

Dr. Peter Memminger, LL.M.

**Die Revlon-Rechtsprechung in Delaware
zu Übernahmetransaktionen und
die Behandlung der entsprechenden
Fragestellungen im deutschen Recht**

Nomos

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	15
Teil 1: Einleitung	19
A. Einführung und Abgrenzung	19
B. Motive einer Übernahme	21
I. Werterhöhungsbasierte Argumentationsansätze	22
II. Wertrealisierungsbasierte Argumentationsansätze	22
III. Wertverschiebungsbasierte Argumentationsansätze	23
IV. Wertunabhängige Argumentationsansätze	23
V. Zusammenfassung	24
Teil 2: Der rechtliche Rahmen in Delaware für den <i>board of directors</i> bei Übernahmetransaktionen mit besonderem Blick auf die sogenannten " <i>revlon-duties</i> "	25
A. Überblick über den Aufbau und den rechtlichen Rahmen einer <i>Corporation</i> und die allgemeinen Verhaltenspflichten des <i>board of directors</i>	26
I. Begriff der <i>Corporation</i>	26
II. Rechtliche Rahmenbedingungen einer <i>corporation</i>	26
III. Organisationsstruktur und interne Kompetenzverteilung	28
1. Organe/Zusammensetzung des <i>board of directors</i>	28
2. Geschäftsführungsmacht des <i>board of directors</i> und deren Grenzen	29
3. Geschäftsführungsmacht und "das Interesse der Gesellschaft und deren Aktionäre"	30
a. <i>Property model</i>	30
b. <i>Entity model</i>	31
c. Umsetzung der einzelnen Ansätze in den Bundesstaaten	32
IV. Die Pflichten des <i>board of directors</i>	33
1. <i>Duty of loyalty</i>	34
2. <i>Duty of care</i>	35
B. Die gerichtliche Überprüfung dieser Pflichten	37
I. <i>Business judgment rule</i>	38

II. <i>Entire fairness fest</i>	40
1. <i>Fair dealing</i>	* 41
2. <i>Fairprice</i>	42
III. Die gerichtliche Überprüfung im Falle einer Übernahme	43
1. Der <i>Unocal</i> -Standard	44
2. <i>Compelling justification fest</i>	47
3. <i>Revlon</i>	48
C. Konkretisierung des <i>Revlon</i> – Standards	51
I. Einleitung	51
1. <i>Ivanhoe Partners v. Newmont Mining Corp.</i>	52
2. <i>Mills Acquisition Co. v. Macmillan, Inc.</i>	53
3. <i>Barkan v. Amsted Industries, Inc.</i>	56
4. <i>RJR Nabisco, Inc. Shareholders Litigation</i>	57
5. <i>Citren v. Fairchild Camera and Instrument Corporation</i>	58
6. <i>Paramount Communications, Inc. v. Time Inc.</i>	61
7. <i>Paramount Communications, Inc. v. QVC Network, Inc.</i>	63
8. <i>In Re Santa Fe Pacific Shareholder Litigation</i>	66
9. <i>Matador Capital Management Corporation v. BRC Holdings Inc.</i>	66
10. <i>McMullin v. Beran</i>	69
11. <i>In Re Pennaco Energy, Inc. Shareholders Litigation</i>	70
12. <i>In Re Paxson Communication Corporation Shareholders Litigation</i>	71
13. <i>Omnicare, Inc. v. NCS Healthcare, Inc.</i>	73
14. <i>In Re Toys "R" us, Inc. Shareholders Litigation</i>	75
15. <i>In Re Netsmart Technologies, Inc. Shareholders Litigation</i>	78
16. <i>Lyondell Chemical Company v. Ryan</i>	80
II. Zusammenfassung der Entscheidungen	83
1. Einordnung der <i>Äev/ow</i> -Entscheidung in das <i>fiduciary duty</i> -System	83
2. Voraussetzungen der Anwendbarkeit des <i>Äev/ow</i> -Maßstabes	84
a. Verkauf oder Wechsel der Kontrolle	85
b. Bieterprozess/Reorganisation	88
c. Aufgabe der Langfriststrategie bei vorliegendem Übernahmeangebot	90
3. Ausgestaltung der Anwendung	91
a. Informelle Bietergleichbehandlung	92
b. Ansprache weiterer Bieter/wo sftop-Bestimmungen	94
c. Annahme des nicht (nominell) besten Angebots	99

d. Pflicht zur Verzögerung eines Verkaufsprozesses/Recht zur Beendigung einer Auktion »	100
e. Abgabe der Verhandlung an andere Stellen	101
f. <i>Fairness</i> opwz'ow^/Beratung durch Dritte	102
g. Bedeutung von Zeitdruck	103
h. Interessenkonflikte, Gutgläubigkeit der Direktoren	105
 Teil 3: Die Verhaltenspflichten des Vorstands einer Aktiengesellschaft bei Übernahmetransaktionen in Deutschland	 109
A. Allgemeiner Überblick über das Regelungssystem einer deutschen Aktiengesellschaft	109
I. Organisationsstruktur	109
II. Allgemeine Kompetenzverteilung und Leitungsmacht	110
1. Die Kompetenz der Hauptversammlung	110
2. Überwachungspflicht des Aufsichtsrates	112
3. Leitungsmacht des Vorstands	112
a. Unternehmensinteresse als Orientierungsmaßstab der Leitungsmacht	114
b. Konkretisierung der Sorgfaltspflichten	117
(1) Legalitätspflicht	117
(a) Interne Rechtspflichten	117
(aa) Allgemeine aktienrechtliche Rechtspflichten	117
(bb) Aktienrechtliches Gleichbehandlungsgebot	118
(i) Allgemeine Ausführungen	118
(ii) Anwendbarkeit des § 53 a AktG und mitgliedschaftlicher Bereich	119
(cc) Aktienrechtliche Neutralitätspflicht	122
(i) Argumente für eine aktienrechtliche Neutralitätspflicht	122
(ii) Argumente gegen eine aktienrechtliche Neutralitätspflicht	122
(iii) Rechtsprechung	123
(iv) Stellungnahme	124
(dd) Sonstige interne Rechtspflichten	128
(b) Externe Pflichten	128
(2) Überwachungspflicht	129
(a) Pflichtmäßige Delegation auf Andere	130
(b) Grenze der Delegation	130
(3) Sorgfaltspflichten im engeren Sinne	131

c. Konkretisierung der Treuepflichten	132
(1) Vorrang der Interessen der Gesellschaft	132
(2) Ausnutzung von Geschäftschancen	134
(3) Pflicht zur Verschwiegenheit	134
4. Die gerichtliche Überprüfung der Pflichten des Vorstandshandelns gemäß § 93 AktG	137
a. Überprüfung des Handelns des Vorstands	137
b. <i>Businessjudgment rule</i>	138
(1) Unternehmerische Entscheidung	139
(2) Angemessene Information	141
(3) Entscheidungen zum Wohle der Gesellschaft	142
c. Weitere prozessuale Aspekte	143
B. Vorgaben des Wertpapierübernahmegesetzes bei Übernahmetransaktionen	144
I. Zielsetzung und Anwendungsbereich des Wertpapierübernahmegesetzes	144
1. Zielsetzung des Wertpapierübernahmegesetzes	144
2. Anwendungsbereich	145
II. Konkrete Vorgaben des Wertpapierübernahmegesetzes in Bezug auf Handlungen des Vorstands der Zielgesellschaft	147
1. Allgemeine Grundsätze, § 3 WpÜG	147
a. Gleichbehandlungsgebot, § 3 Abs. 1 WpÜG	148
b. Interessenwahrungspflicht, § 3 Abs. 3 WpÜG	149
(1) Vorrang des Unternehmensinteresses?	150
(2) Eigene Wertung	151
(3) Keine Interessenkonflikte	153
c. Beschleunigungsgrundsatz, § 3 Abs. 4 WpÜG	155
2. Stellungnahme des Vorstands, § 27 WpÜG	155
3. Handlungen des Vorstands der Zielgesellschaft, § 33 WpÜG	157
a. Regelungsinhalt	158
(1) Geschäftsführungsmaßnahme eines ordentlichen Geschäftsleiter	159
(2) Weißer Ritter	160
b. Besondere Problembereiche des § 33 WpÜG	160
(1) Unternehmerisches Ermessen des Vorstands und Abwehrmaßnahmen	160
(2) Präventive Abwehrmaßnahmen	161
III. Europarechtliche Aspekte	163

C. Zusammenfassende Darstellung der Vorgaben des deutschen Rechts in Bezug auf Übernahmesachverhalte und ausgewählte Themenbereiche	164
I. Einschlägiger rechtlicher Rahmen für den Vorstand der Zielgesellschaft bei Übernahmetransaktionen	165
II. Ausgestaltung der Anwendung anhand ausgewählter Beispiele/Aspekte	168
1. Informelle Bietergleichbehandlung	168
a. Allgemeine Ausführungen	168
b. Dogmatische Einordnung des Grundsatzes der (informellen) Bietergleichbehandlung	170
(1) Herleitung aus § 33 Abs. 1 WpÜG	170
(2) Herleitung aus § 3 Abs. 1 WpÜG	171
(3) Herleitung aus § 53 a AktG	172
(4) Herleitung aus § 22 Abs. 3 WpÜG	173
(5) Herleitung aus § 3 Abs. 3 WpÜG und Wertung	173
2. Ansprache weiterer Bieter/wo sAop-Bestimmungen	177
a. Ansprache weiterer Bieter	177
b. <i>No s/iqp</i> -Bestimmungen	179
3. Annahme des nicht nominal höchsten Angebots	183
4. Pflicht zur Verzögerung eines Verkaufsprozesses/Recht zur Beendigung einer Auktion	185
a. Verzögerung eines Verkaufsprozesses	185
b. Beendigung einer Auktion	188
5. Abgabe der Verhandlung an andere Stellen	188
6. <i>Fairness opinions</i> /Bemutung durch Dritte	190
7. Bedeutung von Zeitdruck	191
8. Interessenkonflikte, Gutgläubigkeit der Direktoren	193
Teil 4: Vergleich des rechtlichen Rahmens in Delaware und in Deutschland	197
A. Einschlägiger rechtlicher Rahmen für den <i>board</i> /Vorstand der Zielgesellschaft bei Übernahmetransaktionen	197
I. Rechtslage in Delaware	197
1. Einordnung in das allgemeine kooperationsrechtliche System	197
2. Voraussetzung für die Anwendbarkeit der besonderen Pflichten und deren Inhalt	198
II. Rechtslage in Deutschland	200
1. Einordnung in das allgemeine kooperationsrechtliche System	200
2. Voraussetzung für die Anwendbarkeit der besonderen Pflichten und deren Inhalte	201

III. Vergleich und Wertung	202
1. Einordnung in das allgemeine kooperationsrechtliche System	202
2. Voraussetzungen für die Anwendbarkeit der gegebenenfalls besonderen Pflichten	203
B. Konkrete Ausgestaltung der Anwendung anhand ausgewählter Beispiele/Aspekte	206
I. Informelle Bietergleichbehandlung	206
1. Rechtslage in Delaware	206
2. Rechtslage in Deutschland	207
3. Vergleich und Wertung	207
II. Ansprache weiterer Bieter/wo sAop-Bestimmungen	209
1. Rechtslage in Delaware	209
a. Ansprache weiterer Bieter	209
b. No sÄop-Bestimmungen	210
2. Rechtslage in Deutschland	211
a. Ansprache weiterer Bieter	211
b. No s/z/?-Bestimmungen	212
3. Vergleich und Wertung	213
a. Ansprache weiterer Bieter	213
b. No s/iop-Bestimmungen	214
III. Annahme beziehungsweise Bevorzugung des nominell nicht höchsten Angebots	215
1. Rechtslage in Delaware	215
2. Rechtslage in Deutschland	216
3. Vergleich und Wertung	216
IV. Pflicht zur Verzögerung eines Verkaufsprozesses/Recht zur Beendigung einer Auktion	217
1. Rechtslage in Delaware	218
2. Rechtslage in Deutschland	218
3. Vergleich und Wertung	219
V. Abgabe der Verhandlung an andere Stellen	220
1. Rechtslage in Delaware	220
2. Rechtslage in Deutschland	220
3. Vergleich und Wertung	221
VI. Fairness op/n/ons/Beratung durch Dritte	222
1. Rechtslage in Delaware	222
2. Rechtslage in Deutschland	223
3. Vergleich und Wertung	223
VII. Bedeutung von Zeitdruck	224
1. Rechtslage in Delaware	224

2. Rechtslage in Deutschland	225
3. Vergleich und Wertung	225
VIII. Interessenkonflikte beziehungsweise Gutgläubigkeit der Direktoren	226
1. Rechtslage in Delaware	226
a. Begriff des Interessenkonflikts	226
b. Behandlung von Interessenkonflikten	227
2. Rechtslage in Deutschland	227
a. Begriff des Interessenkonflikts	227
b. Behandlung von Interessenkonflikten	228
3. Vergleich und Wertung	229
a. Begriff des Interessenkonflikts	229
b. Behandlung von Interessenkonflikten	229
Teil 5: Fazit	231
Literaturverzeichnis	233