

## **Zusammenfassung**

**des Gutachtens der Rechtsanwaltssozietät Linklaters LLP zu der Frage,  
ob die Mitglieder des Vorstands der Bayer AG bei ihrer Entscheidung,  
die Übernahmevereinbarung mit der Monsanto Company abzuschließen und zu voll-  
ziehen, insbesondere mit Blick auf die Haftungsrisiken aus dem Glyphosatgeschäft in  
Übereinstimmung mit ihren aktienrechtlichen Pflichten gehandelt haben**

### **Linklaters**

Linklaters LLP  
Königsallee 49-51  
40212 Düsseldorf  
Postfach 10 35 41  
40026 Düsseldorf

Telefon (+49) 211 22977-0  
Telefax (+49) 211 22977-435

Der Aufsichtsrat der Bayer AG, Leverkusen, hat das Düsseldorfer Büro der renommierten Rechtsanwaltssozietät Linklaters LLP mit der Erstellung eines Gutachtens zu der Frage beauftragt, ob die Mitglieder des Vorstands der Bayer AG bei ihrer Entscheidung, die Übernahmevereinbarung mit der Monsanto Company abzuschließen und zu vollziehen, einschließlich der Risiken aus dem Glyphosatgeschäft in Übereinstimmung mit ihren aktienrechtlichen Pflichten gemäß deutschem Aktienrecht gehandelt haben.

Gemäß dem Gutachten von Linklaters haben die Mitglieder des Vorstands bei ihrer Entscheidung, die als „Agreement and Plan of Merger“ bezeichnete Übernahmevereinbarung mit Monsanto am 14. September 2016 (nachfolgend: „**Merger Agreement**“) abzuschließen, ihre organschaftlichen Pflichten gemäß deutschem Aktienrecht in jeder Hinsicht eingehalten. Dies gilt insbesondere für den Umgang mit den Haftungsrisiken aus dem Glyphosatgeschäft von Monsanto. Den Vorstandmitgliedern kommt gemäß § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG ein weiter unternehmerischer Ermessensspielraum (sog. *Business Judgment Rule*) zu, wenn sie bei unternehmerischen Entscheidungen vernünftigerweise annehmen dürfen, auf der Grundlage angemessener Informationen und zum Wohle der Gesellschaft zu handeln. Hierbei ist die Perspektive der Vorstandsmitglieder zum Zeitpunkt ihrer Entscheidung maßgeblich („ex-ante-Perspektive“). Handeln sie im Rahmen dieses ihnen zukommenden weiten Ermessensspielraums, ist ein Pflichtenverstoß ausgeschlossen.

1. Linklaters kommt aus den nachstehend im Einzelnen dargelegten Erwägungen zu dem Ergebnis, dass die Mitglieder des Vorstands der Bayer AG bei der Entscheidung zugunsten des Abschlusses des Merger Agreement in den Grenzen der Business Judgment Rule gehandelt und ihre Pflichten gemäß deutschem Aktienrecht damit vollumfänglich eingehalten haben:
  - (i) Bei der Entscheidung der Mitglieder des Vorstands, das Merger Agreement mit Monsanto abzuschließen, handelte es sich um eine unternehmerische Entscheidung im Sinne des § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG. Denn der Vorstand konnte im Rahmen seiner Entscheidung zumindest zwischen den beiden rechtlich zulässigen Verhaltensalternativen wählen, die Übernahme von Monsanto auf Basis des verhandelten Merger Agreement anzustreben oder den Übernahmeversuch zu beenden.
  - (ii) Die Mitglieder des Vorstands durften insgesamt und auch im Hinblick auf die Haftungsrisiken aus dem Glyphosatgeschäft von Monsanto vernünftigerweise annehmen, auf der Grundlage angemessener Information zu handeln.

Die geschaffene Informationsgrundlage deckte alle wesentlichen Themengebiete, die im Rahmen einer M&A-Transaktion dieser Größenordnung relevant sind, ab. Insbesondere wurden sämtliche ersichtlichen Chancen und Risiken der Transaktion ausführlich in einer Vielzahl von Sitzungen geprüft und diskutiert. Dabei lagen dem Vorstand umfassende Informationen für den Beratungs- und Entscheidungsprozess, einschließlich einer sehr umfassenden Präsentation über den Gesamtprozess, vor. Der Vorstand hat zudem dafür Sorge getragen, dass die ihm vorliegende Informationsgrundlage durch einen angemessenen und professionellen Update-Prozess stets aktuell war und mit Monsanto in einer Confirmatory Due Diligence vor Abschluss des Merger Agreement verifiziert wurde. Auch die möglichen Risiken aus den – wenigen – damals anhängigen und potentiellen weiteren glyphosatbezogenen Klagen wurden auf Basis der verfügbaren wissenschaftlichen

Erkenntnisse aufgezeigt und bewertet. Dem Vorstand lag dabei auch eingehender und regelmäßig aktualisierter Rechtsrat vor.

- (iii) Die Mitglieder des Vorstands durften zudem vernünftigerweise annehmen, zum Wohle der Gesellschaft zu handeln. Der Vorstand hat sämtliche Chancen und Risiken des Erwerbs umfassend gegeneinander abgewogen und ist in zulässiger Weise zu dem Ergebnis gekommen, dass die Chancen des Erwerbs die Risiken deutlich überwiegen. Insbesondere ging er davon aus, dass die gegenwärtige – von einer Konsolidierungsrunde geprägte – Marktsituation einen Zusammenschluss mit einem Unternehmen mit starker Stellung im Bereich „Seeds & Traits“ zwingend erforderlich macht, um langfristig wettbewerbsfähig zu bleiben. Weiterhin berücksichtigte er, dass Monsanto eines der innovativsten Unternehmen im Bereich „Seeds & Traits“ ist und Bayer sowohl mit seinem Geschäftsportfolio als auch regional hervorragend ergänzt. Zudem berücksichtigte er, dass aufgrund des Zusammenschlusses ganz erhebliche Kosten- und Umsatzsynergien erzielt werden könnten. Diese mit dem Erwerb von Monsanto verbundenen Vorteile lagen nach Auffassung des Vorstands über den mit dem Erwerb verbundenen und berücksichtigten Risiken. Die Mitglieder des Vorstands durften im Rahmen der Erwerbsentscheidung somit davon ausgehen, zum Wohle der Gesellschaft zu handeln.
2. Die Mitglieder des Vorstands haben schließlich auch in Übereinstimmung mit ihren Pflichten gemäß deutschem Aktienrecht gehandelt, als sie entschieden, das Merger Agreement – trotz der eingetretenen Veränderungen nach Abschluss des Merger Agreement – zu vollziehen.
- (i) Der Vorstand hätte zwar die von den Kartellbehörden für die Kartellfreigabe des Vollzugs des Merger Agreement geforderten Verkäufe von Unternehmensteilen nicht vornehmen müssen und wäre dann nach Maßgabe der Regelungen des Merger Agreement berechtigt gewesen, dieses zu kündigen.
  - (ii) Die Entscheidung des Vorstands, trotz der bestehenden Kündigungsmöglichkeit am Merger Agreement festzuhalten und die Übernahme zu vollziehen, war jedoch pflichtgemäß, da der Vorstand auch bei dieser Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Informationen und zum Wohle der Gesellschaft zu handeln:
  - (iii) Der Vorstand hat sich nach Abschluss des Merger Agreement mit dem Fortschritt des Übernahmeprozesses in einer Vielzahl von Sitzungen eingehend befasst und sich in Bezug auf die aus der Transaktion erwachsenden Chancen und Risiken informiert. Er durfte daher zu jedem Zeitpunkt davon ausgehen, auf der Grundlage angemessener Informationen zu handeln.
  - (iv) Die Entscheidung des Vorstands, trotz der bestehenden Kündigungsmöglichkeit am Merger Agreement festzuhalten, erfolgte auch zum Wohle der Gesellschaft, da der Vorstand die für und gegen den Vollzug der Übernahme sprechenden Umstände sorgfältig abgewogen hat und – im Rahmen seines unternehmerischen Ermessens – zu dem in jeder Hinsicht nachvollziehbaren Ergebnis gekommen ist, dass der Vollzug der Übernahme (weiterhin) im Interesse von Bayer liegt. Insbesondere hätte sich der Vorstand mit einer Kündigung des Merger Agreement sämtlicher Chancen aus der Übernahme begeben, gleichwohl hätte Bayer aber die bisherigen Transaktionskosten sowie die Reverse Break-Fee an Monsanto in Höhe von USD 2 Mrd. tragen müssen.