

Inhaltsübersicht

A. Einleitende Bemerkungen	1
I. Problemaufriss	1
II. Aufbau und Struktur der Arbeit	5
 B. Allgemeine Ausführungen zu Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements	 9
I. Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements ...	9
II. Rechtliche Einordnung von Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements	60
III. Das Verhältnis von Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements zu anderen Verträgen i. S. v. § 139 BGB ...	168
IV. Abschlusszuständigkeit von Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements	174
V. Die Hinzuziehung eines Dritten als Garanten	180
 C. Analyse der einzelnen Klauseln hinsichtlich ihrer Rechtmäßigkeit	 201
I. Fiduciary out-Klauseln	201
II. Deal Protection-Abreden	203
III. Corporate Governance-Klauseln	235
IV. Erwerbs- und Veräußerungsbeschränkungen in IV und BCA	246
V. Abreden über der Gewährung/Schaffung bzw. den Bezug neuer Aktien	254
VI. Fehlerfolgen hinsichtlich der Verletzung der Kompetenzordnung	254
VII. Abschließende Bemerkungen zu der rechtlichen Untersuchung	273

D. Ergebnis	281
I. Zusammenfassung der Ergebnisse zu den allgemeinen Ausführungen zu Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements	281
II. Rechtliche Einordnung als schuldrechtlicher Vertrag und Bestimmung des Schuldverhältnisses im weiteren Sinne	283
III. Ausführungen zu dem Verhältnis der Vereinbarungen zu anderen Verträgen im Zusammenhang mit § 139 BGB und zu der Abschlusszuständigkeit	286
IV. Der Garant innerhalb der Investorenvereinbarung	287
V. Rechtliche Untersuchung der einzelnen Regelungen	288
VI. Fehlerfolgen hinsichtlich der Verletzung der Kompetenzordnung	292
VII. Abschließende Bemerkungen	293
Literaturverzeichnis	295
Sachverzeichnis	309

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitende Bemerkungen	1
I. Problemaufriss	1
II. Aufbau und Struktur der Arbeit	5
 B. Allgemeine Ausführungen zu Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements	 9
I. <i>Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements</i> ...	9
1. Die Investorenvereinbarung in der Darstellung der gegenwärtigen Literatur	10
a) Der Begriff der Investorenvereinbarung	10
b) Gründe für den Abschluss	11
aa) Gründe für den Abschluss einer Investorenvereinbarung seitens des Bieters	11
bb) Gründe für den Abschluss einer Investorenvereinbarung seitens der Zielgesellschaft	13
2. Business Combination Agreements in der Darstellung der gegenwärtigen Literatur	16
a) Der Begriff des Business Combination Agreement	16
b) Gründe für den Abschluss	17
aa) Gründe für den Abschluss eines Business Combination Agreement seitens des Bieters	18
bb) Gründe für den Abschluss eines Business Combination Agreement seitens der Zielgesellschaft	19
3. Fallstudie der dieser Arbeit zugrundeliegenden Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements ...	19
a) Investorenvereinbarungen	20
aa) Schaeffler und Continental AG	20
bb) Pyramus S.à r. l. und D+S europe AG	21
cc) LDK Solar Germany Holding GmbH und sunways Aktiengesellschaft	24
dd) VictorianFibre Holding GmbH und Versatel AG	25
b) Business Combination Agreements	26
aa) UniCredit S. p. A. und Hypovereinsbank AG	26

bb) Amerigon und W. E. T.	28
cc) NYSE Euronext und Deutsche Börse AG	30
dd) Demag Cranes AG und Terex Industrial Holding AG	32
ee) Daimler-Benz AG und Chrysler Corp.	35
ff) A1-BCA	37
gg) Alcon, Inc. und Wavelight AG	39
hh) Deutsche Wohnen AG und GSW Immobilien AG	40
c) Auswertung der Fallstudie und eine darauf gründende Begriffsbildung	41
aa) Investorenvereinbarungen	41
(1) Der Begriff der Investition	41
(2) Der Begriff der Beteiligung	43
(3) Anwendung auf Investorenvereinbarungen	44
bb) Business Combination Agreements	45
d) Zwischenergebnis	49
4. Das Verhältnis von Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements zueinander	49
a) Die Beteiligung als Kern – Eine Gemeinsamkeit	50
b) Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements haben gemeinsamen Oberbegriff	51
aa) Investorenvereinbarung als Oberbegriff	52
bb) Der Beteiligungsvertrag als Oberbegriff	52
(1) Der Beteiligungsvertrag	53
(2) Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements als Unterfälle des Beteiligungsvertrags	53
c) Zwischenergebnis	54
5. Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements in Abgrenzung zu Aktionärs- bzw. Gesellschaftervereinbarungen	55
a) Die Aktionärs- bzw. Gesellschaftervereinbarung	55
b) Vergleich zwischen Investorenvereinbarungen bzw. Business Combination Agreements und Aktionärs- bzw. Gesellschaftervereinbarungen	58
aa) Unterschiede	58
bb) Gemeinsamkeiten	59
c) Ergebnis und Übertragung der Rechtsgrundsätze	60
<i>II. Rechtliche Einordnung von Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements</i>	<i>60</i>
1. Vorliegen eines Organisationsvertrags oder schuldrechtlichen Vertrags?	62
a) Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements als Organisationsverträge	62
aa) Der Unternehmensvertrag im deutschen Aktienrecht	62
bb) Beherrschungsvertrag, § 291 Abs. 1 AktG	63

(1) Legaldefinition	63
(2) Rechtsnatur des Beherrschungsvertrags	63
(3) Leitungsunterstellung als Mindestinhalt	65
(a) Leitungsmacht, § 76 Abs. 1 AktG	65
(b) Enger und weiter Konzernbegriff	69
(c) Unterstellung der Leitungsmacht – Weisungsrecht gemäß § 308 AktG	69
(4) Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements als Beherrschungsverträge	72
(5) Zwischenergebnis	74
cc) Atypische Konstellationen eines Beherrschungsvertrags	74
(1) Der verdeckte Beherrschungsvertrag	75
(a) Die Rechtsprechung des LG München I zum BCA UniCredit/HVB	75
(b) Stellungnahme	77
(i) Der Teilbeherrschungsvertrag als Möglichkeit der Leitungsunterstellung	77
(ii) Inhaltliche Auseinandersetzung mit dem Urteil des LG München I	80
(c) Zwischenergebnis	83
(2) Zustimmungs- und Vetorechte	83
(3) Kein vollständiger Ausschluss des Weisungsrechts	86
dd) Zwischenergebnis	87
ee) Der Fall France Telekom/Mobilcom	88
ff) Die Systematik von § 291 Abs. 1 und Abs. 2 AktG	91
gg) Gleichordnungskonzernvertrag, §§ 291 Abs. 2, 18 Abs. 2 AktG	94
hh) Annahme eines Unternehmensvertrags sui generis	95
(1) Numerus clausus der Unternehmensverträge	96
(2) Was wäre wenn?	96
b) Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements als schuldrechtliche Verträge	97
aa) Begriff und Inhalt des schuldrechtlichen Vertrags	97
bb) Bindungswirkung	99
(1) Meinungsstand	99
(2) Stellungnahme	100
cc) Kern von Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements und das Vorliegen eines synallagmatischen Schuldverhältnisses, § 320 BGB	103
(1) Die Beteiligung als Kern	103
(2) Die Pflichten der Vertragsparteien im Einzelnen	104
(a) Hauptleistungspflichten der Parteien	104
(b) Nebenleistungspflichten der Parteien	105
(c) Nebenpflichten der Parteien	106

(d) Einordnung der Verpflichtungen des Garanten	108
(3) Vollkommen oder unvollkommen zweiseitiger Vertrag? . .	109
(a) Einseitig verpflichtende Verträge	109
(b) Unvollkommen zweiseitige Verträge	109
(c) Vollkommen zweiseitige (gegenseitige) Verträge	110
(d) Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements als synallagmatische Verträge?	111
dd) Rechtliche Zulässigkeit von Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements	114
c) Zwischenergebnis	116
2. Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements als Vertrag <i>sui generis</i> , §§ 311 Abs. 1, 241 Abs. 1 BGB	117
3. Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements als vorvertragliches Schuldverhältnis mit primären und sekundären Pflichten	117
a) Abgrenzung zum Letter of Intent	118
b) Allgemeiner schuldrechtlicher Vorvertrag	118
aa) Der Vorvertrag als Rechtsinstitut im deutschen Recht	118
bb) Investorenvereinbarungen bzw. Business Combination Agreements als Vorverträge	120
c) Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements als Zeichnungs(vor)verträge	122
aa) Vorliegen von Zeichnungsverträgen	123
(1) Der Zeichnungsvertrag im deutschen Aktienrecht	123
(2) Anwendung auf Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements	125
bb) Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements als Zeichnungsvorverträge	126
(1) Der Zeichnungsvorvertrag	126
(2) Vorliegen von Zeichnungsvorverträgen bei Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements	128
(a) Argumente für das Vorliegen eines Zeichnungsvorvertrags	128
(b) Gesetzliche Regelungsgrenze des § 187 Abs. 2 AktG . .	129
(c) Zwischenergebnis	131
d) Zwischenergebnis	131
4. Schuldverhältnis ohne primäre Leistungspflichten	132
5. Gesellschaft bürgerlichen Rechts, § 705 BGB	133
a) Der personalistische Charakter der Gesellschaft bürgerlichen Rechts	133
b) Die essentialia der Gesellschaft bürgerlichen Rechts	135

aa) Der gemeinsame Zweck bei Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements	136
bb) Verpflichtungen in Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements als gesellschaftsrechtliche Förderungspflichten	138
cc) Dauerhafte Leistungserbringung geschuldet	139
c) Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements als Innengesellschaften	140
d) Pro-Argumente: Vorgründungsgesellschaft und weitere Indizien ..	142
e) Kündigungsrecht der Gesellschafter, § 723 BGB	145
f) Zwischenergebnis	147
6. Vertrag zugunsten Dritter, § 328 Abs. 1 BGB	147
a) Der echte und unechte Vertrag zugunsten Dritter	148
b) Auslegungsregel und Subsumtion	148
aa) Einordnung als Vertrag zugunsten Dritter im Allgemeinen	149
bb) Einordnung als (unechten) Vertrag zugunsten Dritter im Besonderen	150
c) Zwischenergebnis	151
7. Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter	151
a) Ursprünglicher Leistungsnähebegriff des Vertrags mit Schutzwirkung zugunsten Dritter	152
b) Der erweiterte Leistungsnähebegriff.	153
c) Schutzwürdiges Interesse des Schuldners.	155
d) Schutzbedürfnis des Dritten und Durchsetzbarkeit	155
e) Zwischenergebnis	156
8. Entherrschungsvertrag	156
a) Entherrschende Momente in Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements	157
b) Der Entherrschungsvertrag im Aktienrecht	158
aa) Der Entherrschungsvertrag als Mittel der Widerlegung der Abhängigkeitsvermutung nach § 17 Abs. 2 AktG	158
bb) Die Voraussetzungen der Zulässigkeit und inhaltliche Regelungen	160
cc) Organzuständigkeit	162
dd) Die Schwäche des Entherrschungsvertrags und die Sicherung der Vertragserfüllung	162
c) Investorenvereinbarungen bzw. Business Combination Agreements als Entherrschungsverträge?	164
d) Weitere Entherrschungsmöglichkeiten	165
9. Auswertung der Untersuchung hinsichtlich des Schuldverhältnisses im weiteren Sinne	167

III. Das Verhältnis von Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements zu anderen Verträgen i. S. v. § 139 BGB ...	168
--	-----

1. Die Münchener Rechtsprechung	168
2. Rechtliche Würdigung der Münchener Rechtsprechung	169
a) Rechtliche Einheit der Verträge	170
b) Weitere Anmerkungen im Allgemeinen	173
3. Zwischenergebnis	174
<i>IV. Abschlusszuständigkeit von Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements</i>	<i>174</i>
1. Gesetzliche Zuständigkeiten der Hauptversammlung	176
2. Ungeschriebene Zuständigkeit der Hauptversammlung – Holzmüller/Gelatine	177
<i>V. Die Hinzuziehung eines Dritten als Garanten</i>	<i>180</i>
1. Der Garant bei Investorenvereinbarungen	181
a) Die rechtliche Stellung des Garanten	182
b) Die Funktion und Aufgaben des Garanten	185
c) Lediglich subsidiäres Eingreifen des Garanten	187
aa) Funktionserfüllung des Garanten als Verstoß gegen § 76 Abs. 1 AktG (Entäußerung der Leitungsmacht)	187
(1) Entäußerung der Leitungsmacht	187
(2) Die Delegation im Rahmen der Leitungsmacht	188
(3) Gedanken zum Garanten	189
bb) Actio pro socio als Rechtsgrundlage zum Eingreifen seitens des Garanten	190
(1) Die actio pro socio als subsidiäres Klagerecht jedes Gesellschafters	191
(2) Anwendbarkeit der actio pro socio bei Innengesellschaften	192
(3) Das Geltendmachen eines eigenen oder fremden Rechts im eigenen Namen?	193
d) Der Garant als Aktionär der Zielgesellschaft?	195
aa) Interessenkollisionen	195
bb) Aktienrechtlicher Gleichbehandlungsgrundsatz, § 53a AktG ..	196
e) Zwischenergebnis	198
2. Die Benennung eines Garanten bei Business Combination Agreements	198
 C. Analyse der einzelnen Klauseln hinsichtlich ihrer Rechtmäßigkeit	 201
<i>I. Fiduciary out-Klauseln</i>	<i>201</i>
<i>II. Deal Protection-Abreden</i>	<i>203</i>
1. Board Recommendation-Klauseln	204
a) Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft, § 27 WpÜG ...	205
aa) Sinn und Zweck sowie Inhalt der begründeten Stellungnahme.	205
bb) Transparenz- und Objektivitätsgebot	206

b) Rechtliche Bewertung von Board Recommendation-Klauseln	207
aa) Verstoß gegen das Transparenzgebot	207
bb) Heilung des Verstoßes durch Veröffentlichung der Verpflichtung	209
cc) Business Judgement Rule, § 93 Abs. 1 S. 2 AktG	210
(1) Die Unternehmerische Entscheidung: Zukunftsprognosen und -einschätzungen	211
(2) Angemessene Information als Entscheidungsgrundlage . . .	211
(3) Freie Entscheidung ohne Interessenkonflikte und Eigennutz	212
dd) Verstoß gegen das Verbot der Vorwegbindung, § 76 Abs. 1 AktG	213
c) Zwischenergebnis	216
2. Exklusivitätsvereinbarungen bzgl. der Transaktion	216
a) No shop-Klauseln	216
b) No talk-Klauseln	217
3. Break-up fee-Klauseln	218
a) Begriff und Anwendungsbereiche	218
b) Rechtliche Qualifizierung	220
c) Rechtliche Zulässigkeit von break-up fees	220
d) Zwischenergebnis	223
4. Verhaltenspflichten/Zustimmungen(vorbehalts)- und Vetorechte	223
a) Die Rechtsprechung des LG München I und des OLG München zum BCA Amerigon/W. E. T.	223
b) Rechtliche Zulässigkeit von Verhaltenspflichten/ Zustimmungen(vorbehalts)- und Vetorechten	224
aa) Maßnahmen der Verwaltung nur mit Zustimmung des Bieters .	225
bb) Maßnahmen des Bieters nur mit Zustimmung der Verwaltung .	227
(1) Verbot mit Wirkung nur bis Vollzug/Bieter ist kein Aktionär der Zielgesellschaft	228
(2) Verbot mit Wirkung über Vollzug hinaus für gesamte Laufzeit/Innehaben der Aktionärsstellung	229
(a) Umfang der verbotenen Abreden	229
(i) Nur offene Vereinbarungen sind von § 136 Abs. 2 AktG erfasst	230
(ii) Auch konkrete Stimmbindungen fallen unter die Vorschrift	230
(iii) Stellungnahme	231
(b) Umfang des § 136 Abs. 2 AktG (2): Stimmverzicht . . .	233
(c) Rechtmäßigkeit der Maßnahmenkataloge	235
III. Corporate Governance-Klauseln	235
1. Rechtmäßigkeit der klassischen Corporate Governance-Abreden	237
a) Grundsatz der Wahlfreiheit, § 101 Abs. 1 S. 1 AktG	237

aa) Amtsniederlegung	237
bb) Rechtliche Bewertung der Corporate Governance-Klauseln in Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements	239
b) Einwirkungs- und Bemühensverpflichtungen	240
c) Gerichtliche Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern, § 104 AktG ..	242
2. Weitere Regelungen im Zusammenhang mit Corporate Governance-Klauseln	245
<i>IV. Erwerbs- und Veräußerungsbeschränkungen in IV und BCA</i>	246
1. Allgemeine Zulässigkeit von Veräußerungsbeschränkungen	247
a) Neutralitätspflicht des Vorstands hinsichtlich der Zusammensetzung des Aktionärskreises	247
b) Rechtliche Zulässigkeit schuldrechtlicher Veräußerungsbeschränkungen	249
2. Rechtliche Untersuchung der einzelnen Vereinbarungen	252
a) Standstill-Verpflichtungen	252
b) Lock up-Verpflichtung	253
c) Vorschlagsrecht zugunsten der Zielgesellschaft	253
3. Zwischenergebnis	253
<i>V. Abreden über die Gewährung/Schaffung bzw. den Bezug neuer Aktien</i>	254
<i>VI. Fehlerfolgen hinsichtlich der Verletzung der Kompetenzordnung</i>	254
1. Unmöglichkeit, § 275 Abs. 1 BGB	255
2. Gesetzliches Verbot, § 134 BGB	257
a) Vorliegen einer Verbotsnorm i. S. d. § 134 BGB	257
b) Einschränkung der Gestaltungs- oder Verfügungsmacht	258
c) Rechtsfolge bei Verstoß gegen ein Verbotsgesetz	259
3. Unmöglichkeit oder Nichtigkeit als Fehlerfolge für die Verletzung der Kompetenzordnung?	260
a) Verhältnis von § 134 BGB zu § 275 Abs. 1 BGB	260
b) § 23 Abs. 5 AktG als Verbotsgesetz i. S. d. § 134 BGB?	262
c) § 76 Abs. 1 AktG als Verbotsgesetz i. S. d. § 134 BGB?	264
d) Verhältnis zwischen § 177 BGB und § 275 BGB	268
e) Zwischenergebnis	271
4. Folgen für die weiteren Klauseln, § 139 BGB	271
<i>VII. Abschließende Bemerkungen zu der rechtlichen Untersuchung</i>	273
1. Von der praktischen Bedeutung und von leeren Hüllen	273
2. Revidieren der Ausführungen zur rechtlichen Verbindlichkeit?	274
a) Salvatorische Klausel und § 139 BGB	275
b) Argumentum § 705 BGB	276
3. Zuwiderhandeln gegen den Geist der Vereinbarung durch den Bieter ..	277
a) Gesellschaftsrechtliche Treuepflicht	277

b) Venire contra factum proprium, § 242 BGB	278
4. Zwischenergebnis	280
 D. Ergebnis	281
I. Zusammenfassung der Ergebnisse zu den allgemeinen Ausführungen zu Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements	281
II. Rechtliche Einordnung als schuldrechtlicher Vertrag und Bestimmung des Schuldverhältnisses im weiteren Sinne	283
III. Ausführungen zu dem Verhältnis der Vereinbarungen zu anderen Verträgen im Zusammenhang mit § 139 BGB und zu der Abschlusszuständigkeit	286
IV. Der Garant innerhalb der Investorenvereinbarung	287
V. Rechtliche Untersuchung der einzelnen Regelungen	288
VI. Fehlerfolgen hinsichtlich der Verletzung der Kompetenzordnung	292
VII. Abschließende Bemerkungen	293
 Literaturverzeichnis	295
 Sachverzeichnis	309