

HANDBUCH

Hanno Merkt

US-amerikanisches Gesellschaftsrecht

3. Auflage

Wirtschaftsrecht international

US-amerikanisches Gesellschaftsrecht

von

Prof. Dr. Hanno Merkt, LL.M. (Univ. of Chicago)

Attorney-at-Law (New York) (Zulassung ruhend)

Direktor des Instituts für Ausländisches und Internationales Privatrecht
der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg
Richter am Oberlandesgericht Karlsruhe

3., neu bearbeitete Auflage 2013

Deutscher Fachverlag GmbH
Fachmedien Recht und Wirtschaft

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.

I S B N : 9 7 8 - 3 - 8 0 0 5 - 1 5 5 1 - 6

© 2013 Deutscher Fachverlag GmbH, Fachmedien Recht und Wirtschaft,
Frankfurt am Main

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

Satzkonvertierung: Lichtsatz Michael Glaese GmbH, 69502 Hemsbach

Druck und Verarbeitung: freiburger graphische betriebe GmbH & Co. KG, 79108 Freiburg

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier, hergestellt aus FSC-zertifiziertem Zellstoff

Printed in Germany

Für Fabian, Antonia und Valentin

Vorwort zur dritten Auflage

Die zweite Auflage dieses Buches aus dem Jahre 2006 wurde ebenso wie die erste Auflage überaus freundlich aufgenommen. Sie war unerwartet rasch vergriffen, weshalb sich Autor und Verlag zu einer Neuauflage entschlossen, obgleich der Abstand zur ersten Auflage noch lange nicht erreicht war. Der verkürzte Zeitabstand hat seinen Grund nicht zuletzt darin, dass der Gesetzgeber mit dem Dodd-Frank Act von 2010 in Reaktion auf die Finanzkrise erneut, wie bereits zuvor in Reaktion auf die Bilanzskandale mit dem Sarbanes-Oxley Act von 2002, wichtige Änderungen vorgenommen hat. In der Gesamtschau der beiden großen Reformgesetze ist festzustellen, dass die relative Ruhe und Kontinuität, die dem Gesellschaftsrecht in den neunziger Jahren beschert war, durch eine überaus hektische Krisenbewältigungsgesetzgebung im ersten Jahrzehnt des 21. Jahrhunderts abrupt abgelöst worden ist. Inhaltlich erweisen sich im Kapitalgesellschaftsrecht Zeiten der Krise als Zeiten des Binnenorganisationsrechts. Während die achtziger und neunziger Jahre ganz im Zeichen der Expansion durch M&A und insbesondere durch takeovers standen, dreht sich die Rechtsentwicklung seit Beginn des letzten Jahrzehnts vor allem um die Managerpflichten, um Fragen der duty of care und ganz besonders der duty of loyalty. Das US-Gesellschaftsrecht ist weniger technisch, weniger formal geworden, es wird stärker durch wertende und materielle Gesichtspunkte des verantwortlichen und treuepflichtgerechten Verhaltens aufgeladen.

Unter den Änderungen, die der Dodd-Frank Act im Bereich der corporate governance börsennotierter Gesellschaften gebracht hat, sind vor allem das Vergütungsvothum der Hauptversammlung (say-on-pay), die Unabhängigkeit des Vergütungsausschusses (compensation committee independence), der Ausbau vielfältiger Offenlegungspflichten etwa in Bezug auf die Vergütung des Managements (executive compensation disclosure), in Bezug auf die Vornahme von Hedging-Geschäften durch das Management (disclosure regarding employee and director hedging) und in Bezug auf die Trennung der Positionen von chairman und CEO (disclosure regarding chairman and CEO structures), die Rückforderung ungerechtfertigt gezahlter Managervergütung (recovery of erroneously awarded compensation) sowie die Berücksichtigung von Aktionärskandidaten im proxy-Verfahren (proxy access) zu nennen.

Weitere Schwerpunkte der Neuauflage sind – ohne Anspruch auf Vollständigkeit – die neueren Tendenzen in der corporate governance-Diskussion, die aktuelle Rechtsprechung zur limited liability company, neue Rechtsformen (series LLC, benefit corporation), der Vorgründungsvertrag (preincorporation contracts), der verbesserte Zugang zum Kapitalmarkt durch den JOBS Act 2012, neue Rechtsprechung zum waste of corporate assets, der removal of directors, Zuständigkeiten, Vertretungsmacht und Geschäftsführungsbefugnisse des board of directors, neue Anforderun-

gen an das compensation committee, die rechtspolitische Diskussion um die Effektivität der board-Arbeit, die Rechtsprechung zu Höhe und Offenlegung der Managervergütung (say-on-pay), golden parachute-Vereinbarungen, Regelung von Interessenkonflikten des Managements, das option backdating, die spring-loaded options sowie das bullet dodging, die Haftung der corporation für ihr Management, Rechtsfragen des wirtschaftlichen Erwerbs von shares, neue Anforderungen an das Einsichtnahmebegehren des shareholders, das Problem der Unterdrückung von Minderheitsgesellschaftern, E-proxy rules und das online proxy voting, der shareholder activism, neue Rechtsprechung zur vorsätzlichen Verletzung der duty of loyalty, neue Rechtsprechung zur Insiderhaftung von Mitarbeitern, Entwicklungen im Sanktionssystem des Insiderhandelsverbots, Voraussetzungen der shareholders' derivative suit und der class suit, insbesondere die Einwendungen gegen die shareholders' derivative suit, die Unterscheidung von independence und disinterestedness der board-Mitglieder, die Anforderungen an die Zusammensetzung des special litigation committee, neue Rechtsprechung zum structural bias der special litigation committee-Mitglieder, die Veräußerung einer Kontrollmehrheit (sale of corporate control), die Treuepflicht der shareholders des bidders, die anti-takeover-statutes der dritten Generation und schließlich die neue Rechtsprechung zur just-say-no-defense. Darüber hinaus wurden die tabellarischen Übersichten aktualisiert und es wurden einige Übersichten neu hinzugefügt. Aktualisiert wurde schließlich auch der Anhang, der neben der aktuellen Version des Delaware General Corporation Law im Musterformularteil nunmehr 26 Formulare sowohl für die partnership als auch für die corporation nach dem Recht von Delaware enthält und damit gegenüber der Voraufgabe deutlich erweitert wurde.

Verstärkt hat sich der Trend, dass sich das allgemeine corporate law und das spezielle law of security exchange traded corporations voneinander entfernen. Zahlreiche Regelungen, die der Bundesgesetzgeber im Zuge der Finanzkrise erlassen hat und mit denen tief in die corporate governance der Gesellschaften eingegriffen wird, sind auf börsennotierte Gesellschaften beschränkt. Daher ist Vorsicht geboten vor pauschalen Urteilen darüber, ob *das* US-amerikanische Gesellschaftsrecht einer zunehmenden Regulierung unterliegt.

Das Buch wurde erneut in allen Teilen gründlich durchgesehen und auf den aktuellen Stand gebracht. Gut 400 Gerichtsentscheidungen – zum allergrößten Teil aus der Zeit seit Abschluss der Voraufgabe – wurden in dieser Neuauflage in den Text eingearbeitet. In seinem Anliegen und seiner Konzeption bleibt es unverändert: Es möchte das deutschsprachige Publikum, dem der Zugriff auf die Primär- und Sekundärquellen verwehrt ist, in die Grundzüge des US-amerikanischen Gesellschaftsrechts einführen. Dabei steht das Recht der Korporation im Mittelpunkt, weil es in den USA die wissenschaftliche wie praktische Diskussion dominiert und auch aus der Sicht der deutschsprachigen Leserschaft von besonderem Interesse ist.

In der dritten Auflage erscheint das Buch wieder – wie in der ersten Auflage – in Alleinautorenschaft. Das war möglich, weil ein Forschungsaufenthalt in den USA

Zeit und Gelegenheit geboten hat, umfangreiche Neuerungen beim Normen-, Rechtsprechungs- und Literaturmaterial einzuarbeiten. Für großzügige Gastfreundschaft im Rahmen eines Visiting Scholarship sei der University of San Diego und deren Legal Research Center gedankt. Dank gebührt sodann dem Verlag für die erneute Bereitschaft zu einer Neuauflage. Zu danken ist ebenso den tatkräftigen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern des Instituts für Ausländisches und Internationales Privatrecht der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg, hier insbesondere Herrn Referendar Thilo Schülke, Frau stud. iur. Anna-Carina Salger, Herrn stud. iur. Jonathan Kirschke-Biller und Herrn stud. iur. Carl-Friedrich Thoma sowie im Sekretariat Frau Petra Bühler-Scherer, die alle wesentlichen Anteil am Entstehen der Neuauflage haben.

Freiburg im Breisgau im August 2013

Hanno Merkt

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	XVII
Verzeichnis der Abbildungen	XXXVII
Abkürzungsverzeichnis	XXXIX
Literaturübersicht	LVII

1. Teil: Grundlagen und Überblick

I. Zur Geschichte des US-amerikanischen Gesellschaftsrechts	1
1. Englische Ursprünge	1
2. Entwicklung in den amerikanischen Kolonien bis zur Unabhängigkeit 1776	5
3. Von der Unabhängigkeit bis zum Vorabend des New Deal	6
4. Der New Deal und die Entwicklung bis zum Ende des 20. Jahrhunderts	13
5. Die Entwicklung seit Beginn des 21. Jahrhunderts	30
II. Hauptströmungen der modernen Corporate Theory in den USA ..	40
1. Deskriptive Ebene	40
2. Normative Ebene	45
3. Corporate-Governance-Diskussion	91
III. Gesellschaftsformen	101
1. Partnership	102
2. Der Partnership verwandte Gesellschaftsformen	109
3. Limited Liability Company	110
4. Joint Venture	120
5. Joint Stock Association (Joint Stock Company)	121
6. Business (Massachusetts) Trust	123
7. Business Corporation (Stock Corporation)	125
8. Professional Corporation	134
9. Benefit Corporation	135

2. Teil: Business Corporation

I. Rechtsquellen	139
1. Einzelstaatliches Recht	139
2. Bundesrecht	165

3. Börsenzulassungsregeln und Bilanzierungsgrundsätze	173
II. Wesenselemente der Corporation	176
1. Die Corporation im Gesellschafts- und im Steuerrecht	176
2. Public und Close Corporation	179
3. S Corporation	181
4. Größe als Differenzierungskriterium bei Public Corporations	182
III. Die Gründung der Business Corporation	184
1. Wahl des Inkorporationsstaats	184
2. Gründungsverfahren	187
3. Entstehung	190
4. Incorporators (Gesellschaftsgründer)	191
5. Articles of Incorporation – Überblick	192
6. Articles of Incorporation – Inhalt im Einzelnen	195
7. Bylaws und Regelungshierarchie	212
8. Weitere Schritte bis zum Abschluss der Gründung	216
9. Fehlerhafte Gründung	217
IV. Promoters	225
1. Aufgaben	225
2. Promoter’s Contracts	226
3. Treupflichten	231
4. Zeichnung von Anteilen (Subscription)	235
V. Haftungsdurchgriff (Piercing the Corporate Veil)	237
1. Überblick	237
2. Allgemeine Kriterien	241
3. Vertragliche und deliktische Haftung	243
4. Sanktionierung von Verfahrensfehlern	246
5. Gesetzesumgehung und Alter-Ego-Rechtsprechung	247
6. Mutter-, Tochter- und Schwestergesellschaften	248
7. Steuer-, Insolvenz- und Kartellrecht	251
8. Rechtspolitische Diskussion	255
VI. Gesellschaftskapital und seine aktien- und kapitalmarktrechtlichen Aspekte	259
1. Grundlagen	259
2. Nennwert und Grundkapital	270
3. Sacheinlagen	277
4. Aktiengattungen	281
5. Aktienemission im Going Concern und Preemptive Rights	288
6. Federal and State Securities Acts: Public Offerings	290
7. Dividenden und sonstige Ausschüttungen	309
8. Rükckerwerb eigener Anteile durch die Gesellschaft	316
9. Rükckerwerb und Dividenden in steuerlicher Sicht	322

VII. Management und Kontrolle: Grundstruktur der Corporation	324
1. Überblick	324
2. Board of Directors	329
3. Officers (Leitende Angestellte)	349
4. Vergütung, Haftung und Aufwendungsersatz	355
5. Gesellschafter (Shareholders)	386
VIII. Close und Public Corporation im Vergleich	417
1. Close Corporation	417
2. Ausübung von Kontrolle	422
3. Mehrheitsfindung in der Close Corporation	428
4. Close Corporations im Gesetzesrecht	434
5. Aktionärsrolle in der Public Corporation	437
IX. Proxy System	442
1. Überblick	442
2. SEC Rules	445
3. Haftung	450
4. Aktionärsmitteilungen	453
5. Stimmrechtskämpfe (Proxy Contests)	461
X. Pflichten der Directors, Officers und Shareholders	467
1. Überblick	467
2. Sorgfaltspflicht (Duty of Care)	472
3. Treuepflicht (Duty of Loyalty)	500
4. Insider Trading	541
XI. Shareholders' Derivative Suit	589
1. Überblick	589
2. Abgrenzung	591
3. Voraussetzungen	598
4. Verfahrensrechtliche Probleme	628
5. Prozessvergleich	638
6. Anwaltskosten	645
7. Rechtspolitische Diskussion	650
XII. Mergers and Acquisitions	656
1. Überblick	656
2. Merger Type Combinations	659
3. Sale Type Combinations	669
4. Steuer-, bilanz- und kapitalmarktrechtliche Aspekte	674
5. Schutz der Shareholders	684
6. Änderung der Kapitalstruktur (Recapitalization)	714
7. Freezeouts	717
8. Übernahmeangebote (Tender Offers, Hostile Takeovers)	736

XIII. Änderungen der Articles of Incorporation	819
1. Überblick	819
2. Certificate of Amendment	819
3. Verfahren	820
XIV. Reorganization	824
1. Übersicht	824
2. Ingangbringen des Verfahrens	825
3. Debtor-in-Possession, Trustee und Examiner	826
4. Reorganization Plan	827
5. Abschluss	830
XV. Auflösung und Abwicklung (Dissolution und Liquidation)	831
1. Übersicht	831
2. Dissolution	832
3. Liquidation	840
Anhang 1: Delaware General Corporation Law	851
Anhang 2: Musterformulare für Delaware	1061
I. Limited Partnership	1061
1. Certificate of Limited Partnership	1061
2. Amendment to the Certificate of Limited Partnership	1062
3. Certificate of Amendment Changing Only the Registered Office or Registered Agent of a Limited Partnership	1063
4. Certificate of Merger of Domestic Corporations	1064
5. Certificate of Cancellation of Limited Partnership	1065
II. Limited Liability Company	1066
1. Certificate of Formation	1066
2. Certificate of Amendment	1067
3. Certificate of Amendment Changing Only the Registered Office or Registered Agent of a Limited Liability Company	1068
4. Certificate of Correction of a Limited Liability Company	1069
5. Certificate of Merger of Domestic Limited Liability Company Into a Domestic Corporation	1070
6. Certificate of Conversion from a Limited Liability Company to a Corporation	1071
7. Certificate of Cancellation	1072
III. Business Corporation	1073
1. Certificate of Incorporation a Stock Corporation	1073
2. Certificate of Incorporation a Stock Corporation (with Directors' Liability)	1074
3. Certificate of Incorporation a Close Corporation	1075
4. Certificate of Amendment of Certificate of Incorporation	1076

5. Certificate of Change of Registered Agent and/or Registered Office	1077
6. Certificate of Correction	1078
7. Certificate of Merger of Domestic Corporations	1079
8. Certificate of Conversion from a Corporation to a Limited Partnership	1080
9. Certificate of Dissolution	1081
10. Model Bylaws of a Delaware Business Corporation	1082
11. Model Minutes of Annual Meeting of the Board of Directors	1100
Anhang 3: Musterformulare für Proxies	1104
1. Sample Proxy Card	1104
2. Sample Voting Instruction Form	1106
3. Sample Notice	1107
Entscheidungsregister	1111
Sachregister	1143

Inhaltsverzeichnis

Verzeichnis der Abbildungen	XXXVII
Abkürzungsverzeichnis	XXXIX
Literaturübersicht	LVII

1. Teil: Grundlagen und Überblick

I. Zur Geschichte des US-amerikanischen Gesellschaftsrechts	1
1. Englische Ursprünge	1
2. Entwicklung in den amerikanischen Kolonien bis zur Unabhängigkeit 1776	5
3. Von der Unabhängigkeit bis zum Vorabend des New Deal	6
a) System der Special Incorporation	6
b) Modernes System der General Incorporation	8
c) Beginn des Race for Laxity	10
d) Wandlungen der internen Unternehmensstruktur	12
4. Der New Deal und die Entwicklung bis zum Ende des 20. Jahrhunderts	13
a) Zunehmende einzelstaatliche Deregulierung	13
c) Bundesrechtliche Regulierung als Reaktion auf einzelstaatliche Deregulierung	20
d) Von der Conglomeration zur Deconglomeration	24
e) Partnership seit Mitte des 19. Jahrhunderts	27
f) Wettbewerb zwischen LLC, Corporation und Limited Partnership?	29
5. Die Entwicklung seit Beginn des 21. Jahrhunderts	30
a) Bilanzskandale und der Sarbanes-Oxley Act	30
c) Finanzkrise und der Dodd-Frank Act	36
II. Hauptströmungen der modernen Corporate Theory in den USA ..	40
1. Deskriptive Ebene	40
2. Normative Ebene	45
a) Binnenstrukturelle Ansätze	45
(1) Stewardship Theory	46
(2) Neoklassische Theorie (Chicago School)	47
(3) Contractarians (Set-of-Contracts oder Nexus-of-Contracts Theory)	48
(4) Managerialism	52
(a) Monitoring Model	55

(aa) Independent Directors	55
(bb) Independent Board Committees	59
(b) Verschärfte Haftung des Managements	61
(5) Transaction Cost School	64
(a) Ausgangspunkt	64
(b) M-Form	65
(6) Shareholder Democracy Movement	68
(a) Vorschläge	68
(b) Kritik	70
b) Außenstrukturelle Ansätze	74
(1) Labor Participation	78
(a) Workers' Codetermination	79
(b) Kritik	81
(c) Ausblick	83
(2) Corporate Social Responsibility	84
(a) Ansatz von Nader	86
(b) Ansatz von Stone	88
(c) Rechtsprechung	90
3. Corporate-Governance-Diskussion	91
a) Shareholders	91
b) Board of Directors	93
c) Managementvergütung	94
d) Controlling Shareholders	95
e) Internationaler Rechtsvergleich	96
f) Grenzüberschreitendes Investment	98
g) Corporate Governance und Gesamrechtssystem	99
III. Gesellschaftsformen	101
1. Partnership	102
a) General Partnership	102
b) Limited Partnership	105
c) Limited Liability Partnership	107
d) Besteuerung	108
2. Der Partnership verwandte Gesellschaftsformen	109
a) Implied Partnership	109
b) Mining Partnership	110
c) Sub-Partnership	110
d) Electing Partnership	110
3. Limited Liability Company	110
a) Grundlagen	110
b) Rechtsnatur	111
c) Gründung	112
d) Organisation, Rechte und Pflichten der Gesellschafter	113
e) Haftung	115

f) Anteilsübertragung und Beendigung	116
g) Series LLC	119
4. Joint Venture	120
5. Joint Stock Association (Joint Stock Company)	121
6. Business (Massachusetts) Trust	123
7. Business Corporation (Stock Corporation)	125
a) Allgemeines	125
b) Gesetzgebung	126
c) Rechtspersönlichkeit	128
d) Gründung	128
e) Gesellschaftskapital	129
f) Geschäftsführung	130
g) Rechtsstellung der Gesellschafter	130
h) Auflösung	132
i) Besteuerung	132
8. Professional Corporation	134
9. Benefit Corporation	135

2. Teil: Business Corporation

I. Rechtsquellen	139
1. Einzelstaatliches Recht	139
a) Gesellschaftskollisionsrecht	140
(1) Grundsatz: Recht des Inkorporationsstaats	140
(2) Ausnahmen	145
(a) Rechtsverhältnisse mit Dritten	146
(b) Outreach Statutes	146
(c) Eigentumsrechte an Anteilen	150
(d) Insiderhandelsverbote	150
b) Qualification Statutes	151
c) Corporation Statutes wichtiger Inkorporationsstaaten	152
d) Vereinheitlichung der Corporation Statutes	159
(1) Uniform Business Corporation Act	159
(2) Model Business Corporation Act	160
(3) Principles of Corporate Governance	162
e) Sonstiges einzelstaatliches Recht	163
f) Das nachfolgend dargestellte Corporation Law	165
2. Bundesrecht	165
a) Verfassungsrecht	165
b) Sonstiges Recht	167
(1) Federal Securities Law	168
(2) Federal Common Law	170

3. Börsenzulassungsregeln und Bilanzierungsgrundsätze	173
a) Börsenzulassungsregeln	173
b) Bilanzierungsgrundsätze	174
II. Wesenselemente der Corporation	176
1. Die Corporation im Gesellschafts- und im Steuerrecht	176
2. Public und Close Corporation	179
3. S Corporation	181
4. Größe als Differenzierungskriterium bei Public Corporations	182
III. Die Gründung der Business Corporation	184
1. Wahl des Inkorporationsstaats	184
a) Regional tätige Public Corporations und Close Corporations	184
b) Überregional tätige Public Corporations	185
2. Gründungsverfahren	187
3. Entstehung	190
4. Incorporators (Gesellschaftsgründer)	191
5. Articles of Incorporation – Überblick	192
a) Delaware	193
b) R.M.B.C.A.	194
6. Articles of Incorporation – Inhalt im Einzelnen	195
a) Firma	195
b) Gesellschaftssiegel	197
c) Dauer	197
d) Gesellschaftszweck und zugleich zur Bedeutung der Ultra- Vires-Lehre	197
(1) Historische Entwicklung	198
(2) Unterschied zwischen Corporate Purpose und Corporate Powers	200
(3) Ultra Vires im Common Law	203
(4) Ultra Vires im modernen Corporation Law	205
(5) Ultra Vires und Corporate Powers	206
(a) Wohltätige und politische Spenden	206
(b) Nebenleistungen des Arbeitgebers	207
(c) Mitglied einer Partnership	208
(d) Anteilserwerb	208
(e) Bürgschaften	209
(f) Gesellschaftsdarlehen	209
e) Gesellschaftskapital	210
f) Eingetragener Gesellschaftssitz und (Zustellungs-)Bevoll- mächtigter	211
g) Gründungsdirektoren	211
7. Bylaws und Regelungshierarchie	212

8. Weitere Schritte bis zum Abschluss der Gründung.....	216
9. Fehlerhafte Gründung	217
a) De Jure Corporation.....	218
b) De Facto Corporation	219
c) Corporation by Estoppel.....	222
IV. Promoters	225
1. Aufgaben.....	225
2. Promoter's Contracts	226
a) Abschluss im Namen der Corporation to Be Formed.....	226
b) Abschluss im Namen der Corporation	228
3. Treuepflichten	231
a) Pflichten gegenüber der Corporation	231
b) Pflichten gegenüber den Co-Promoters	234
c) Pflichten gegenüber Gesellschaftern und Gesellschaftsgläubigern	234
4. Zeichnung von Anteilen (Subscription).....	235
V. Haftungsdurchgriff (Piercing the Corporate Veil).....	237
1. Überblick.....	237
2. Allgemeine Kriterien.....	241
3. Vertragliche und deliktische Haftung	243
4. Sanktionierung von Verfahrensfehlern.....	246
5. Gesetzesumgehung und Alter-Ego-Rechtsprechung	247
6. Mutter-, Tochter- und Schwestergesellschaften	248
7. Steuer-, Insolvenz- und Kartellrecht	251
a) Steuerrecht	251
b) Insolvenzrecht	252
c) Kartellrecht	254
8. Rechtspolitische Diskussion	255
VI. Gesellschaftskapital und seine aktien- und kapitalmarktrechtlichen Aspekte.....	259
1. Grundlagen	259
a) Equity Securities	260
b) Debt Securities	261
(1) Allgemeines	261
(2) Junk Bonds	263
(3) Short-Term und Long-Term Debt	266
(4) Mortgage Securities.....	266
(5) Coupon Securities	267
(6) Redeemable Securities	267
(7) Convertible Bonds	268
(8) Purchase Money Securities.....	268
c) Hybrid Securities	269

2. Nennwert und Grundkapital	270
a) Traditionelles System	270
(1) Überblick	270
(2) Par Stock	272
(3) No Par Stock	273
(4) Unterpariemiission (Stock Watering)	273
b) Modernes nennwertloses System	276
3. Sacheinlagen	277
a) Allgemeines	277
b) Traditionelles System	278
c) Modernes System	280
4. Aktiengattungen	281
a) Vorzugsaktien (Preferred Shares)	281
(1) Dividend Preferences	281
(2) Liquidation Preferences	282
(3) Non Voting Stock	283
(4) Redeemable Shares	283
(5) Convertible Shares	283
b) Stammaktien (Common Shares)	284
c) Series	285
d) Options	285
e) Fractional Shares	286
f) Scrips	287
g) Share Dividends und Share Splits	287
5. Aktienemission im Going Concern und Preemptive Rights	288
6. Federal und State Securities Acts: Public Offerings	290
a) Überblick über das Verfahren nach § 5 des Securities Act	290
b) Einzelheiten	293
c) Ausnahmen	296
(1) Persönlicher Anwendungsbereich	297
(2) Sachlicher Anwendungsbereich	298
(a) § 4 (2) des Securities Act	298
(b) SEC Rules 504 bis 506 der Regulation D	299
(3) Unternehmensverschmelzung durch Aufnahme	301
(4) Sonstige Ausnahmen	302
(a) Intrastate Offerings	302
(b) Regulation A	302
(c) JOBS Act 2012	303
d) Haftung	304
(1) § 11 des Securities Act	305
(2) § 12 (a) (1) des Securities Act	306
(3) § 12 (a) (2) des Securities Act	306
(4) § 17 (a) des Securities Act	307

e) Einzelstaatliches Recht (Blue Sky Laws).....	308
7. Dividenden und sonstige Ausschüttungen.....	309
a) Überblick.....	309
b) Traditionelles System.....	311
(1) Einzelstaatliche Regelungen.....	311
(2) Nimble Dividends.....	312
(3) Keine Zahlungsunfähigkeit.....	312
(4) Gläubigerschutz.....	313
c) Modernes System.....	313
d) Haftung der Directors und Shareholders.....	314
8. Rükckerwerb eigener Anteile durch die Gesellschaft.....	316
a) Überblick.....	316
b) Gründe.....	317
c) Aktionärsschutz.....	318
(1) Allgemeine Maßstäbe.....	318
(2) Primärer Geschäftszweck.....	318
(3) Stammaktien.....	319
d) Gläubigerschutz.....	320
(1) Financial Limits.....	321
(2) Behandlung rükckerworbener Aktien.....	321
(3) Rückkauf auf Raten.....	322
9. Rükckerwerb und Dividenden in steuerlicher Sicht.....	322
VII. Management und Kontrolle: Grundstruktur der Corporation.....	324
1. Überblick.....	324
a) Grundmuster.....	324
b) Gesellschafter.....	325
c) Board of Directors.....	327
d) Executive Officers.....	328
2. Board of Directors.....	329
a) Wahl.....	329
(1) Straight Voting.....	329
(2) Cumulative Voting.....	329
(3) Mitgliederzahl und Zusammensetzung des Board; Independent Directors.....	331
(4) Vorsitzender.....	332
(5) Ersatzmitglieder.....	333
b) Sitzungen.....	333
(1) Arten und Einberufung.....	333
(2) Beschlussfassung.....	334
(3) Widerspruch und Haftung.....	336
(4) Testamentary Directions.....	337
c) Zuständigkeiten: Vertretungsmacht und Geschäftsführung.....	337
d) Ausschüsse (Board Committees).....	339

(1) Überblick	339
(2) Executive Committee	341
(3) Audit Committee	341
(4) Nominating Committee.....	343
(5) Compensation Committee	344
e) Die Diskussion um die Effektivität der Board-Arbeit	348
3. Officers (Leitende Angestellte)	349
a) Anstellungsverhältnis	350
b) Vertretungsmacht	351
(1) Allgemeines	351
(2) Vertretungsmacht kraft Amtes	351
(3) Andere Formen der Vertretungsmacht	353
(4) Certified Resolution	354
4. Vergütung, Haftung und Aufwendungsersatz	355
a) Vergütung (Compensation)	355
(1) Directors	355
(2) Officers	356
(a) Vergütungshöhe	357
(b) Golden Parachutes	363
(c) Stock Option Plans.....	367
(d) Offenlegung der Managementvergütung börsennotierter Gesellschaften.....	369
(e) Rückzahlung ungerechtfertigter Vergütungsleistungen bei börsennotierten Gesellschaften	370
b) Haftung (Liability).....	371
(1) Directors	371
(2) Officers	374
(3) Haftung der Corporation für Directors und der Officers	376
c) Aufwendungsersatz (Indemnification).....	377
(1) Überblick	377
(2) Common Law	377
(3) Corporation Statutes	378
(a) Grundstruktur	379
(b) Determination und Authorization	381
(c) Vorläufige Indemnification	382
(d) Bundesrechtliche Haftung	383
(4) Principles of Corporate Governance	383
d) D&O Insurance	384
5. Gesellschafter (Shareholders)	386
a) Gesellschafterversammlung.....	386
(1) Arten und Einberufung	386
(2) Beschlussfähigkeit	387
(3) Mehrheitserfordernisse	388

(4) Stimmrecht	389
(5) Voting List	391
b) Stimmbindungsvereinbarungen	391
(1) Voting Agreements	391
(2) Voting Trusts	394
c) Beschränkungen der Anteilsübertragung	396
(1) Close Corporation	396
(2) Public Corporation	398
(a) Common Law	398
(b) Corporation Statutes	400
(3) Anteilsbewertung	402
(a) Stated Price	403
(b) Book Value	403
(c) Capitalized Earnings	404
(d) Appraisal	404
d) Recht auf Einsichtnahme; Publizität	404
(1) Common Law	405
(2) Corporation Statutes	407
(a) Überblick	407
(b) Record Keeping und Reporting	411
(3) Bundesrechtliche Publizitätspflichten	413
(a) Registrierungspflichten	413
(b) Berichtspflichten	415
(c) Regulation FD	415
VIII. Close und Public Corporation im Vergleich	417
1. Close Corporation	417
a) Begriff	417
b) Kennzeichnende Merkmale	417
c) Treuepflicht und das Problem der Unterdrückung von Minderheitsgesellschaftern	419
2. Ausübung von Kontrolle	422
a) Close Corporation	422
(1) Überblick	422
(2) Stimmbindungsverträge unter Directors	423
(3) New York und Delaware	424
(4) Illinois	426
b) Public Corporation	426
3. Mehrheitsfindung in der Close Corporation	428
a) Dissension	429
b) Deadlock	429
(1) Buyout	430
(2) Involuntary Dissolution	431
(3) Gerichtlich angeordneter Buyout	433

(4) Alternativen	434
4. Close Corporations im Gesetzesrecht	434
5. Aktionärsrolle in der Public Corporation	437
a) Managementfreundliche Grundhaltung	437
b) Institutionelle Investoren	438
c) Aktienhandel	439
IX. Proxy System	442
1. Überblick	442
2. SEC Rules	445
3. Haftung	450
a) Erheblichkeit	451
b) Ursächlichkeit und Klageberechtigung	451
c) Subjektiver Tatbestand	452
4. Aktionärsmitteilungen	453
a) Überblick	453
b) Mailing Communications	454
c) Shareholder Proposals	454
(1) Voraussetzungen	455
(2) Ablehnung durch das Management	456
(a) Improper Subject	456
(b) No Significant Relation	456
(c) Routineangelegenheiten	457
(d) Personalentscheidungen	458
5. Stimmrechtskämpfe (Proxy Contests)	461
a) Überblick	461
b) Rechtsregeln	463
c) Kosten	465
X. Pflichten der Directors, Officers und Shareholders	467
1. Überblick	467
a) Directors	467
b) Officers	470
c) Shareholders	470
2. Sorgfaltspflicht (Duty of Care)	472
a) Überblick	472
b) Sorgfaltmaßstab (Standard of Care)	476
(1) Allgemeines	476
(2) Interne Unternehmensüberwachung	478
(3) Persönliche Haftung	481
c) Business Judgment Rule	482
(1) Grundlagen	482
(2) Gründe für die Business Judgment Rule	484
(3) Business Judgment	486

(a)	Disinterested Judgment	488
(b)	Informed Judgment	489
(aa)	Smith v. Van Gorkom	490
(bb)	Gegenstimmen	491
(cc)	Rechtsprechung in Delaware nach Smith v. Van Gorkom	493
(dd)	Rechtsprechung der Bundesgerichte	495
(c)	Rational Belief	496
(4)	Unanwendbarkeit	497
d)	Gesetzliche Regelungen	497
3.	Treuepflicht (Duty of Loyalty)	500
a)	Insichgeschäfte (Self-Dealing)	500
(1)	Entwicklung der Rechtsprechung	500
(2)	Geltendes Recht	502
(a)	Einzelstaatliche Rechtsprechung	502
(b)	§ 8.31 des R.M.B.C.A. a.F.	504
(c)	Subchapter F des R.M.B.C.A.	505
(d)	ALI Principles	505
(e)	R.M.B.C.A. und ALI Principles im Vergleich	506
(f)	Verteidigung gegen Anfechtungsklagen	507
(aa)	Genehmigung des Board	507
(bb)	Genehmigung der Aktionärsversammlung	510
(cc)	Nachweis der Fairness	510
(3)	Indirect Conflicts	511
(4)	Rechtsbehelfe	512
(5)	Dispositive Natur der Self-Dealing-Regelungen	512
b)	Vergütung des Managements	513
(1)	Problem	513
(2)	Vorbeugungsmaßnahmen	514
(3)	Gegenleistungsgebundenheit	515
(4)	Angemessenheit	516
(5)	Vorsätzliche Verletzung der duty of loyalty	518
c)	Corporate Opportunity Doctrine und verwandte Probleme	519
(1)	Überblick	519
(2)	Unzulässige Konkurrenz	520
(3)	Private Nutzung von Unternehmensvermögen	521
(4)	Voraussetzungen der Ersatzpflicht	521
(a)	Interest Test	522
(b)	Line of Business Test	522
(c)	Fairness Test	523
(d)	Combined Test	523
(5)	Weitere Aspekte	524
(6)	Corporate Incapacity	526

(7) Interlocking Directorates	527
(8) Mutter- und Tochtergesellschaft	527
(9) Rechtsfolgen der Verletzung	528
d) Treuepflichten der Gesellschafter	528
(1) Verkauf der Mehrheitsbeteiligung	529
(a) Überblick	529
(b) Ausplündern	531
(c) Stimmen- und Ämterverkauf	531
(d) Umleiten von Gewinnen	532
(e) Rechte und Pflichten aus dem Verkauf	535
(f) Rechtsbehelfe	537
(2) Pflichten der Gesellschafter inter se	537
(a) Offenlegungspflicht	538
(b) Fiduziarische Pflichten	539
(3) Rechtsstellung zukünftiger Gesellschafter (warrant holder)	540
4. Insider Trading	541
a) Überblick	541
b) Efficient Capital Market Hypothesis	543
(1) Schwache Variante	543
(2) Mittelstarke Variante	544
(3) Starke Variante	545
(4) Markteffizienz und Aktionärsklagen	545
c) Insider Trading: Pro und Contra	546
d) Einzelstaatliches Common Law	549
(1) Anlegerschutz	549
(2) Haftung gegenüber der Corporation	551
e) SEC Rule 10b-5	552
(1) Überblick	552
(2) Voraussetzungen eines Schadensersatzanspruchs	556
(a) Kauf oder Verkauf von Aktien (Stock Purchase or Sale)	557
(b) Material Information	559
(c) Insider, Tippee oder Misappropriator	561
(aa) Insider	561
(bb) Dritte bzw. Mitarbeiter	562
(cc) Tippee	563
(dd) Misappropriator	564
(d) Wissentlich (Scienter)	568
(e) Vertrauen (Reliance)	570
(f) Schadensverursachung (Loss Causation)	572
(3) Rechtsfolgen der Verletzung	573
(a) Schadensersatz	573
(aa) Broad Measure	574
(bb) Disgorgement Method	574

(cc) Contemporaneous Trading Rule	575
(dd) Multiple Damages Approach	575
(ee) Haftungsbeschränkung	575
(ff) Privatklagen	576
(b) Strafrechtliche und administrative Sanktionen	576
(4) Atypische Fälle	577
(a) Täuschung des Board	578
(b) Täuschung des Board ohne eigenes Handeltreiben	578
(c) Verdeckter Insider	579
(d) Fehlende Offenlegung wesentlicher Informationen	579
(5) Verteidigungsmöglichkeiten	580
(a) Due Diligence Defense	580
(b) In Pari Delicto Defense	580
f) § 16 (b) des Securities Exchange Act: Short-Swing Trading Profits	580
(1) Überblick	580
(2) Persönlicher Anwendungsbereich	582
(a) Überblick	582
(b) Beneficial Owner	583
(c) Attribution	584
(d) Deputization	584
(e) „Doppelter“ Insider	585
(3) Sachlicher Anwendungsbereich	586
(4) Erlösberechnung	587

XI. Shareholders' Derivative Suit	589
1. Überblick	589
2. Abgrenzung	591
a) Direct Suit (Individual Suit)	591
b) Class Suit	594
c) Double Derivative Suit	597
3. Voraussetzungen	598
a) Überblick	598
b) Contemporaneous Ownership Rule	599
(1) Grundprinzip	599
(2) Korrekturen	601
(a) Continuing Wrong Exception	602
(b) Operation of Law Exception	602
(c) Weitere Korrekturen	603
c) Continuing Ownership Rule	603
d) Demand-Erfordernis	605
(1) Überblick	605
(2) Demand on the Board	606
(a) Überblick	606

(b) Delaware	609
(c) New York	612
(d) Zusammenfassung	612
(3) Special Litigation Committees	614
(a) Überblick	614
(b) New York	616
(c) Delaware	617
(d) Andere Regelungen	618
(e) Kritik	619
(4) Demand on Shareholders	622
e) Security for Expenses-Erfordernis	624
f) Verjährung (limitations), Versäumung der Geltendmachung (laches), Duldung der Rechtsverletzung (acquiescence)	627
4. Verfahrensrechtliche Probleme	628
a) Zuständigkeit und Klagezustellung	628
(1) Einzelstaatliche Zuständigkeit	628
(2) Bundesgerichtliche Zuständigkeit	630
(3) Prorogation	631
b) Doppelklagen (Duplicate Actions)	632
c) Corporate Counsel	633
(1) Attorney-Client Privilege	634
(2) Joint Representation	635
d) Corporate Recovery und Pro Rata Recovery	635
5. Prozessvergleich	638
a) Überblick	638
b) Gesetzliche Regelungen	640
c) Rechtsprechung	642
6. Anwaltskosten	645
a) Problem	645
b) Common Fund Theory	646
c) Bemessung	647
(1) Lodestar Method	647
(2) Salvage Value Method	648
(3) Kombinierte Methode	648
d) Ursächlichkeit	649
7. Rechtspolitische Diskussion	650
a) Empirische Untersuchungen	650
b) Mögliche Schlussfolgerungen	652
(1) Befürworter	653
(2) Kritiker	654
XII. Mergers and Acquisitions	656
1. Überblick	656
2. Merger Type Combinations	659

a) Traditioneller Statutory Merger	659
b) Statutory Consolidation	663
c) Stock Swap	663
d) Stock-for-Assets Exchange	665
e) Triangular Merger	666
(1) Forward Triangular Merger	666
(2) Reverse Triangular Merger	667
3. Sale Type Combinations	669
a) Asset-Sale-and-Liquidation	669
b) Stock Sale	671
c) Unterschiede	672
4. Steuer-, bilanz- und kapitalmarktrechtliche Aspekte	674
a) Steuerrecht	674
(1) Reorganizations	675
(a) Type A Reorganization	675
(b) Type B Reorganization	676
(c) Type C Reorganization	677
(d) Type D Reorganization	677
(2) Sales	678
(a) Asset Sale	678
(b) Stock Sale	678
b) Bilanzrecht	679
(1) Überblick	679
(2) SFAS 141	680
(3) SFAS 142	681
c) Bundeskapitalmarktrecht	681
(1) Merger Type Combinations	681
(2) Sale Type Combinations	682
(3) Pflicht zur Offenlegung laufender Übernahmeverhandlungen	683
5. Schutz der Shareholders	684
a) Abfindungsrecht (Appraisal Right)	685
(1) Statutory Merger	686
(2) Sale of Assets	688
(3) Stock Swap	689
(4) Triangular Merger	689
(a) Forward Triangular Merger	689
(b) Reverse Triangular Merger	690
(5) Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung	691
(6) Veräußerung der Kontrollmehrheit (Sale of Corporate Control)	691
(7) Änderungen der Articles of Incorporation	694
(8) Appraisal-Verfahren	694

(9) Bewertung der Beteiligung	697
(a) Überblick	697
(b) Delaware Block Method	699
(aa) Market Value Method	699
(bb) Net Asset Value Method	700
(cc) Earnings Valuation Method	700
(dd) Mittelwertberechnung	701
(c) Kritik und weitere Methoden	702
(10) Exklusivität des Appraisal Right	704
b) Lehre vom De Facto Merger	706
(1) Rechtsprechung	707
(2) Delaware	709
c) Gerichtliche Billigkeitsprüfung (Substantive Fairness Test)	709
(1) Arm's-Length Combinations	710
(2) Self-Dealing Transactions	711
(a) Two-Tier Offer	711
(b) Parent-Subsidiary Merger	713
6. Änderung der Kapitalstruktur (Recapitalization)	714
a) Änderung der Articles of Incorporation	715
b) Indirekte Recapitalization	716
c) Gerichtliche Billigkeitskontrolle	717
7. Freezeouts	717
a) Typische Situationen	717
(1) Zweistufige Übernahme	718
(2) Parent-Subsidiary Merger	719
(3) Going Private	719
b) Techniken	720
(1) Ältere Techniken	720
(a) Dissolution Freezeout	720
(b) Sale-of-Assets Freezeout	720
(c) Debt-Merger Freezeout	721
(2) Moderne Techniken	721
(a) Cash-Out Merger	721
(b) Short Form Merger	722
(c) Reverse Stock Split	722
c) Zur Beurteilung des Freezeout	723
(1) Pro	723
(2) Contra	724
d) Maßgebliche Regelungen	726
(1) Bundesrecht	726
(a) SEC Rule 10b-5	726
(b) SEC Rule 13e-3	727
(2) Einzelstaatliches Recht	728

(a) Intrinsic Fairness Test	728
(aa) Inhalt	728
(bb) Ausnahme	733
(b) Business Purpose Test	735
8. Übernahmeangebote (Tender Offers, Hostile Takeovers)	736
a) Tender Offer und Hostile Takeover: Begriff und Technik	736
b) Phasen eines typischen Takeover	737
(1) Wahl der Zielgesellschaft	737
(2) Pre-Announcement Purchase	738
(3) Finanzierung	739
(4) Gründung einer Mantelgesellschaft	740
(5) Öffentliche Unterbreitung des Tender Offer	740
(6) Faktor Zeit	741
(7) Mögliche Gegenstrategien der Zielgesellschaft	743
(8) Rolle der Arbitrageure	744
(9) Situation nach Abschluss des Tender Offer	744
c) Bundesrecht	745
(1) Williams Act	745
(a) Offenlegungspflicht nach § 13 (d) des Securities Exchange Act	745
(aa) Grundstruktur	745
(bb) Anzeigepflicht	746
(cc) Subjektiver Anwendungsbereich	748
(dd) Rechtsbehelfe	748
(b) Tender-Offer-Regeln	749
(aa) Offenlegungspflicht nach § 14 (d) des Securities Exchange Act	750
(bb) Verkehrsbestimmungen (Traffic Rules)	751
(cc) Betrugsbekämpfungsvorschriften (Antifraud Provisions)	755
(dd) Zur Definition des Begriffs Tender Offer	758
(2) Hart-Scott-Rodino Act	760
(3) Clayton Act	761
d) Einzelstaatliches Recht (Anti-Takeover Statutes)	763
(1) Statutes der ersten Generation	765
(2) Statutes der zweiten Generation	766
(a) Fair Price Statutes / Supermajority Statutes	766
(b) Freezeout Statutes	767
(c) Control Share Cash-Out Statutes	768
(d) Control Share Acquisition Statutes	768
(e) Constituency Statutes	769
(f) Der CTS-Fall	770
e) Verteidigungsstrategien (Defensive Tactics)	773