

Break-up fee-Vereinbarungen
in Unternehmenszusammenschlussverträgen
nach schweizerischem, deutschem, britischem und
US-amerikanischem Gesellschaftsrecht

Dissertation
der Rechtswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Zürich

zur Erlangung der Würde eines Doktors der Rechtswissenschaft

vorgelegt von

Christian Tannò
von Vaz/Obervaz GR

genehmigt auf Antrag von

Prof. Dr. Rolf Watter
und
Prof. Dr. Peter Forstmoser

Dike Verlag Zürich 2012

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XV
1. Teil: Grundlagen	1
§1 Hinführung zum Thema	3
I. Ausgangslage	3
II. Thematik und Abgrenzung	6
A. Thematik	6
B. Abgrenzung	8
III. Gang der Untersuchung	9
§2 Break-up fees – Einordnung, Terminologie und Eigenheiten	13
I. Systematische Einordnung	13
II. Terminologie	17
III. Anlage	18
A. Vertragsrechtliche Ausgestaltung	19
1. Einordnung	19
2. Vorvertragliche und vertragliche Qualifikation	20
a) Vorvertragliche Vereinbarung	21
b) Vertragliche Vereinbarung	22
3. Vertragliche Verortung	23
a) Zusammenschlussvereinbarung	25
b) Vorvertrag und Punktation	25
c) Business Combination Agreement / Letter of Intent	26
d) Gesonderte Vereinbarung	28
B. Parteiinterne Ausgestaltung	29
1. Parteien	29
2. Verpflichtungsrichtung	30
3. Geltungsdauer	32
C. Entschädigung	32
1. Art der Entschädigung	32
2. Höhe der Entschädigung	33
D. Zeitpunkt der Vereinbarung	36
E. Auslöser	38
IV. Gründe für die Verabredung	40
A. Informationstransfer und Auktionsdienst	40
B. Ersatz für Kosten und Aufwendungen bei Vertragsbruch	43
C. Abschottungseffekt	44

D.	Kompensation für getätigte Leistungen	45
1.	Vorleistungen zwischen der Vorbereitungsphase und der Angebotsunterbreitung	46
2.	Vorleistungen von der Angebotsunterbreitung bis zum Unternehmenszusammenschluss	47
V.	Zwischenergebnis	47
2. Teil:	Break-up fees in der US-amerikanischen, britischen und deutschen Rechtsordnung	53
§3	Gang der Darstellung	55
I.	Inhalt und Gliederung	55
II.	Rechtsquellen	55
§4	Vereinigte Staaten von Amerika	57
I.	Übersicht	57
II.	Gesetzliche Grundlagen von break-up fees	61
A.	Bundesrecht	61
B.	Gliedstaatliches Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht	63
1.	Kapitalmarktrecht – Delaware Securities Act	64
2.	Gesellschaftsrecht – Delaware General Corporation Law	65
a)	Organisationsstruktur	65
b)	Geschäftsführung und Vertretung	66
c)	Kompetenzrahmen	68
aa)	Leitungsverantwortung und Leitungsermessen	70
bb)	Begründung organspezifischer Sorgfalts- und Treuepflichten	74
3.	Übernahmerecht – Delaware Takeover Statute	75
III.	Vertragsrechtliche Ausgestaltung von break-up fees	75
A.	Verortung	76
B.	Ausgestaltung	77
C.	Aspekte vertraglicher Umsetzung	79
1.	Leistungsumfang	80
2.	Formerfordernisse	81
3.	Grundsatz der Verhältnismässigkeit	82
IV.	Gerichtliche Bewertung von break-up fees	82
A.	Unternehmerische Beurteilungsermächtigung – Business Judgment Rule	84
B.	Entire Fairness-Untersuchung	85
C.	Übernahmelage	89
1.	Abwehrmodus	90
a)	Zweckmässigkeit – Reasonableness test	92
b)	Angemessenheit – Proportionality test	93
c)	Übertragung	95

2. Auktionsmodus	96
V. Zwischenergebnis	100
§5 Vereinigtes Königreich	103
I. Übersicht	103
A. Common Law-System	103
B. Gesetzgebung	104
C. Aufsichtsrechtliche Regelungen	105
II. Gesellschafts- und vertragsrechtliche Grundlagen	
von break-up fees	107
A. Organisation, Aufgaben, Entscheidungsfindung	
und Willensbildung innerhalb der Gesellschaft	107
1. Organisationsstruktur	107
2. Geschäftsführung und Vertretung	108
3. Verantwortungsrichtungen	110
a) Leitungsverantwortung und Leitungsermessen –	
ultra vires	111
b) Sorgfalts- und Treuepflichten – Directorial Duties	113
aa) Fiduciary Duties	114
bb) Duty of Care, Skill and Diligence	117
cc) Duty not to fetter discretion	121
B. Vertragsrechtliche Ausgestaltung	122
C. Rechtliche Qualifikation	126
1. Penalty	127
2. Liquidated damages	128
III. Gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Beurteilung	
von break-up fees	128
A. Verbot der Financial Assistance durch	
den Companies Act	129
1. Allgemeine Umschreibung	130
2. Anwendbarkeit von Section 678	134
3. Section 678(1)	136
a) Financial assistance	136
b) For the purpose	137
c) Proposing to acquire shares	138
4. Section 678(3)	139
5. Folgerung	139
B. City Code on Takeovers and Mergers	141
C. Listing Rules	146
D. Disclosure and Transparency Rules	148
IV. Zwischenergebnis	148

§6 Deutschland	151
I. Übersicht	151
II. Gesellschafts- und vertragsrechtliche Grundlagen von break-up fees	152
A. Gesellschaftsrechtlicher Rahmen	152
1. Organisationsstruktur	152
2. Geschäftsführung und Vertretung	153
3. Verantwortungsrichtungen	157
a) Leitungsverantwortung und Leitungsermessen	157
b) Begründung organspezifischer Sorgfalts- und Treuepflichten	161
B. Vertragsrechtliche Ausgestaltung	163
1. Verortung	163
2. Gestaltungsmöglichkeiten	167
3. Rechtliche Qualifikation	169
a) Vertragsstrafe im Sinne des §339 BGB	169
b) Pauschalierter Schadenersatz	170
c) Selbständiges (uneigentliches) Strafversprechen	171
4. Aspekte vertragsrechtlicher Umsetzung	173
a) Leistungsumfang	173
b) Formerfordernisse	174
c) Grundsatz der Verhältnismässigkeit	174
C. Folgerung	175
III. Behördliche Überprüfung von break-up fees	176
A. Gerichtliche Kontrolle	176
B. Aufsichtsrechtliche Kontrolle	177
IV. Break-up fee-Vereinbarungen und Formen des Unternehmenszusammenschlusses	178
A. Break-up fee-Abreden beim Unternehmenskauf	179
1. Vereinbarung	180
a) Vertragsparteien	180
b) Abschlusskompetenz	180
aa) Abschlusskompetenz auf Veräussererseite	181
bb) Abschlusskompetenz auf Erwerberseite	184
c) Neutralität – Genehmigungs- und Zustimmungspflichten	187
aa) Vorstandsinterne Kompetenzverteilung	188
bb) Vorstand und Aufsichtsrat	188
cc) Vorstand und Hauptversammlung	190
d) Formerfordernisse	191
2. Leistungsart und -umfang	192
a) Einlagenrückgewähr – §57 AktG	192

b)	Finanzielle Unterstützung beim Aktienerwerb – §71a Abs. 1 S. 1 AktG	194
3.	Kapitalmarktrechtliche Vorgaben	197
a)	Insider-Vorschriften – §§12-14 WpHG	197
b)	Ad-hoc-Publizität – §§15, 15a WpHG	198
c)	Kursmanipulation – §§20a, 38 Abs. 2, 39 Abs. 1 Nr. 1, 2 und §39 Abs. 2 Nr. 11 WpHG.	199
d)	Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten – §§21, 22 WpHG.	199
e)	Transparenzgebot – §25 und §25a WpHG	200
B.	Break-up fee-Abreden bei der Verschmelzung	201
1.	Vereinbarung	201
a)	Vertragsparteien	201
b)	Abschlusskompetenz.	201
c)	Neutralität – Genehmigungs- und Zustimmungspflichten.	202
d)	Formerfordernisse	203
aa)	Beurkundungsbedürftigkeit nach §311b BGB.	203
bb)	Beurkundungsbedürftigkeit nach §§6 und 13 UmwG	203
2.	Leistungsart und -umfang	205
a)	Einlagenrückgewähr – §57 AktG	205
b)	Finanzielle Unterstützung beim Aktienerwerb – §71a Abs. 1 S. 1 AktG	207
c)	Verdeckte Gewinnausschüttung – §8 Abs. 3 KStG	208
3.	Kapitalmarktrechtliche Vorgaben	209
a)	Insidervorschriften – §§12-14 WpHG.	209
b)	Ad-hoc-Publizität – §§15, 15a WpHG	209
c)	Kursmanipulation – §§20a, 38 Abs. 2, 39 Abs. 1 Nr. 1, 2 und §39 Abs. 2 Nr. 11 WpHG.	211
d)	Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten – §§21, 22 WpHG.	211
C.	Break-up fee-Abreden beim koordinierten/unkoordinierten Übernahmeangebot	211
1.	Vereinbarung	212
a)	Vertragsparteien	212
b)	Abschlusskompetenz.	213
aa)	Abschlusskompetenz auf Seiten der Zielgesellschaft.	214
bb)	Abschlusskompetenz auf Seiten der Bietergesellschaft	214
c)	Neutralität – Genehmigungs- und Zustimmungspflichten.	214

d)	Formerfordernisse	217
2.	Leistungsart- und umfang	217
a)	Einlagenrückgewähr – §57 AktG	217
b)	Finanzielle Unterstützung beim Aktienerwerb – §71a Abs. 1 S. 1 AktG	219
c)	Verdeckte Gewinnausschüttung – §8 Abs. 3 KStG	220
3.	Kapitalmarktrechtliche Vorgaben	220
a)	Insidervorschriften – §§12-14 WpHG	220
b)	Ad-hoc-Publizität – §§15, 15a WpHG	220
c)	Kursmanipulation – §§20a, 38 Abs. 2, 39 Abs. 1 Nr. 1, 2 und §39 Abs. 2 Nr. 11 WpHG	221
d)	Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten – §§21, 22 WpHG	221
V.	Zwischenergebnis	221
§7	Ergebnis der Untersuchung zum US-amerikanischen, britischen und deutschen Recht	225
3. Teil: Corporate break-up fees in der schweizerischen Rechtsordnung		229
§8	Übersicht	231
§9	Gesellschafts- und vertragsrechtliche Grundlagen von break-up fees	233
I.	Gesellschaftsrechtlicher Rahmen	234
A.	Kompetenzzuweisung und Leitungsmaximen	234
1.	Kompetenzzuweisung	234
2.	Leitungsmaximen	237
B.	Interessenwahrnehmung	238
1.	Ermessensfehlerfreie Ausgestaltung	238
2.	Unternehmensinteresse als Handlungsmaxime	240
3.	Interessenabwägung	245
4.	Konkretisierung des Sorgfaltsmassstabs und der Treuepflichten	246
a)	Geschäftsentscheidung	247
b)	Unbefangenheit und Unabhängigkeit	247
c)	Gehörige Sorgfalt	248
d)	Handeln im guten Glauben	248
e)	Übertragung	248
5.	Folgerung	249
C.	Gleichbehandlungsgrundsatz	250
1.	Aktienrechtliche Gleichbehandlung	250
2.	Übernahmerechtliche Gleichbehandlung	253
II.	Vertragsrechtliche Ausgestaltung	257
A.	Verortung	257

1.	Letter of Intent / Business Combination Agreement	259
2.	Vorvertrag	260
3.	Zusammenschlussvereinbarung	261
4.	Gesonderte Vereinbarung	261
B.	Rechtliche Qualifikation	261
1.	Konventionalstrafe (Vertragsstrafe)	263
2.	Unechte Konventionalstrafe (selbständiges Strafversprechen)	265
3.	Schadenspauschalierung (Schadenspauschale)	267
4.	Nichtakzessorisches Garantieverprechen	268
5.	Folgerung	269
C.	Aspekte vertraglicher Umsetzung	270
1.	Leistungsumfang	270
2.	Formerfordernisse	272
3.	Grundsatz der Verhältnismässigkeit	272
III.	Folgerung	273
§10	Behördliche Überprüfung von break-up fees	275
I.	Gerichtliche Kontrolle	275
A.	Schuldrechtliche Betrachtung	275
B.	Unternehmensrechtliche Betrachtung	276
C.	Folgerung	276
II.	Aufsichtsrechtliche Kontrolle	277
§11	Break-up fee-Vereinbarungen und Formen des Unternehmenszusammenschlusses	281
I.	Break-up fee-Abreden beim Unternehmenskauf	281
A.	Vereinbarung	282
1.	Vertragsparteien	282
2.	Abschlusskompetenz	283
a)	Abschlusskompetenz auf Veräussererseite	283
b)	Abschlusskompetenz auf Erwerberseite	284
3.	Neutralitätspflicht und Vereitelungsverbot	285
4.	Genehmigungs- und Zustimmungspflichten	285
5.	Formerfordernisse	287
B.	Leistungsart- und umfang	287
C.	Besondere Folgen der Börsenkotierung	288
1.	Insiderregeln	288
2.	Ad-hoc-Meldepflicht	289
3.	Transparenzgebot	289
II.	Break-up fee-Abreden bei der Fusion	290
A.	Vereinbarung	291
1.	Vertragsparteien	291
2.	Abschlusskompetenz	291

3.	Neutralitätspflicht und Vereitelungsverbot	294
4.	Genehmigungs- und Zustimmungspflichten.	296
5.	Formerfordernisse	297
a)	Beurkundungsbedürftigkeit nach Art. 216 OR	297
b)	Beurkundungsbedürftigkeit nach Art. 20 Abs. 1 FusG	298
B.	Leistungsart- und umfang	299
1.	(Verdeckte) Einlagenrückgewähr	299
2.	Einschränkung des Erwerbs eigener Aktien	301
3.	Verdeckte Gewinnausschüttung	304
C.	Besondere Folgen der Börsenkotierung	305
1.	Insiderregeln.	305
2.	Kursmanipulation	306
3.	Ad-hoc-Meldepflicht	306
III.	Break-up fee-Abreden beim koordinierten/unkoordinierten Übernahmeangebot	307
A.	Vereinbarung.	308
1.	Vertragsparteien.	309
2.	Abschlusskompetenz	309
a)	Abschlusskompetenz auf Seiten der Zielgesellschaft.	311
b)	Abschlusskompetenz auf Seiten der Bietergesellschaft	312
3.	Einschränkung/Gefährdung der Kompetenzverteilung	314
4.	Neutralitätspflicht und Vereitelungsverbot	315
5.	Genehmigungs- und Zustimmungserfordernisse	316
6.	Formerfordernisse	316
B.	Leistungsart und -umfang.	317
1.	(Verdeckte) Einlagerückgewähr	317
2.	Verdeckte Gewinnausschüttung	320
3.	Einschränkung des Erwerbs eigener Aktien	320
C.	Kapitalmarktrechtliche Vorgaben	320
1.	Kursmanipulation	321
2.	Insiderregeln.	321
3.	Ad-hoc-Meldepflicht	321
4.	Transparenzgebot	321
5.	Weitere Pflichten im Rahmen der Übernahme	323
IV.	Folgerung	324
§12	Schlussfolgerung	327
I.	Berechtigung von break-up fees.	327
II.	Corporate Governance und break-up fees	329
III.	Umfang von break-up fees	338
	Entscheidungsregister	345
	Literatur- und Materialienverzeichnis	357