

CHRISTOPH WIEGAND

Investorenvereinbarungen
und Business Combination
Agreements bei
Aktiengesellschaften

*Schriften zum
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht*
38

Mohr Siebeck

Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von den Direktoren
des Instituts für Unternehmens- und Kapitalmarktrecht
der Bucerius Law School in Hamburg

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

38



Christoph Wiegand

Investorenvereinbarungen und
Business Combination Agreements
bei Aktiengesellschaften

Mohr Siebeck

Christoph Wiegand, geboren 1986; Studium der Rechtswissenschaften in Heidelberg, Bonn und Durham; 2011 Erstes Staatsexamen; 2016 Zweites Staatsexamen; 2016 Promotion; seit 2016 Rechtsanwalt in Frankfurt.

ISBN 978-3-16-155273-1 / eISBN 978-3-16-158838-9 unveränderte eBook-Ausgabe 2019
ISSN 2193-7273 (Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

Dissertation, Leuphana Universität Lüneburg, 2016

© 2017 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohr.de

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von eplene in Neuffen gesetzt, von Gulde-Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und gebunden.

Meinen Eltern
&
Großeltern

Vorwort

Die vorliegende Arbeit mit dem Titel „Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements bei Aktiengesellschaften“ wurde von der Leuphana Universität Lüneburg im Sommersemester 2015 als Dissertation angenommen. Rechtsprechung und Literatur konnten bis Juli 2015 berücksichtigt werden.

Mein herzlicher Dank gilt meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Alexander Schall, für die Betreuung meiner Arbeit, die gute und konstruktive Zusammenarbeit während der Promotionsphase sowie die Erstellung des Erstvotums.

Herrn Prof. Dr. Rüdiger Veil danke ich für die zügige Erstellung des Zweitvotums und die Befürwortung und Ermöglichung der Aufnahme meiner Arbeit in diese Schriftenreihe. Den Mitherausgebern, Herrn Prof. Dr. Karsten Schmidt und Herrn Prof. Dr. Jörn Axel Kämmerer, sei ebenfalls für die Aufnahme in diese Schriftenreihe gedankt.

Für das Dritt votum möchte ich mich bei Herrn Prof. Dr. Tim Dornis bedanken.

Besonderer Dank gilt meinen Eltern und Großeltern, die mich während des gesamten Studiums und der gesamten Promotionsphase auf verschiedenste Weise stets unterstützt und gefördert haben.

Frankfurt am Main, Februar 2017

Christoph Wiegand

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. Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements ...	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
II. <i>Rechtliche Einordnung von Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements</i>	60
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
<i>III. Das Verhältnis von Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements zu anderen Verträgen i. S. v. § 139 BGB ...</i>	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>	174
1. Gesetzliche Zuständigkeiten der Hauptversammlung	176
2. Ungeschriebene Zuständigkeit der Hauptversammlung – Holzmüller/Gelatine	177
<i>V. Die Hinzuziehung eines Dritten als Garanten</i>	180
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>	201
<i>II. Deal Protection-Abreden</i>	203
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/Zustimmungs(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/ Zustimmungs(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

A. Einleitende Bemerkungen

I. Problemaufriss

Es soll angenommen werden, Griechenland würde sich in einem Vertrag mit seinen Gläubigern verpflichten, dass die Gläubiger darüber entscheiden könnten, wer als Regierungschef die Geschicke des Landes lenken soll (womöglich nach dem Interesse der Gläubiger). Die Frage, die sich zumindest jedem Staatsrechtler stellt, dürfte sein: Könnte sich Griechenland in einem Vertrag mit seinen Gläubigern wirksam verpflichten, in den nächsten Jahren einen bestimmten Regierungschef zu haben (z. B. Samaras) oder nicht zu haben (z. B. Tsipras), obwohl die Regierung vom Parlament nach freien Wahlen gebildet wird?¹

Der Staatsrechtler müsste zu dem Ergebnis kommen, dass dies in keinem Fall möglich wäre. Die diesen Vertrag unterschreibende Partei kann nicht einfach vertraglich die Leitungsmacht bzw. die Parlamentshoheit einem Dritten (Privaten) übertragen und somit die Verfassung des Staates aushebeln. Auch wenn man dieses Beispiel auf die Bundesrepublik Deutschland anwenden würde, so dürfte man zu dem gleichen Ergebnis kommen. Die Bundesregierung kann ihre Leitungsmacht und schon überhaupt nicht die Parlamentshoheit, über die sie nicht verfügen kann, einem Dritten übertragen und somit die Bundesrepublik Deutschland der Leitung seiner Gläubiger unterstellen.

Die sich im Anschluss daran stellende Frage ist, ob das, was für eine Körperschaft des Öffentlichen Rechts gilt, auch auf eine privatrechtliche Körperschaft Anwendung findet. Auch für privatrechtliche Körperschaften, wie die Aktiengesellschaft, sind gesetzliche Regeln vorhanden, die die Verfassung einer solchen Aktiengesellschaft (namentlich die Satzung) festschreiben und bestimmen, wer welche Kompetenzen und die Leitungsmacht besitzt. Die Aktiengesellschaft besitzt drei Organe, zwischen denen die Kompetenzen im dualistischen System aufgeteilt sind.² Wenn man die Aktiengesellschaft als repräsentative Demokratie mit Gewaltenteilung ansehen würde, dann wäre die Hauptversammlung das „Parlament“, in dem die Willensprozesse der Aktionäre als „Parlamentarier“ stattfinden.³ In diesem Zusammenhang kommt

¹ Die Frage auch stellend, *Schall*, in: *Übernahme- und Kapitalmarktrecht*, S. 75, 90.

² Hüffer, *AktG*, § 76 Rn. 5.

³ *Becker/Horn*, *JuS* 2005, 1067 f.

der Hauptversammlung die Kompetenz der Beschlussfassung in Gesellschaftsangelegenheiten wesentlicher Art (§ 119 Abs. 1 AktG) und dem Aufsichtsrat grundsätzlich die Überwachung des Vorstands (§ 111 AktG) sowie die gerichtliche und außergerichtliche Vertretung gegenüber dem Vorstand (§ 112 AktG) zu. Die Geschäftsführung, Leitungsmacht und Leitungshoheit innerhalb dieses Kompetenzgefüges liegen ausschließlich bei dem Vorstand (§ 76 Abs. 1, § 77 AktG), der die Aktiengesellschaft auch gerichtlich und außergerichtlich vertritt (§ 78 AktG).⁴ Vor diesem Hintergrund wirkt die soeben gestellte Frage auf den ersten Blick absurd.

Allerdings werden Vereinbarungen in der Fusions- und Beteiligungspraxis geschlossen, die zumindest vermuten lassen, dass dieses Szenario mittlerweile Realität geworden ist. In Vorbereitung einer gesellschafts- oder kapitalmarktrechtlichen Transaktion werden immer häufiger Vereinbarungen zwischen dem Investor bzw. Bieter und der Zielgesellschaft geschlossen, die grundsätzlich erst einmal strategische Ziele, die mit der Beteiligung bzw. dem Zusammenschluss erreicht werden sollen, oder organisatorische Fragen der Transaktion, um eine reibungslose Durchführung dieser zu gewährleisten, beinhalten. Eine spezifische Form solcher Vereinbarungen werden Investorenvereinbarungen (nachfolgend „IV“) oder Business Combination Agreements (nachfolgend „BCA“) genannt. Sie werden allgemein als schuldrechtliche Vereinbarungen verstanden, welche zwischen der Zielgesellschaft und dem zukünftigen Investor geschlossen werden und die Bedingungen und strategischen Ziele eines Unternehmenszusammenschlusses von Kapitalgesellschaften oder einer Beteiligung an solchen im Vorfeld verbindlich strukturieren und festschreiben.⁵ Zusammenfassend und vereinfacht dargestellt, beinhalten IV und BCA Abreden zwischen der Verwaltung der Zielgesellschaft und der übernehmenden Gesellschaft bzw. dem Investor über die Organisationsstruktur der neuen Gesellschaft bzw. der Gesellschaft nach der Transaktion, aber auch beabsichtigte Beteiligungs- und Umtauschverhältnisse, Satzungsregelungen der neuen Gesellschaft oder neue Satzungsregelungen, die Firma, Sitz der Gesellschaft und Unternehmensgegenstand sowie Eckpunkte des Übernahmeverfahrens.⁶

Soweit scheinen diese Vereinbarungen rechtlich nicht problematisch zu sein. Jedoch gehen die inhaltlichen Abreden noch einen Schritt weiter. Es werden Vereinbarungen getroffen, die dem Bieter oder der Zielgesellschaft Entscheidungsbefugnisse hinsichtlich bestimmter festgelegter Maßnahmen den anderen Vertragspartner betreffend einräumen. Die hieran unmittelbar anknüpfende Frage kann nur lauten, inwiefern diese Regelungen mit der sa-

⁴ Siehe zu dem genauen Regelungsinhalt unten B. II. 1. a) bb) (3) (a) und zu dem Verbot der Entäußerung der Leitungsmacht B. V. 1. c) aa) (1).

⁵ *Schall*, in: Übernahme- und Kapitalmarktrecht, S. 75; *Seibt*, in: Übernahme- und Kapitalmarktrecht, S. 105, 108. Siehe zu den jeweiligen Begrifflichkeiten B. I.

⁶ Ausführlicher zu dem Inhalt solcher Vereinbarungen, siehe B. I. 3.

krosankten Stellung des Vorstands als Leitungsorgan der Aktiengesellschaft kompatibel sind. Möglicherweise, und dies wird zu untersuchen sein, könnte gegen dieses Prinzip verstoßen werden, wozu auch das Verbot der Veräußerung der Leitungsmacht gehört. Darüber hinaus wird die dieser Arbeit zugrunde liegende Fallstudie ergeben, dass in besagten Vereinbarungen auch *Deal Protection*-Abreden geschlossen werden. Hierzu gehören u. a. die Verpflichtung einer positiven Stellungnahme im Rahmen des § 27 WpÜG, *No shop*- und *No talk*-Klauseln, *Break-up fee*-Regelungen und festgelegte Verhaltenspflichten bzw. Zustimmungsvorbehalte. Diese Vereinbarungen sind aktien- und kapitalmarktrechtlich kritisch zu beurteilen. Das Gleiche gilt für personelle Vereinbarungen hinsichtlich der Besetzung von Vorstand und Aufsichtsrat, die häufig in solchen Vereinbarungen geregelt werden. Hier ist genau zu untersuchen, inwiefern solche Abreden die Personalkompetenzen innerhalb der Aktiengesellschaft aushebeln und daher unwirksam sein können. Des Weiteren können dem Kanon an Regelungen Erwerbs- und Veräußerungsbeschränkungen, wie *Standstill*- oder *Lock up*-Verpflichtungen, hinzugeschrieben werden. In diesem Zusammenhang kann problematisch sein, dass der Vorstand mit solchen Vereinbarungen im Allgemeinen und mit solchen Regelungen im Besonderen aktiv die Zusammensetzung des Aktionärskreises beeinflusst und somit möglicherweise gegen seine Neutralitätspflicht verstößt. Auch die rechtliche Zulässigkeit schuldrechtlicher Veräußerungsbeschränkungen ist zu beachten.

Diese Vereinbarungen gewinnen in der heutigen Praxis eine immer größere und wichtigere Bedeutung, sei es im Zusammenhang mit öffentlichen Übernahmen, Fusionen oder anderen Formen des Beteiligungserwerbs.⁷ Bei vielen namhaften Transaktionen der Vergangenheit ist bekannt geworden, dass IV bzw. BCA im Vorfeld vereinbart worden sind. Es kann davon ausgegangen werden, dass darüber hinaus noch weitere abgeschlossen worden sind, deren Zustandekommen aber nicht veröffentlicht worden ist.

Beispielhaft⁸ zu nennen sind für BCA der letzten Jahre diejenigen zwischen W. E. T. Automotive Systems AG, Amerigon Inc. und Amerigon Europe GmbH (2011), Demag Cranes AG und Terex Industrial Holding AG (2011), bwin Interactive Entertainment AG und PartyGaming PLC (2010), NTT Communications Corp. und Integralis AG (2009), Agennix Inc. und GPC Biotech AG (2009), UCB S. A. und Schwarz Pharma AG (2006), UniCredit S. p. A. und Bayerischer HypoVereinsbank AG (2005), Rhône-Poulenc S. A. und Hoechst AG (1999) sowie Daimler-Benz AG und Chrysler Corp. (1998). Als Beispiele für getroffene IV sind diejenigen zwischen TKH Technologie Deutschland und Augusta (2012), Sunways und LDK Germany Holding (2011), VictorianVibre Holding

⁷ *Seibt/Wunsch*, Der Konzern 2009, 195; *Kiem*, AG 2009, 301, 301, 312; *Reichert/Ott*, in: FS Goette, S. 397; *Bruse*, in: Müller-Stewens/Kunisch/Binder, M&A, S. 564, 565, 574.

⁸ Siehe eine ausführliche Auflistung bei *Seibt*, in: Übernahme- und Kapitalmarktrecht, S. 105, 111 ff.

(KKR) und Versatel (2011), Apollo und Infineon (2009), Schaeffler und Continental AG (2008) sowie Apax und D+S Europe (2008) zu nennen.

In diesem Zusammenhang kann eine außerordentliche Praxisrelevanz nicht geleugnet werden.⁹ Diese Vereinbarungen werfen jedoch einige nicht unerhebliche Rechtsfragen auf.¹⁰ Zu den soeben aufgeworfenen Fragen tritt die grundsätzliche Ungeklärtheit, ob es sich bei solchen Vereinbarungen tatsächlich, wie so häufig vertreten, um schuldrechtliche Vereinbarungen handelt oder gerade aufgrund der teilweise beträchtlich eingeräumten Einflussmöglichkeiten nicht doch ein organisationsrechtliches Vertragsverhältnis gegeben ist. Wenn es sich um schuldrechtliche Vereinbarungen handeln sollte, so wird bisher die Frage in der juristischen Literatur nicht eindeutig beantwortet, zumeist nicht angesprochen, welches schuldvertragliche Verhältnis *in concreto* im Ergebnis bei solchen Vereinbarungen vorliegt.

Die häufige Anwendung solcher Vereinbarungen verstärkt sodann die Problematik der dadurch auftretenden Rechtsunsicherheit für die Vertragsparteien. Daher verwundert es umso mehr, dass auf der rechtlichen Seite viele ungeklärte Fragen existieren,¹¹ obwohl bei großen Transaktionen der näheren Vergangenheit auf solche Vereinbarungen zurückgegriffen worden ist. Die vielfache Verwendung verstärkt die Problematik, dass die Klauseln von IV und BCA inhaltlich anscheinend teilweise so exzessiv gestaltet werden, dass sie an den zentralen Prinzipien und zwingenden inhaltlichen Grenzen des Aktienrechts rütteln.¹² Diese bilden auch zugleich den Prüfungsmaßstab, anhand dessen die Zulässigkeit und Wirksamkeit von IV und BCA zu messen sind. Namentlich handelt es sich (z. B.) um die Unveräußerlichkeit der Leitungsmacht (§ 76 Abs. 1 AktG), die finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs (§ 71a AktG), das aktienrechtliche Gleichbehandlungsgebot (§ 53a AktG), das Verpflichtungsverbot bei Kapitalerhöhungen (§ 187 Abs. 2 AktG), das Verbot der gebundenen Aktien (§ 136 Abs. 2 AktG), die inhaltliche Grenzen der Stellungnahme des Vorstands und Aufsichtsrats der Zielgesellschaft (§ 27 WpÜG) oder die Neutralitätspflicht des Vorstands.¹³ Durch diese Prinzipien sind der freien Vertragsgestaltung als Ausfluss der Privatautonomie Grenzen gesetzt.¹⁴ Daher ist bereits zu Recht angemahnt worden, dass eine wissenschaftliche Analyse der IV und BCA dringend notwendig erscheine, gerade deren Zulässigkeit betreffend.¹⁵

⁹ So auch *Hippeli/Diesing*, AG 2015, 185, 195.

¹⁰ *Kiem*, AG 2009, 301; *Reichert/Ott*, in: FS Goette, S. 397, 398.

¹¹ Vgl. *Reichert/Ott*, in: FS Goette, S. 397, 411; *Kiem*, AG 2009, 301.

¹² *Reichert/Ott*, in: FS Goette, S. 397, 399.

¹³ Diesen Prüfungsmaßstab auch ansetzend, *Fleischer*, ZHR 172 (2008), 538, 558; *Schall*, in: Übernahme- und Kapitalmarktrecht, S. 75, 90; *Seibt/Wunsch*, Der Konzern 2009, 195, 199; *Seibt*, in: Übernahme- und Kapitalmarktrecht, S. 105, 119 f.

¹⁴ *Reichert/Ott*, in: FS Goette, S. 397, 398; vgl. *Weber-Rey/Reps*, ZGR 2013, 597, 619.

¹⁵ *Seibt/Wunsch*, Der Konzern 2009, 195.

Darüber hinaus werden IV, aber verstärkt BCA in der Rechtsprechung der jüngeren Zeit thematisiert.¹⁶ Aber auch diese bisher ergangenen Urteile bzw. Beschlüsse und die dazu veröffentlichte Literatur haben bis dato die aufgeworfenen Rechtsfragen nicht eindeutig lösen können,¹⁷ sondern diese lediglich fragmentarisch behandelt. Die ergangenen Urteile sind eher mit Vorsicht zu genießen und bedürfen einer näheren Begutachtung. Eine solche fragmentarische Behandlung betrifft beispielsweise die schon oben aufgeworfene Frage, welches Schuldverhältnis bzw. welche Vertragsart mit den vorliegend zu untersuchenden Vereinbarungen gegeben ist. Das Landgericht München I hat in einer Entscheidung angenommen, dass es sich bei dem ihm vorgelegten BCA um einen (verdeckten) Beherrschungsvertrag handele.¹⁸ *Seibt* hingegen schließt das Vorliegen von Unternehmensverträgen i. S. v. §§ 291 ff. AktG sowie einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts (§ 705 BGB) ohne ausführliche Begründung aus.¹⁹ *Decher* sieht in den Entscheidungen den Auslöser „zu erheblicher Verunsicherung“, sodass vor dem Abschluss zurückgeschreckt werde.²⁰ Einen gelungenen Aufriss dahingehend gelingt jedoch *Schall* mit seiner ersten Analyse dieser Problematik.²¹

II. Aufbau und Struktur der Arbeit

Die vorliegende Arbeit möchte zu einigen der bestehenden Fragen Lösungsansätze präsentieren. Hierzu bedarf es der Einteilung dieser Arbeit in vier Teile. Diesen einleitenden Worten in Teil A schließen sich die beiden analytischen Teile B und C sowie die Darstellung des Ergebnisses (D) an. Zunächst soll in einem ersten (allgemeinen) Teil der Begriff der IV und BCA dargestellt werden. Hier soll der Fokus der Arbeit darauf gerichtet sein, inwiefern die eingangs erwähnte Definition, wie IV und BCA verstanden werden, einer näheren Untersuchung standhält. Dem schließt sich eine inhaltliche Darstellung sowie Ausführungen über die Gründe und Motive des Abschlusses solcher Vereinbarungen an. Zunächst wird die Begriffsbestimmung anhand der derzeit in der Literatur vertretenen Ansicht vorgenommen. Dieser folgt eine ausführliche Fallstudie ausgewählter IV und BCA, in der deren Inhalte und Vereinbarungen

¹⁶ Siehe z. B. LG Hannover, ZIP 2009, 761 (Schaeffler/Continental AG); LG München I, ZIP 2008, 555 (HVB/UniCredit); OLG München, ZIP 2008, 1330 (HVB/UniCredit); LG München I, NZG 2012, 1152 (W. E. T.); OLG München, Urt. v. 14. 12. 2011 – 7 AktG 3/11, BeckRS 2012, 01119 (W. E. T.); OLG München, NZG 2013, 459 (W. E. T.).

¹⁷ *Reichert/Ott*, in: FS Goette, S. 397, 411.

¹⁸ LG München I, ZIP 2008, 555.

¹⁹ *Seibt*, in: Übernahme- und Kapitalmarktrecht, S. 105, 109.

²⁰ *Decher*, in: FS Hüffer, S. 145, 146.

²¹ *Schall*, in: Übernahme- und Kapitalmarktrecht, S. 75, 80 ff.

zusammengefasst werden. Diese Fallstudie dient als Fundament dieser Arbeit, die sich immer wieder auf deren Auswertung beziehen wird. Unter der Zuhilfenahme der Fallstudie soll die von der Literatur aufgestellte Begriffsbestimmung besagter Vereinbarungen überprüft werden. Darüber hinaus soll untersucht werden, wie IV und BCA rechtlich einzuordnen sind, d. h. welche Vertragsart gegeben ist. Von besonderer Relevanz ist die Kategorisierung als ein organisationsrechtlicher oder ein, wie bisher angenommen, schuldrechtlicher Vertrag. Dem schließt sich bei Vorliegen eines schuldrechtlichen Vertrags die Untersuchung an, um welches Schuldverhältnis im weiteren Sinn es sich genau handelt. In diesem Zusammenhang kommt es auch darauf an, herauszuarbeiten, welche Leistungspflichten solche Vereinbarungen beinhalten und in welchem Verhältnis diese zueinander stehen (Stichwort: Synallagma). Außerdem soll klärend zu der Frage Stellung genommen werden, inwieweit IV und BCA eine rechtliche Bindungswirkung entfalten.

Gerade die Beantwortung dieser die Substanz der Vereinbarungen betreffenden Fragen kann jedoch nur vorgenommen werden, wenn sich diese Arbeit mit dem Kern, der diesen zugrunde liegt, auseinandersetzt. Auch der Vergleich zu ähnlichen Vereinbarungen wird in diesem Zusammenhang Thema dieser Arbeit sein (Aktionärs- bzw. Gesellschaftervereinbarung). Zuletzt wird sich der Teil B mit dem Verhältnis von IV und BCA zu anderen Verträgen (hier: Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag) unter dem Gesichtspunkt des § 139 BGB, mit der Abschlusszuständigkeit solcher Vereinbarungen und mit der Hinzuziehung eines Garanten beschäftigen.

In dem (besonderen) Teil der Dissertation (C) werden einzelne ausgewählte Klauseln aus IV und BCA analysiert und rechtlich bewertet, wie sie in der Praxis tatsächlich angewendet werden. Im Rahmen dieser Arbeit kann nur auf solche Klauseln eingegangen werden, die bzgl. ihrer rechtlichen Zulässigkeit und Wirksamkeit kritisch anzusehen sind. Darunter zählen namentlich *Deal Protection*-Abreden, wie *Board Recommendation*-Klauseln, Exklusivitätsvereinbarungen (*No shop*- und *No talk*-Klauseln), *Break-up fee*-Regelungen und Verhaltenspflichten bzw. zustimmungsbedürftige Maßnahmenkataloge, aber darüber hinaus auch Corporate Governance-Abreden sowie Erwerbs- und Veräußerungsbeschränkungen (*Standstill*- und *Lock up*-Vereinbarungen). Zuletzt wird diese Arbeit der Frage nachgehen, welche Rechtsfolge bei Gesetzesverstößen eintritt.

Dieser wissenschaftlichen Auseinandersetzung liegen die BCA zwischen UniCredit S.p.A. und der Hypovereinsbank AG (2005), Demag Cranes AG und Terex Industrial Holding AG (2011), W. E. T. und Amerigon (2011), der Daimler-Benz AG und der Chrysler Corp. (1998), der NYSE Euronext und der Deutsche Börse AG (2011) sowie ein vollständig anonymisiertes BCA zugrunde. Darüber hinaus beinhaltet diese Arbeit noch die IV zwischen Schaeffler und der Continental AG (2008), Pyramus S.à r.l. und D+S europe AG (2008),

LDK Solar Germany Holding GmbH und sunways AG (2011), VictorianFibre Holding GmbH und der Versatel AG (2011) sowie die BCA zwischen Alcon, Inc. und Wavelight AG (2007) bzw. zwischen der Deutsche Wohnen AG und der GSW Immobilien AG in Form von Zusammenfassungen aus den einschlägigen Angebotsunterlagen oder Wertpapierprospekten. Diese Vereinbarungen sind auch Gegenstand der Fallstudie. Zuletzt sind noch die neutralen Vertragsmuster aus *Seibts* Formularbuch M&A als Anschauungsbeispiele verwendet worden. Die dieser Arbeit zugrunde liegenden Verträge, Angebotsunterlagen und Wertpapierprospekte entstammen (mit Ausnahme des Wertpapierprospekts der Continental AG und des anonymisierten BCA) allesamt öffentlich und allgemein zugänglichen Quellen (veröffentlichte Gerichtsurteile und Internet).²²

Diese Arbeit wird durch die eingehende Untersuchung besagter Vereinbarungen und die Auswertung der Fallstudie darlegen, dass IV und BCA einem Geschöpf unseres Planeten sehr ähnlich sind – dem Chamäleon. Es wird sich zeigen, dass solche Vereinbarungen äußerst unterschiedlich ausgestaltet sein können, angepasst an die konkrete Beteiligung/Transaktion. Hierbei bleibt im Grunde immer eine Charakteristik mit Standardregelungen als Gerüst bestehen, jedoch ändert sich die Hülle je nach Bedarf, wie die Farbe bei einem Chamäleon.

²² Die Herkunftsnachweise der einzelnen Dokumente erfolgen im Rahmen der Fallstudie.

B. Allgemeine Ausführungen zu Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements

Nach den vorangegangenen einleitenden Worten und der Darstellung der mit den hier zu untersuchenden Vereinbarungen einhergehenden Probleme, wird diese Arbeit in ihrem zweiten Teil (B) sich zunächst mit den Begriffen und Regelungsinhalten sowie den Abschlussgründen von IV und BCA beschäftigen (I.). Dieser Darstellung folgt unter II. einer der beiden Schwerpunkte dieser Arbeit – die Frage, wie IV und BCA rechtlich einzuordnen sind. Zunächst ist zu untersuchen, ob mit solchen Vereinbarungen schuldrechtliche oder organisationsrechtliche Verträge vorliegen. In einem weiteren Schritt wird ausgeführt, welches Schuldverhältnis im weiteren Sinn oder aber welcher organisationsrechtliche Vertrag *realiter* gegeben ist. In diesem Zusammenhang wird ebenfalls rechtlich untersucht, ob IV und BCA generell zulässig sind und was den Kern dieser Vereinbarungen darstellt.

Daran anschließend wird sich diese Arbeit der Untersuchung widmen, wie ihr Verhältnis zu weiteren, ihnen folgenden Verträgen unter der Berücksichtigung von § 139 BGB zu beurteilen ist (III.), bei welchen Organen die Abschlusszuständigkeit liegt (IV.) und wie ein hinzugezogener Garant rechtlich zu bewerten ist (V.).

I. Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements

Die auffallende unterschiedliche Verwendung von IV und BCA in der Praxis macht es notwendig, zunächst eine begriffliche Unterscheidung zwischen beiden Begriffen vorzunehmen, um die Gemeinsamkeiten und Unterschiede untersuchen und herausarbeiten zu können.

Daher soll im Folgenden, jeweils für beide Vereinbarungsarten getrennt, der jeweilige Begriff von IV und BCA in der gegenwärtigen Literatur dargestellt werden. Hierbei soll der Fokus auf dem Anwendungsbereich der jeweiligen Vereinbarung liegen, um so möglicherweise Regelmäßigkeiten feststellen zu können. Daran anschließend beschäftigt sich dieser Abschnitt mit den Gründen, die den Bieter und die Zielgesellschaft zu dem Abschluss von IV und BCA veranlassen.

Diese Begrifflichkeiten sollen dann anhand verschiedener IV und BCA aus der Praxis überprüft werden. Hierfür wird eine Fallstudie angefertigt, in der zunächst die oben genannten Vereinbarungen inhaltlich dargestellt werden. In der Auswertung nähert sich die Arbeit unter Zuhilfenahme des Fallmaterials dem jeweiligen Begriff der IV und des BCA an, um die bisherigen Definitionen zu überprüfen, indem eine eigene Begriffsbildung versucht wird. Hierbei sollen auch genauer die Gemeinsamkeiten und Unterschiede herausgearbeitet werden.

Des Weiteren ist eine Beschäftigung mit dem Regelungsinhalt unerlässlich, um beide Vereinbarungen abgrenzen zu können, aber auch um für die weiteren Ausführungen einen Überblick über den Regelungsgehalt als solchen zu schaffen. Dies gilt insbesondere auch vor dem Hintergrund der genaueren rechtlichen Überprüfung einzelner ausgewählter („Standard“-)Klauseln in Teil C.

Zuletzt sollen eine Abgrenzung zu Gesellschaftervereinbarungen, eine Bestimmung des Kerns beider Vereinbarungen und deren Verhältnis zueinander helfen, ein vollständiges Bild dieser Vereinbarungen zu zeichnen.

1. Die Investorenvereinbarung in der Darstellung der gegenwärtigen Literatur

a) Der Begriff der Investorenvereinbarung

IV, auch *Investment Agreements* genannt, sind Vereinbarungen zwischen einem oder mehreren (häufig Finanz- oder strategischen) Investoren (und zukünftigen Aktionären) und der Zielgesellschaft zum Zweck der Investition bzw. Beteiligung. Allerdings können auch zusätzlich einzelne (Groß-)Aktionäre oder sogenannte Garanten¹ Vertragspartei sein. Die IV dienen der Vorbereitung einer Beteiligungsübernahme.² Grundsätzlich werden in IV Aspekte und Modalitäten des Beteiligungserwerbs und die zukünftigen Rechtsverhältnisse zwischen dem Investor und der Zielgesellschaft geregelt.³ Bei IV ist es üblich, dass der Eintritt eines Finanzinvestors oder eines strategischen Investors vorbereitet wird (insbesondere bei öffentlichen Übernahmen und PIPE – *Private Investment in Public Equity*). Hierbei geht es nicht darum, dass das übernommene Unternehmen in dem übernehmenden vollständig aufgeht, sondern die Zielgesellschaft bleibt weiterhin autonom bestehen, gleichzeitig wird das ursprüngliche Geschäftsmodell, inklusive Markt- und Markenauftritt, beibehalten.⁴

¹ Siehe zu dem Garanten ausführlich, unten B. V.

² *Seibt/Wunsch*, Der Konzern 2009, 195 f.; *Kiem*, AG 2009, 301; *Reichert/Ott*, in: FS Goette, S. 397; *Seibt*, in: Übernahme- und Kapitalmarktrecht, S. 105, 108 f.

³ *Reichert/Ott*, in: FS Goette, S. 397; *Kiem*, AG 2009, 301, 302; *Seibt/Wunsch*, Der Konzern 2009, 195, 196; *Seibt*, in: *Seibt*, FB M&A, E. II. Anm. 1; vgl. auch *Schiessl*, AG 2009, 385, 391.

⁴ Im Ganzen *Seibt/Wunsch*, Der Konzern 2009, 195, 196; *Seibt*, in: *Seibt*, FB M&A, E. II. Anm. 1.

Stichwortverzeichnis

- Abschlusszuständigkeit 174 ff., 286 f.
Actio pro socio 190 ff.
Aktionärskreis 14, 57, 247 ff., 252, 292
Aktionärsvereinbarung 55 ff., 116, 143, 195, 282
Ankeraktionär 11, 25, 134, 221, 246 ff., 274, 281
Aufsichtsrat 13, 16, 18, 46, 54, 57, 60, 66, 68, 76, 82, 89, 105, 112, 159, 161, 166, 175, 180, 188, 189, 191, 195, 202, 204, 205, 209, 214, 235 ff., 255 ff.
Ausschluss des Bezugsrechts 13, 22, 123, 248, 254, 285, 292

Begründete Stellungnahme 12, 204 ff., 281, 289
Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag 6, 29 f., 33, 38, 158, 168 f., 171 ff.
Beherrschungsvertrag 34 f., 61 f., 63 ff., 70 ff., 76, 78 f., 80 f., 83 ff., 97, 158, 164, 167, 181, 198, 274, 283 f., 287
Beteiligung 64, 103 ff., 111, 112, 120 ff., 128, 131, 133, 134, 137, 139, 141, 142, 162, 171, 174, 179, 220, 224, 225, 252, 267, 281 f., 285, 287
– Beteiligungsvertrag 52 ff., 115, 122, 198
Board Recommendation-Klausel 6, 201, 204 ff., 216, 289
Break-up fee 102, 107, 180, 210, 218 ff., 290
Business Judgement Rule 68, 186, 210 ff., 216, 289

Chamäleon 7, 51, 95, 104, 111, 116, 117, 145, 167, 201, 274, 282, 285
Corporate Governance-Abrede 6, 236, 237

Dauerschuldverhältnis 114, 135, 139, 144, 213, 285
Deal Protection-Abreden 3, 6, 107, 203 f., 218

Entäußerung der Leitungsmacht 187 ff., 254, 265, 267, 271, 283, 288, 292, 293
Entherrschender Charakter 156
Entherrschende Momente 157 ff., 164 ff., 286
Entherrschung 74, 157, 159, 160
– Entherrschungsvertrag 156 ff., 166, 168, 286
Ermessen 68, 71, 112, 178, 186, 213, 214, 215, 226, 227, 239, 240, 241, 245, 248, 251, 254, 270, 290
Erwerbsbeschränkung 246 ff., 292
Exklusivitätsvereinbarung 6, 216, 217, 219, 220, 290

Fiduciary out-Klausel 201, 288
Förderpflicht 113, 133, 138 f., 184, 204, 273, 276, 277, 278, 288, 293
Fusion 2, 3, 17, 32, 36, 47 f., 93, 142, 146

Garant 6, 10, 13, 20 f., 108 f., 133, 134, 137, 141, 143, 147, 151, 154, 180 ff., 253, 277, 284, 286, 287 f.
Genehmigtes Kapital 22, 29, 130, 223, 224, 225, 226, 251, 254, 285, 290, 292
Geschäftsbesorgung 182, 183 f.
Geschäftsführung 2, 30, 66, 67, 71, 162, 179, 181, 190, 192, 194, 206
– Geschäftsführungsbefugnis 177, 194, 268
Gesellschaft bürgerlichen Rechts 5, 56, 57, 61, 95, 113, 133 ff., 151, 167, 184, 190, 193, 194, 272, 276, 283, 285, 288, 293

- Gesellschaftervereinbarung 6, 10, 55 ff., 88
 Gesetzliches Verbot 255, 257 f., 261, 267
 Gestaltungsmacht 85, 263
 Gleichbehandlung 4, 196 f., 224, 288
 Gleichordnungskonzern 17, 48, 90, 92, 94 f., 144, 283
 – Gleichordnungskonzernvertrag 87, 94 f., 97, 190, 271, 283, 293

 Handelsregister 17, 22, 30, 56, 64, 74, 124, 158, 171
 Hauptversammlung 1, 2, 14, 16, 57, 59, 61, 64 f., 66, 68, 74, 81, 82, 83, 88, 89, 112, 118, 126, 129, 130, 144, 159 f., 162, 163, 164, 166, 169, 174, 175, 176 ff., 188, 197, 202, 203, 204, 222, 225 f., 228 ff., 242, 246, 250, 251, 253, 254, 255, 256, 263, 266, 268, 277, 285, 287, 291, 292
 Höchstbeteiligungsquote 106, 246, 252
 Holzmüller/Gelatine 177 ff., 287

 Innengesellschaft 133, 140 ff., 192 f. 285, 288
 Investition 10, 19, 22, 36, 41 ff., 44 f., 52, 103, 108, 281

 Kapitalerhöhung 4, 16, 41, 45, 47, 53, 54, 106, 107, 121 ff., 123 ff., 129 ff., 176, 179, 248, 281, 285
 Kapitalmaßnahme 13, 57, 60, 225, 226
 Kompetenz 1, 63, 68, 82, 84, 178, 179, 187, 188, 190, 191, 202, 226, 228, 237, 239, 249, 256, 263 f., 287
 – Kompetenzordnung 116, 168, 175, 178, 191, 201, 202, 217, 218, 222, 223, 224, 226, 230, 231 f., 234, 237, 239, 241, 249, 254 ff., 290, 292
 – Kompetenzverteilung 66, 178, 264, 265, 270
 Kontrolle 42, 45, 47, 67, 79, 94, 107, 220
 Konzernbegriff 69 f., 79, 80, 92, 283
 Kündigung 14, 21, 58, 108, 145, 161, 174
 Kündigungsrecht 48, 57, 77, 83, 100, 112, 145 ff., 164

 Laufzeit 17, 21, 57, 58, 73, 93, 108, 139, 145, 146, 156, 158, 161, 164, 166, 169, 171, 185, 190, 229, 233, 283, 285, 291
 Leistungsnähe 152 ff.
 Leitung 47, 48, 65 ff., 72, 75, 78, 79, 80, 84, 87, 90, 91 ff., 171, 175, 179, 187 f., 190, 198, 211, 213, 264, 283
 – Leitungsaufgabe 65, 67
 – Leitungsbegriff 65 ff.
 – Leitungskompetenz 81, 84, 249
 – Leitungsmacht 47, 65 f., 69, 70, 72, 74, 75, 82, 83, 84, 85, 86, 91, 187 ff., 214, 227, 254 f., 260, 264 f., 267, 271, 283, 292 f.
 – Leitungsorgan 65, 95
 – Leitungsunterstellung 65, 70, 72, 74, 77, 80, 83, 84, 85, 167, 190
 Letztentscheidungsbefugnis 188
 Lock up-Verpflichtung 3, 15, 241, 253

 Maßnahmenkatalog 6, 17, 59, 81, 83, 144, 158, 223 ff., 235, 281, 283, 290 f.
 Merger among equals 17, 94, 177
 Mindestvertragslaufzeit 58

 Neutralitätspflicht 3, 206, 247, 254, 292
 No shop-Klausel 3, 6, 216 ff.
 No talk-Klausel 3, 6, 216, 217 f.
 Numerus clausus 95, 96

 Privatautonomie 4, 80, 114, 115, 119, 160, 170, 193, 198

 Rechtliche Einheit 168 f., 170 ff., 286
 Rechtsbindungswille 99 ff., 119, 277

 Satzung 56 f., 58, 59, 64, 65, 67, 78, 176, 177, 202, 229, 237, 238, 243, 252, 262, 268
 – Satzungsänderung 56, 61, 62, 63, 64, 65, 95, 107, 167, 176, 178, 179, 180, 224, 262, 264, 283, 287
 – Satzungsstrenge 56, 66, 78, 96, 116, 250, 252, 260, 262, 264
 Schuldrechtliche Vereinbarung 2, 4, 53, 55, 60, 61, 141, 167, 176
 Schuldvertrag 61, 87, 98, 103, 284

- Schwebende Unwirksamkeit 258, 266, 271, 293
 Societas leonina 138
 Standstill-Verpflichtung 252
 Stille Gesellschaft 141 f.
 Stimmbindung 160, 230, 232, 234, 235, 245, 291
 – Stimmbindungsabrede 58, 59, 229, 232, 233
 – Stimmbindungsvertrag/-vereinbarung 56 f., 60, 144, 166, 167, 228, 229, 230, 233
 Stimmverzicht 233 ff., 245 f.
 Synallagma 6, 111, 113 f.
 Synallagmatischer Vertrag 103, 110, 111, 114, 284
 Synergieeffekt 48, 49, 52
- Teilbeherrschungsvertrag 75, 77 ff., 283
 Transparenzgebot 206, 207 f., 216, 289
 Treuepflicht 22, 92, 93, 106, 107, 146, 147, 192, 193, 194, 215, 263, 267, 276 ff., 288, 293
- Übernahmeangebot 11 f., 17, 41, 44, 45, 46, 102, 121, 123, 139, 179, 181, 182, 204, 214, 222, 244, 248, 281
 Ultra-vires-Lehre 269
 Unmöglichkeit 132, 165, 255 f., 260 f., 263 f., 268, 270, 271, 292, 293
 Unternehmensvertrag 5, 61, 62, 76, 81, 87, 94, 96, 158, 174, 176, 188, 225
 – sui generis 95 ff.
 Unternehmenszusammenschluss 2, 16, 17, 45, 47, 50, 52, 94, 120, 137, 282
- Veräußerungsbeschränkung 3, 6, 246 f., 249 ff., 292
 Verbot der Vorwegbindung 213 ff., 266
 Verdeckter Beherrschungsvertrag 61, 75 ff., 83, 167, 283
 Verfügungsmacht 258, 263, 265, 269
- Verhaltenspflicht 3, 6, 220, 223 f.
 Verschmelzung 16, 46 ff., 53, 58, 59, 94, 104, 121, 122, 126, 129, 142, 176, 198 f., 224, 244, 254, 282, 285, 292
 Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter 148, 151 ff., 167, 286
 Vertrag zugunsten Dritter 32, 64, 121, 147 ff., 167, 286
 Vertragsfreiheit 51, 53, 56, 78, 80, 84, 86, 87, 104, 114 f., 117, 119, 121, 127, 160, 184, 190, 193, 198, 250, 252, 284
 Vertreter ohne Vertretungsmacht 271
 Vertretungsbefugnis 177, 255, 264, 266, 269
 Vertretungsmacht 71, 177, 179, 255, 258, 266, 268 f., 271, 292
 Vetorecht 83 ff., 97, 223 f., 227, 235, 283 f., 290
 Vorstand 2 ff., 13 f., 18, 46, 57, 60, 64, 65 ff., 76, 77, 81, 82, 83, 84 f., 90, 93, 105, 106, 130, 157, 158, 162, 166, 169, 175 ff., 180, 181, 183, 186, 187 ff., 204 ff., 220 ff., 235 ff., 247 ff., 254 ff., 281, 287 ff.
- Vorvertrag 117 ff., 127, 128, 131, 132, 142 f., 217, 285
- Weisung 68, 70 f., 75, 79, 82, 84, 85, 89, 158, 181, 231, 233, 234, 284
 – Weisungsbefugnis 68, 77, 80, 160
 – Weisungsrecht 69 ff., 76 ff., 82, 84, 86 f., 89, 90, 92, 97, 283, 284
- Zeichungsvertrag 123 ff., 173
 Zeichnungsvorvertrag 126 ff., 167, 285
 Zusammenschluss 2, 16 ff., 46 ff., 50, 94, 133, 134, 135, 136, 140, 141, 142, 147, 177, 203, 225, 278, 281, 282
 – unter Gleichen 17, 47, 94
 Zustimmungsrecht 75, 223, 281, 291
 Zustimmungsvorbehalt 3, 83, 84, 85, 97, 158, 223, 227, 290