

WpÜG

Cascante / Tyrolt / Hitzer / Bingel

2024

ISBN 978-3-406-66992-7

C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei
beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Angebotspflicht in Folge der Kontrollerlangung. Die vorstehenden Paragraphen würden leerlaufen, wenn das Gesetz nicht dennoch anwendbar wäre. Dies zeigt, dass der Anwendungsbereich des Gesetzes stets unter Berücksichtigung von Sinn und Zweck und unter Zuhilfenahme der weiteren Vorschriften zu bestimmen ist.³⁴

Ausgenommen vom Anwendungsbereich ist das Angebot auf Rückwerb 20 eigener Aktien durch die Zielgesellschaft (→ § 2 Rn. 33).

2. Zum Erwerb von Wertpapieren. Das vorstehend beschriebene Ange- 21 bot muss auf den Erwerb (dazu → § 2 Rn. 8 ff.) von Wertpapieren (dazu → § 2 Rn. 38 ff.) gerichtet sein.

3. Die von einer Zielgesellschaft ausgegeben wurden. Die angebots- 22 gegenständlichen Wertpapiere müssen von einer Zielgesellschaft ausgegeben worden sein. Eine Definition der Zielgesellschaft findet sich in § 2 Abs. 3 (→ § 2 Rn. 51 ff.). Damit ist das WpÜG nicht auf Angebote zum Erwerb von Wertpapieren anwendbar, wenn der Sitz der Zielgesellschaft außerhalb des EWR liegt, unabhängig davon, ob die Wertpapiere zum Handel in Deutschland zugelassen sind.³⁵

Der Wortlaut „Wertpapiere, die von einer Zielgesellschaft ausgegeben 23 wurden“ ist missverständlich.³⁶ Denn dieser verkennt, dass nach § 2 Abs. 2 einerseits Aktien (Nr. 1) und andererseits auch „andere Wertpapiere“ (Nr. 2) vom Begriff des Wertpapiers erfasst sind. Gerade „andere Wertpapiere“ können aber von Dritten emittiert werden und sich auf Aktien einer Zielgesellschaft iSd § 2 Abs. 3 beziehen. Nach Sinn und Zweck müssen diese auch erfasst sein, da das WpÜG auf alle Angebote, die sich auf Aktien oder Aktienbezugsrechte einer Zielgesellschaft beziehen, anwendbar ist. Maßgeblich ist daher in diesem Fall, ob sich die Aktien oder „anderen Wertpapiere“ auf eine Zielgesellschaft iSd § 2 Abs. 3 beziehen und nicht, ob die Emittentin auch eine Zielgesellschaft iSd § 2 Abs. 3 ist (→ § 2 Rn. 48).³⁷

Umstritten ist, ob durch den Wortlaut „von einer Zielgesellschaft ausge- 24 ben wurden“ auch „junge Aktien“ erfasst werden, die durch eine Kapitalmaßnahme oder die Ausübung von Wandlungs- und Optionsrechten erst während der laufenden Annahmefrist entstehen. Nach zutreffender herrschender Meinung ist das WpÜG auf „junge Aktien“ anwendbar.³⁸ Auch insoweit gilt die Vollangebotspflicht des § 32 (iVm § 39) (→ § 32 Rn. 23).

4. Zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen. Das Ge- 25 setz ist nur auf Angebote zum Erwerb von Wertpapieren, die an einem organisierten Markt zugelassen sind, anwendbar. Der Begriff des organisierten Markts ist in § 2 Abs. 7 legal definiert (→ § 2 Rn. 119). In Deutschland stellt der regulierte Markt (§§ 32 ff. BörsG) einen organisierten Markt dar, nicht hingegen der Freiverkehr (§ 48 BörsG). Erforderlich ist die „Zulassung“ der Wertpapiere zum organisierten Markt, ein tatsächlicher Handel mit den Wertpapieren ist nicht erforderlich (→ § 2 Rn. 122). Die geregelten Märkte iSd

³⁴ Steinmeyer WpÜG/Santelmann § 1 Rn. 5; Assmann/Pöttsch/Schneider WpÜG/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 24.

³⁵ Assmann/Pöttsch/Schneider WpÜG/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 28.

³⁶ KK-WpÜG/Heinrich/Mock § 2 Rn. 35 f.; Assmann/Pöttsch/Schneider WpÜG/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 29.

³⁷ Assmann/Pöttsch/Schneider WpÜG/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 29.

³⁸ Mit ausführlicher Darstellung des Streitstands Assmann/Pöttsch/Schneider WpÜG/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 30.

Art. 4 Abs. 1 Nr. 14 MiFID (Art. 4 Abs. 1 Nr. 21 MiFID II) in einem anderen Staat des EWR stellen ebenfalls organisierte Märkte dar. Sind die vom Angebot betroffenen Wertpapiere zumindest an einem organisierten Markt zum Handel zugelassen, wird der Anwendungsbereich des Gesetzes durch weitere Zulassungen an anderen Börsen nicht berührt.³⁹ Ausgenommen vom Anwendungsbereich sind hingegen öffentliche Erwerbsangebote für Wertpapiere, die nur zum Handel außerhalb des EWR zugelassen sind.

- 26 Nur das Angebot zum Erwerb von Wertpapieren, die an einem organisierten Markt zugelassen sind, eröffnet den Anwendungsbereich des Gesetzes. Öffentliche Erwerbsangebote für nicht zum Handel an einem organisierten Markt zugelassene Wertpapiere unterfallen nicht dem Gesetz. Probleme können jedoch auftreten, wenn eine Zielgesellschaft sowohl zugelassene als auch nicht zugelassene Wertpapiere begeben hat. Dann ist zu unterscheiden: Richtet sich das Angebot des Bieters eindeutig nur auf die nicht zum Handel an einem organisierten Markt zugelassenen Wertpapiere, ist das Gesetz auf dieses Angebot nicht anwendbar.⁴⁰ Erlangt der Bieter jedoch in Folge dieses Angebots die Kontrolle über die Gesellschaft, ist er zur Abgabe eines Pflichtangebots nach §§ 35 ff. verpflichtet.
- 27 Denkbar ist aber auch, dass das Angebot sich sowohl auf zugelassene als auch auf nicht zugelassene Wertpapiere erstreckt (bspw. ein nicht auf Erlangung der Kontrolle gerichtetes Angebot zum Erwerb von börsennotierten Aktien und nicht börsennotierten Wandelanleihen). Bei einer solchen Kombination von Angeboten ist grundsätzlich davon auszugehen, dass es sich um zwei eigenständige Angebote handelt. Denn es stünde dem Bieter frei, die Angebote jeweils separat abzugeben. Die Angebote haben einen unterschiedlichen Adressatenkreis, eine gemeinsame Behandlung erscheint nicht gerechtfertigt. Damit unterliegt in diesen Fällen grundsätzlich nur das Angebot auf Erwerb der zugelassenen Wertpapiere den Vorschriften des WpÜG.⁴¹ In der Praxis ist zu raten, trotzdem für jedes Angebot eine eigene Angebotsunterlage zu erstellen, um den Erfolg beider Angebote sicher zu stellen und Verwirrung der Marktteilnehmer zu vermeiden. Die Vorschriften über die Erstellung der Angebotsunterlage (→ § 11 Rn. 21 ff.), deren Prüfung und Gestaltung durch die BaFin (→ § 11 Rn. 132 ff.) und ihre Veröffentlichung (→ § 11 Rn. 21 ff.) sind auf solche „freiwilligen“ Angebotsunterlagen nicht anwendbar.⁴²
- 28 Der vorgenannte Grundsatz unterliegt indes Einschränkungen. So verbietet § 3 Abs. 1 eine Ungleichbehandlung von **gattungsgleichen** Aktien. Die Börsenzulassung allein berührt die Wertpapiergattung nicht, da die Mitgliedschaftsrechte nicht verändert werden (vgl. § 11 S. 2 AktG).⁴³ Sind aber Wertpapiere gleicher Gattung teilweise zugelassen und teilweise nicht zugelassen und beide Gegenstand eines Angebots, so ist dann von einem einheitlichem

³⁹ Angerer/Brandi/Stüßmann/Angerer WpÜG § 1 Rn. 83.

⁴⁰ Angerer/Brandi/Stüßmann/Angerer WpÜG § 1 Rn. 70; Baums/Thoma/Verse/Baums/Hecker WpÜG § 1 Rn. 33; Assmann/Pöttsch/Schneider WpÜG/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 35 f.; Assmann/Pöttsch/Schneider WpÜG/Favoccia § 32 Rn. 13; NK-Akt/Sohbi WpÜG § 2 Rn. 30 f.; Seibt/Heiser AG 2006, 301 (302 f.).

⁴¹ So zutreffend Assmann/Pöttsch/Schneider WpÜG/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 33, 37; ähnlich, aber ohne jede Einschränkung Baums/Thoma/Verse/Baums/Hecker WpÜG § 1 Rn. 17; aA und damit für eine Anwendung des WpÜG auf beide Angebote plädierend Angerer/Brandi/Stüßmann/Angerer WpÜG § 1 Rn. 74 ff.; so wohl auch Steinmeyer WpÜG/Santelmann § 1 Rn. 31; KK-WpÜG/Mock § 1 Rn. 54.

⁴² So auch Assmann/Pöttsch/Schneider WpÜG/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 33.

⁴³ Angerer/Brandi/Stüßmann/Angerer WpÜG § 1 Rn. 75.

Angebot, das den Vorschriften des Gesetzes unterliegt, auszugehen.⁴⁴ Zudem sind im Falle eines Übernahme- oder Pflichtangebots Teilangebote gem. §§ 32, 39 unzulässig. Daher ist auch im Fall **gattungsvschiedener** Wertpapiere in diesem Fall das WpÜG anwendbar und das Angebot auf Erwerb der zugelassenen und nicht zugelassenen Wertpapiere als einheitliches Angebot zu werten.⁴⁵ Dasselbe gilt bei Angeboten im Rahmen eines Delistings (§ 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG).

Der teilweise in der Literatur geäußerten Kritik, dass der sachliche Anwendungsbereich des WpÜG zu eng sei, da das Gesetz nur auf Wertpapiere, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, anwendbar ist, ist nicht zu folgen. Würde der Anwendungsbereich wie teilweise gefordert auch auf den Freiverkehr und nicht börsennotierte Gesellschaften erstreckt werden, würde der Markt für Unternehmenstransaktionen in Deutschland wegen der Komplexität von Angeboten im Geltungsbereich des WpÜG und der damit verbundenen Kosten an Attraktivität deutlich verlieren.⁴⁶ 29

III. Eingeschränkte Anwendbarkeit: Zulassung der Wertpapiere im EWR-Ausland, § 1 Abs. 2

Die Anwendbarkeit des WpÜG wird durch § 1 Abs. 2 eingeschränkt. 30
Dieser setzt Art. 4 Abs. 2 lit. e iVm lit. b Übernahmerichtlinie um und kann zu einer gespaltenen Zuständigkeit der Aufsichtsbehörden und des anwendbaren Rechts führen. Danach ist bei Übernahme- und Pflichtangeboten zum Erwerb von Aktien einer Zielgesellschaft mit Sitz im Inland, deren stimm-berechtigte Wertpapiere ausschließlich an einem geregelten Markt im EWR-Ausland zum Handel zugelassen sind, die Anwendbarkeit des WpÜG eingeschränkt. Anwendbar bleiben in diesem Fall wie schon gezeigt nur die gesellschaftsrechtlichen Vorschriften des Gesetzes (→ Rn. 3).

1. Voraussetzungen. § 1 Abs. 2 sieht im Falle eines Übernahme- oder Pflichtangebots für eine Zielgesellschaft mit Sitz im Inland, deren stimm-berechtigte Wertpapiere nicht im Inland, sondern ausschließlich an einem geregelten Markt im EWR-Ausland notiert sind, Einschränkungen im Anwendungsbereich vor. Bei einfachen Erwerbsangeboten gilt das WpÜG hingegen für Zielgesellschaften mit Sitz im Inland uneingeschränkt, unabhängig von der Zulassung der Aktien in einem anderen EWR-Staat.⁴⁷ Dies erklärt sich aus Art. 4 Abs. 2 lit. e iVm lit. b und c Übernahmerichtlinie, deren Umsetzung § 1 Abs. 2 dient, die nur für Übernahme- und Pflichtangebote Regelungen zum anwendbaren Recht und der zuständigen Aufsichtsstelle enthalten.⁴⁸ Somit gab es bei einfachen Erwerbsangeboten kein Bedürfnis für den deutschen Gesetzgeber, vom ursprünglichen Regelungskonzept abzuweichen. 31

⁴⁴ Assmann/Pöttsch/Schneider WpÜG/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 37; FK-WpÜG/Schüppen § 1 Rn. 41; KK-WpÜG/Mock § 1 Rn. 54.

⁴⁵ Assmann/Pöttsch/Schneider WpÜG/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 37; NK-Akt/Sohbi WpÜG § 2 Rn. 33; Angerer/Brandi/Süßmann/Angerer WpÜG § 1 Rn. 81.

⁴⁶ ZB Hahn RIW 2002, 741 (742); teilweise auch Baums/Thoma/Verse/Baums/Hecker WpÜG § 1 Rn. 49, 73 f.; einschränkend KK-WpÜG/Mock § 1 Rn. 12: „rechtspolitische Entscheidung“.

⁴⁷ Vgl. Begr. RegE, BT-Drs. 16/1003, 16; Angerer/Brandi/Süßmann/Angerer WpÜG § 1 Rn. 96; Assmann/Pöttsch/Schneider WpÜG/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 38. Die weiteren Voraussetzungen des § 1 Abs. 1 müssen freilich erfüllt sein.

⁴⁸ Steinmeyer WpÜG/Santelmann § 1 Rn. 33.

- 32 Voraussetzung ist zunächst, dass sich das Angebot auf eine Zielgesellschaft mit Sitz im Inland bezieht. Maßgeblich ist dabei der statutarische Sitz, also der in der Satzung oder bei Gründung der Zielgesellschaft festgelegte Sitz (str. vgl.→ § 2 Rn. 53 ff.).
- 33 Die stimmberechtigten Wertpapiere der inländischen Zielgesellschaft müssen ausschließlich im EWR-Ausland zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sein.⁴⁹ Unerheblich ist es hingegen, ob dann im Inland überhaupt (stimmrechtslose) Wertpapiere zum Handel zugelassen sind oder nicht. Demzufolge ist Abs. 2 bspw. einschlägig, wenn die stimmberechtigten Stammaktien einer Zielgesellschaft, die Gegenstand eines Übernahme- oder Pflichtangebots sind, nur im EWR-Ausland zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind und im Inland lediglich stimmrechtslose Vorzugsaktien zugelassen sind.⁵⁰ Keine Anwendung findet Abs. 2, wenn die stimmberechtigten Wertpapiere der Zielgesellschaft sowohl im Inland als auch im EWR-Ausland an einem organisierten Markt zugelassen sind. In diesem Fall gilt das WpÜG uneingeschränkt, da es an der von Abs. 2 geforderten Ausschließlichkeit fehlt. Ebenso kein Fall des Abs. 2 ist es, wenn außerhalb Deutschlands lediglich stimmrechtslose Wertpapiere zum Handel zugelassen sind.⁵¹ Bezieht sich das Übernahmeangebot auf eine inländische Zielgesellschaft, deren Wertpapiere ausschließlich zum Handel in einem Drittstaat zugelassen sind (bspw. Schweiz oder die USA), ist das WpÜG insgesamt nicht anwendbar.⁵²
- 34 Zwar gibt es inzwischen einige Gesellschaften mit Sitz in Deutschland, deren stimmberechtigte Aktien ausschließlich in einem anderen Staat des EWR zum Börsenhandel zugelassen sind, die praktische Bedeutung der Vorschrift bleibt jedoch gering.⁵³
- 35 **2. Anwendbare Bestimmungen.** Liegen die Voraussetzungen des § 1 Abs. 2 vor, ist der Anwendungsbereich des WpÜG eingeschränkt. Anwendbar ist das WpÜG dann nur „soweit es die Kontrolle, die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots und hiervon abweichende Regelungen, die Unterrichtung der Arbeitnehmer der Zielgesellschaft oder des Bieters, Handlungen des Vorstands der Zielgesellschaft, durch die der Erfolg eines Angebots verhindert werden könnte, oder andere gesellschaftsrechtliche Fragen regelt“.
- 36 Zur Konkretisierung der in diesem Fall anwendbaren Normen, hat der Gesetzgeber in § 1 Abs. 4 eine Verordnungsermächtigung für das Bundesministerium der Finanzen vorgesehen.⁵⁴ Das Bundesministerium der Finanzen hat von der Verordnungsermächtigung Gebrauch gemacht und die WpÜG-Anwendbarkeitsverordnung⁵⁵ erlassen, die in ihrem § 1 die Vor-

⁴⁹ Steinmeyer WpÜG/Santelmann § 1 Rn. 36.

⁵⁰ Angerer/Brandi/Süßmann/Angerer WpÜG § 1 Rn. 96; Assmann/Pöttsch/Schneider WpÜG/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 39.

⁵¹ Und zwar unabhängig davon, ob die Stammaktien in Deutschland oder gar nicht zum Börsenhandel zugelassen sind; vgl. Angerer/Brandi/Süßmann/Angerer WpÜG § 1 Rn. 96; Paschos/Fleischer Übernahme-HdB/Graßl § 5 Rn. 68; Assmann/Pöttsch/Schneider WpÜG/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 39; MüKoAktG/Wackerbarth WpÜG § 1 Rn. 31.

⁵² Angerer/Brandi/Süßmann/Angerer WpÜG § 1 Rn. 97; Paschos/Fleischer Übernahme-HdB/Graßl § 5 Rn. 68; Steinmeyer WpÜG/Santelmann § 1 Rn. 36; MüKoAktG/Wackerbarth WpÜG § 1 Rn. 37.

⁵³ Assmann/Pöttsch/Schneider WpÜG/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 43.

⁵⁴ BT-Drs. 16/1003, 17; kritisch dazu Schüppen BB 2006, 165 (169).

⁵⁵ Verordnung über die Anwendbarkeit von Vorschriften betreffend Angebote iSd § 1 Abs. 2 und 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG-Anwendbarkeitsverordnung), BGBl. 2006 I 1698.

schriften betreffend Angebote iSd § 1 Abs. 2 des WpÜG aufzählt, die sinn- gemäß anzuwenden seien, soweit nicht das ausländische Recht Abweichungen nötig mache. Danach wären die §§ 1–9, 29, 30, 33–34, 35 (in Teilen) und 36–68 anwendbar. Die Zuordnung von einzelnen Vorschriften zum Gesellschafts- oder Kapitalmarktrecht ist im Einzelnen schwierig.⁵⁶ Daher verwundert es nicht, dass die WpÜG-Anwendbarkeitsverordnung sich Kritik in der Literatur ausgesetzt sieht, da die aufgezählten Vorschriften entgegen dem ersten Eindruck keine abschließende Regelung darstellen und zudem nicht alle aufgezählten Normen auch gesellschaftsrechtliche Fragen regeln.⁵⁷ Gerade die für die Praxis so wichtigen § 34 und § 39 werden uneingeschränkt für anwendbar erklärt, obwohl diese sehr pauschale Verweisungen enthalten. So verweist § 34 pauschal auf den 3. Abschnitt (§§ 10–28), der jedoch, von wenigen Ausnahmen abgesehen, gerade keine der von § 1 Abs. 2 erfassten Regelungen enthält. Vielmehr beziehen sich die dortigen Normen größtenteils auf das Angebotsverfahren.⁵⁸ Daher sollten zum einen die von der Ermächtigung in § 1 Abs. 2 nicht erfassten, aber in § 1 WpÜG-Anwendbarkeitsverordnung dennoch aufgezählten, Vorschriften nicht angewendet oder gesetzeskonform ausgelegt werden und zum anderen auch nicht in § 1 WpÜG-Anwendbarkeitsverordnung aufgezählte Normen angewendet werden, wenn diese von § 1 Abs. 2 erfasst sind.⁵⁹

Selbstredend ist dann auch die Bußgeldvorschrift des § 60 nur insoweit **37** anzuwenden, als auch die missachteten Vorschriften anzuwenden gewesen wären.⁶⁰

IV. Eingeschränkte Anwendbarkeit: Zielgesellschaften mit Sitz im EWR-Ausland, § 1 Abs. 3

Nach § 1 Abs. 3 finden bestimmte Vorschriften des Gesetzes auch auf **38** Übernahme- oder Pflichtangebote zum Erwerb von stimmberechtigten Wertpapieren einer Zielgesellschaft mit Sitz im EWR-Ausland Anwendung. Die Vorschrift dient der Umsetzung von Art. 4 Abs. 2 lit. e iVm lit. b–d Übernahmerrichtlinie und wurde dementsprechend erst durch das Übernahmerrichtlinie-Umsetzungsgesetz eingeführt. Zuvor war das Gesetz auf Angebote für Wertpapiere von Zielgesellschaften, die ihren Sitz im Ausland hatten, gar nicht anwendbar. Auch nach Einführung des § 1 Abs. 3 verbleibt es dabei, dass das WpÜG (entgegen dem ersten Anschein) grundsätzlich nur auf Zielgesellschaften, die ihren Sitz im Inland haben, anwendbar ist. Nur ausnahmsweise und dann nur eingeschränkt findet das Gesetz, bei Vorliegen der Voraussetzungen des § 1 Abs. 3, auf Zielgesellschaften mit Sitz im EWR-

⁵⁶ Vgl. dazu Josenhans ZBB 2006, 269 (279 f.).

⁵⁷ Ausführlich Angerer/Brandt/Süßmann/Angerer WpÜG § 1 Rn. 99 ff.; ferner MüKoAktG/Wackerbarth WpÜG § 1 Rn. 32; Paschos/Fleischer Übernahme-HdB/Graßl § 5 Rn. 72 ff.; Assmann/Pötzsch/Schneider WpÜG/Pötzsch/Favocia § 1 Rn. 41 f.; KK-WpÜG/Mock § 1 Rn. 63 ff.; aA Marsch-Bamer/Schäfer Börsennotierte AG-HdB/Drinkuth § 60 Rn. 20 Fn. 6.

⁵⁸ MüKoAktG/Wackerbarth WpÜG § 1 Rn. 32.

⁵⁹ Assmann/Pötzsch/Schneider WpÜG/Pötzsch/Favocia § 1 Rn. 42; Angerer/Brandt/Süßmann/Angerer WpÜG § 1 Rn. 103; Paschos/Fleischer Übernahme-HdB/Graßl § 5 Rn. 72 ff.; Steinmeyer WpÜG/Santelmann § 1 Rn. 38 f. (ausdrücklich nur für die Anwendung nicht erwähnter Vorschriften); aA im Hinblick auf die Anwendung nicht in § 1 WpÜG-AnwendbarkeitsVO genannter Normen mit gesellschaftsrechtlichem Bezug KK-WpÜG/Mock Rn. 66.

⁶⁰ Angerer/Brandt/Süßmann/Angerer WpÜG § 1 Rn. 105.

Ausland Anwendung.⁶¹ Die Rechtsfolgen der Nichtanwendbarkeit des Abs. 3 sind damit konträr zu denen bei Nichtanwendbarkeit des Abs. 2. Denn liegen die Voraussetzungen des § 1 Abs. 2 bei einer Inlandszielgesellschaft nicht vor, ist das Gesetz uneingeschränkt anwendbar. Sind hingegen die Voraussetzungen des § 1 Abs. 3 für eine Auslandszielgesellschaft nicht gegeben, ist das Gesetz gar nicht anwendbar.

39 Für Zielgesellschaften mit Sitz außerhalb des EWR findet das WpÜG generell keine Anwendung.⁶² Weder der Anteilseignerstruktur noch der Börsenzulassung kommt dann Bedeutung zu. Das WpÜG findet daher auch dann keine Anwendung, wenn die Anteilseigner ausschließlich im EWR und/oder in Deutschland sitzen oder die Wertpapiere (stimmberechtigt oder nicht) ausschließlich im EWR bzw. in Deutschland zum Handel zugelassen sind.⁶³

40 1. Voraussetzungen, § 1 Abs. 3 S. 1. a) Zielgesellschaft iSd § 2 Abs. 3 Nr. 2. Zunächst muss es sich um eine Zielgesellschaft iSd § 2 Abs. 3 Nr. 2 handeln (→ § 2 Rn. 51). Die Zielgesellschaft muss also ihren statutarischen Sitz (vgl. dazu → § 2 Rn. 55) im EWR-Ausland und Wertpapiere ausgegeben haben.

41 b) Europäisches Angebot, § 1 Abs. 3 S. 1 Nr. 1. § 1 Abs. 3 findet auf einfache Erwerbsangebote oder Angebote, die sich auf den Erwerb stimmrechtsloser Aktien beziehen, keine Anwendung.⁶⁴ Vielmehr ist § 1 Abs. 3 nur auf Übernahme- und Pflichtangebote anwendbar. Ob ein solches vorliegt, richtet sich nach dem Recht des Sitzstaats der Zielgesellschaft.⁶⁵ Die maßgeblichen Schwellenwerte, ob tatsächlich „Kontrolle“ erworben oder angestrebt wurde, sind daher dessen Recht zu entnehmen.⁶⁶ Dies folgt nicht unmittelbar aus dem Wortlaut, sondern ergibt sich daraus, dass es sich bei dem Angebot zum Erwerb von Wertpapieren um ein europäisches Angebot handeln muss. Eine Legaldefinition des europäischen Angebots findet sich in § 2 Abs. 1a (→ § 2 Rn. 35). Danach setzt ein europäisches Angebot ua voraus, dass es nach dem Recht des EWR-Staates, in dem die Zielgesellschaft ihren Sitz hat, als Angebot iSd Art. 2 Abs. 1 lit. a Übernahmerichtlinie gilt. Art. 2 Abs. 1 lit. a Übernahmerichtlinie kennt indes nur Pflicht- oder Übernahmeangebote und erfordert, dass das Angebot auf den Erwerb von stimmberechtigten Wertpapieren gerichtet ist⁶⁷. Daher muss dies auch für das europäische Angebot iSd WpÜG gelten.⁶⁸

42 Die Beschränkung des § 1 Abs. 3 auf europäische Angebote war erforderlich, da der deutsche Gesetzgeber nur für diesen Fall aufgrund der Übernahmerichtlinie auch für Zielgesellschaften mit Sitz in einem anderen Staat des EWR regelungsbefugt ist.⁶⁹

⁶¹ Schwark/Zimmer/Noack/Holzborn WpÜG § 1 Rn. 6 ff.

⁶² Assmann/Pöttsch/Schneider WpÜG/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 44; MüKoAktG/Wackerbarth WpÜG § 1 Rn. 36; NK-Akt/Sohbi WpÜG § 2 Rn. 5.

⁶³ MüKoAktG/Wackerbarth WpÜG § 1 Rn. 36; Hopt ZHR 166 (2002), 383 (394 f.).

⁶⁴ Assmann/Pöttsch/Schneider WpÜG/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 45; MüKoAktG/Wackerbarth WpÜG § 1 Rn. 33, 39.

⁶⁵ Schwark/Zimmer/Noack/Holzborn WpÜG § 1 Rn. 7.

⁶⁶ KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 57.

⁶⁷ Vgl. die Definition von Wertpapieren in Art. 2 Abs. 1 lit. e Übernahmerichtlinie.

⁶⁸ Ausdrücklich RegE, BT-Drs. 16/1003, 16: „Dem Wertpapierbegriff der Übernahmerichtlinie entsprechend erfasst Nummer 1 nur solche Angebote, die sich auf den Erwerb stimmberechtigter Wertpapiere beziehen.“

⁶⁹ RegE, BT-Drs. 16/1003, 16.

c) Börsenzulassung der Wertpapiere im Inland, § 1 Abs. 3 S. 1 43

Nr. 2. Die Anwendbarkeit des Abs. 3 setzt jedenfalls voraus, dass die stimmberechtigten Wertpapiere im Inland zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind. Ausgehend von dieser Grundvoraussetzung kennt § 1 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 zwei Fallgruppen: Entweder die stimmberechtigten Wertpapiere sind gem. Nr. 2 lit. a ausschließlich im Inland oder sie sind nach Nr. 2 lit. b zusätzlich in anderen EWR-Staaten zum Handel am organisierten Markt zugelassen. Im zweiten Fall sind weitere Voraussetzungen zu beachten.

Nach Abs. 3 S. 1 Nr. 2 lit. a ist das WpÜG eingeschränkt anwendbar, wenn die stimmberechtigten Wertpapiere ausschließlich im Inland zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind. Die stimmberechtigten Wertpapiere dürfen in keinem anderen EWR-Staat an einem organisierten Markt zugelassen sein. Unerheblich ist, wenn die stimmberechtigten Wertpapiere zudem an weiteren Börsen in Drittstaaten zum Handel zugelassen sind.⁷⁰ Denn Börsen in Drittstaaten können keine organisierten Märkte iSd § 2 Abs. 7 darstellen. Ferner hat es demnach keine Auswirkungen auf die geforderte Ausschließlichkeit, wenn die stimmberechtigten Wertpapiere zwar in einem anderen EWR-Staat zum Handel zugelassen sind, aber gerade nicht an einem organisierten Markt iSd § 2 Abs. 7, oder wenn ausschließlich stimmrechtslose Wertpapiere zum Handel zugelassen sind.

Sind die stimmberechtigten Wertpapiere im Inland und an einem anderen organisierten Markt im EWR, aber nicht im Sitzstaat der Zielgesellschaft, zum Handel zugelassen (Mehrfachzulassung), so ist das Gesetz nach Abs. 3 S. 1 Nr. 2 lit. b nur in eingeschränktem Maße anwendbar, wenn die stimmberechtigten Wertpapiere entweder nach dem Prioritätsprinzip zuerst im Inland zum Handel zugelassen wurden (lit. aa) oder – bei gleichzeitiger Handelszulassung im Inland und EWR-Ausland – sich die Zielgesellschaft nach dem Wahlrechtsprinzip für die BaFin als zuständige Aufsichtsbehörde entschieden hat (lit. bb).⁷¹ Die Ausübung des Wahlrechts richtet sich nach § 1 Abs. 5 iVm der WpÜG-Beaufsichtigungsmittelungsverordnung⁷² (vgl. dazu → Rn. 49). Sind die stimmberechtigten Wertpapiere hingegen auch im Sitzstaat der Zielgesellschaft zum Handel zugelassen, ist § 1 Abs. 3 nicht einschlägig und das WpÜG findet keine Anwendung.⁷³ Auf den Zeitpunkt der Börsenzulassung im Sitzmitgliedstaat kommt es dann nicht an.⁷⁴ § 68 Abs. 2 enthält eine Übergangsregelung für Zielgesellschaften, deren Wertpapiere bereits zum 20.5.2006 in mehreren EWR-Staaten zugelassen waren.

2. Anwendbare Bestimmungen, § 1 Abs. 3 S. 2. Liegen die Voraussetzungen des § 1 Abs. 3 S. 1 vor, so ist das WpÜG nach § 1 Abs. 3 S. 2 „anzuwenden, soweit es Fragen der Gegenleistung, des Inhalts der Angebotsunterlage und des Angebotsverfahrens regelt.“ Damit werden – spiegelbildlich zur Anwendung der gesellschaftsrechtlichen Normen des Sitzstaates (§ 1

⁷⁰ Steinmeyer WpÜG/Santelmann § 1 Rn. 45; Angerer/Brandi/Süßmann/Angerer WpÜG § 1 Rn. 110.

⁷¹ Begrifflichkeiten des Prioritäts- und Wahlrechtsprinzips nach Schwark/Zimmer/Noack/Holzborn WpÜG § 1 Rn. 9; kritisch zum Prioritätsprinzip Josenhans ZBB 2006, 269 (280 f.).

⁷² Verordnung über den Zeitpunkt sowie den Inhalt und die Form der Mitteilung und der Veröffentlichung der Entscheidung einer Zielgesellschaft nach § 1 Abs. 5 S. 1 und 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes, BGBl. 2006 I 2266.

⁷³ KK-WpÜG/Mock § 1 Rn. 84.

⁷⁴ So auch v. Hein AG 2001, 213 (214).

Abs. 2 WpÜG bzw. Art. 4 Abs. 2 lit. e iVm lit. b Übernahmerichtlinie) – die verfahrensrechtlichen Normen des Aufsichtsstaats zur Anwendung gebracht.⁷⁵ Zur Konkretisierung der von § 1 Abs. 3 S. 2 betroffenen Normen dient § 2 WpÜG-Anwendbarkeitsverordnung. Anwendbar sind danach §§ 1–9, 31, 32, 33d, 34, 35 (in Teilen), 38, 39 und 60–68. In Bezug auf die für anwendbar erklärten Vorschriften gelten die bei § 1 WpÜG-Anwendbarkeitsverordnung (→ Rn. 36) geäußerten Vorbehalte entsprechend. Im Unterschied dazu ist im Rahmen des § 1 Abs. 3 S. 2 – insofern genau umgekehrt – der Großteil der in Abschnitt 3 genannten Vorschriften anwendbar.⁷⁶

- 47 3. Vorbehaltlich § 11a.** § 1 Abs. 3 findet nach seinem Wortlaut nur vorbehaltlich § 11a Anwendung. Dadurch sollte die Geltung des Europäischen Passes gesichert werden.⁷⁷ Dieser Vorbehalt läuft indes leer und kann somit gestrichen werden.⁷⁸ Denn nach § 11a wird eine von der zuständigen Aufsichtsstelle eines anderen EWR-Staats bereits gebilligte Angebotsunterlage für Wertpapiere einer Zielgesellschaft, die ihren Sitz im EWR-Ausland hat, deren Wertpapiere aber auch im Inland zugelassen sind, auch im Inland ohne weiteres Billigungsverfahren anerkannt (→ § 11a Rn. 3 ff.). Die nach § 11 Abs. 1 grundsätzlich erforderliche Angebotsunterlage würde ersetzt. Allerdings laufen die Zuständigkeitsregelungen des WpÜG mit denen der Übernahmerichtlinie gleich.⁷⁹ Sofern aber die Voraussetzungen des § 1 Abs. 3 erfüllt sind, ist die BaFin die zuständige Aufsichtsstelle. Keine Aufsichtsstelle eines anderen EWR-Staats ist dann zuständig. Mangels Zuständigkeit kann dann auch keine andere Aufsichtsbehörde eine Angebotsunterlage wirksam billigen, so dass in dieser Fallgestaltung kein europäischer Pass vorliegen kann. § 1 Abs. 3 gilt somit vorbehaltlos.

V. WpÜG-Anwendbarkeitsverordnung, § 1 Abs. 4

- 48** Das Bundesministerium der Finanzen ist nach § 1 Abs. 4 dazu ermächtigt, in einer Rechtsverordnung nähere Bestimmungen darüber zu erlassen, in welchem Umfang die Vorschriften des Gesetzes in den Fällen des Abs. 2 und Abs. 3 anwendbar sind. Von dieser Verordnungsermächtigung hat das Bundesministerium der Finanzen Gebrauch gemacht und die WpÜG-Anwendbarkeitsverordnung erlassen. Siehe dazu die Ausführungen in → Rn. 36 und → Rn. 46.

VI. WpÜG-Beaufsichtigungsmittelungsverordnung, § 1 Abs. 5

- 49** Nach § 1 Abs. 5 S. 1 hat eine Zielgesellschaft iSd § 2 Abs. 3 Nr. 2 (also mit Sitz in einem anderen EWR-Staat), deren stimmberechtigte Wertpapiere zur gleichen Zeit im Inland und in einem anderen Staat des EWR, jedoch nicht in dem Staat, in dem sie ihren Sitz hat, zum Handel an einem organi-

⁷⁵ A. Meyer WM 2006, 1135 (1138).

⁷⁶ Assmann/Pötzsch/Schneider WpÜG/Pötzsch/Favoccia § 1 Rn. 47.

⁷⁷ Begr. RegE, BT-Drs. 16/1003, 17.

⁷⁸ So ausdrücklich auch Assmann/Pötzsch/Schneider WpÜG/A. Meyer § 11a Rn. 22 ff.; zuvor schon, aber noch etwas schwächer: A. Meyer WM 2006, 1135 (1138); indirekt auch Holzborn/Peschke BKR 2007, 101 (102): „Findet aber nach § 1 Abs. 3 deutsches Kapitalmarktrecht Anwendung, ist die BaFin zuständige Aufsichtsbehörde und § 11a unbeachtlich.“ Ebenso Seibt/Heiser AG 2006, 301 (305); zurückhaltender Assmann/Pötzsch/Schneider WpÜG/Pötzsch/Favoccia Rn. 48, die von einem geringen Anwendungsbereich sprechen, wobei unklar ist, ob sich dies auf den Vorbehalt in § 1 Abs. 3 oder § 11a insgesamt bezieht.

⁷⁹ A. Meyer WM 2006, 1135 (1138).