

Jörg-Peter Kraack,* LL.B.

DAJV luncheon talk im April zu aktuellen Entwicklungen im US (hostile) M&A Markt im House of Finance in Frankfurt a. M.

Am 20. April lud die Deutsch-Amerikanische Juristen-Vereinigung (DAJV) in Kooperation mit dem Institut for Law and Finance (ILF) zu einem luncheon talk über die aktuellen Entwicklungen im US-amerikanischen M&A-Markt ein.

Dem Regionalvorstand um den Moderator der Veranstaltung, *Dr. Joachim Rosengarten (Hengeler Mueller)*, war es gelungen, zu diesem Thema mit *Richard Hall* und *Mark I. Greene* von *Cravath Swaine & Moore* zwei ausgewiesene Experten aus New York zu gewinnen. Diese exemplifizierten die neuesten Entwicklungen im US-Markt anhand einer Fallstudie zum hostile takeover battle zwischen *Air Products and Chemicals, Inc. (Air Products)* und *Airgas, Inc. (Airgas)* und verstanden es zugleich – im Verbund mit dem diskussionsfreudigen Plenum –, die rechtlichen Wesensunterschiede zum deutschen Aktien- und Kapitalmarktrechtsregime bei feindlichen Übernahmen pointiert herauszuarbeiten.

Nach einer freundlichen Einführung und Vorstellung der Redner durch *Dr. Rosengarten* für die DAVJ und Herrn *Dr. Rolf Friedewald* für das ILF begann die Veranstaltung mit einem Überblick über den US-amerikanischen Ansatz der Corporate Governance speziell in Übernahmekonstellationen und führte über die Darstellung der relevanten Abwehrmaßnahmen sodann zur konkreten Fallstudie.

I. Grundzüge der US Corporate Governance und Besonderheiten in Fällen (feindlicher) M&A-Transaktionen

Zu Beginn gaben die Referenten prägnant einen Überblick über das System der Corporate Governance nach dem Recht der Vereinigten Staaten bzw. des maßgeblichen Staates Delaware. Fokus der Betrachtung war die Kompetenzverteilung, die sie als „board-centric“ hervorhoben und anhand einiger wesentlicher Kompetenzen des board of directors belegten. Auf besonderes Interesse stieß im Plenum aus der Perspektive des deutschen Aktienrechts, in welchem weitreichendem Umfang das board über die Ausgabe von Aktien zu entscheiden befugt ist und welche starke Stellung ihm im Falle von Übernahmen bzw. kontrollsensitiven Transaktionen zukommt. Was ersteren Aspekt angeht, wiesen die Referenten darauf hin, dass die Ausgabe von Aktien prinzipiell im Ermessen des boards steht und es einer Mitwirkung der Aktionäre nicht bedarf; obgleich auch dies nur im Rahmen statutarischer, unter Mitwirkung der Aktionäre festgelegter Schranken (authorized capital) möglich ist, wurde der prinzipielle Unterschied zum deutschen Recht generell und insbesondere zum genehmigten Kapital in dem Mitwirkungserfordernis der Hauptversammlung erkannt. Hinsichtlich des zweiten Aspekts wurde erläutert, dass es auch bei kontrollrelevanten Transaktionen, namentlich der hier in Rede stehenden Reaktion einer Gesellschaft auf ein Übernahmeansinnen, prinzipiell bei der starken Stellung des boards mit großem Entscheidungsfreiraum

bleibt. Zu diesem Aspekt entwickelte sich eine vielschichtige Diskussion, in deren Zuge dieses Konzept mit dem deutschen Recht und dessen Debatte um eine (aktienrechtliche) Neutralitätspflicht sowie das jetzige (übernahmerechtliche) Verhinderungsverbot auch und gerade nach Umsetzung der Übernahmerichtlinie kontrastiert wurde. Diesen augenfälligen Unterschied aufgreifend konstatierten die Referenten, dass zwar im US-Recht ein derart elaboriertes gesetzliches Regime insbesondere mit Vorgaben für die Stellung des boards in Übernahmesituation nicht existierte. Gleichwohl werde auch im board-zentrierten System das Interessenkonfliktpotential der directors in Übernahmesituationen und die Schutzbedürftigkeit der Anteilseigner anerkannt; gewährleistet werde dies über einen erhöhten Prüfungs- und damit auch Sorgfaltsmaßstab der Entscheidungen des boards, in den die Referenten mit Blick auf dessen spätere Bedeutung kurz einführten. Waren anhand dieser Aspekte zur Kompetenzverteilung schlaglichtartig die hier wesentlichen Unterschiede zwischen dem board-centric system nach US-amerikanischem Recht und dem Corporate Governance-Paradigma deutscher Provenienz aufgezeigt, so betonten die Referenten abschließend, dass in Anbetracht dieser Machtfülle des boards für die an Sachentscheidungen nicht unmittelbar beteiligten Aktionäre die Kompetenz in Personalfragen bei der board-Besetzung ein umso zentraleres Einflussvehikel sei.

II. Einführung in die Fallstudie – die Abwehrmaßnahmen von Airgas

In die Szenerie des takeover battle führten die Referenten durch die Vorstellung der bei *Airgas* als Zielgesellschaft bestehenden Abwehrmaßnahmen ein.

Zum einen hatte *Airgas* eine poison pill (bzw. shareholder rights plan) implementiert, welche allen übrigen Aktionären das Recht zum Erwerb weiterer (auszugebender) Aktien zu einem unter Marktwert liegenden Preis gibt, sobald ein Aktionär bzw. potentieller Bieter seinen Anteil auf mindestens 15% der *Airgas*-Aktien steigert. Da das deutsche Übernahmeregime derartige Regelungen nicht gestattet, erläuterten die Referenten kurz den Zweck der poison pill im board-centric system, welcher darin besteht, dem potentiellen Bieter glaubwürdig mit einer wirtschaftlichen und rechtlichen Verwässerung seines Anteils bei Erreichen des Schwellenwerts zu drohen, sprich die Übernahme zu verteuern. Die Zulässigkeit der pill als Abwehrmaßnahme gründet nach ständiger Rechtsprechung des Delaware Supreme Court insbesondere darauf, dass diese Drohung nicht jegliche takeovers dauerhaft verhindern, sondern – im Interesse der Aktionäre – einerseits den Bieter zu Verhandlungen zwingen und andererseits dem board der Zielgesellschaft Zeit zur Prüfung strategischer Alternativen erkaufen soll. Als ein Instrument, dessen Etablierung wie auch Ausübung und Rücknahme allein im Ermessen des boards steht, verdeutlichte die poison pill den Referenten zufolge wohl am plastischsten dessen starke Stellung hinsichtlich der Ausgabe von Aktien und in Übernahmesituationen.

* Der Autor ist Doktorand an der Bucerius Law School sowie Rechtsreferendar beim Hanseatischen Oberlandesgericht.

Als weitere Präventivmaßnahme existierte bei Airgas ein classified board, demzufolge die Amtszeiten der directors derart gestaffelt waren, dass pro jährlicher Hauptversammlung nur ein Drittel des Gremiums neu zu wählen war. Für einen Bieter, der die Majorisierung des boards als Taktik anstrebt, bedurfte es bei Airgas also zweier Hauptversammlungen; ein Umstand, der ein Übernahmeverhaben in zeitlicher und damit finanzieller Hinsicht ebenso unattraktiv machen kann.

III. Die Fallstudie – takeover battle um Airgas

Die sodann folgende Darstellung der Dramaturgie des Übernahmekampfes orientierte sich chronologisch an den strategischen Schachzügen, die Air Products gegen diese beiden Verteidigungsmaßnahmen führte, sodass die Funktionsweise letzterer exemplifiziert und die Kernunterschiede zum deutschen Übernahmeregime genauer herausgearbeitet werden konnten.

Auftakt des Szenarios war ein Treffen beider CEOs, bei dem Air Products sein Interesse an einem Zusammenschluss darlegte und den Erwerb sämtlicher Aktien zum Wert von 60 \$ pro Aktie im Tausch gegen Air Products-Aktien anbot. Das board von Airgas, welches gerade seinen strategischen Fünfjahresplan aktualisierte, lehnte jedoch nicht nur dieses erste Angebot unter Hinweis darauf ab, dass der Preis dem wirklichen Unternehmenswert nicht Rechnung trage, sondern ließ sich aus nämlichem Grunde auch auf die im Nachgang vorgeschlagene Verbesserung der Gegenleistung sowohl hinsichtlich ihres Wertes auf 62 \$ als auch in ihrer Art als Kombinationsangebot aus Aktien und Bargeld hin nicht auf Verhandlungen ein. Erkennend, dass das Management offenbar nicht zu Verhandlungen zu bewegen war, wandte sich Air Products sodann am 4. Februar 2010 mit der Ankündigung der Übernahmeabsicht direkt an die Aktionäre und ließ am 11. Februar das öffentliche Angebot folgen, alle ausstehenden Airgas-Aktien im Wege eines reinen Barangebots für 60 \$ zu erwerben. Damit war offensichtlich die entscheidende Abzweigung auf einen Weg der feindlichen Übernahme genommen, deren konfrontativer Charakter sich in der Folge im Wesentlichen in zwei gerichtlichen Auseinandersetzungen ausdrückte, in die gleich beide strategischen Vorstöße mündeten, mit denen Air Products sein Übernahmeangebot ab initio flankierte.

Zum einen reichte Air Products noch am Tage der Angebotsankündigung Klage gegen Airgas und deren Boardmitglieder mit der Begründung ein, letztere verletzen ihre Sorgfaltspflicht (fiduciary duty) mit der Entscheidung, die poison pill nicht aufzuheben. In strategischer Hinsicht merkten die Referenten an, dass sich Air Products, um sich diese Möglichkeit offen zu halten, bereits im Vorfeld mit einigen wenigen Aktien des Zielunternehmens eingedeckt hatte. Obgleich zuerst eröffnet, trieb die Bieterin diese erste Flanke zunächst nicht mit Nachdruck voran.

Vielmehr eröffnete die Bieterin angesichts der im September 2010 anstehenden Hauptversammlung mit der vergleichsweise klassischen Angriffstaktik, das board des Zielunternehmens mit eigenen Kandidaten zu majorisieren, gleich eine zweite Front. Entsprechend der erwähnten strategischen Bedeutung dieser Taktik im board-zentrierten System könnte Air Products bei Gelingen de facto selbst über die Rücknahme der poison pill entscheiden. Wenig verwunderte noch, dass Air Products – ebenfalls zeitgleich mit dem Angebot angekündigt – für die anstehende Neubesetzung von drei Direktorenposten eigene Kandidaten in einem proxy contest zur Wahl stellte und – mithilfe der üblichen medialen Unterstützung einer proxy

solicitation – auch durchzusetzen vermochte. Bemerkenswert aber ist die Facette, welche versprach, diese insbesondere bei classified boards wie in vorliegendem Falle langwierige Taktik hier zu einer auch kurzfristig erfolgreichen werden zu lassen: Zeitgleich mit der Wahl ihrer drei Kandidaten gelang es Air Products, auf der September-Hauptversammlung, für eine Änderung eines bylaw die Mehrheit zu gewinnen, wonach der Hauptversammlungstermin von Airgas auf Januar vorverlegt würde – und damit auch die nächste Versammlung bereits in vier Monaten abgehalten werden müsste. Entscheidend hierbei war, dass das Airgas charter für die Amtszeiten der directors des klassifizierten Leitungsgremiums eine Laufzeit bis zu der Hauptversammlung vorsah, welche „im dritten Jahr nach dem Jahr ihrer Bestellung“ abgehalten wird: Dem Wortlaut nach waren im Januar also bereits die nächsten Direktorenposten zu besetzen und Air Products hatte den zur Majorisierung eines classified board eigentlich notwendigen zweijährigen Hauptversammlungszyklus drastisch verkürzt. Auch diese zweite Angriffsflanke war gerichtlich auszufechten, denn das board von Airgas klagte gegen die Änderung des bylaw, welches seiner Meinung nach gegen obiges charter der Gesellschaft verstieß, da dieses eine volle dreijährige Amtszeit fordere und nicht eine Laufzeit zulasse, die je nach Terminierung der Hauptversammlung im dritten Amtsjahr ende. Mit dieser Ansicht unterlag Airgas jedoch vor dem Delaware Court of Chancery¹, dessen Richter Chandler die Unklarheit obigen Passus' des charters als einen semantischen Krieg über die Bedeutung eines Wortes abtat und letztlich zugunsten der beklagten Bieterin entschied. Die Praxisauswirkung dieses Vorgehens und des Urteils, so mahnten die Referenten, könnten kaum unterschätzt werden: Classified boards taugten kaum noch zur Übernahmeverteidigung, dies allzumal die charters und bylaws nicht weniger corporations in Delaware ähnlich formuliert wären. Aus eben jenem Grund der Unterminderung des Sinn und Zwecks eines classified board kassierte denn auch der Delaware Supreme Court dieses Urteil.² Im Zuge der sich anschließenden lebhaften Diskussion über dieses Urteil als einer Entscheidung pro Übernahmeabwehr und zugunsten des amtierenden boards räsionierten auch die Referenten, deren Kanzlei auf Seiten der unterlegenen Bieterin Air Products am Prozess beteiligt war, darüber, dass der Delaware Supreme Court als Bastion für corporate law in den USA offenbar erneut im Sinne einer Verteidigung der boards entschieden habe. Des Weiteren wurde die Zulässigkeit und Zweckmäßigkeit der Staffelung der Amtszeiten von Leitungsorganen, insbesondere Aufsichtsräten, in deutschen AGs diskutiert. Mit Interesse nahmen die amerikanischen Gäste die Kerneergebnisse der Diskussion auf, dass Amtszeiten für deutsche Aufsichtsräte, soweit es die Anteilseignerseite betrifft, einerseits wenn auch unüblich, so doch grundsätzlich zulässig sind, ihnen aber andererseits mangels einer mit dem US-Recht vergleichbaren Machtstellung der Unternehmensleitung bei Unternehmensübernahmen auch keine ähnlich hohe strategische Bedeutung zukommt.

Nach dem kurzen rechtsvergleichenden Ausflug in das Regime der classified boards lenkten die Referenten die Aufmerksamkeit mittels einiger taktischer Erwägungen zurück auf die case study: Nachdem der Weg der Majorisierung des boards jedenfalls nicht verkürzt werden konnte, trieb Air Products nun den zuerst angestrebten Prozess um die Sorgfaltswidrigkeit der Aufrechterhaltung der poison pill voran – jetzt jedoch mit

1 *Airgas, Inc. v. Air Products and Chemicals, Inc.*, C.A. No. 5817-CC (Oct. 8, 2010); (sämtliche Urteile abrufbar unter <http://courts.delaware.gov/>).

2 *Airgas, Inc. v. Air Products and Chemicals, Inc.*, Del. No. 649 (Nov. 23, 2010).

dem Argument weiter fortgeschrittener Zeit auf seiner Seite. Dient die poison pill auch dazu, dem board der attackierten Gesellschaft Zeit zur Prüfung strategischer Alternativen zu verschaffen, so könne sie – so die Referenten – mit fortschreitender Zeit an Legitimation für ein board verlieren, das sich geradezu stoisch auf seinen Fünfjahresplan beruft und alle Angebote als unterbewertet ablehnt. Auch die sukzessiven Erhöhungen des Angebots auf 63,50 \$ und 65,50 \$ noch vor der Hauptversammlung hatte das Airgas-Management jeweils abgelehnt und seinen Aktionären weiterhin empfohlen, das Angebot nicht anzunehmen. Gleiches galt auch für die letztmalige Verbesserung des Angebots auf 70 \$ (das board hielt offenbar mindestens 78 \$ für angemessen); hier jedoch mit dem pikanten Detail, dass auch die drei auf Nominierung von Air Products hin gewählten Mitglieder des boards gegen das Angebot votierten. Im Ergebnis unterlag Air Products auch in dieser gerichtlichen Auseinandersetzung³: Das Gericht stellte fest, dass die Aufrechterhaltung der poison pill keine Sorgfaltspflichtverletzung darstellte und lehnte es ab, deren Rücknahme anzuordnen. Um die Bedeutung dieser Entscheidung ermessen zu können, erinnerten die Referenten an den eingangs bereits erwähnten, im Vergleich zur business judgment rule erhöhten Sorgfalts- und Prüfungsmaßstab in Fällen der Abwehr feindlicher Übernahmen. Demnach hatte das board wegen der allgegenwärtigen Gefahr eines Interessenkonflikts für die ergriffenen Maßnahmen einer feindlichen Übernahme darzulegen, dass es erstens ob der Übernahme vernünftige Gründe für die Annahme einer Gefahr bzw. Bedrohung für die Geschäftspolitik, den wirtschaftlichen Kurs und die Effektivität der Gesellschaft hat, und dass zweitens die gewählten Verteidigungsmaßnahmen in angemessenem Verhältnis zu der drohenden Gefahr stehen (sog. Unocal standard).

Eine Gefahr in diesem Sinne habe das board von Airgas vernünftigerweise in einem dem Unternehmenswert nicht entsprechenden Angebotspreis sehen dürfen. Tragende Gründe dafür, dass das board zu dieser Einschätzung habe gelangen dürfen, waren nach Auffassung der Referenten zum einen, dass sich das Airgas board bei der Ablehnung der Angebote als unterbewertet jeweils auf diese Einschätzung bestätigende Bewertungsgutachten namhafter Investmentbanken stützte sowie die eigene langfristige Bewertung auf einen strategischen Fünfjahresplan stützte – und zum anderen freilich, dass selbst die auf Vorschlag von Air Products gewählten Direktoren gegen das letzte und höchste Angebot gestimmt hatten. Zur Beantwortung der Frage aus dem Plenum, ob deren Nominierung denn nicht ein offensichtlich vermeidbarer taktischer Fehlgriff der Bieterin gewesen wäre, verwiesen die Referenten auf den trade-off zwischen erforderlicher Unabhängigkeit bzw. Glaubwürdigkeit einerseits und gewisser Loyalität andererseits, den jeder (Bieter) bei der Wahl seiner Direktoren-Kandidaten für einen proxy contest zu bewältigen habe. Darüber hinaus hätten auch diese Direktoren Sorgfaltspflichten nur gegenüber der Anteilseignerschaft insgesamt und wären offensichtlich während der board meetings und von den Bewertungsgutachten überzeugt worden. Des Weiteren trüge zu einer Gefahr nach Auffassung des Gerichts bei, dass mit Blick auf einige Investoren mit kurzfristigem Zeithorizont – etwa Hedge Fonds bzw. Merger Arbitrageure –, die offensichtlich Interesse an der Mitnahme einer ggf. auch nur geringen Übernahmeprämie hatten, auch andere Aktionäre dem Druck erliegen würden, ein unterbewertetes Angebot anzunehmen. Was

sodann die Verhältnismäßigkeit der Abwehrmittel angeht, so habe Airgas nach Auffassung des Gerichts die Gefahr mit der Aufrechterhaltung der Drohung einer Verwässerung, sprich der poison pill, beantworten dürfen. Verhältnismäßig sei die Kombination dieser Abwehrmaßnahme auch im Kontext mit derjenigen des classified board, da diese die Übernahme nicht endgültig verunmöglichte, sondern dem Bieter noch immer die Chance ließe, in zwei Hauptversammlungen das board zu majorisieren, endlich die poison pill zurückzunehmen und die Gesellschaft zu akquirieren.

Im Ergebnis, so resümierten die Referenten, sei damit ein Übernahmeveruch an der Entscheidungsmacht des Managements gescheitert, obwohl offenbar die Mehrzahl der Anteilseigner dem Angebot positiv gegenüber gestanden hätte. Die anschließende Diskussion kreiste denn auch um diesen Aspekt der Verteilung der Entscheidungsmacht über die Bewertung eines Übernahmeangebots sowie aus deutscher Perspektive das Verhinderungsverbot des Vorstands und die Frage einer Neutralitätspflicht. Aus der angeregten Diskussion hervorgehoben zu werden verdient die Frage, ob es sich bei den die Übernahme favorisierenden Aktionären nicht tatsächlich um nur am kurzfristigen Handelsgewinn interessierte Investoren (Hedge Fonds bzw. Merger Arbitrageure) handelte und das Urteil demnach nicht als Sieg bzw. Sicherung eines langfristigen unternehmerischen Denkens – ausgedrückt durch den strategischen Fünfjahresplan des Airgas-boards – über die Kurzfristigkeit eines shareholder value-Denkens zu deuten sei. Zwar ließe sich den Referenten zufolge nicht eindeutig über den Anteil dieser Art Investoren an offenbar existierenden Mehrheit für die Übernahme befinden. Wichtiger sei jedoch das sich in diesem Urteil spiegelnde Prinzip, welches dem Vorstand die Prerogative überantwortet einzuschätzen, ob der Markt die Aktie hinsichtlich des langfristigen Erfolgs unterbewertet – und dies ausdrücklich zum Schutze der Anteilseigner, sprich der Marktteilnehmer selbst, um diese von einem möglichen Druck zu entlasten, ein unterbewertetes Angebot anzunehmen. Die Notwendigkeit eines solch konzeptionellen Fremdschutzes der Aktionäre durch das board anstatt einer alleinigen Entscheidungsmacht der Aktionäre sei den Referenten zufolge hier umso fragwürdiger, als diese durch die angebotsbezogenen Pflichtpublikationen der Bieterin und die begründeten ablehnenden Stellungnahmen der Zielgesellschaft samt Bewertungsgutachten die wesentlichen Informationen für eine eigene Entscheidung zur Verfügung gehabt hätten. Ausgehend von der Übernahmekonstellation wurden im Anschluss die Vor- und Nachteile einer Konzentrierung der Entscheidungsmacht im board-centric system gegenüber einer größeren Entscheidungsmacht der Anteilseigner nach deutschem Recht abgewogen und in diesem Zuge auf die bekannten Probleme individueller und kollektiver Entscheidungsfindung der Anteilseigner hingewiesen (z.B. Informations-, collective action- oder freerider-Probleme). Auf Nachfrage aus dem Saal erläuterten die Referenten, dass es – in umgekehrter Richtung – unter Gesichtspunkten der Sorgfaltspflicht unproblematisch zulässig gewesen wäre, die poison pill zurückzunehmen und die Anteilseigner selbst über die Attraktivität des Angebots entscheiden zu lassen. Jedenfalls im Stadium der Erhöhung des Angebots auf 70 \$ und bei umfänglicher Verfügbarkeit der entscheidungsrelevanten Informationen, könnte die Überantwortung der Entscheidung an die Aktionäre selbst kaum als sorgfaltswidrig erachtet werden. Gleichwohl sei die Entscheidungsprärogative über die Angemessenheit des Preises aber von (Richter-)Rechts wegen explizit dem board zugewiesen. Interessanter Weise aber – so fuhren die Referenten fort – ließ selbst der mit der Ent-

³ *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.*, C.A. No. 5249-CC & 5256-CC (Feb. 15, 2011). Mit der Klage Air Products' verbunden und gemeinsam entschieden wurde die Klage von einigen wenigen weiteren Airgas-Aktionären aus demselben Grunde.

scheidung betraute Richter in der Urteilsbegründung explizit Zweifel an der Legitimation der poison pill in diesem fortgeschrittenen Stadium und bei Vorliegen einer hinreichenden Informationsgrundlage der Anteilseigner für eine eigene Entscheidung erkennen; er sah sich jedoch durch die Vorgaben des benannten Prüfungsstandards durch den Delaware Supreme Court gebunden. Vorsichtig zweifelnd merkten die Referenten – mit einem Augenzwinkern – an, dass für den dem Ruhestand nahen Richter, dessen bylaw-Entscheidung in gleicher Angelegenheit ja bereits aufgehoben worden war, auch eine Rolle gespielt haben mag, nicht auch noch in seiner letzten Entscheidung kassiert zu werden. Zur Beantwortung der vor dem Hintergrund dieser Urteilsbegründung aber umso berechtigteren Frage, weshalb Air Products dennoch nicht gegen das Urteil vor den Supreme Court zog, sondern sich durch anschließende Rücknahme des Angebots endgültig geschlagen gab, deuteten die Referenten an, dass dies eine Auseinandersetzung mit dem seit über 20 Jahren zur Anwendung gelangenden Sorgfalts- und Prüfungsmaßstab selbst bzw. der lange geführten Diskussion über die Recht- und Zweckmäßigkeit der poison pill erfordert hätte, die hier nicht opportun gewesen sei.

Lars Markert*

Im Spannungsfeld von US-Recht und Internationaler Schiedsgerichtsbarkeit

Vortrag von Professor Bermann, Columbia Law School, NYC
bei Gleiss Lutz in Stuttgart am 28. April 2011

Am Abend des 28. April 2011 hatten die Mitglieder der DAJV die Gelegenheit, einem Vortrag von Professor George A. Bermann von der Columbia University Law School of New York zum Thema „*Adapting the New York Convention on the Recognition and Enforcement of Foreign Arbitral Awards to the U.S. Law of International Arbitration – Enforcement of Foreign Arbitral Awards in the U.S. – Past, Present and Future*“ beizuwohnen. Nach einem Grußwort von Rechtsanwalt Ekkehard Kiesswetter, dem Vorsitzenden des Mitveranstalters, dem Anwaltverein Stuttgart e.V. und einer Einführung durch Professor Dr. Gerhard Wegen, Gleiss Lutz, berichtete Professor Bermann über das Projekt des *American Law Institute*, die U.S.-amerikanischen Schnittstellen zur internationalen Schiedsgerichtsbarkeit in einem *Restatement* zu systematisieren.

Professor Bermann ist als *Chief Reporter* gemeinsam mit drei *Associate Reporters* dafür verantwortlich, erste Entwürfe des „*Restatement (Third) of the U.S. Law of International Commercial Arbitration*“ zu verfassen, die dann durch das *American Law Institute* angenommen und verabschiedet werden können.

Der erste Teil von Professor Bermanns Vortrag befasste sich damit, den Zuhörern den nötigen Hintergrund zum *American Law Institute* und der Funktion von *Restatements* zu vermitteln. Insoweit sei der Leser auf den ausführlichen und informativen Aufsatz im DAJV-Newsletter I/2011, Seite 6 ff. von

IV. Zusammenfassung

Zu guter Letzt blieb den Referenten nur noch, die wesentlichen anhand der case study verdeutlichten Aspekte der Bedeutung einer Majorisierung des board of directors und deren Schwierigkeit im Falle von classified boards zum einen sowie die Verteilung der Entscheidungsmacht zwischen board und Aktionären über die wirtschaftliche Attraktivität eines Übernahmeangebots zum anderen zu resümieren. Bemerkenswert sei hierbei in rechtsvergleichender Hinsicht insbesondere, dass das board ein für unterbewertet erachtetes Angebot ungeachtet einer dies offenbar befürwortenden Aktionärsmehrheit bekämpfen darf, während nach deutschem Recht bereits nicht dem Vorstand, sondern den Anteilseignern selbst die entscheidende Rolle zukommt.

Die Veranstaltung schloss sodann mit einem herzlichen Dank des Moderators *Dr. Rosengarten* an die Referenten für den interessanten und aus rechtsvergleichender Perspektive gewinnbringenden Vortrag, an das ILF um *Dr. Friedewald* für die Ausrichtung der Veranstaltung im House of Finance sowie an das Plenum für eine engagierte Diskussion.

Dr. Anke Meier verwies. Kurz zusammengefasst: das 1923 gegründete *American Law Institute* setzt sich aus prominenten Mitgliedern der *U.S. Legal Community* zusammen und treibt als unabhängige Organisation in den Vereinigten Staaten die Rechtsfortbildung durch ihre Arbeiten voran. Besonders bedeutend sind dabei die *Restatements* des *American Law Institute*, die das divergente Fallrecht der *State* und *Federal Courts* systematisieren, zusammenfassten und als einheitlichen Rechtstext aufbereiten. Insbesondere die Arbeiten im Bereich des Vertragsrechts, des Rechts der unerlaubten Handlung und des Rechts des unlauteren Wettbewerbs haben weitgehende Anerkennung gewonnen und werden als Sekundärquelle von Anwälten und Gerichten immer wieder als *Persuasive Authority* genutzt.

Professor Bermann ging dann auf das *Restatement (Third) of the U.S. Law of International Commercial Arbitration* ein. Dabei ließ er es sich nicht nehmen, auch einmal „aus dem Nähkästchen“ zu plaudern. So beschrieb er zum Beispiel den interessanten Entwurfs- und Entscheidungsprozess der vier Reporter untereinander und die anschließende Abstimmung des Entwurfs mit den verschiedenen Gremien des *American Law Institute*. Auch wies er darauf hin, welche der geplanten Kapitel des *Restatement* zum *U.S. Law of International Commercial Arbitration* voraussichtlich besonders kontrovers würden. Erhellend war es, dass Professor Bermann an konkreten Beispielen aufzeigte, dass es sich eben nicht um eine reine Kommentierung des *Federal Arbitration Act* oder um eine bloße Systematisierung des divergenten Fallrechts handele. Der

* Dr. Lars Markert, LL.M. (Georgetown) ist Rechtsanwalt im Stuttgarter Büro der Kanzlei Gleiss Lutz.