

Anja Kuhn

Exklusivvereinbarungen bei Unternehmenszusammenschlüssen

Jenaer Studien
zum deutschen, europäischen und internationalen Wirtschaftsrecht
Band 13

Herausgegeben von den Professoren
Dr. Walter Bayer, Dr. Volker Jänich, Dr. Torsten Körber,
Dr. Christoph Ohler und Dr. Matthias Ruffert

Exklusivvereinbarungen bei
Unternehmenszusammenschlüssen

von

Anja Kuhn

JWV

Jenaer Wissenschaftliche Verlagsgesellschaft 2007

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

Alle Rechte vorbehalten
© 2007 JWV Jenaer Wissenschaftliche Verlagsgesellschaft mbH
Druck: Bookstation GmbH Gottmadingen
Printed in Germany
ISBN 978-3-86653-041-6
ISSN 1861-5627
Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706
Internet: www.jwv.de

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Oktober 2006 als Dissertation von der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Friedrich-Schiller-Universität Jena angenommen. Rechtsprechung und Literatur sind auf dem Stand Ende Dezember 2006.

Danken möchte ich an erster Stelle meinem Doktorvater Herrn Professor Dr. Walter Bayer für die hervorragende Betreuung der Promotion. Insbesondere die von Herrn Professor Dr. Walter Bayer organisierten Doktoranden-seminare ermöglichten einen wissenschaftlichen Austausch mit ihm selbst, Mitdoktoranden und eingeladenen Gästen aus der Rechtspraxis. Durch diese Gespräche habe ich wertvolle Anregungen für die Arbeit erhalten. Besonders bedanken möchte ich mich auch für die sehr schnelle Erstellung des Erstgutachtens. Herrn Professor Dr. Volker Jänich danke ich für die Erstellung des Zweitgutachtens.

Die Idee zum Thema dieser Arbeit ist während meines LL.M.-Studiums an der New York University (NYU) entstanden. Bereits im Rahmen dieses Studiums hatte ich Gelegenheit, mich mit Fragen zu Exklusivvereinbarungen im US-amerikanischen Recht auseinanderzusetzen. Die dadurch erworbenen Kenntnisse waren als Grundlage für die Erstellung des US-amerikanischen Teils der Arbeit sehr hilfreich. Dieser Auslandsaufenthalt wurde mir durch die Unterstützung des DAAD und der NYU ermöglicht.

Herzlich danken möchte ich weiterhin meinem Vater Josef Kuhn und Herrn Thorsten Käseberg, LL.M., für das Korrekturlesen der Arbeit. Durch ihre Hilfe wurde mir die Fertigstellung des Manuskriptes sehr erleichtert.

Meinen besonderen Dank möchte ich meinen Eltern Rita und Josef Kuhn dafür aussprechen, dass sie mir stets zur Seite gestanden und durch ihre großzügige Unterstützung meine Ausbildung gefördert haben.

Berlin, im Januar 2007

Anja Kuhn

Inhaltsübersicht

Vorwort	5
Inhaltsübersicht	7
Inhaltsverzeichnis	9
A. Einleitung	19
B. Die Entwicklung im US-amerikanischen Recht	29
C. Pflichten nach deutschem Recht ohne die Vereinbarung von Exklusivbestimmungen	101
D. Allgemeine Voraussetzungen für den Abschluss von Exklusivbestimmungen	135
E. Einzelne Klauseln	233
F. Die Außenwirkung von Pflichtverletzungen	333
G. Zusammenfassung der Voraussetzungen	361
Literaturverzeichnis	371
Stichwortverzeichnis	401

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung	19
I. Der Zweck von Exklusivbestimmungen	22
II. Die Gefahr einer frühzeitigen Bindung	25
III. Untersuchungsgegenstand	26
B. Die Entwicklung im US-amerikanischen Recht	29
I. Die gerichtlichen Prüfungsmaßstäbe	30
1. Die traditionelle Business Judgment Rule	30
2. Enhanced Scrutiny-Standard	32
a) Der Unocal-Standard.....	34
aa) Erster Schritt: reasonableness review	34
bb) Zweiter Schritt: proportionality review	36
b) Der Revlon-Test.....	38
3. Der Entire Fairness-Test.....	40
II. Die Voraussetzungen einzelner Exklusivvereinbarungen	40
1. Die Pflicht zur Abgabe einer Stellungnahme bestimmten Inhalts	40
a) Der Inhalt der Klausel	40
b) Die Unzulässigkeit einer umfassenden Bindung.....	42
2. Die Pflicht zur Vorlage des Verschmelzungsvertrags	43
3. No-talk- und no-shop-Klauseln	44
a) Der Inhalt der Klauseln	44
b) Die Behandlung von no-shop- und no-talk-Klauseln in der Rechtsprechung	46
aa) No-shop- und no-talk-Klauseln im Revlon-Land	46
bb) No-talk- und no-shop-Klauseln außerhalb des Revlon- Lands	47
4. Lock-up-Vereinbarungen.....	50
a) Asset option lock-up-Vereinbarungen	50
aa) Der Inhalt der Klausel	50
bb) Die Behandlung von asset option lock-ups in der Rechtsprechung.....	51
b) Stock option lock-up-Vereinbarungen.....	52
aa) Der Inhalt der Klausel	52
bb) Die Behandlung von stock option lock-ups in der Rechtsprechung.....	52
c) Break-up fee-Vereinbarungen	54
aa) Der Inhalt der Klausel	54

bb) Die Behandlung von break-up fees in der Rechtsprechung.....	56
(1) Die traditionelle Business Judgment Rule	56
(2) Der Prozentzahlenansatz	56
(3) Der liquidated damages-Test	58
5. Stimmrechtsbindungsverträge (sog. shareholder lock-ups)	60
a) Der Inhalt der Klausel	60
b) Die Behandlung von Stimmrechtsbindungsverträgen in der Rechtsprechung	60
aa) ACE Limited v. Capital Re Corporation.....	61
bb) Omnicare, Inc. v. NCS Healthcare, Inc	61
(1) Der Sachverhalt der Entscheidung.....	62
(2) Die Mehrheitsentscheidung des Gerichts	63
(3) Der Dissens von Chief Justice Veasey und Justice Steele	64
(4) Die Kritik in Literatur und Praxis	65
(a) Nachteile für die Zielgesellschaft.....	66
(b) Fehlende Flexibilität und höhere agency costs durch das Pauschalverbot.....	67
(c) Minderheitenschutz.....	69
cc) Orman v. Cullman	70
(1) Der Sachverhalt.....	70
(2) Die Entscheidung des Gerichts	71
(3) Reaktionen in Literatur und Praxis	72
III. Die Diskussion in der US-amerikanischen Literatur	72
1. Der gerichtliche Prüfungsmaßstab	73
a) Der Interessenkonflikt zwischen directors und Anteilseignern.....	74
aa) Unterscheidung zwischen ausschließlich und nicht ausschließend wirkenden lock-ups	75
(1) „supra-expectancy“ lock-ups	76
(2) Festsetzen eines Grenzwertes	78
(3) Uneingeschränkte Zulässigkeit von lock-ups.....	78
(4) Unterscheidung zwischen Erstbieter- und Zweitbieter-lock-ups.....	79
bb) Entscheidungen in der letzten Stunde.....	80
b) Exklusivvereinbarungen als Abwehrmaßnahmen	83
c) Schutz der Entscheidungsfreiheit der Anteilseigner.....	84
d) Die Gerichte als richtiger Entscheidungsträger	85

e) Prozessorientierter Ansatz zur Überprüfung von Exklusivvereinbarungen.....	87
f) Stellungnahme	89
2. Das Spannungsverhältnis zwischen Vertrags- und Gesellschaftsrecht.....	90
a) Pflichtverletzungen im Revlon-Land.....	91
aa) Rechtsprechung: Vorrang des Gesellschaftsrechts	91
bb) Ein Vergleich zu anderen Vertragsstörungen	91
(1) Die Behandlung von Mängel bei Verträgen im Allgemeinen.....	91
(2) Die Verletzung von Treuepflichten als Mangel von Exklusivvereinbarungen.....	93
b) Pflichtverletzungen außerhalb des Revlon-Lands	95
aa) Rechtsprechung: Vorrang des Gesellschaftsrechts	95
bb) Die Wohlfahrt der Gesellschafter als entscheidendes Kriterium	96
c) Stellungnahme	97
C. Ohne Exklusivvereinbarungen bestehende Pflichten	101
I. Ansprüche beim Abschluss eines Verschmelzungsvertrags	101
1. Verhandlungsphase: Ansprüche wegen Verschuldens bei Vertragsverhandlungen.....	101
a) Das Entstehen eines vorvertraglichen Schuldverhältnisses ...	101
b) Pflichten aufgrund des vorvertraglichen Schuldverhältnisses.....	104
aa) Die Pflicht zur Stellungnahme eines bestimmten Inhalts	105
bb) Die Pflicht zur Vorlage des Verschmelzungsvertrags.....	105
cc) Die Pflicht, nicht aktiv nach weiteren Bietern zu suchen und keine Verhandlungen mit anderen Bietern zu führen	107
dd) Die Pflicht, die Aufwendungen der anderen Seite zu tragen.....	111
ee) Die Pflicht, Vertragsverhandlungen nicht abzubrechen ..	111
(1) Die Haftung wegen vorgetäuschter Abschlussbereitschaft	112
(2) Haftung bei qualifiziertem Vertrauenstatbestand	113
(a) Das Hervorrufen eines qualifizierten Vertrauens.	115
(b) Abbruch ohne triftigen Grund.....	116
(c) Keine Haftung wegen des Abbruchs von Vertragsverhandlungen	118
(d) Besonderheit: Keine Haftung bei formbedürftigem Hauptvertrag	119

(e) Besonderheit: Zustimmungserfordernis der Aktionäre	121
c) Schaden, der auf der Pflichtverletzung beruht	124
2. Schwebephase: Ansprüche wegen Verschuldens bei Vertragsabschluss	125
a) Die Pflicht zur Stellungnahme eines bestimmten Inhalts	125
b) Die Pflicht zur Vorlage des Verschmelzungsvertrags	126
c) Die Pflicht, nicht aktiv nach weiteren Bietern zu suchen und keine Verhandlungen mit anderen Bietern zu führen	127
d) Schaden, der auf der Pflichtverletzung beruht	130
3. Aufwendersatz wegen einer Geschäftsführung ohne Auftrag	130
4. Aufwendersatz als Ausgleich einer Bereicherung	131
II. Ansprüche bei öffentlichen Übernahmeangeboten	131
III. Zwischenergebnis	133
D. Allgemeine Voraussetzungen	135
I. Die Formbedürftigkeit von Exklusivvereinbarungen	135
1. Die Formbedürftigkeit von Exklusivvereinbarungen als Nebenabreden	136
2. Die Formbedürftigkeit von Exklusivvereinbarungen im Vorfeld des Verschmelzungsvertrags	137
a) Die Vereinbarung im Vorvertrag	137
b) Die Vereinbarung in Side Letters	138
c) Die Vereinbarung im Entwurf des Verschmelzungsvertrags	139
d) Die Vereinbarung im Letter of Intent	139
aa) Das Formerfordernis gemäß § 6 UmwG	140
(1) Die mittelbare Verpflichtung zum Abschluss des Verschmelzungsvertrags	141
(a) Die selbständige Bedeutung der Kostenvereinbarung	144
(b) Die Vermutung wirtschaftlichen Zwangs	144
(2) Das Formerfordernis gemäß § 6 UmwG aufgrund eines mittelbaren Abschlusszwangs	145
(a) Der Zweck des Formerfordernisses von § 6 UmwG	145
(aa) Bewusstmachen der Tragweite der Entscheidung	147
(bb) Schutz durch Gewährleistung materieller Richtigkeit	147
(cc) Schutz vor Entscheidungszwang	148

(b) Das Formerfordernis parallel zur Haftung aus culpa in contrahendo.....	150
(3) Zwischenergebnis.....	151
bb) Die Formbedürftigkeit gemäß § 13 Abs. 3 Satz 1 UmwG151	
(1) Der Stimmrechtsbindungsvertrag als Vorvertrag.....	151
(a) Die Formbedürftigkeit von Vorverträgen.....	152
(b) Der Zweck des § 13 Abs. 3 UmwG.....	153
(2) Die mittelbare Verpflichtung zur Zustimmung zum Verschmelzungsvertrag.....	154
cc) Die Formbedürftigkeit gemäß § 311b Abs. 1 und Abs. 3 BGB.....	154
3. Formerfordernisse von Exklusivbestimmungen bei freundlichen Übernahmen.....	155
II. Die Zuständigkeit für den Abschluss der Klauseln.....	155
1. Zustimmungserfordernis durch die Hauptversammlung.....	156
a) Die Zuständigkeit analog §§ 13, 65 UmwG.....	157
b) Die Zuständigkeit gemäß § 119 Abs. 2 AktG.....	160
aa) Kritik der Literatur an Holzmüller.....	161
bb) Die Gelatine-Entscheidung des Bundesgerichtshofes.....	162
c) Die Zuständigkeit nach den in Gelatine fortentwickelten Grundsätzen von Holzmüller.....	163
aa) Eingriff in Mitgliedsrechte der Aktionäre.....	164
(1) Pflicht zur Stellungnahme, Vorlagepflicht, no-shop- und no-talk-Klauseln.....	165
(2) Break-up fees.....	165
(3) Stock option lock-ups.....	166
(4) Asset option lock-ups.....	167
bb) Wesentlichkeitsschwelle.....	169
d) Zustimmungserfordernis aufgrund Abwehrcharakters.....	171
e) Nachteile eines Zustimmungserfordernisses.....	172
f) Besonderheiten in der Übernahmesituation.....	173
aa) Exklusivvereinbarungen als Abwehrmaßnahmen.....	174
(1) Stellungnahme des Vorstands, no-shop- bzw. no-talk-Klauseln.....	175
(2) Lock-ups.....	176
(3) Zwischenergebnis.....	178
bb) Zustimmungsbedürftigkeit von Abwehrmaßnahmen.....	178
(1) Opt-out durch die Gesellschaft.....	179
(a) Maßnahmen eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters.....	179

(b) Suche nach einem konkurrierenden Angebot	180
(c) Zustimmung des Aufsichtsrats	181
(d) Zwischenergebnis	182
(2) Opt-in durch die Gesellschaft	182
2. Zustimmungserfordernis durch den Aufsichtsrat	184
a) Stellungnahme und Vorlagepflicht	186
b) No-shop-, no-talk- und lock-up-Klauseln	187
c) Besonderheiten in der Übernahmesituation	188
III. Bekanntmachung von Exklusivvereinbarungen	188
1. Exklusivvereinbarungen bei Verschmelzungen	189
a) Bekanntmachungs- und Informationspflichten gegenüber der Hauptversammlung	189
aa) Bekanntmachung des wesentlichen Inhalt des Vertrags..	190
bb) Verschmelzungsbericht und Auslegung der Klauseln.....	192
b) Auskunftsrecht des einzelnen Aktionärs, § 131 AktG	194
c) Berichts- und Informationspflichten gegenüber dem Aufsichtsrat	196
d) Unterrichtung der Arbeitnehmer	197
e) Veröffentlichungs- und Meldepflichten gegenüber der Öffentlichkeit.....	198
aa) § 15 Abs. 1 WpHG – Ad-hoc-Publizität für Insiderinformationen	198
(1) Berechtigte Interessen an einer Verzögerung der Veröffentlichung	200
(2) Gewährleistung der Vertraulichkeit	201
bb) Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten für stock option lock-ups	202
cc) Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten für Stimmrechtsbindungsverträge	204
dd) Ergebnis.....	204
2. Exklusivbestimmungen in der Übernahmephase.....	205
a) Bekanntmachungs- und Informationspflichten gegenüber der Hauptversammlung	205
b) Berichts- und Informationspflichten gegenüber dem Aufsichtsrat	205
c) Unterrichtung der Arbeitnehmer.....	205
d) Veröffentlichungs- und Meldepflichten gegenüber der Öffentlichkeit.....	206
aa) § 15 Abs. 1 WpHG – Ad-hoc-Publizität für Insiderinformationen	206

bb) Ad-hoc-Publizität aufgrund von irrevocables?	207
cc) Veröffentlichung von irrevocables commitments in der Angebotsunterlage?.....	209
dd) Mitteilungspflichten gemäß § 23 WpÜG und §§ 21, 22 WpHG.....	210
ee) Angabe von break-up fees oder lock-ups im Lagebericht, § 289 Abs. 4 Nr. 8 HGB.....	212
ff) Ergebnis	213
IV. Ermessensspielraum – Gerichtlicher Überprüfungsmaßstab	213
1. Ausübung eines Zustimmungsgesetz- oder Annahmepflichts	214
2. Handeln im Eigeninteresse	215
a) Interessenkonflikt beim Abschluss von Exklusivvereinbarungen.....	216
b) Ausschluss der Business Judgment beim Abschluss von Exklusivvereinbarungen.....	219
3. Weitere Prüfungspunkte	221
V. Die sog. Neutralitätspflicht des Vorstands	221
1. Zeitlicher Anwendungsbereich des Vereitelungsverbots.....	224
2. Sachlicher Anwendungsbereich des Vereitelungsverbots	225
3. Rechtfertigung der Verletzung des Vereitelungsverbots	226
a) Die Verpflichtung des Vorstands auf das Unternehmensinteresse	227
b) § 33a Abs. 2 Nr. 1 WpÜG.....	229
c) § 33 Abs. 1 Satz 2 3. Var. WpÜG.....	229
aa) Wann kann das Unternehmensinteresse überwiegen?	230
bb) Ausübung eines Zustimmungsgesetz- oder Annahmepflichts... ..	231
E. Einzelne Klauseln.....	233
I. Die Pflicht zur Abgabe einer Stellungnahme bestimmten Inhalts ..	233
1. Zulässigkeit der Bindung des Vorstands in der Übernahmephase	233
2. Zulässigkeit der Bindung des Vorstands bei Verschmelzungen	235
II. Die Pflicht zur Vorlage des Verschmelzungsvertrags.....	235
III. No-shop- und no-talk-Klauseln.....	237
1. Die Pflicht zur Suche nach konkurrierenden Angeboten.....	238
2. Die Informationspflicht des Vorstands	239
3. Die Pflicht zur Gleichbehandlung der Bieter	242
a) Das kapitalmarktrechtliche Gleichbehandlungsgebot	242
aa) § 3 Abs. 1 WpÜG.....	243
bb) § 33 Abs. 1 Satz 1 WpÜG bzw. § 33a Abs. 2 WpÜG.....	244
cc) § 22 Abs. 3 WpÜG.....	245

dd) Die Konkretisierung des Gesellschaftsinteresses, § 3 Abs. 3 WpÜG	246
ee) Ermessensentscheidung des Vorstands	248
b) Das aktienrechtliche Gleichbehandlungsgebot	250
c) Gleichbehandlungsgebot aufgrund Aktionärsstellung	251
aa) § 131 Abs. 4 Satz 1 AktG	251
bb) § 53a AktG	252
IV. Lock-up-Vereinbarungen	253
1. Break-up fees	254
a) Rechtsnatur von break-up fee-Klauseln	254
aa) Pauschalierter Schadensersatz	255
bb) Vertragsstrafe	255
(1) Das unselbständige Vertragsstrafeversprechen	256
(2) Das selbständige Vertragsstrafeversprechen	256
cc) Nichtakzessorisches Garantieverprechen	259
dd) Verpflichtung zur unentgeltlichen Zuwendung	260
ee) Aufwendungsersatz im Auftragsverhältnis bzw. für eine Geschäftsbesorgung	260
ff) Zusammenfassung	260
b) Besondere Voraussetzungen für die Vereinbarung von break-up fees	261
aa) Angemessene break-up fees im Unternehmensinteresse . 261	
(1) Schuldrechtliche Anforderungen an angemessene break-up fees	264
(2) Entscheidungszwang durch Überschreiten der Kostenpauschale	265
(3) Höhe der break-up fee	268
bb) Break-up fees als verbotene finanzielle Unterstützung fremden Aktienerwerbs	271
(1) Break-up fee-Vereinbarungen mit dem Verschmelzungspartner	272
(2) Break-up fee-Vereinbarungen bei einer freundlichen Übernahme	274
(a) Funktionszusammenhang bei der Übernahme als Erwerbsgeschäft	275
(b) Funktionszusammenhang beim Parallel- und Vorerwerb	276
(3) Ergebnis	277
cc) Verstoß gegen § 57 AktG	277
(1) Aktionärsstellung im Sinne des § 57 AktG	278

(a) Break-up fee-Vereinbarungen mit dem Verschmelzungspartner.....	278
(b) Break-up fee-Vereinbarungen bei einer freundlichen Übernahme.....	280
(c) Zwischenergebnis	282
(2) Leistung nicht aus dem Bilanzgewinn	282
(3) Leistung zu nicht drittgleichen Bedingungen.....	283
2. Stock option lock-ups.....	285
a) Rechtsnatur von stock option lock-ups.....	285
b) Besondere Voraussetzungen für die Einräumung von stock-option lock-ups.....	287
aa) Die Zulässigkeit von naked warrants.....	288
bb) Die Gewährung von naked warrants gemäß § 221 AktG	291
cc) Die Voraussetzung für die Gewährung von naked warrants gemäß § 221 AktG.....	294
(1) Sachliche Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses	295
(2) Sachliche Rechtfertigung gemäß § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG.....	297
(a) Börsenkurs der Aktien als Vergleichsparameter..	299
(b) Anknüpfung an die Ausgabe der Optionsrechte ..	300
(3) Besonderheiten in der Übernahmesituation	301
(a) Opt-in der Gesellschaft	302
(b) Opt-out der Gesellschaft.....	302
dd) Die Bedienung von naked warrants.....	304
(1) Bedienung mit bedingtem Kapital	304
(2) Bedienung mit genehmigtem Kapital.....	308
(3) Bedienung durch den Rückerwerb und die Veräußerung eigener Aktien	309
(a) Anwendbarkeit des § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG.....	310
(b) Die Anwendbarkeit von §§ 186 Abs. 3, Abs. 4, 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG.....	312
3. Asset option lock-ups.....	314
a) Rechtsnatur von asset option lock-ups.....	314
b) Voraussetzungen für den Abschluss von asset option lock-ups	315
V. Vereinbarungen mit Aktionären.....	317
1. Stimmrechtsbindungsverträge	317
a) Die Stimmrechtsbindung gegenüber dem Verschmelzungspartner der Gesellschaft.....	319

b) Break-up fee-Vereinbarungen bei Stimmrechtsbindungsverträgen	324
2. Irrevocable commitments	325
a) Verzicht auf Individualrechte der Aktionäre.....	325
b) Irrevocables als öffentliche Aufforderung gemäß § 17 WpÜG?.....	327
c) Zulässigkeit des Verzichts auf das Rücktrittsrecht gemäß § 22 Abs. 3 WpÜG	328
F. Die Außenwirkung von Pflichtverletzungen	333
I. Verletzung der Zuständigkeit der Hauptversammlung	333
1. Die Zuständigkeit gemäß §§ 179, 179a AktG oder nach Holzmüller/Gelatine	333
a) Schwebende Unwirksamkeit aufgrund Handelns als Vertreter ohne Vertretungsmacht	334
b) Unwirksamkeit nach § 187 Abs. 2 AktG analog?	340
2. Zuständigkeit der Gesellschaft gemäß § 221 Abs. 1 AktG	342
3. Missbrauch der Vertretungsmacht	345
a) Voraussetzungen eines Missbrauchs der Vertretungsmacht..	345
b) Rechtsfolgen des Missbrauchs der Vertretungsmacht.....	349
c) Die Lehre vom Missbrauch der Vertretungsmacht im Verhältnis zu Art. 9 Publizitätsrichtlinie	350
II. Verhaltenspflichten	352
1. Verletzung des Vereitelungsverbots, § 33 Abs. 1 Satz 1 WpÜG	353
2. Das Vereitelungsverbot gemäß § 33a Abs. 2 Satz 1 WpÜG.....	357
3. Missbrauch der Vertretungsmacht	358
III. Ergebnis	359
G. Zusammenfassung der Voraussetzungen	361
I. Die Pflicht zur Abgabe einer Stellungnahme bestimmten Inhalts ..	361
II. Die Pflicht zur Vorlage des Verschmelzungsvertrags.....	361
III. No-shop- und no-talk-Klauseln.....	362
IV. Lock-up-Vereinbarungen.....	364
1. Break-up fees	365
2. Stock option lock-ups.....	367
3. Asset option lock-ups	368
V. Vereinbarungen mit Aktionären	369
VI. Ausblick	370