

Inhaltsübersicht

Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXVII
 Einleitung	 1
<i>A. Regelungsproblem</i>	1
<i>B. Entwicklung der Forschungsfrage</i>	5
<i>C. Untersuchungsgegenstand und -ansatz</i>	9
<i>D. Gang der Untersuchung</i>	12
 Kapitel 1: Aktionärsrechte und Verfassungsrecht	 15
<i>A. Verfassungsrechtlicher Schutz von Eigentumsrechten</i>	17
<i>B. Verfassungsrechtlicher Schutz von Aktionärsrechten</i>	35
 Kapitel 2: Gesellschaftsrechtlicher Schutz von Aktionärsrechten	 71
<i>A. Schutz der Aktionärsrechte durch das Einstimmigkeitsprinzip</i>	72
<i>B. Schutz der Aktionärsrechte durch das appraisal right</i>	91
<i>C. Schutz der Aktionärsrechte durch equity-Recht</i>	120
<i>D. Verhältnis zwischen appraisal right und equitable remedies</i>	188

Kapitel 3: Die Zulässigkeit und Entwicklung des Aktionärsausschlusses	210
<i>A. Einstimmigkeitsprinzip und vested rights</i>	<i>211</i>
<i>B. Abkehr vom Einstimmigkeitsprinzip</i>	<i>212</i>
<i>C. Schaffung erster cash merger statutes</i>	<i>215</i>
<i>D. Aktionärsausschluss in public utility corporations</i>	<i>222</i>
<i>E. Flächendeckende Regelung und Akzeptanz des Aktionärsausschlusses</i>	<i>234</i>
<i>F. Gegenwärtige Rechtslage</i>	<i>243</i>
 Kapitel 4: Minderheitsschutz beim Aktionärsausschluss	 251
<i>A. Dominanz des appraisal right in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts</i>	<i>254</i>
<i>B. Stärkung der fairness-Prüfung</i>	<i>277</i>
<i>C. Erneute Stärkung der appraisal remedy in Weinberger v. UOP, Inc.</i>	<i>318</i>
<i>D. Etablierung des fairness test als selbständiger Rechtsbehelf</i>	<i>335</i>
<i>E. Business judgment rule beim Aktionärsausschluss</i>	<i>365</i>
<i>F. Einheitlicher Prüfungsmaßstab für freezeout merger und tender offer-freezeout</i>	<i>386</i>
 Schlussbetrachtung	 467
 Literaturverzeichnis	 485
Rechtsprechungsverzeichnis	521
Sachregister	535

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXVII
Einleitung	1
<i>A. Regelungsproblem</i>	1
<i>B. Entwicklung der Forschungsfrage</i>	5
<i>C. Untersuchungsgegenstand und -ansatz</i>	9
<i>D. Gang der Untersuchung</i>	12
Kapitel 1: Aktionärsrechte und Verfassungsrecht	15
<i>A. Verfassungsrechtlicher Schutz von Eigentumsrechten</i>	17
I. <i>Police power</i>	17
II. Verfassungsrechtliche Grundnormen des Eigentumsschutzes	18
1. <i>Contract clause</i>	18
a) Zeitgeschichtlicher Kontext	19
b) Weite Auslegung der <i>contract clause</i> und <i>vested rights</i>	20
c) Abnahme des Vermögensschutzes	22
d) Gegenwärtige Bedeutung der <i>contract clause</i>	23
2. <i>Due process clause</i>	24
a) Zeitgeschichtlicher Kontext	24
b) <i>Substantive due process</i> und <i>vested rights</i> in der Lochner-Ära	25
c) Ende der Lochner-Ära	28
d) <i>Substantive due process</i> in der Gegenwart	31

III. <i>Takings clause</i>	31
IV. Zwischenergebnis	33
 B. <i>Verfassungsrechtlicher Schutz von Aktionärsrechten</i>	35
I. <i>Threefold contract theory</i>	35
1. Vertrag zwischen dem Gründungsstaat und der Gesellschaft	36
a) „Entdeckung“ des Vertragsverhältnisses in <i>Dartmouth College</i>	36
b) <i>Reserved power</i>	37
2. Vertragsverhältnis zwischen Gesellschaftern untereinander und zu ihrer Gesellschaft	38
a) Einordnung der Mitgliedschaft als Vertragsverhältnis	38
b) Rechtsfolgen der vertraglichen Natur der Mitgliedschaft	38
II. Umfang des verfassungsrechtlichen Schutzes der Mitgliedschaftsrechte	40
1. Grundsatz: Vorausverzicht bei bestehenden Gesetzen	40
2. Vorausverzicht und Gesetzesänderungen	41
a) Die Ausgangssituation: Massachusetts vs. New Jersey	43
aa) Massachusetts-Regel	43
bb) New Jersey-Regel	44
b) Zwischenergebnis	45
3. Modifizierungen im Zuge der Lochner-Ära	46
a) New Jersey-Regel und die police power	46
b) Massachusetts-Regel und <i>vested rights</i> -Schutz	47
aa) Rückgriff auf die <i>vested rights theory</i>	48
bb) Die als <i>vested rights</i> zu qualifizierenden Rechtspositionen	49
c) <i>Vested rights doctrine</i> und Schutz vor bestehenden Gesetzen	51
d) Zwischenergebnis	53
4. Ende der Lochner-Ära und <i>vested rights</i>	54
a) New Jersey-Regel	54
aa) Erweiterung der gesetzgeberischen Befugnisse	54
bb) Einschränkung besonders schützenswerter Rechte	55
cc) Aufgabe der New Jersey-Regel	56
b) Massachusetts-Regel und <i>vested rights</i>	57
aa) Festhalten an den <i>vested rights</i>	57
(1) Ausgangslage: Rekapitalisierungspläne als Antwort auf die Wirtschaftskrise	57

(2) <i>Keller v. Wilson Co.</i>	58
(3) Erste Anzeichen einer abweichenden Meinung in <i>Consolidated Film Industries</i>	59
(4) Befolgung von <i>Keller</i> in den frühen Jahren der post-Lochner-Ära	60
c) Schleichende Aufgabe der <i>vested rights doctrine</i>	61
aa) Umgehungsmaßnahmen	61
bb) Maßgeblichkeit des gesetzgeberischen Willens	63
(1) Rechtsprechung in New York	63
(2) Rechtsprechung in Delaware	66
cc) Bedürfnis nach Flexibilität	68
III. Zwischenergebnis	69

Kapitel 2: Gesellschaftsrechtlicher Schutz von Aktionärsrechten..... 71

A. Schutz der Aktionärsrechte durch das Einstimmigkeitsprinzip.....	72
I. <i>Common law</i> -Grundsätze	72
II. Einschränkung des Einstimmigkeitsgrundsatzes.....	74
III. Allmähliche Abkehr vom Einstimmigkeitsgrundsatz	74
1. Reglementierung von <i>public utility corporations</i>	75
2. Einstimmigkeitsprinzip bei <i>private corporations</i>	78
a) Judikative Auseinandersetzung.....	78
aa) Übertragung des gesamten Gesellschaftsvermögens	79
bb) Großzügige Satzungsregelungen als Argumentationsgrundlage	82
cc) Ablehnung des Mehrheitsentscheids bei Verschmelzungen.....	82
b) <i>Appraisal remedy</i> als Brückenschlag	83
aa) Abfindungsanspruch als Alternative zur Transaktionsuntersagung.....	83
bb) Gründe für Einräumung von <i>appraisal rights</i>	85
c) Legislative Entwicklungen, insbesondere Schaffung von <i>appraisal</i> -Gesetzen	87
aa) Mehrheitsentscheid zu Beginn des 20. Jahrhunderts	87
bb) Aufnahme des <i>appraisal right</i> in die Inkorporationsgesetze	88
IV. Zwischenergebnis	90

<i>B. Schutz der Aktionärsrechte durch das appraisal right</i>	91
I. Funktion des <i>appraisal right</i>	92
1. Kompensation für den Verlust des Vetorechts	92
2. Schutz des Mehrheitsgesellschafters	96
3. Vermögensbezogener Minderheitsschutz	97
a) <i>Cash Exit at Fair Value</i>	97
aa) <i>Appraisal right</i> als Kodifikation judikativer Entwicklungen	98
bb) Bedeutungsverlust der <i>cash exit</i> -Komponente	99
(1) Zunahme an Ausschlusstransaktionen	100
(2) Bedeutungsgewinn der <i>fair value</i> - Komponente	100
cc) Abgrenzung	102
b) <i>Monitoring Theory</i>	103
aa) Überwachung zum Zwecke eines ex post- Vermögensschutzes	104
bb) Überwachung zum Zwecke eines ex ante- Vermögensschutzes	105
cc) Bewertung	106
4. Zwischenergebnis	107
II. <i>Appraisal right</i> auslösende Transaktionen	107
1. Uneinheitliche Behandlung	107
2. Analoge Anwendung der <i>appraisal</i> -Vorschriften	108
a) <i>De facto merger doctrine</i>	109
b) <i>Equal dignity approach</i>	111
3. Bewertung	113
III. <i>Appraisal</i> -Verfahren	113
IV. Defizite des <i>appraisal right</i>	116
1. Hohe Kostenbelastung	116
2. Lange Verfahrensdauer	117
3. Unzureichender Minderheitsschutz in Ausschlusskonstellationen	118
V. Zwischenergebnis	120
<i>C. Schutz der Aktionärsrechte durch equity-Recht</i>	120
I. Funktionsweise der <i>equitable remedies</i>	121
II. Quellen <i>equitable remedies</i> auslösender Pflichtverletzungen	122
1. Bedrohung durch den Mehrheitsgesellschafter	123
a) Begriff des <i>controlling shareholder</i> und dessen Machtfülle	123
b) Gesteigertes Übergriffspotential im Falle des <i>self-dealing</i>	124

aa) Grundlagen.....	124
bb) Beispiel	125
c) <i>Standard of conduct</i>	127
aa) Verneinung eines Treuepflichtverhältnisses im späten 19. Jahrhundert.....	127
bb) Etablierung der Treuepflichten in Missmanagementfällen	128
cc) Treuepflichten als Grundpfeiler des Mehrheits- /Minderheitsverhältnisses.....	130
dd) Treuepflichten bei Zustimmungsvorbehalt?	131
d) Reichweite und Inhalt der Treuepflichten.....	132
aa) <i>Contextual nature</i> der Treuepflichten	132
bb) Inhalt der Treuepflichten.....	133
(1) <i>Duty of care</i>	134
(2) <i>Duty of loyalty</i> und <i>duty of good faith</i>	135
2. Bedrohung durch <i>directors</i>	136
a) Grundlagen des <i>directors</i> -/Aktionärsverhältnisses	136
aa) <i>Separation of ownership and control</i>	136
(1) <i>Agency problem</i>	137
(2) <i>Collective action problem</i>	137
bb) Treuepflichten der <i>directors</i>	138
b) Bereicherung zulasten der Aktionäre beim <i>self-dealing</i>	139
c) Zugriff auf die Substanz der Aktionärsrechte	140
aa) Keine unmittelbare Bedrohung durch <i>directors</i>	140
bb) Mittelbare Bedrohung durch <i>interested directors</i>	141
d) Bedrohungen durch gesellschaftsfremde Dritte	142
aa) Potentielle Gefährdungslagen	142
bb) Schutzmechanismen	143
(1) <i>Board of directors</i>	143
(2) Interessengleichlauf und Verhandlungen at <i>arm's length</i>	144
3. Zwischenergebnis.....	144
III. Eindämmung des Übergriffspotentials.....	147
1. Reglementierung von <i>self-dealing</i> -Konstellationen	147
a) Möglichkeit der Regulierung durch den Markt.....	147
b) Erforderlichkeit eines Rechtsrahmens	148
aa) Fehlen eines absolut effizienten Marktes	148
bb) Marktversagen.....	148
cc) Kosteneinsparung und Rechtssicherheit durch Rechtsrahmen.....	149
2. Maßnahmen zur Eindämmung der <i>self-dealing</i> -Gefahren.....	149
a) <i>Statutory</i> und <i>equitable remedies</i>	149

b)	Annäherung an <i>arm's length</i> -Transaktionen	150
aa)	Unabhängiges Sonderkomitee	150
bb)	Zustimmung der Mehrheit der Minderheit	151
IV.	Ökonomische und eigentumsbezogene Schutzvorgaben	151
1.	Ökonomische Erwägungen	152
a)	Effizienzförderung	152
aa)	<i>Coase</i> -Theorem	153
bb)	Ermittlung eines ökonomisch-effizienten Zustands	154
(1)	<i>Pareto</i> -Prinzip	154
(2)	<i>Kaldor/Hicks</i> -Prinzip	155
cc)	Implikationen für die Eindämmung von Mehrheitsmacht	156
b)	Erleichterung von Unternehmensübernahmen	158
aa)	Die Rechtslage in <i>outsider systems</i>	158
bb)	Die Rechtslage in <i>insider systems</i>	161
c)	Allgemeinwirtschaftliche Bedeutung des Minderheitsschutzes	162
aa)	Minderheitsschutz als Antwort auf Mehrheits-/Minderheitskonflikt	162
bb)	Stärkung der Allokationseffizienz	163
2.	Eigentumsbezogene Erwägungen	165
a)	<i>Ownership-claims</i>	165
b)	<i>Final-period</i> -Transaktionen	167
3.	Zwischenergebnis	170
V.	Umsetzung des Schutzes vor Mehrheitsmacht	170
1.	Prüfungsmaßstab zur Bestimmung einer Treuepflichtverletzung	171
a)	Übersicht	171
aa)	<i>Business judgment rule</i>	172
bb)	<i>Entire fairness test</i>	174
cc)	Vergleich	175
(1)	Unterschiedliche Beweislastverteilung	175
(2)	Unterschiedliche Möglichkeiten der frühzeitigen Klageabweisung	176
dd)	Bewertung	178
b)	Anwendbarkeit der <i>business judgment rule</i>	179
aa)	Unsicherheit zu Beginn der 1980er Jahre	179
bb)	Ablehnung in <i>Lynch</i>	181
cc)	Anwendung der <i>business judgment rule</i> beim Vorliegen minderheitsschützender Voraussetzungen	182
(1)	<i>Non-self-dealing</i> -Transaktionen	182
(2)	<i>Self-dealing</i> -Transaktionen	183

2. Rechtsfolgen der Verletzung der Treuepflichten	184
a) Unterlassungsklage (<i>injunction</i>)	184
b) Unwirksamkeitsklage und Rückabwicklung (<i>rescission</i>)	185
c) Schadensersatzanspruch (<i>damages</i>)	185
VI. Zwischenergebnis	186
D. Verhältnis zwischen <i>appraisal right</i> und <i>equitable remedies</i>	188
I. Unterschiede	188
1. Unterschiede in den Rechtsfolgen	188
2. Unterschiede bei der gerichtlichen Durchsetzung	189
a) Keine <i>class action</i> bei der <i>appraisal remedy</i>	189
b) Voraussetzungen für die Geltendmachung der Rechtsbehelfe	189
c) <i>Rescissory damages</i>	190
d) Prozesskosten	190
II. Anwendungsverhältnis: <i>Appraisal exclusivity</i> ?	191
III. <i>Entitlement</i> -Diskussion	193
1. Grundkonzept zur Einordnung von Rechtspositionen	193
a) Die einzelnen Schutzkonzepte	194
aa) <i>Property rules</i>	194
bb) <i>Liability rules</i>	195
b) Zuordnungskriterien	195
aa) Fokus auf ökonomische Effizienzgesichtspunkte	195
bb) Eigentumspositionen und <i>property rules</i>	198
c) Bewertung	199
2. Einordnung der Aktionärsrechte in die <i>entitlement</i> - Diskussion	201
a) Grundlagen	201
b) Flexibles Schutzkonzept	204
aa) Auswirkungen der Abkehr vom Einstimmigkeitsprinzip	205
bb) Auswirkungen der Rechtsbehelfe	206
cc) Zwischenergebnis	207
c) Erwägungen für und gegen die einzelnen Schutzkonzepte	208
IV. Zwischenergebnis	209
Kapitel 3: Die Zulässigkeit und Entwicklung des Aktionärsausschlusses	210

A. Einstimmigkeitsprinzip und <i>vested rights</i>	211
B. Abkehr vom Einstimmigkeitsprinzip	212
C. Schaffung erster <i>cash merger statutes</i>	215
I. Ausschlusspotential von <i>cash merger</i> -Regelungen	215
II. Ausschlussintention der <i>cash merger</i> -Regelungen	216
1. <i>Cash merger</i> -Regelungen als Absage an die <i>vested rights</i> ?	216
2. Fehlende Ausschlussintention	217
a) Zeitgenössische Ablehnung gegenüber Ausschlussversuchen	217
b) Barausgleich zwecks Erleichterung anderer Transaktionen	219
III. Zwischenergebnis	221
D. Aktionärsausschluss in <i>public utility corporations</i>	222
I. Ausschluss aus <i>public utility corporations</i>	222
1. Ausschluss zwecks vereinfachter Erreichung von Allgemeininteressen	223
2. Ausschluss zwecks Vereinfachung von Kapitalstrukturen	224
a) Das erste <i>short-form merger</i> -Gesetz	224
b) Das <i>short-form-merger</i> -Gesetz von New York in der Rechtsprechung	225
aa) <i>Alpren v. Consolidated Edison Co. of</i> <i>New York, Inc.</i>	225
bb) <i>Beloff v. Consolidated Edison Co. of</i> <i>New York, Inc.</i>	227
II. Ausschlussfeindliche Rechtsprechung im Übrigen	229
1. <i>Matteson v. Ziebarth</i> als Ausnahmeerscheinung	229
a) Sachverhalt	229
b) Entscheidungsgründe	230
c) Analyse	231
2. Ablehnung des Aktionärsausschlusses im Übrigen	232
III. Zwischenergebnis	233
E. Flächendeckende Regelung und Akzeptanz des Aktionärsausschlusses	234
I. Gesetzliche Regelung der ersten <i>freezeout merger statutes</i>	234
1. Übersicht	234
2. <i>Freezeout merger statutes</i> in Delaware	235

a) <i>Short-form merger</i> (§ 253 DGCL)	236
b) <i>Long-form merger</i> (§ 251 DGCL)	236
c) Ausschlusswirkung und Abgrenzung	237
3. Gesetzgeberischer Wille	239
II. Rechtsprechung	239
F. <i>Gegenwärtige Rechtslage</i>	243
I. <i>Freezeout merger</i> als maßgebliche Ausschlusstechnik	243
II. <i>Tender offer-freezeout</i>	243
1. <i>Tender offer</i> gefolgt von <i>short-form merger</i>	243
2. <i>Tender offer</i> gefolgt von merger nach § 251(h) DGCL	244
III. Sonstige Ausschlusstechniken	246
IV. Dominanz von mittelbaren Ausschlusstechniken	247
Kapitel 4: Minderheitsschutz beim Aktionärsausschluss	251
A. <i>Dominanz des appraisal right in der ersten Hälfte des</i> <i>20. Jahrhunderts</i>	254
I. Die <i>appraisal remedy</i> als ausschließlicher Rechtsbehelf in der frühen Rechtsprechung	254
1. Eingeschränkte Ausschließlichkeit in den frühen Jahren der <i>appraisal</i> -Gesetzgebung	255
2. Legislatives Einschreiten und „echte“ Ausschließlichkeit	256
a) „Echte“ Ausschließlichkeitsregeln in Kalifornien und Michigan	256
b) <i>Beechwood Securities Corp. v. Associated Oil Co.</i>	257
aa) Sachverhalt	257
bb) Entscheidungsgründe	257
cc) Analyse	259
c) Verstärkt uneinheitliche Behandlung der Ausschließlichkeitsfrage	260
aa) Ausschließlichkeitstendenzen in New York	261
bb) Ablehnung der Ausschließlichkeit in anderen Jurisdiktionen	262
3. Zwischenergebnis	263
II. Erste Schritte in Richtung <i>equitable remedies</i> und <i>fairness-</i> Prüfung	264
1. <i>Blumenthal v. Roosevelt Hotel</i>	265
a) Sachverhalt	265
b) Entscheidungsgründe	266

c) Analyse.....	266
2. <i>Sterling v. Mayflower Hotel Corp.</i>	266
a) Sachverhalt	266
b) Entscheidungsgründe	267
c) Analyse.....	267
aa) Begründung einer materiellen Pflicht zu fairem Verhalten.....	267
bb) <i>Fairness</i> -Prüfung als Ausdruck der <i>property rules</i>	268
3. Zwischenergebnis.....	269
III. <i>Appraisal exclusivity und freezeout mergers</i>	270
1. <i>Stauffer v. Standard Brands Inc.</i>	271
a) Sachverhalt	271
b) Entscheidungsgründe	271
2. <i>David J. Greene & Co. v. Schenley Industries, Inc.</i>	272
a) Sachverhalt	273
b) Entscheidungsgründe	273
3. Bewertung und Vergleich mit <i>Sterling</i>	274
4. Rechtslage in New York	276
5. Zwischenergebnis.....	277
B. <i>Stärkung der fairness-Prüfung</i>	277
I. Zunehmende <i>going private</i> -Tätigkeit in den 1970er Jahren.....	278
1. Begriff und Rahmenbedingungen des <i>going private</i>	278
2. Gründe für die zunehmende <i>going private</i> -Tätigkeit	279
3. Kritik an der unreglementierten <i>going private</i> -Tätigkeit.....	282
a) Vernachlässigung der Minderheitsrechte	282
b) Anknüpfung an die <i>vested rights doctrine</i>	284
4. Diskutierte Lösungsansätze	285
II. Rückgriff auf die <i>securities laws</i>	286
1. Schutzmechanismen der <i>securities laws</i>	287
a) SEC Rule 10b-5	287
b) Ergänzende Regelungsvorschläge der SEC	289
aa) Rule 13e-3A und Rule 13e-3B (1975).....	289
bb) Rule 13e-3 (1979)	290
2. <i>Securities laws</i> in der bundestaatlichen Rechtsprechung.....	291
a) Uneinheitliche Behandlung des <i>freezeout</i> in der Instanzrechtsprechung	292
aa) <i>Krafacisin v. LaSalle Madison Hotel Co.</i>	292
bb) <i>Bryan v. Brock & Blevins Co.</i>	293
(1) Erstinstanzliche Entscheidung	293
(2) Berufungsentscheidung	295

cc) Weitere Rechtsprechung	296
dd) Bewertung	298
b) Einschränkende Auslegung von Rule 10b-5	
in <i>Santa Fe</i>	298
aa) Sachverhalt	298
bb) Erst- und berufungsinstanztliche Entscheidung	299
cc) Enge Auslegung von Rule 10b-5 durch Supreme Court	300
3. Zwischenergebnis	301
III. Stärkung der equitable remedies in <i>Singer v. Magnavox</i>	303
1. Sachverhalt	303
2. Entscheidungsgründe	305
3. Analyse	307
IV. Konkretisierung der <i>Singer</i> -Rechtsprechung	309
1. <i>Business purpose test</i>	309
a) Fehlende Konkretisierung	309
b) Divergierende Auslegung	310
c) Bedeutungsverlust	312
2. <i>Entire fairness</i>	313
a) Grundsatz: Berücksichtigung sämtlicher Umstände des Einzelfalls	313
b) Schwerpunkt auf Gewährleistung einer fairen Abfindung	314
c) Stärkung der <i>entire fairness</i> durch <i>rescissory</i> <i>damages</i>	316
V. Zwischenergebnis	317
C. Erneute Stärkung der <i>appraisal remedy</i> in <i>Weinberger v.</i> <i>UOP, Inc.</i>	318
I. Sachverhalt	319
II. Entscheidungsgründe	321
III. Analyse	323
1. Aufgabe des <i>business purpose test</i>	323
2. Modifizierter <i>entire fairness test</i>	324
a) <i>Fair price</i>	325
b) <i>Fair dealing</i>	327
aa) Unabhängiges Sonderkomitee	327
bb) Zustimmung der Mehrheit der Minderheit	328
cc) Stärkung der Minderheitsposition durch <i>fair dealing</i>	330
c) Bewertung	331
3. Rückkehr zur Ausschließlichkeit der <i>appraisal remedy</i>	332

IV. Zwischenergebnis	334
D. Etablierung des <i>fairness test</i> als selbständiger Rechtsbehelf	335
I. <i>Entire fairness test</i> beim <i>long-form merger</i>	336
1. <i>Rabkin v. Philip A. Hunt Chemical Corp.</i>	336
a) Sachverhalt	336
b) Entscheidungsgründe	338
c) Analyse	339
2. <i>Cede & Co. v. Technicolor, Inc. (Cede I)</i>	340
a) Sachverhalt	340
b) Entscheidungsgründe	341
c) Analyse	343
II. Inhalt und Nachweis eines <i>entirely fair</i> -Verhaltens	343
1. <i>MoM</i> -Zustimmungserfordernis	344
2. Unabhängiges Sonderkomitee	346
a) Erste Erwähnung in <i>Weinberger</i>	346
b) <i>Kahn v. Lynch Communication Systems, Inc.</i>	348
aa) Sachverhalt	348
bb) Entscheidungsgründe	350
3. Gewichtung der einzelnen Komponenten des <i>entire fairness test</i>	352
4. Bewertung	353
III. <i>Appraisal exclusivity</i> beim <i>short-form merger</i>	354
1. <i>Glassman v. Unocal Exploration Corp.</i>	354
a) Sachverhalt	354
b) Entscheidungsgründe	356
aa) Kein <i>entire fairness test</i> beim <i>short-form merger</i>	356
bb) Offenlegungspflicht	357
2. Exkurs: <i>Quasi-appraisal</i>	358
3. Bewertung	360
IV. Zwischenergebnis	360
1. Stärkung der <i>equitable remedies</i>	360
2. (Teilweise) Stärkung der Minderheitsrechte	362
3. Rechtsfolgen für die Mehrheitsgesellschafter	364
E. <i>Business judgment rule</i> beim Aktionärsausschluss	365
I. Rahmenbedingungen	365
1. Zunehmende <i>going private</i> -Aktivität in den frühen 2000er Jahren	365
2. Mutwilliges Prozessieren gegen <i>freezeout mergers</i>	367
a) Die Rolle der klägerischen Prozessvertreter	369
aa) Erhöhung des Verschmelzungspreises	370

bb) Erstattung der Anwaltshonorare durch Mehrheitsgesellschafter	370
cc) Mitkausale Verursachung eines höheren Verschmelzungspreises	371
b) Gefahren für die Minderheitsgesellschafter	372
c) Schaffung neuer Anreize zum Prozessieren und <i>race to the courthouse</i>	373
d) Keine Bannung der Gefahren durch die Gerichte	374
e) Zwischenergebnis	375
II. Der Übergang zum <i>tender offer-freezeout</i>	376
1. Die Funktionsweise des <i>tender offer-freezeout</i>	376
2. Rechtsfolgentgleichheit und dogmatische Unterschiede zum <i>freezeout merger</i>	378
3. Unsicherheit bzgl. des anwendbaren Prüfungsmaßstabs	379
a) <i>Entire fairness test</i> als Ausgangspunkt der Diskussion	379
b) Ablehnung des <i>entire fairness test</i> in <i>Solomon</i>	379
c) Fortbestehende Unsicherheit	380
4. Gerichtliche Klärung	381
a) <i>Glassman v. Unocal Exploration Corp.</i>	381
b) <i>In re Siliconix Inc. Shareholders Litigation</i>	381
aa) Sachverhalt	382
bb) Entscheidungsgründe	383
c) <i>In re Aquila Inc.</i>	385
5. Zwischenergebnis	385
F. Einheitlicher Prüfungsmaßstab für <i>freezeout merger</i> und <i>tender offer-freezeout</i>	386
I. Diskussion in der Literatur	387
1. <i>Entire fairness test</i> als ausschließlicher Prüfungsmaßstab	387
2. Beibehaltung der dogmatischen Diskrepanz	389
3. Hybrider Prüfungsansatz: Vereinheitlichung zwecks Vermeidung von Ineffizienzen	392
a) Entstehung von Ineffizienzen	393
aa) Begünstigung von ineffizienten Transaktionen beim Fehlen einer <i>entire fairness review</i>	393
bb) Verhinderung von effizienten Transaktionen bei Geltung des <i>entire fairness test</i>	395
(1) Einschaltung eines Sonderkomitees mit Vetorecht	395
(2) Abschreckende Wirkung einer <i>entire fairness review</i>	396

b)	Vermeidung von Ineffizienzen	397
aa)	Ausgangspunkt: <i>Arm's-length approach</i>	397
(1)	Zweistufiges Zustimmungserfordernis in <i>arm's length</i> -Transaktionen	397
(2)	Schutzfunktion des zweistufigen Zustimmungserfordernisses	398
(3)	Rechtsfolge der Erfüllung des zweistufigen Zustimmungserfordernisses	399
(4)	Schutzfunktion des zweistufigen Zustimmungserfordernisses in Ausschlusskonstellationen	400
bb)	Anwendung des <i>arm's-length approach</i> auf Ausschlusstransaktionen	401
c)	Kritik am hybriden Prüfungsmaßstab	402
d)	Weitere hybride Prüfungsansätze	403
II.	Diskussion in der Instanzrechtsprechung	404
1.	<i>In re Pure Resources, Inc., Shareholders Litigation</i>	406
a)	Sachverhalt	406
b)	Entscheidungsgründe	407
aa)	Unterschiedliche Zwangslagen	408
bb)	Erforderliches Schutzniveau beim <i>tender</i> <i>offer-freezeout</i>	409
cc)	Voraussetzungen für die Anwendung der <i>business judgment rule</i>	411
(1)	Schutz der Entscheidungsfreiheit der Minderheitsgesellschafter	412
(2)	Ausgleich des Informationsgefälles	413
c)	Analyse	413
2.	<i>In re Cox Communications, Inc. Shareholders Litigation</i>	414
a)	Sachverhalt	414
b)	Entscheidungsgründe	415
aa)	Anwendung der <i>business judgment rule</i> beim <i>freezeout merger</i>	416
(1)	Bedürfnis für das Bestehen von <i>arm's-</i> <i>length</i> -Bedingungen	416
(2)	Gewährleistung von <i>arm's-length-</i> Bedingungen	418
bb)	Modifikation der Entscheidung in <i>Pure Resources</i>	419
c)	Analyse	420
3.	<i>In re CNX Gas Corp. Shareholders Litigation</i>	421
a)	Sachverhalt	421
b)	Entscheidungsgründe	423

aa) Befürwortung des <i>unified standard</i>	424
bb) Zustimmung der Mehrheit der unabhängigen Minderheit	424
cc) Zustimmung eines unabhängigen Sonderkomitees	425
c) <i>Interlocutory appeal</i> zum Delaware Supreme Court	426
4. <i>In re MFW Shareholders Litigation</i>	426
a) Sachverhalt	427
b) Entscheidungsgründe	428
aa) Vorgreifliche Fragen	429
bb) Anwendung der <i>business judgment rule</i>	430
(1) <i>Arm's length</i> -Verhandlungsbedingungen	431
(2) Vermeidung von mutwilliger Prozessführung	432
(3) Echtes „Mehr“ an Minderheitsschutz	432
(4) Auflösung von Widersprüchen	433
(5) Anwendung des <i>entire fairness test</i> nicht zwingend erforderlich	434
c) Analyse	434
5. Zwischenergebnis	436
a) Konkretisierung des Prüfungsmaßstabs für <i>tender</i> <i>offer-freezeouts</i>	436
b) Entwicklung eines <i>unified standard</i>	437
III. Keine abschließende Klärung durch den Delaware Supreme Court	438
1. <i>Kahn v. M. F. Worldwide Corp.</i>	439
a) Sachverhalt	439
b) Entscheidungsgründe	439
aa) Begründung für die Anwendung der <i>business</i> <i>judgment rule</i>	440
bb) Voraussetzungen der <i>business judgment rule</i>	441
c) Analyse	442
aa) Erstes höchstrichterliches Anzeichen für einen <i>unified standard</i>	442
bb) Verringerung der Gefahr kostenintensiver Rechtsstreitigkeiten zweifelhaft	443
cc) <i>MoM</i> -Zustimmungserfordernis als Risikofaktor	444
2. <i>Swomley v. Schlecht</i>	445
a) Sachverhalt	446
b) Entscheidungsgründe	446
c) Analyse	448
3. Zwischenergebnis	450
IV. Empirische Untersuchungen	450
1. Empirische Untersuchung der <i>post-Siliconix</i> Jahre	451

2.	<i>Difference-in-differences approach</i> bzgl. der <i>pre-</i> und <i>post-Siliconix</i> -Jahre	452
3.	<i>Difference-in-differences approach</i> bzgl. der <i>pre-</i> und <i>post-Cox Communications</i> -Jahre	454
4.	Bewertung der empirischen Ergebnisse	455
V.	Zwischenergebnis	456
1.	Stärkung der <i>dual protection structure</i> und des <i>unified</i> <i>standard</i>	456
2.	Konsequente Fortführung von <i>Lynch</i>	459
3.	Stärkung der Verhandlungslösung	461
4.	Rückschlüsse auf den Status quo des Minderheitsschutzes	463
5.	Verhältnis Vermögens- und Bestandsschutz	465
	Schlussbetrachtung	467
	Literaturverzeichnis	485
	Rechtsprechungsverzeichnis	521
	Sachregister	535