

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen  
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

---

Band 179

# Business Combination Agreements

Von

Alexander Kiesgen



Duncker & Humblot · Berlin

ALEXANDER KIESGEN

Business Combination Agreements

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen  
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 179

# Business Combination Agreements

Von

Alexander Kiesgen



Duncker & Humblot · Berlin

Die Bucerius Law School – Hochschule für Rechtswissenschaft Hamburg  
hat diese Arbeit im Jahre 2020 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in  
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten  
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten  
© 2021 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Satz: 3w+p GmbH, Rimpf  
Druck: CPI buchbücher.de gmbh, Birkach  
Printed in Germany

ISSN 1614-7626  
ISBN 978-3-428-18294-7 (Print)  
ISBN 978-3-428-58294-5 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

## **Vorwort**

Die vorliegende Arbeit wurde vom Promotionsausschuss der Bucerius Law School – Hochschule für Rechtswissenschaft – im Oktober 2020 als Dissertation angenommen. Die mündliche Prüfung fand am 17. Dezember 2020 statt.

Mein herzlicher Dank gilt meinem Doktorvater Herrn Professor Dr. Dr. h.c. Holger Fleischer, LL.M. (Univ. of Michigan), Dipl.-Kfm., für die Anregung zu dem Thema der Arbeit, die stete Unterstützung während der Promotionsphase und die Erstellung des Erstgutachtens. Zudem bedanke ich mich bei meinem Doktorvater für die Befürwortung und Ermöglichung der Aufnahme meiner Arbeit in diese Schriftenreihe. Den Mitherausgebern, Herrn Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M. (Univ. of Chicago), und Herrn Professor Dr. Gerald Spindler sei ebenfalls für die Aufnahme in diese Schriftenreihe gedankt.

Für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens bedanke ich mich bei Frau Privatdozentin Elena Dubovitskaya.

Ganz besonders danken möchte ich meiner Ehefrau Dr. Anja Kiesgen für ihre unermüdliche Hilfe und liebevolle Unterstützung bei der Erstellung der Arbeit. Mein größter Dank gilt meinen Eltern, Gertrud und Dr. Karl Heinz Kiesgen, die mich im Laufe meiner gesamten Ausbildung im In- und Ausland in jeder Hinsicht unterstützt und großzügig gefördert haben. Ihnen ist diese Arbeit zum Abschluss meiner Ausbildung gewidmet.

Düsseldorf, im März 2021

*Alexander Kiesgen*



# Inhaltsübersicht

<b>§ 1 Einleitung</b> .....	33
A. Problemaufriss .....	33
I. <i>Mergers &amp; Acquisitions</i> und <i>Business Combination Agreements</i> .....	33
II. Das <i>BCA</i> als <i>Private Legal Transplant</i> .....	35
III. Das <i>BCA</i> als Fahrplan der Unternehmenszusammenführung .....	36
IV. Risiken bei der Verwendung von <i>BCA</i> im Rahmen von Unternehmenszusammenführungen .....	37
B. Eingrenzung des Untersuchungsgegenstandes .....	38
C. Bisheriger Forschungsstand zu <i>BCA</i> .....	40
D. Gang der Darstellung .....	41
<b>§ 2 Das <i>Business Combination Agreement</i> in der Praxis</b> .....	42
A. Untersuchte <i>BCA</i> .....	42
B. Typische Regelungen eines <i>BCA</i> in der Praxis .....	44
I. Präambel und Begriffsdefinitionen .....	45
II. Gründe und Ziele des Zusammenschlusses .....	46
III. Operative, marktbezogene und organisatorische Regelungen des Zusammenschlusses .....	47
IV. Leitung und Geschäftsführung der Gesellschaft bis zum Vollzug des Unternehmenszusammenschlusses .....	54
V. Kapitalbezogene Regelungen .....	56
VI. Exklusivitäts- und <i>Deal Protection</i> -Vereinbarungen .....	59
VII. Übernahmerechtliche Besonderheiten .....	64
VIII. Verschmelzungsrechtliche Besonderheiten .....	71
IX. Besonderheiten im Rahmen der Vorbereitung des Zusammenschlusses durch Kapitalerhöhung .....	71
X. Zusicherungen und Gewährleistungen .....	72
XI. Laufzeit und Beendigung des <i>BCA</i> .....	73
XII. Verschiedenes .....	76
C. Besonderheiten ausgewählter <i>BCA</i> .....	82
I. NYSE/Deutsche Börse <i>BCA</i> .....	83
II. Daimler/Chrysler <i>BCA</i> .....	83
III. Linde/Praxair <i>BCA</i> .....	84
IV. Demag/Terex <i>BCA</i> .....	86
V. McKesson/Celesio <i>BCA</i> .....	87
VI. WaveLight/Alcon <i>BCA</i> .....	88

VII. AO/UFT BCA .....	88
D. Zusammenfassung .....	89
<b>§ 3 Rechtliche Grundlagen des <i>Business Combination Agreement</i> .....</b>	<b>90</b>
A. Der Begriff des <i>BCA</i> und die allgemeine rechtliche Zulässigkeit des Abschlusses eines <i>BCA</i> .....	90
I. Begriffsbestimmung und Abgrenzung zu anderen Vereinbarungen .....	90
II. Grundsätzliche rechtliche Zulässigkeit .....	101
III. Ergebnis .....	102
B. Gründe für den Abschluss eines <i>BCA</i> .....	102
I. Grundsätzliche Interessenlage bei dem Abschluss eines <i>BCA</i> .....	103
II. Gründe in Übernahmesituationen .....	104
III. Gründe beim <i>Merger among Equals</i> .....	107
C. Anwendungsbereich von <i>BCA</i> .....	107
I. Unternehmenszusammenschluss als Übernahme oder <i>Merger among Equals</i> .....	107
II. <i>Private</i> und <i>Public M&amp;A</i> .....	108
III. Rechtlicher Rahmen des Unternehmenszusammenschlusses und der Einsatzbereich von <i>BCA</i> .....	109
IV. Ergebnis .....	120
D. Rechtliche Einordnung eines <i>BCA</i> in das System des BGB und des AktG .....	120
I. Einordnung in das System des BGB .....	121
II. Einordnung in das System der Unternehmensverträge .....	134
E. Abschlusskompetenz des Vorstands und mögliche Zustimmungserfordernisse ...	148
I. Vertretungsmacht des Vorstands .....	149
II. Ausnahmsweise Vertretung durch den Aufsichtsrat oder die Hauptversammlung? .....	149
III. Notwendige Mitwirkung am Abschluss des <i>BCA</i> durch den Aufsichtsrat oder die Hauptversammlung? .....	150
IV. Ergebnis .....	177
F. Vertragsparteien .....	178
I. Ausgangspunkt: Zwei-Parteien-Vereinbarung .....	178
II. Einbeziehung Dritter .....	178
III. Auswirkungen auf vertragliche Einordnung .....	183
<b>§ 4 Das W.E.T. <i>Business Combination Agreement</i> und die W.E.T.-Gerichtsentscheidungen .....</b>	<b>190</b>
A. Das W.E.T. <i>BCA</i> : Bedeutung, gesellschaftsrechtlicher Kontext und Inhalt .....	190
I. Gesellschaftsrechtlicher Kontext .....	190
II. Wesentlicher Inhalt des W.E.T. <i>BCA</i> .....	191
B. Verlauf der Transaktion nach Abschluss des W.E.T. <i>BCA</i> .....	192
I. Abschluss Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag .....	192
II. Erste Klage der Balaton AG und Antrag der W.E.T. auf Freigabe .....	193
III. Aufhebung des W.E.T. <i>BCA</i> und Urteil des LG München I .....	193

IV.	Bestätigungsbeschluss zum BGAV W.E.T., weitere Klage vor dem LG München I und erneuter Antrag der W.E.T. auf Freigabe	194
V.	Vergleichsvereinbarung zur Beilegung der Rechtsstreitigkeiten	194
C.	Münchener Gerichtsentscheidungen zum W.E.T. BCA	195
I.	Erster Beschluss des OLG München vom 14. Dezember 2011	195
II.	Schlussurteil des LG München I vom 5. April 2012	197
III.	Zweiter Beschluss des OLG München vom 14. November 2012	198
<b>§ 5 Zulässigkeit ausgewählter Klauseln eines <i>Business Combination Agreements</i></b>		<b>200</b>
A.	Kapitalbezogene, (Ziel-)Gesellschaften verpflichtende Regelungen	200
I.	Ausnutzung genehmigten Kapitals nur mit Zustimmung des Vertragspartners	200
II.	Verzicht auf die Ausnutzung genehmigten Kapitals	233
III.	Verpflichtung zur Ausnutzung genehmigten Kapitals	235
IV.	Verzicht auf ordentliche Kapitalerhöhung	236
V.	Verpflichtung zur ordentlichen Kapitalerhöhung	257
VI.	Zusicherung von Rechten auf den Bezug neuer Aktien	258
B.	Kapitalbezogene, den Bieter verpflichtende Regelungen	266
I.	<i>Lock Up</i> -Verpflichtung des Bieters zur Beibehaltung des Beteiligungsniveaus nach Vollzug des Unternehmenszusammenschlusses	266
II.	Verpflichtung des Bieters zum Verzicht auf Kapitalerhöhung nach erfolgreichem Zusammenschluss	287
C.	Abreden zur Besetzung der Verwaltungsorgane	288
I.	(Neu-)Besetzung des Aufsichtsrates	289
II.	(Neu-)Besetzung des Vorstandes	308
III.	Fazit	330
D.	Regelungen zur Vorteilsgewährung an Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieder	330
I.	Die Verfolgung von Sondervorteilen nach § 243 Abs. 2 AktG	331
II.	Das Verbot der Gewährung ungerechtfertigter Leistungen nach § 33d WpÜG	334
III.	Zulässigkeit einzelner Regelungen	337
IV.	Ergebnis	348
E.	Exklusivitäts- und <i>Deal Protection</i> -Vereinbarungen	348
I.	Genereller Prüfungsmaßstab	349
II.	Zulässigkeit von <i>No Shop</i> -Klauseln	350
III.	Zulässigkeit von <i>No Talk</i> -Klauseln	351
IV.	Zulässigkeit von <i>Break Fee</i> -Vereinbarungen	354
V.	Zweckmäßigkeit von Exklusivitäts- und <i>Deal Protection</i> -Vereinbarungen in <i>BCA</i> ?	360
VI.	Ergebnis	361
F.	Board <i>Recommendation</i> -Vereinbarungen	361
I.	Gesetzliche Grundlagen der Stellungnahmepflicht	361
II.	Bedeutung und Praxisrelevanz der Stellungnahmepflicht	362
III.	Ansichten zur Zulässigkeit von <i>Board Recommendation</i> -Klauseln in der Literatur	363

IV.	Stellungnahme zur Zulässigkeit von <i>Board Recommendation</i> -Klauseln . . . .	365
V.	Ergebnis . . . . .	371
G.	Die (Un-)Zulässigkeit weiterer Klauseln im Überblick . . . . .	371
I.	Einbeziehung eines Garanten . . . . .	371
II.	Abreden über den Sitzungssitz und sonstige Satzungsänderungen . . . . .	384
III.	Abreden über die (langfristige) Ausrichtung der Geschäftspolitik . . . . .	386
IV.	Zulässigkeit von Garantieverprechen . . . . .	387
<b>§ 6 Sonstige ausgewählte Probleme beim Abschluss eines <i>Business Combination Agreements</i> im Überblick . . . . . 389</b>		
A.	Aktienrechtliche Publizitätspflichten . . . . .	389
B.	Kapitalmarktrechtliche Publizitätspflichten . . . . .	390
I.	Veröffentlichungspflicht nach § 10 WpÜG . . . . .	390
II.	Veröffentlichungspflicht nach Art. 17 der Marktmissbrauchsverordnung (früher: § 15 WpHG) . . . . .	393
C.	Formerfordernisse . . . . .	401
I.	Beachtung der einschlägigen Formvorschriften . . . . .	401
II.	Besonderheit bei Verschmelzungen . . . . .	402
III.	Formbedürftigkeit des <i>BCA</i> aufgrund einer <i>Break Fee</i> -Vereinbarung . . . . .	402
IV.	Fazit . . . . .	407
D.	Bestehen besonderer Informationspflichten über das <i>BCA</i> . . . . .	407
I.	Informations-/Berichtspflichten an den Aufsichtsratsvorsitzenden bzw. den Gesamtaufsichtsrat . . . . .	408
II.	Bekanntmachungspflicht nach § 124 Abs. 2 AktG? . . . . .	415
III.	Auslegungspflicht des <i>BCA</i> vor Beschlussfassung über einen <i>Squeeze-Out</i> ? . . . . .	417
<b>§ 7 Abschließendes Fazit und Praxishinweise . . . . . 419</b>		
A.	Abschließendes Fazit . . . . .	419
B.	Praxishinweise . . . . .	422
<b>Literaturverzeichnis . . . . . 427</b>		
<b>Stichwortverzeichnis . . . . . 440</b>		

# Inhaltsverzeichnis

<b>§ 1 Einleitung</b> .....	33
A. Problemaufriss .....	33
I. <i>Mergers &amp; Acquisitions</i> und <i>Business Combination Agreements</i> .....	33
II. Das <i>BCA</i> als <i>Private Legal Transplant</i> .....	35
III. Das <i>BCA</i> als Fahrplan der Unternehmenszusammenführung .....	36
IV. Risiken bei der Verwendung von <i>BCA</i> im Rahmen von Unternehmenszusammenführungen .....	37
B. Eingrenzung des Untersuchungsgegenstandes .....	38
C. Bisheriger Forschungsstand zu <i>BCA</i> .....	40
D. Gang der Darstellung .....	41
<b>§ 2 Das <i>Business Combination Agreement</i> in der Praxis</b> .....	42
A. Untersuchte <i>BCA</i> .....	42
B. Typische Regelungen eines <i>BCA</i> in der Praxis .....	44
I. Präambel und Begriffsdefinitionen .....	45
II. Gründe und Ziele des Zusammenschlusses .....	46
III. Operative, marktbezogene und organisatorische Regelungen des Zusammenschlusses .....	47
1. Eckpunkte der Transaktionsstruktur .....	47
2. Künftige Unternehmenspolitik, Unternehmensorganisation und Unternehmensstrategie .....	48
3. <i>Corporate Governance</i> .....	50
4. Integration .....	53
IV. Leitung und Geschäftsführung der Gesellschaft bis zum Vollzug des Unternehmenszusammenschlusses .....	54
V. Kapitalbezogene Regelungen .....	56
VI. Exklusivitäts- und <i>Deal Protection</i> -Vereinbarungen .....	59
1. Erscheinungsformen .....	59
a) Exklusivitätsvereinbarungen: <i>No Shop</i> - und <i>No Talk</i> -Klauseln .....	59
b) <i>Deal Protection</i> -Vereinbarung i. e.S. ....	60
aa) <i>Break Fee</i> -Vereinbarungen .....	60

bb) Weitere mögliche Gestaltungsformen .....	61
2. Zweck von Exklusivitäts- und <i>Deal Protection</i> -Vereinbarungen .....	62
VII. Übernahmerechtliche Besonderheiten .....	64
1. Konditionen und Ablauf der Übernahme .....	64
2. Kapitalmarktrechtliche Pflicht zur Stellungnahme .....	65
3. <i>Business Protection</i> zugunsten der Zielgesellschaft .....	68
a) Schutz der Zielgesellschaft .....	68
b) Einschaltung eines Garanten .....	69
aa) Garanten in <i>BCA</i> .....	70
bb) Garanten in Investorenvereinbarungen .....	70
VIII. Verschmelzungsrechtliche Besonderheiten .....	71
IX. Besonderheiten im Rahmen der Vorbereitung des Zusammenschlusses durch Kapitalerhöhung .....	71
X. Zusicherungen und Gewährleistungen .....	72
XI. Laufzeit und Beendigung des <i>BCA</i> .....	73
XII. Verschiedenes .....	76
1. Gemeinsame Öffentlichkeitsarbeit .....	76
2. Personalangelegenheiten und arbeitsrechtliche Regelungen .....	76
3. <i>Due Diligence</i> .....	77
4. Behördliche Anmeldungen und Genehmigungen .....	78
5. Durchführungsbedingungen .....	79
6. Allgemeine Förderpflicht und Zugang zu Informationen .....	80
7. Vertraulichkeitsvereinbarung .....	80
8. Regelung über die Kostentragung .....	81
9. Vertragliche Schlussbestimmungen .....	81
C. Besonderheiten ausgewählter <i>BCA</i> .....	82
I. NYSE/Deutsche Börse <i>BCA</i> .....	83
II. Daimler/Chrysler <i>BCA</i> .....	83
III. Linde/Praxair <i>BCA</i> .....	84
IV. Demag/Terex <i>BCA</i> .....	86
V. McKesson/Celesio <i>BCA</i> .....	87
VI. WaveLight/Alcon <i>BCA</i> .....	88
VII. AO/UFT <i>BCA</i> .....	88
D. Zusammenfassung .....	89

<b>§ 3 Rechtliche Grundlagen des <i>Business Combination Agreement</i></b> .....	90
A. Der Begriff des <i>BCA</i> und die allgemeine rechtliche Zulässigkeit des Abschlusses eines <i>BCA</i> .....	90
I. Begriffsbestimmung und Abgrenzung zu anderen Vereinbarungen .....	90
1. Begriff des <i>BCA</i> .....	90
2. Abgrenzung zur Investorenvereinbarung .....	91
a) Der Begriff der Investorenvereinbarung .....	91
b) Die Investorenvereinbarung als Oberbegriff? .....	93
3. Abgrenzung zum <i>Joint Venture</i> .....	94
a) Arten von <i>Joint Venture</i> .....	94
b) Problematik der Abgrenzung .....	94
c) Abgrenzungskriterien .....	96
4. Abgrenzung zum <i>Letter of Intent</i> und <i>Memorandum of Understanding</i> .....	97
5. <i>Tender Offer Agreement</i> und <i>Merger Agreement</i> .....	99
6. Gesellschaftervereinbarung .....	100
II. Grundsätzliche rechtliche Zulässigkeit .....	101
III. Ergebnis .....	102
B. Gründe für den Abschluss eines <i>BCA</i> .....	102
I. Grundsätzliche Interessenlage bei dem Abschluss eines <i>BCA</i> .....	103
II. Gründe in Übernahmesituationen .....	104
1. Aus Sicht des Bieters .....	104
2. Aus Sicht der Zielgesellschaft .....	105
III. Gründe beim <i>Merger among Equals</i> .....	107
C. Anwendungsbereich von <i>BCA</i> .....	107
I. Unternehmenszusammenschluss als Übernahme oder <i>Merger among Equals</i> .....	107
II. <i>Private</i> und <i>Public M&amp;A</i> .....	108
III. Rechtlicher Rahmen des Unternehmenszusammenschlusses und der Ein- satzbereich von <i>BCA</i> .....	109
1. Einführung .....	109
2. Der Zusammenschluss im Wege der öffentlichen Übernahme .....	111
a) Angebotsarten .....	111
b) Freundliche und feindliche Übernahme .....	112
c) Zwischenergebnis .....	113
3. Der Zusammenschluss im Wege der Verschmelzung .....	113
a) Ablauf der Verschmelzung .....	113
b) Unterschiede zwischen der Verschmelzung durch Aufnahme und der Verschmelzung durch Neugründung .....	114
c) Zwischenergebnis .....	115

4. Die Vorbereitung eines Unternehmenszusammenschlusses durch eine Kapitalerhöhung .....	115
a) Arten der Kapitalerhöhung .....	116
aa) Ordentliche Kapitalerhöhung .....	116
bb) Genehmigtes Kapital .....	117
b) Das Bezugsrecht der Altaktionäre und der Bezugsrechtsausschluss ..	117
aa) Der Bezugsrechtsausschluss im Rahmen der ordentlichen Kapitalerhöhung .....	117
bb) Der Bezugsrechtsausschluss beim genehmigten Kapital .....	118
c) Zusicherung von Rechten auf den Bezug neuer Aktien .....	119
d) Verschmelzung mit Kapitalerhöhung .....	119
e) Zwischenergebnis .....	119
IV. Ergebnis .....	120
D. Rechtliche Einordnung eines <i>BCA</i> in das System des BGB und des AktG .....	120
I. Einordnung in das System des BGB .....	121
1. <i>BCA</i> als mögliche Grundlage einer GbR? .....	121
a) Gesellschaftsvertrag .....	121
b) Gemeinsamer Zweck .....	122
c) Förderpflicht .....	122
2. Abgrenzung zu anderen Vertragstypen .....	123
a) Schuldrechtlicher Austauschvertrag .....	123
b) Gesellschaftsähnliches Rechtsverhältnis und (typen-)gemischter Vertrag .....	124
c) Schuldverhältnis nach §§ 311, 241 Abs. 2 BGB .....	125
d) Vorvertrag .....	126
3. Meinungsstand in der Literatur .....	126
a) Gegen die Annahme einer GbR .....	126
b) <i>BCA</i> als taugliche Grundlage einer GbR .....	127
4. Stellungnahme .....	128
a) Verortung des Problems .....	129
b) <i>BCA</i> als Gesellschaftsvertrag im Sinne des § 705 BGB .....	129
c) Effektivität von „Abwehrklauseln“? .....	132
5. Ergebnis .....	133
II. Einordnung in das System der Unternehmensverträge .....	134
1. Gesetzliche Grundzüge des Beherrschungsvertrages .....	134
2. Der verdeckte Beherrschungsvertrag, Gleichordnungskonzernvertrag und Entherrschungsvertrag .....	135
a) Verdeckter Beherrschungsvertrag .....	136
b) Gleichordnungskonzernvertrag .....	137
c) Entherrschungsvertrag .....	137

3. Rechtsfragen zum Beherrschungsvertrag	138
a) Weisungsrecht als notwendiger Bestandteil des Beherrschungsvertrages?	138
b) Beschränkung des Leitungsrechts auf einen Teil der Geschäftsführung ausreichend?	139
4. Das <i>BCA</i> als (verdeckter) Beherrschungsvertrag	140
a) Meinungsstand in der Rechtsprechung	140
b) Meinungsstand in der Literatur	143
c) Stellungnahme	144
aa) Ausgangspunkt	145
bb) Keine einseitige Interessendurchsetzung durch den Abschluss eines <i>BCA</i>	146
cc) <i>BCA</i> als Fahr- und Masterplan des Unternehmenszusammenschlusses	147
5. Ergebnis	148
E. Abschlusskompetenz des Vorstands und mögliche Zustimmungserfordernisse	148
I. Vertretungsmacht des Vorstands	149
II. Ausnahmsweise Vertretung durch den Aufsichtsrat oder die Hauptversammlung?	149
III. Notwendige Mitwirkung am Abschluss des <i>BCA</i> durch den Aufsichtsrat oder die Hauptversammlung?	150
1. Notwendigkeit der Zustimmung zum Abschluss des <i>BCA</i> durch den Aufsichtsrat?	151
a) Notwendige Mitwirkung für im Außenverhältnis wirksame Vertretung durch den Vorstand	151
b) Keine notwendige Mitwirkung für im Außenverhältnis wirksame Vertretung durch den Vorstand	151
c) Zwischenergebnis	152
2. Notwendigkeit der Zustimmung zum Abschluss des <i>BCA</i> durch die Hauptversammlung?	153
a) Ausgangspunkt	153
aa) Notwendige Mitwirkung für im Außenverhältnis wirksame Vertretung durch den Vorstand	153
bb) Keine notwendige Mitwirkung für im Außenverhältnis wirksame Vertretung durch den Vorstand	154
b) Zustimmungserfordernis aufgrund der „Holzmüller/Gelatine“-Doktrin	154
aa) Die „Holzmüller“-Entscheidung des BGH	154
bb) Die „Gelatine“-Entscheidungen des BGH	155
cc) Übertragung der Grundsätze auf den Abschluss eines <i>BCA</i>	157
(1) Meinungsstand in der Rechtsprechung	157
(2) Meinungsstand in der Literatur	159

(3) Stellungnahme	160
(a) Fehlende Schutzbedürftigkeit der Aktionäre	160
(b) Grundsätzlich fehlender Eingriff in die Mitgliedschaftsrechte der Aktionäre	162
(c) Ausnahmen aufgrund der konkreten Ausgestaltung des <i>BCA</i> im Einzelfall	163
dd) Zwischenergebnis	164
c) Zustimmungserfordernis kraft Sachzusammenhangs	164
aa) Die „Hoesch/Hoogovens“-Entscheidung des BGH	164
bb) Übertragung der Grundsätze auf <i>BCA</i>	166
(1) Stellungnahmen in der Rechtsprechung	167
(a) LG München I und OLG München	167
(b) OLG Stuttgart	168
(c) Sonstige Gerichtsentscheidungen	169
(2) Stellungnahmen in der Literatur	169
(3) Stellungnahme	171
(a) Fehlende Grundlage für die Annahme eines untrennbaren Zusammenhangs	172
(b) Grundsätzlich kein Einheitlichkeitswille der Parteien	172
(c) Grundsätzlich keine Kenntnis des Inhalts des <i>BCA</i> notwendig	173
(d) Exkurs: Kritik an den Münchener Entscheidungen	174
cc) Zwischenergebnis	177
IV. Ergebnis	177
F. Vertragsparteien	178
I. Ausgangspunkt: Zwei-Parteien-Vereinbarung	178
II. Einbeziehung Dritter	178
1. (Neu gegründete) Holdinggesellschaft	179
2. Muttergesellschaft des Bieters	179
3. Aktionäre und Gesellschafter	179
4. Vorstand und Aufsichtsrat der Aktiengesellschaft bzw. deren Mitglieder	180
a) Organe der Aktiengesellschaft als Verpflichtungssubjekt?	180
b) Einzelne Mitglieder der Organe als Verpflichtungssubjekte?	182
c) Ergebnis	183
5. Garanten	183
III. Auswirkungen auf vertragliche Einordnung	183
1. Das <i>BCA</i> als Vertrag zugunsten Dritter	184
2. Das <i>BCA</i> als Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter	184
a) Dogmatische Grundlagen des Vertrages mit Schutzwirkung zugunsten Dritter	185

- b) Voraussetzungen des Vertrages mit Schutzwirkung zugunsten Dritter 185
- c) Einordnung des *BCA* ..... 186
- 3. Vertraglicher Ausschluss der Wirkung zugunsten Dritter ..... 186
  - a) Meinungsstand ..... 187
  - b) Stellungnahme ..... 188
  - c) Ergebnis ..... 189

**§ 4 Das W.E.T. *Business Combination Agreement* und die W.E.T.-Gerichtsentcheidungen** ..... 190

- A. Das W.E.T. *BCA*: Bedeutung, gesellschaftsrechtlicher Kontext und Inhalt ..... 190
  - I. Gesellschaftsrechtlicher Kontext ..... 190
  - II. Wesentlicher Inhalt des W.E.T. *BCA* ..... 191
- B. Verlauf der Transaktion nach Abschluss des W.E.T. *BCA* ..... 192
  - I. Abschluss Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ..... 192
  - II. Erste Klage der Balaton AG und Antrag der W.E.T. auf Freigabe ..... 193
  - III. Aufhebung des W.E.T. *BCA* und Urteil des LG München I ..... 193
  - IV. Bestätigungsbeschluss zum BGAV W.E.T., weitere Klage vor dem LG München I und erneuter Antrag der W.E.T. auf Freigabe ..... 194
  - V. Vergleichsvereinbarung zur Beilegung der Rechtsstreitigkeiten ..... 194
- C. Münchener Gerichtsentcheidungen zum W.E.T. *BCA* ..... 195
  - I. Erster Beschluss des OLG München vom 14. Dezember 2011 ..... 195
  - II. Schlussurteil des LG München I vom 5. April 2012 ..... 197
  - III. Zweiter Beschluss des OLG München vom 14. November 2012 ..... 198

**§ 5 Zulässigkeit ausgewählter Klauseln eines *Business Combination Agreements*** ... 200

- A. Kapitalbezogene, (Ziel-)Gesellschaften verpflichtende Regelungen ..... 200
  - I. Ausnutzung genehmigten Kapitals nur mit Zustimmung des Vertragspartners 200
    - 1. Ausgangspunkt: die Aktiengesellschaft als Verpflichtungssubjekt ..... 201
    - 2. Verstoß gegen die Grundsätze des § 76 Abs. 1 AktG ..... 201
      - a) Die Grundsätze des § 76 Abs. 1 AktG: das Verbot der Entäußerung der Leitungsmacht und das Verbot der Vorwegbindung ..... 202
      - b) Unzulässige Vorwegbindung des Leitungsmessens durch Vereinbarung eines Zustimmungsvorbehalts bei der Ausnutzung genehmigten Kapitals? ..... 203
        - aa) Eröffnung des sachlichen Anwendungsbereichs des § 76 Abs. 1 AktG ..... 203
          - (1) Leitung und Geschäftsführung ..... 203
          - (2) Abgrenzung zwischen Leitungsaufgaben und Geschäftsführungsaufgaben ..... 204

(3) Entscheidung zur Ausnutzung genehmigten Kapitals als Maßnahme der Geschäftsführung	205
(4) Fließende Grenze zwischen dem Vorliegen einer Leitungs- und Geschäftsführungsaufgabe	207
bb) Zwischenergebnis	207
c) Exkurs: kein absolut geltendes Verbot der Vorwegbindung bei Leitungsaufgaben	207
aa) Keine Differenzierung zwischen Zustimmungsvorbehalt und direktem Verzicht	208
bb) Notwendigkeit für Ausnahmen vom Verbot der Vorwegbindung	208
cc) Voraussetzungen für eine Ausnahme vom Verbot der Vorwegbindung	210
(1) Fortführung einer zuvor autonom getroffenen Leitungsentscheidung	210
(2) Sachliche Rechtfertigung der Bindung und Erforderlichkeit	210
(3) Zeitliche Beschränkung der Bindung	211
(4) Rückholkompetenz des Vorstandes	212
(5) Keine Beeinträchtigung der Leitungskompetenz insgesamt	212
(6) Bindung des alten und neuen Vorstandes	212
(7) Möglichkeit zur Einflussnahme auf die langfristige Unternehmensorganisation als Hinderungsgrund?	213
dd) Rückschlüsse aus dem englischen und US-amerikanischen Aktienrecht	213
d) Exkurs: Verstoß gegen den Grundsatz der Unveräußerlichkeit der Leitungsmacht im Sinne eines Delegationsverbots	214
aa) Keine Gleichstellung des Verbotes der Vorwegbindung mit dem Verbot der Entäußerung der Leitungsmacht	214
bb) Zustimmungsvorbehalt als Unterfall der Delegation	215
cc) Keine Ausnahmen vom Grundsatz der Unveräußerlichkeit der Leitungsmacht	216
e) Ergebnis	218
3. Zulässigkeit der Eingehung von Bindungen hinsichtlich Geschäftsführungsmaßnahmen: entsprechende Geltung des Verbots der Vorwegbindung und des Delegationsverbots?	218
a) Das Verbot der Vorwegbindung bei Geschäftsführungsmaßnahmen	219
b) Die Möglichkeit der Delegation von Geschäftsführungsmaßnahmen	220
c) Ergebnis	221
4. Vereinbarung eines Zustimmungsvorbehalts zugunsten eines Aktionärs bei Geschäftsführungsmaßnahmen als Verstoß gegen die aktienrechtliche Kompetenzordnung?	222
a) Kein Verstoß gegen die aktienrechtliche Kompetenzordnung und keine unzulässige Kompetenzanmaßung seitens des Vorstandes bei Verzicht auf Ausnutzung genehmigten Kapitals	223

b) Verstoß gegen die aktienrechtliche Kompetenzordnung aufgrund der Vereinbarung eines Zustimmungsvorbehaltes zugunsten eines einzelnen Aktionärs? . . . . .	223
aa) Zustimmungsvorbehalt zugunsten eines Aktionärs . . . . .	224
bb) Zustimmungsvorbehalt zugunsten eines Dritten . . . . .	225
cc) Korrektur aufgrund eines Wertungswiderspruchs? . . . . .	226
(1) Vereinbarung eines Verzichts anstelle eines Zustimmungsvorbehalts . . . . .	226
(2) Zustimmungsvorbehalt zugunsten eines Dritten zulässig, nicht jedoch zugunsten eines Aktionärs . . . . .	227
(3) Korrektur aus Wertungsgesichtspunkten im Ergebnis gerechtfertigt . . . . .	229
c) Ergebnis . . . . .	229
5. Verstoß gegen § 187 Abs. 2 AktG? . . . . .	229
6. Rückschluss auf die Vereinbarung von Zustimmungsvorbehalten in Bezug auf sonstige Geschäftsführungsmaßnahmen . . . . .	230
a) Allgemeine Übertragbarkeit der vorherigen Ausführungen . . . . .	230
b) Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien und zur Ausgabe von Schuldverschreibungen und Genussrechten . . . . .	230
7. Kritik an den Entscheidungen des OLG München und LG München I zum W.E.T. BCA . . . . .	231
8. Gesamtergebnis . . . . .	232
II. Verzicht auf die Ausnutzung genehmigten Kapitals . . . . .	233
1. Kein Verstoß gegen die aktienrechtliche Kompetenzordnung . . . . .	233
2. Vereinbarkeit mit dem Verbot der Vorwegbindung und dem Delegationsverbot? . . . . .	233
3. Übertragung auf den Verzicht hinsichtlich der Durchführung sonstiger Geschäftsführungsmaßnahmen . . . . .	235
III. Verpflichtung zur Ausnutzung genehmigten Kapitals . . . . .	235
IV. Verzicht auf ordentliche Kapitalerhöhung . . . . .	236
1. Ordentliche Kapitalerhöhung als Kompetenz der Hauptversammlung . . . . .	236
2. Zulässigkeit des Verzichts auf eine ordentliche Kapitalerhöhung bei Beteiligung der Hauptversammlung . . . . .	236
3. Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen die Kompetenzordnung . . . . .	239
a) Meinungsstand in Rechtsprechung und Literatur . . . . .	239
aa) Nichtigkeit der Regelung nach § 134 BGB . . . . .	239
bb) Anwendung der §§ 177 ff. BGB . . . . .	240
cc) Bestehen grundsätzlich unbeschränkter Vertretungsmacht, aber ohne korporative Wirkung . . . . .	241
b) Stellungnahme . . . . .	242
aa) Vorbemerkung: keine Anwendung des § 187 Abs. 2 AktG . . . . .	242

bb) Anwendung der §§ 177 ff. BGB .....	242
(1) Keine Anwendung des § 134 BGB .....	242
(2) Keine unbeschränkte Vertretungsmacht .....	244
(3) Zwischenergebnis .....	247
cc) Teilweise schwebende Unwirksamkeit .....	247
dd) Ausnahmsweise Nichtigkeit, wenn Verzicht im Anschluss an die Fassung eines Kapitalerhöhungsbeschlusses der Hauptversamm- lung erklärt wurde .....	248
c) Zwischenergebnis .....	249
4. Die Vereinbarung eines Verzichts, eine ordentliche Kapitalerhöhung auf die Tagesordnung zu setzen, als Alternative? .....	249
a) Gesetzliche Regelungen .....	249
b) Der Verzicht als unzulässige Vorwegbindung? .....	250
aa) Festsetzung der Tagesordnung als Leitungs- oder Geschäftsfüh- rungsaufgabe? .....	250
bb) Verzicht als zulässige Ermessensbetätigung? .....	251
c) Der Verzicht als Verstoß gegen die aktienrechtliche Kompetenzzor- dnung? .....	251
d) Zwischenergebnis .....	252
5. Vereinbarung einer Bemühensverpflichtung der Gesellschaft als Alterna- tive? .....	252
a) Grundsätzliche Bedenken gegen Bemühensverpflichtungen? .....	253
b) Stellungnahme .....	254
c) Ausgestaltung von Bemühensklauseln .....	256
d) Folgen von Bemühensverpflichtungen .....	256
e) Ergebnis .....	256
6. Ergebnis .....	257
V. Verpflichtung zur ordentlichen Kapitalerhöhung .....	257
VI. Zusicherung von Rechten auf den Bezug neuer Aktien .....	258
1. Leitlinien für die Zusicherung von Rechten auf den Bezug neuer Aktien im Rahmen einer ordentlichen Kapitalerhöhung, insbesondere §§ 186, 187 AktG .....	258
a) § 187 AktG .....	258
b) Begriff der Zusicherung .....	260
c) Zuständigkeit für die Abgabe rechtsgeschäftlicher Zusicherungen ...	260
d) Zwischenergebnis .....	261
2. Leitlinien für die Zusicherung von Rechten auf den Bezug neuer Aktien aus genehmigtem Kapital .....	261
a) §§ 203 Abs. 1, 187 Abs. 2 AktG .....	262
b) §§ 203 Abs. 1, 187 Abs. 1 AktG .....	262
c) Sondersituation bei Vorverlagerung der Entscheidung zur Ausnutzung genehmigten Kapitals im Rahmen eines <i>BCA</i> .....	263

d) Zwischenergebnis .....	264
3. Ergebnis und Hinweise für die vertragliche Gestaltung .....	264
B. Kapitalbezogene, den Bieter verpflichtende Regelungen .....	266
I. <i>Lock Up</i> -Verpflichtung des Bieters zur Beibehaltung des Beteiligungsni- veaus nach Vollzug des Unternehmenszusammenschlusses .....	266
1. Prüfungsmaßstab .....	267
2. Aktienrechtliche Zulässigkeit von <i>Lock Up</i> -Verpflichtungen .....	267
a) <i>Lock Up</i> -Vereinbarungen und das Verbot gebundener Aktien nach § 136 Abs. 2 AktG .....	267
aa) Allgemeine Grundsätze des Verbots gebundener Aktien nach § 136 Abs. 2 AktG .....	267
bb) Reichweite des Verbots gebundener Aktien nach § 136 Abs. 2 AktG .....	268
(1) Zeitliche Geltung im Kontext von <i>BCA</i> .....	268
(2) Anwendung auch auf die Vereinbarung von Unterlassungs- pflichten .....	269
(3) Anwendung nur, soweit Entscheidungskompetenz der Haupt- versammlung betroffen .....	271
(4) Anwendung auch bei konkreter Weisung .....	271
cc) Kein Verstoß von <i>Lock Up</i> -Vereinbarungen gegen § 136 Abs. 2 AktG .....	271
b) Aktienrechtliche Zulässigkeit im Übrigen, insbesondere Vereinbarkeit mit § 68 Abs. 2 AktG und der aktienrechtlichen Kompetenzordnung .....	273
aa) Aktienrechtliche Unzulässigkeit schuldrechtlicher Verfügungsbe- schränkungen als Mindermeinung .....	273
bb) Aktienrechtliche Zulässigkeit schuldrechtlicher Verfügungsbe- schränkungen als herrschende Ansicht in der Literatur .....	275
cc) Stellungnahme der Rechtsprechung? .....	278
dd) Stellungnahme .....	279
c) Zwischenergebnis .....	282
3. Übernahmerechtliche Zulässigkeit .....	282
a) Das Vereitelungs- und Verhinderungsverbot nach § 33 WpÜG .....	282
b) Zeitliche Geltung des Vereitelungs- und Verhinderungsverbot .....	283
c) Grundsätzliche Verhinderungseignung schuldrechtlicher Verfügungs- beschränkungen und Besonderheit beim Abschluss eines <i>BCA</i> .....	284
d) Zwischenergebnis .....	285
4. Zustimmungserfordernis der Hauptversammlung? .....	285
a) Beschluss der Hauptversammlung der Zielgesellschaft .....	285
b) Beschluss der Hauptversammlung des Bieters .....	286
5. Vorliegen einer unzulässigen Vorwegbindung? .....	286
6. Ergebnis .....	286

7. Empfehlung .....	287
II. Verpflichtung des Bieters zum Verzicht auf Kapitalerhöhung nach erfolgreichem Zusammenschluss .....	287
C. Abreden zur Besetzung der Verwaltungsorgane .....	288
I. (Neu-)Besetzung des Aufsichtsrates .....	289
1. Gesetzliche Ausgangslage .....	289
2. Grundsätzliche Bedenken an Abreden über die Besetzung des Aufsichtsrats in <i>BCA</i> .....	290
3. Verpflichtung zur (Nicht-)Wahl bestimmter Personen durch die Hauptversammlung .....	291
a) Wahlvereinbarungen zugunsten des Bieters: Verpflichtung der Zielgesellschaft zur Wahl vom Bieter benannter Personen in den Aufsichtsrat	291
aa) Ansicht der h.M. ....	291
bb) Stellungnahme .....	292
cc) Bemühensverpflichtung als Alternative? .....	293
(1) Grundsätzliche Geeignetheit der Bemühensverpflichtung zur Verhinderung der Nichtigkeitsfolge in diesem Kontext .....	293
(2) Praktische Umsetzung der Bemühensverpflichtung durch den Aufsichtsrat .....	294
(3) Praktische Umsetzung der Bemühensverpflichtung durch den Vorstand .....	295
(4) Ergebnis .....	295
b) Wahlvereinbarung zulasten des Bieters .....	295
aa) Pflicht des Bieters zur (Ab-)Wahl bestimmter Personen aus bzw. in den Aufsichtsrat .....	295
bb) Festlegung einer Höchstzahl an Repräsentanten des Bieters im Aufsichtsrat .....	296
cc) Verpflichtung gegenüber einem Garanten als Alternative? .....	297
dd) Bemühensverpflichtung als Alternative? .....	297
4. Verpflichtungen im Rahmen der gerichtlichen Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern .....	297
a) Freiwillige Amtsniederlegung und alternative Gestaltungsmöglichkeiten .....	298
aa) Vertragliche Verpflichtung des Aufsichtsratsmitgliedes zur Amtsniederlegung .....	298
bb) Aufschiebend bedingte Amtsniederlegung .....	302
cc) Zwischenergebnis .....	304
b) Zulässigkeit der Einflussnahme des Bieters im Rahmen der gerichtlichen Bestellung .....	304
aa) Möglichkeit der Bindung des Vorstandes bezüglich seines Antrags- und Vorschlagsrechts .....	305
bb) Stellungnahme .....	306

cc) Zwischenergebnis .....	308
II. (Neu-)Besetzung des Vorstandes .....	308
1. Gesetzliche Ausgangslage, insbesondere die Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder .....	309
a) Zuständigkeit für die Bestellung und den Widerruf der Bestellung von Vorstandsmitgliedern .....	309
b) Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder .....	309
2. Zulässigkeit der Eingehung rechtsgeschäftlicher Bindungen seitens des Aufsichtsrates .....	310
a) Meinungsstand .....	310
b) Stellungnahme .....	311
aa) Rechtsgeschäftliche Beschränkungen der Entschließungsfreiheit des Aufsichtsrates im Grundsatz unzulässig .....	311
bb) Kritik an der fehlenden Flexibilität der h.M. ....	312
3. Mögliche Gestaltungen in <i>BCA</i> und deren (Un-)Zulässigkeit .....	313
a) Verpflichtung zur Bestellung bestimmter Personen zu Vorstandsmitgliedern .....	314
aa) Verpflichtung seitens der (Ziel-)Gesellschaft bzw. des Bieters ..	314
bb) Verpflichtung seitens des Aufsichtsrates als Organ .....	314
cc) Ergebnis .....	315
b) Weiterbeschäftigungszusagen des Bieters zugunsten amtierender Vorstandsmitglieder der Zielgesellschaft .....	316
aa) Meinungsstand in Rechtsprechung und Literatur .....	317
bb) Stellungnahme .....	320
(1) Zulässigkeit von Unterlassungsverpflichtungen des Bieters ..	321
(2) Zulässigkeit von Einwirkungs- bzw. Bemühensverpflichtungen des Bieters .....	324
cc) Ergebnis .....	326
c) Zulässigkeit der Einräumung eines unverbindlichen Vorschlagsrechts	327
aa) Meinungsstand zur Zulässigkeit unverbindlicher Vorschlagsrechte	327
(1) Unverbindliche, nicht institutionalisierte Vorschlagsrechte ..	327
(2) Unverbindliche, institutionalisierte Vorschlagsrechte .....	327
bb) Stellungnahme .....	328
cc) Ergebnis .....	329
d) Benennung eines Vorstandsvorsitzenden .....	330
III. Fazit .....	330
D. Regelungen zur Vorteilsgewährung an Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieder	330
I. Die Verfolgung von Sondervorteilen nach § 243 Abs. 2 AktG .....	331
1. Generelle Bedeutung des § 243 Abs. 2 AktG .....	331

2. Voraussetzungen des § 243 Abs. 2 AktG, insbesondere Sondervorteile zum Schaden der Gesellschaft oder anderer Aktionäre, sachwidrige Bevorzugung und bedingter Vorsatz	331
3. Anfechtungsausschluss bei Ausgleichsgewährung	333
4. Bedeutung für die Beurteilung der Zulässigkeit von <i>BCA</i>	333
II. Das Verbot der Gewährung ungerechtfertigter Leistungen nach § 33d WpÜG	334
1. Anwendbarkeit und Schutzzweck des § 33d WpÜG	335
2. Voraussetzungen des § 33d WpÜG	335
3. Folge eines Verstoßes gegen § 33d WpÜG	336
4. Bedeutung für die Beurteilung der Zulässigkeit von <i>BCA</i>	336
III. Zulässigkeit einzelner Regelungen	337
1. Unzulässige Zusicherungen im Fall des W.E.T. <i>BCA</i> ?	337
a) Vorliegen eines Sondervorteils	337
aa) Abschluss neuer Dienstverträge als Sondervorteil?	338
bb) Vereinbarung einer vorzeitigen Kündigungsmöglichkeit als Sondervorteil?	338
cc) Kündigungsmöglichkeit bestehender Dienstverträge und – bei Erklärung der Kündigung – Bestehen des vollen Vergütungsanspruches für die Restlaufzeit als Sondervorteil?	339
dd) Zwischenergebnis	340
b) Erstreckung der Nichtigkeit eines <i>BCA</i> auf einen nachfolgenden Hauptversammlungsbeschluss zu einem BGAV	340
c) Nichtigte Bestimmung begründet keinen Sondervorteil	341
d) Beurteilung nach § 33d WpÜG	342
e) Ergebnis	343
2. Versprechen der Weiterbeschäftigung oder der Mitgliedschaft im Vorstand des Bieters	343
a) Fehlende Verbindlichkeit der Versprechen irrelevant	343
b) Beibehaltung der Vorstandsposition bei der Zielgesellschaft zu identischen Bedingungen	344
c) Versprechen einer höherwertigen/zusätzlichen Position	346
d) Ergebnis	347
3. Versprechen der Wahl/Berufung in den Aufsichtsrat	347
IV. Ergebnis	348
E. Exklusivitäts- und <i>Deal Protection</i> -Vereinbarungen	348
I. Genereller Prüfungsmaßstab	349
1. Wirksamkeit in aktienrechtlicher Hinsicht	349
2. Wirksamkeit in kapitalmarktrechtlicher Hinsicht	349
II. Zulässigkeit von <i>No Shop</i> -Klauseln	350

III. Zulässigkeit von <i>No Talk</i> -Klauseln . . . . .	351
1. Meinungsstand . . . . .	351
a) Grundsätzliche Unzulässigkeit von <i>No Talk</i> -Klauseln . . . . .	351
b) Ausnahmen vom Grundsatz der Unzulässigkeit . . . . .	352
2. Stellungnahme . . . . .	353
3. Zwischenergebnis und Feststellungen bezüglich der Praxis . . . . .	353
IV. Zulässigkeit von <i>Break Fee</i> -Vereinbarungen . . . . .	354
1. Wahrung des Gesellschaftsinteresses und Höhe der <i>Break Fee</i> . . . . .	355
2. Wahrung der Entscheidungsfreiheit der Verwaltungsorgane und der Hauptversammlung . . . . .	357
3. Kein Verstoß gegen § 57 Abs. 1 AktG . . . . .	358
4. Kein Verstoß gegen § 71a Abs. 1 AktG . . . . .	358
5. Grundsätzlich kein Verstoß gegen § 33 WpÜG . . . . .	359
6. Zwischenergebnis . . . . .	360
V. Zweckmäßigkeit von Exklusivitäts- und <i>Deal Protection</i> -Vereinbarungen in <i>BCA</i> ? . . . . .	360
VI. Ergebnis . . . . .	361
F. Board <i>Recommendation</i> -Vereinbarungen . . . . .	361
I. Gesetzliche Grundlagen der Stellungnahmepflicht . . . . .	361
II. Bedeutung und Praxisrelevanz der Stellungnahmepflicht . . . . .	362
III. Ansichten zur Zulässigkeit von <i>Board Recommendation</i> -Klauseln in der Literatur . . . . .	363
1. Absolute Unzulässigkeit von <i>Board Recommendation</i> -Klauseln . . . . .	363
2. Zulässigkeit von <i>Board Recommendation</i> -Klauseln unter <i>Fiduciary out-</i> <i>Vorbehalt</i> . . . . .	364
IV. Stellungnahme zur Zulässigkeit von <i>Board Recommendation</i> -Klauseln . . . . .	365
1. Verwaltungsorgane als Verpflichtungssubjekte der <i>Board Recommenda-</i> <i>tion</i> -Klausel . . . . .	365
2. Zulässigkeit der <i>Board Recommendation</i> -Klausel nur mit <i>Fiduciary out-</i> <i>Vorbehalt</i> . . . . .	367
a) Verpflichtung zur Abgabe einer positiven Stellungnahme durch den Vorstand . . . . .	367
b) Verpflichtung zur Abgabe einer positiven Stellungnahme durch den Aufsichtsrat . . . . .	368
c) Allgemeine Beschränkungen . . . . .	369
3. Beobachtungen aus der Praxis . . . . .	370
V. Ergebnis . . . . .	371
G. Die (Un-)Zulässigkeit weiterer Klauseln im Überblick . . . . .	371
I. Einbeziehung eines Garanten . . . . .	371
1. Zweck der Garanteneinsetzung . . . . .	372

2. Person des Garanten .....	372
3. Verstoß der Ermächtigung des Garanten zur autonomen (schieds-)gerichtlichen Durchsetzung von Verpflichtungen aus dem <i>BCA</i> gegen § 76 Abs. 1 AktG? .....	373
a) Meinungsstand in der Rechtsprechung .....	373
b) Meinungsstand in der Literatur .....	374
c) Stellungnahme .....	376
aa) Eröffnung des sachlichen Anwendungsbereichs des § 76 Abs. 1 AktG .....	376
bb) Absolutes Verbot der Übertragung des Rechts zur autonomen (schieds-)gerichtlichen Durchsetzung von Verpflichtungen aus dem <i>BCA</i> auf den Garanten .....	378
d) Ergebnis .....	379
4. Sonstige Regelungsbedürfnisse bei der Einbeziehung eines Garanten? .....	380
a) Aufgaben und Vergütung des Garanten .....	380
b) Recht zur Teilnahme an Aufsichtsratssitzungen .....	381
c) Wahrung der Vertraulichkeit .....	382
d) Expliziter Ausschluss von Weisungen gegenüber dem Garanten .....	382
e) Wechsel in der Person des Garanten .....	383
5. Fazit .....	383
II. Abreden über den Sitzungssitz und sonstige Satzungsänderungen .....	384
1. Verpflichtungen seitens der (Ziel-)Gesellschaft .....	384
2. Verzicht auf eine Verlegung des Sitzungssitzes durch den Bieter .....	385
3. Übertragung auf Abreden über sonstige Satzungsänderungen .....	386
III. Abreden über die (langfristige) Ausrichtung der Geschäftspolitik .....	386
IV. Zulässigkeit von Garantieverprechen .....	387
<b>§ 6 Sonstige ausgewählte Probleme beim Abschluss eines <i>Business Combination Agreements</i> im Überblick .....</b>	<b>389</b>
A. Aktienrechtliche Publizitätspflichten .....	389
B. Kapitalmarktrechtliche Publizitätspflichten .....	390
I. Veröffentlichungspflicht nach § 10 WpÜG .....	390
1. Abschluss eines <i>BCA</i> als Entscheidung zur Abgabe eines Angebots .....	391
2. Abschluss des <i>BCA</i> als nicht zu veröffentlichende Vorbereitungshandlung? .....	392
3. Veröffentlichung des wesentlichen Inhalts des <i>BCA</i> in der Angebotsunterlage? .....	392
4. Fazit .....	393
II. Veröffentlichungspflicht nach Art. 17 der Marktmissbrauchsverordnung (früher: § 15 WpHG) .....	393
1. Verhältnis zu § 10 WpÜG .....	394

2. Das Zusammenschlussvorhaben und der Abschluss des <i>BCA</i> als Insiderinformation .....	395
3. Aufschiebung der Offenlegung von Insiderinformation .....	397
a) Voraussetzungen für den Aufschiebung der Offenlegung von Insiderinformationen .....	397
b) Möglichkeit zum Aufschiebung der Offenlegung von Insiderinformationen im Kontext eines <i>BCA</i> .....	399
c) Laufende Überprüfung des Vorliegens der Voraussetzungen für einen Aufschiebung der Offenlegung von Insiderinformationen .....	399
4. Fazit .....	400
C. Formerfordernisse .....	401
I. Beachtung der einschlägigen Formvorschriften .....	401
II. Besonderheit bei Verschmelzungen .....	402
III. Formbedürftigkeit des <i>BCA</i> aufgrund einer <i>Break Fee</i> -Vereinbarung .....	402
1. Meinungsstand in der Rechtsprechung .....	402
2. Meinungsstand in der Literatur .....	404
3. Stellungnahme .....	404
IV. Fazit .....	407
D. Bestehen besonderer Informationspflichten über das <i>BCA</i> .....	407
I. Informations-/Berichtspflichten an den Aufsichtsratsvorsitzenden bzw. den Gesamtaufsichtsrat .....	408
1. Das <i>BCA</i> als Geschäft von erheblicher Bedeutung für die Rentabilität oder Liquidität der Gesellschaft, § 90 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 AktG .....	409
a) Entscheidung des OLG Frankfurt zum NYSE/Deutsche Börse <i>BCA</i> .....	409
b) Reaktionen auf das Urteil .....	410
c) Lehren aus dem Urteil und den kritischen Stimmen in der Literatur .....	411
2. Das <i>BCA</i> als sonstiger wichtiger Anlass, § 90 Abs. 1 Satz 3 AktG .....	412
a) Verhältnis von § 90 Abs. 1 Satz 3 AktG zu § 90 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 AktG .....	413
b) Möglichkeit der rechtzeitigen Berichterstattung an den Gesamtaufsichtsrat .....	413
3. Rechtsfolgen .....	414
4. Fazit .....	415
II. Bekanntmachungspflicht nach § 124 Abs. 2 AktG? .....	415
1. Bekanntmachungspflicht bei freiwilliger Zustimmung .....	415
2. Bekanntmachungspflicht bei Sachzusammenhang .....	416
3. Bekanntmachungspflicht bei rechtlicher Einheit .....	417
III. Auslegungspflicht des <i>BCA</i> vor Beschlussfassung über einen <i>Squeeze-Out</i> ? .....	417

<b>§ 7 Abschließendes Fazit und Praxishinweise</b> .....	419
A. Abschließendes Fazit .....	419
B. Praxishinweise .....	422
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	427
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	440

## Abkürzungsverzeichnis

a.A.	andere Ansicht
Abs.	Absatz
a.F.	alte Fassung
AG	(Die) Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Alt.	Alternative
Anm.	Anmerkung
Az.	Aktenzeichen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BayObLG	Bayerisches Oberstes Landesgericht
BB	Betriebs-Berater
BCA	Business Combination Agreement(s)
BetrVG	Betriebsverfassungsgesetz
BGAV	Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BWNotZ	Zeitschrift für das Notariat in Baden-Württemberg
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CCZ	Corporate Compliance Zeitschrift
CFL	Corporate Finance Law
c.i.c.	culpa in contrahendo
CJV	Contractual Joint Venture
DB	Der Betrieb
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
d. h.	das heißt
Diss.	Dissertation
DM	Deutsche Mark
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
DStR	Deutsches Steuerrecht
Einl.	Einleitung
EJV	Equity Joint Venture
ESAM	European Securities and Markets Authority
et al.	und andere
EUR	Euro
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
ff.	und die Folgenden
FS	Festschrift
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung

GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
h.M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
i. e.	id est
i. e.S.	im engeren Sinne
Inc.	Incorporated
i. V.m.	in Verbindung mit
JA	Juristische Arbeitsblätter
JuS	Juristische Schulung
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
LG	Landgericht
LMK	Kommentierte BGH-Rechtsprechung Lindenmaier Möhring
LoI	Letter of Intent
M&A	Mergers & Acquisitions
MAR	Marktmissbrauchsverordnung
MittBayNot	Mitteilungen des Bayerischen Notarvereins, der Notarkasse und der Landesnotarkammer Bayern
MLR	Minnesota Law Review
MoU	Memorandum of Understanding
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
No.	Number
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
o.Ä.	oder Ähnliches
OLG	Oberlandesgericht
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
Rn.	Randnummer
S.	Seite
SDLR	San Diego Law Review
sog.	sogenannte/r
SpruchG	Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren
TOP	Tagesordnungspunkt
u. a.	unter anderem
UAbs.	Unterabsatz
UmwG	Umwandlungsgesetz
Univ.	Universität
vgl.	vergleiche
Vol.	Volume
Vorbem.	Vorbemerkung
WM	Wertpapiermitteilungen – Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WpÜG-AngV	Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots

z. B.	zum Beispiel
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZPO	Zivilprozessordnung



# § 1 Einleitung

## A. Problemaufriss

### I. *Mergers & Acquisitions* und *Business Combination Agreements*

Auch seit dem Rekordjahr 2015<sup>1</sup> bleibt die Zahl der Unternehmens-Zusammenschlüsse und -Übernahmen sowie Restrukturierungen, für die sich inzwischen der angelsächsische Begriff *Mergers & Acquisitions* (*M&A*) etabliert hat,<sup>2</sup> auf einem hohen Niveau. Auch wenn im Jahr 2018 die Anzahl der Transaktionen zum dritten Mal in Folge auf aber immer noch weltweit über 97.000 sank, so erreichte der Gesamtwert aller Transaktionen im Jahr 2018 das höchste Level seit 2015 und damit den dritthöchsten Wert aller Zeiten.<sup>3</sup> Deutschland wird zumindest bis zum Jahr 2020 in Europa als das attraktivste Land für Übernahmen und Fusionen angesehen.<sup>4</sup> Derartige, in den unterschiedlichen *M&A*-Berichten auch voneinander abweichende Zahlen alleine sagen allerdings nichts darüber aus, ob die Unternehmenszusammenschlüsse letztlich erfolgreich sind und auch einen tatsächlichen Mehrwert generieren. Entscheidend für das Gelingen eines Unternehmenszusammenschlusses ist insbesondere die erfolgreiche Integration der beteiligten Unternehmen und eine dem Zusammenschluss vorgeschaltete sorgfältige Analyse aller für den Unternehmenszusammenschluss wesentlichen Faktoren.<sup>5</sup> Ein Großteil der *M&A*-Transaktionen kommt schon nicht über das Verhandlungsstadium hinaus und scheitert.<sup>6</sup> Gründe für ein solches Scheitern sind vielfältig: beispielsweise fehlende oder nicht ausreichend

---

<sup>1</sup> Vgl. dazu *Maureen Farrell*, 2015 Becomes the Biggest M&A Year Ever, *The Wall Street Journal* vom 3. Dezember 2015; *Fidelia Li*, Global M&A Volume Surpasses \$5tr for the First Time on Record, *Dealogic – M&A Statshot* vom 29. Dezember 2015; vgl. auch *Thomson Reuters*, *Mergers & Acquisitions Review, Financial Advisors, Full Year 2015*, <http://share.thomsonreuters.com/general/PR/MA-4Q15-%28E%29.pdf> (zuletzt abgerufen am 29. 11. 2019).

<sup>2</sup> MAH GmbH/Picot, § 21 Rn. 1.

<sup>3</sup> Vgl. *Bureau van Dijk – A Moody's Analytics Company*, *Global M&A Review 2018*, <https://www.bvdinfo.com/BvD/media/reports/Global-M-A-Review-2018.pdf> (zuletzt abgerufen am 29.11.2019); vgl. zur Entwicklung auch Unternehmenskauf Hölters/Hölters, Teil 1 Rn. 1.42 ff.; Picot/Picot, § 1 Rn. 1 ff.

<sup>4</sup> Deutsche Unternehmen im Ausverkauf, So viele Übernahmen und Fusionen wie noch nie, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 11. April 2016.

<sup>5</sup> Zu den ökonomischen Erklärungen für nicht erfolgreiche Unternehmenszusammenschlüsse vgl. *Fleischer*, ZHR 172 (2008), 538, 540 ff.

<sup>6</sup> Der *Economist* schätzt die Zahl der gescheiterten Transaktionen auf 10–20 Prozent der vorgeschlagenen Transaktionen im Jahr, vgl. *Mergers and acquisitions, Coming unstuck, When giant deals fail, life rarely goes back to normal*, *The Economist* vom 9. August 2014, S. 49.

zur Verfügung stehende finanzielle Mittel zur Finanzierung der Transaktion, Überschätzen der möglichen Synergien im Vorfeld des Unternehmenszusammenschlusses oder fehlende Akzeptanz eines Übernahmeangebots im Kreis der Aktionäre etwa aufgrund einer ablehnenden Haltung des Managements der Gesellschaft. Die vehemente Gegenwehr des Managements war wahrscheinlich auch ausschlaggebend dafür, dass Anfang des Jahres 2016 das freiwillige öffentliche Übernahmeangebot der Vonovia SE an die Aktionäre der Deutsche Wohnen AG zum Erwerb sämtlicher auf den Inhaber lautenden Stückaktien der Deutsche Wohnen AG ohne Erfolg blieb. Befindet sich die *M&A*-Transaktion bereits in einem fortgeschrittenen Stadium, sind zudem regelmäßig bereits beträchtliche Summen, beispielsweise Honorare für Rechtsberater oder Wirtschaftsprüfer, angefallen. Scheitert die Transaktion in einem solchen Stadium, müssen die Parteien ihre entstandenen Kosten ohne entsprechenden Mehrwert bzw. Nutzen grundsätzlich selbst tragen.

Es besteht daher gegenwärtig und auch in absehbarer Zukunft ein hoher Beratungsbedarf im Zusammenhang mit *M&A*-Transaktionen und zudem die Notwendigkeit, Unternehmenszusammenschlüsse von vorneherein gut vorzubereiten und zu planen. Die Beteiligten müssen zwingend weit im Vorfeld einer Transaktion prüfen, ob die Unternehmen bzw. die sie betreibenden Gesellschaften<sup>7</sup>, insbesondere mit Blick auf ihre Unternehmenskulturen, zusammenpassen, und festlegen, wie die spätere Integration der beteiligten Gesellschaften im Detail erfolgen soll. Es empfiehlt sich daher, für den Unternehmenszusammenschluss möglichst frühzeitig einen verbindlichen Fahr- und Masterplan, der auch den späteren Integrationsprozess im Detail regelt, zu entwickeln und jedenfalls schriftlich zu fixieren, soweit das Gesetz keine strengere Form vorschreibt. Durch einen solchen Plan wird möglicherweise nicht nur der zukünftige Erfolg eines Unternehmenszusammenschlusses gefördert, sondern auch das Risiko eines frühzeitigen Scheiterns der Verhandlungen und damit der Transaktion verringert. So wissen die Parteien bereits im Vorfeld, worauf sie sich einlassen und haben während der gesamten Transaktion aufgrund des abgesprochenen Fahr- und Masterplans einen Orientierungspunkt. Schließlich kann die Vereinbarung auch Regelungen zur Kostentragung enthalten, sollte es dennoch zu einem Scheitern der Verhandlungen kommen.

Im Zusammenhang mit dem Zusammenschluss von zwei oder mehreren Unternehmen mit dem Ziel der Zusammenführung der operativen Geschäftsbereiche bietet sich für die vorgenannten Zwecke insbesondere der Abschluss eines *Business Combination Agreement (BCA)* an. Natürlich garantiert der Abschluss eines *BCA* nicht, dass der Unternehmenszusammenschluss letztlich erfolgreich sein wird. Eine solche Vereinbarung kann auch ein Scheitern der Verhandlungen letztlich nicht ausschließen. Dennoch kann solchen Vereinbarungen im Einzelfall wesentliche

---

<sup>7</sup> Vgl. zu den Begriffen Gesellschaft und Unternehmen z.B. MüKoAktG/*Spindler*, § 76 AktG Rn. 63: die Gesellschaft ist grundsätzlich Trägerin des Unternehmens; zum Unternehmensbegriff siehe Hüffer/*Koch/Koch*, § 15 AktG Rn. 9; MüKoAktG/*Bayer*, § 15 AktG Rn. 9; Beisel/*Klumpp/Beisel*, § 1 Rn. 14 ff.; vgl. auch LG Köln, Beschluss vom 30. Januar 1976, Az.: 29 T 7/75, NJW 1976, 2167.

Bedeutung für das Gelingen des Unternehmenszusammenschlusses zukommen und die Parteien dazu anhalten, den Unternehmenszusammenschluss zu vollziehen und letztlich erfolgreich durchzuführen. Für derartige Vereinbarungen besteht nach den obigen Ausführungen auch ein erhebliches praktisches Bedürfnis.<sup>8</sup> Eine besondere Rolle kommt dabei den Organen der Gesellschaften, bei Aktiengesellschaften insbesondere dem Vorstand und Aufsichtsrat, zu. Diese fungieren als *Gatekeeper* der Gesellschaft.<sup>9</sup> So entscheidet der Vorstand etwa, mit wem und auf welcher Grundlage und mit welchem Ziel in Vertragsverhandlungen eingetreten wird, bereitet den Abschluss entsprechender Vereinbarungen vor und vollzieht diese. Dem Aufsichtsrat kommt dabei insbesondere die Aufgabe zu, diese strategischen und unternehmerischen Entscheidungen des Vorstandes im Sinne des § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG zu überwachen und dadurch als mitunter notwendiges Korrektiv zu fungieren<sup>10</sup>.

## II. Das *BCA* als *Private Legal Transplant*

Die Praxis der *M&A*-Transaktionen wird auch in Deutschland seit längerer Zeit durch eine Verbreitung amerikanischer Vertragsformen und Vertragsklauseln geprägt.<sup>11</sup> Auch *BCA* haben ihren Ursprung im angloamerikanischen Recht.<sup>12</sup> Dies hat zur Folge, dass auch ein Großteil der in *BCA* verwendeten Klauseln, etwa sog. *Deal Protection*-Vereinbarungen oder sog. *material adverse change*-Klausel (*MAC*-Klauseln), dem angloamerikanischen Recht entstammen. Derartige – auch als *Private Legal Transplants*<sup>13</sup> oder als „Importware“<sup>14</sup> bezeichneten – Abreden bedürfen aufgrund der Unterschiede zwischen angloamerikanischen und deutschem Recht einer genaueren Untersuchung, insbesondere mit Blick auf das deutsche Aktienrecht. Aufgrund ihres Ursprungs im angloamerikanischen Recht sind *BCA* im Wege der konkret-individualisierenden Regelungsmethodik gestaltet, d. h. die Parteien streben im Einzelfall eine möglichst präzise und abschließende Behandlung aller erkannten und erkennbaren regelungsbedürftigen Chancen und Risiken an<sup>15</sup>, so dass derartige Vereinbarungen mitunter sehr umfangreich und detailliert ausfallen können. Dennoch – oder gerade deswegen – erfreuen sie sich mittlerweile auch in der

---

<sup>8</sup> Ebenso *Hippeli/Diesing*, AG 2015, 185, 195.

<sup>9</sup> Vgl. *Kämmerer/Veil/Seibt*, S. 106.

<sup>10</sup> Vgl. zum Aufsichtsrat als Gegengewicht zu einem allzu kauffreudigen Vorstand *Fleischer*, ZHR 172 (2008), 538, 544.

<sup>11</sup> *Fleischer*, ZHR 172 (2008), 538, 553; vgl. auch *Kuntz*, RIW 2016, 97.

<sup>12</sup> *Fleischer*, ZHR 172 (2008), 538, 553; BeckFormB *M&A/Seibt*, K.II.2, Anm. 1; *Decher*, in: FS Hüffer, S. 146; *Horn*, in: Liber Amicorum Buxbaum, S. 331; *Emmerich/Habersack* Aktien-/GmbH-KonzernR/*Emmerich*, § 291 AktG Rn. 24d; MünchHdb. GesR VIII/*Hoger*, § 8 Rn. 32; vgl. auch *Otto*, NZG 2013, 933.

<sup>13</sup> *Fleischer*, ZHR 172 (2008), 538, 554; *Fleischer*, AG 2009, 345.

<sup>14</sup> *Otto*, NZG 2013, 930, 933.

<sup>15</sup> Vgl. *Picot/Picot*, § 1 Rn. 42.