

# Handbuch Übernahmerecht nach dem WpÜG

Bearbeitet von

Dr. Nikolaos Paschos, Prof. Dr. Holger Fleischer, Dr. Gabriele Apfelbacher, Ralf Becker, Dr. Carsten Berrar, Dr. Hans Diekmann, Dr. Michael Fischer, Sebastian Goslar, Dr. Bernd Graßl, Dr. Holger Hofmeister, Dr. Matthias Kiesewetter, Dr. Dirk Kocher, Dr. Klaus Linden, Dr. Andreas Merkner, Prof. Dr. Michael Nietsch, Dr. Gerold Niggemann, Stephan Oppenhoff, Dr. Wilhelm Reinhardt, Anja Rodde, Dr. Christoph Rothenfuß, Prof. Dr. Klaus Ulrich Schmolke, Dr. York Schnorbus, Marco Sustmann, Clemens Taupitz, Dr. Konstantin Technau, Dr. Hans-Ulrich Wilsing, Tilman Wink, Dr. Hubertus Witte, Dr. Christoph Wolf

1. Auflage 2017. Buch. LVIII, 1176 S. In Leinen

ISBN 978 3 406 65623 1

Format (B x L): 16,0 x 24,0 cm

[Recht > Handelsrecht, Wirtschaftsrecht > Bankrecht, Kapitalmarktrecht](#)

Zu [Inhalts-](#) und [Sachverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei

The logo for beck-shop.de features the text 'beck-shop.de' in a bold, red, sans-serif font. Above the 'o' in 'shop' are three red dots of varying sizes, arranged in a slight arc. Below the main text, the words 'DIE FACHBUCHHANDLUNG' are written in a smaller, red, all-caps, sans-serif font.

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](#) ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

Entsprechendes gilt, falls die Kursfestsetzung für die betroffenen Aktien **ausgesetzt** wurde.<sup>132</sup> Dass die Wertpapiere neben mindestens einem organisierten Markt im Rahmen einer **Doppelzulassung** auch an einem nicht-organisierten Markt zugelassen sind, steht der Anwendbarkeit des Gesetzes nicht entgegen.<sup>133</sup> Ebenso wenig ändert eine weitere Zulassung in einem **anderen EWR-Staat** oder einem **Drittstaat** etwas an der Anwendbarkeit des WpÜG.<sup>134</sup>

**bb) Zeitpunkt der Zulassung.** Die Zulassung muss im Fall eines **einfachen Erwerbsangebots** gemäß §§ 10 ff. WpÜG und eines **Übernahmeangebots** gemäß §§ 29 ff. WpÜG im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Entscheidung des Bieters zur Abgabe des Angebots gemäß § 10 Abs. 1 WpÜG (hierzu → § 13 Rn. 68 ff.) vorliegen; im Fall eines **Pflichtangebots** (§§ 35 ff. WpÜG) muss die Börsenzulassung im Zeitpunkt des Kontrollerwerbs bestehen.<sup>135</sup> Letzteres kann etwa insofern von Bedeutung sein, als hiernach ein Pflichtangebot *nicht* abzugeben ist, wenn sich ein institutioneller Investor einige Zeit **vor dem Börsengang** – namentlich: der Zulassung der Aktien zum Handel an einem organisierten Markt – mit 30% oder mehr an der Zielgesellschaft beteiligt.<sup>136</sup> Umgekehrt bleibt das WpÜG weiterhin anwendbar, wenn die **Börsenzulassung** nach dem Kontrollerwerb **wegfällt**.<sup>137</sup>

Unbeachtlich sind im Hinblick auf Pflichtangebote die Zeitpunkte, zu denen die Veröffentlichung des Kontrollerwerbs gemäß § 35 Abs. 1 S. 1 WpÜG sowie die Veröffentlichung des Angebots gemäß §§ 35 Abs. 2 S. 1, 14 Abs. 2 S. 1 WpÜG zu erfolgen hätte; entscheidend ist, ob die Börsenzulassung im Zeitpunkt des Kontrollerwerbs als solchem vorliegt.<sup>138</sup>

**cc) Teilweise Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt.** Einer besonderen Betrachtung bedarf die Anwendbarkeit des WpÜG, wenn nur ein **Teil** der Wertpapiere der Zielgesellschaft zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen ist.<sup>139</sup> Sind nur die **stimmrechtslosen Vorzugsaktien** zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen, nicht hingegen die **mit Stimmrechten versehenen Stammaktien**, und erlangt eine Person die Kontrolle über die Zielgesellschaft durch den Erwerb von mindestens 30% der Stimmrechte aus den – nicht zugelassenen – Stammaktien, so hat der Erwerber ein Pflichtangebot gemäß §§ 35 ff. WpÜG abzugeben. Der Anwendungsbereich des WpÜG ist in diesem Fall insofern eröffnet, als der Erwerber die Kontrolle über eine Zielgesellschaft erlangt hat, deren Aktien zumindest teilweise zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.<sup>140</sup> Umstritten ist insoweit allerdings, ob sich das **Pflichtangebot** hiernach auf die börsenzugelassenen stimmrechtslosen **Vor-**

<sup>132</sup> Assmann/Pöttsch/Schneider/Assmann/Favocia § 2 Rn. 131; MüKoAktG/Wackerbarth § 1 WpÜG Rn. 29.

<sup>133</sup> Angerer/Geibel/Süßmann/Angerer § 1 Rn. 83; KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 43.

<sup>134</sup> Schwark/Zimmer/Noack/Holzborn § 1 WpÜG Rn. 4.

<sup>135</sup> Angerer/Geibel/Süßmann/Angerer § 1 Rn. 61; Assmann/Pöttsch/Schneider/Assmann/Favocia § 2 Rn. 131; KK-WpÜG/Versteegen § 2 Rn. 45.

<sup>136</sup> Angerer/Geibel/Süßmann/Angerer § 1 Rn. 63; Assmann/Pöttsch/Schneider/Assmann/Favocia § 2 Rn. 131; KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 45; anders Haarmann/Schüppen/Schüppen § 1 Rn. 29, demzufolge unter bestimmten Umständen das WpÜG bereits im Vorfeld der Zulassung von Aktien einer Zielgesellschaft zum Handel anwendbar sein soll, etwa im Fall einer unmittelbar bevorstehenden Börsenzulassung mit anschließendem Kontrollerwerb, etwa durch Schenkung oder konzerninterne Umstrukturierung.

<sup>137</sup> Angerer/Geibel/Süßmann/Angerer § 1 Rn. 62; Assmann/Pöttsch/Schneider/Assmann/Favocia § 2 Rn. 131; KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 45.

<sup>138</sup> KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 45; vgl. auch Angerer/Geibel/Süßmann/Angerer § 1 Rn. 61.

<sup>139</sup> Hierzu insgesamt Angerer/Geibel/Süßmann/Angerer § 1 Rn. 69 ff.; Baums/Thoma/Baums/Hecker § 1 Rn. 10, 32 ff., 62; Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favocia § 1 Rn. 34 ff.; Steinmeyer/Häger/Santelmann § 1 Rn. 31; Haarmann/Schüppen/Schüppen § 1 Rn. 34 ff.; KK-WpÜG/Versteegen § 2 Rn. 101 f.

<sup>140</sup> Baums/Thoma/Baums/Hecker § 1 Rn. 32; Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favocia § 1 Rn. 36; Steinmeyer/Häger/Santelmann § 1 Rn. 31; Haarmann/Schüppen/Schüppen § 1 Rn. 36; KK-WpÜG/Versteegen § 2 Rn. 101.

**zugsaktien** beschränkt, oder ob in das Angebot auch die nicht zugelassenen, die Kontrolle vermittelnden – da mit Stimmrechten versehenen – **Stammaktien** einzubeziehen sind.

- 63 Gegen eine Einbeziehung der Stammaktien in das Pflichtangebot wird angeführt, der Wortlaut des § 1 Abs. 1 WpÜG beschränke den Anwendungsbereich des Gesetzes von vorneherein auf Angebote zum Erwerb von Aktien, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind. Deshalb, und auch angesichts der kapitalmarktrechtlichen Grundkonzeption des Gesetzes, könnten sich die Pflichten gemäß §§ 35 ff. WpÜG nur auf solche Aktien beziehen, die selbst zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind. Auch wäre in einem Fall der Einbeziehung nicht börsenzugelassener Wertpapiere nicht nachvollziehbar, warum den betreffenden Aktionären gemäß § 31 Abs. 2 S. 1 WpÜG die Möglichkeit eröffnet werden soll, ihre Aktien in börsennotierte Aktien umzutauschen; gemäß §§ 39, 31 Abs. 2 S. 1 WpÜG hat die Gegenleistung im Fall eines Pflichtangebots in einer Geldleistung in Euro oder in liquiden Aktien zu bestehen, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind. Im Übrigen gingen auch die Regelungen in §§ 5, 6 WpÜG-AngebotsVO<sup>141</sup> von der Börsennotierung der dem Angebot unterliegenden Wertpapiere aus.<sup>142</sup>
- 64 Dem wird *entgegengehalten*, den erforderlichen kapitalmarktrechtlichen Bezug erhalte das Pflichtangebot bereits dadurch, dass zumindest ein Teil der Aktien der Zielgesellschaft zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sei, andernfalls wäre schon die Anwendbarkeit des Gesetzes gemäß § 1 WpÜG ausgeschlossen. Ist diese Voraussetzung gegeben, so sei es nicht zu rechtfertigen, bei den Aktien der Zielgesellschaft weiter nach ihrer Börsenzulassung zu differenzieren und diese dementsprechend unterschiedlich zu behandeln. Zudem ergebe sich die Pflicht zur Einbeziehung der nicht börsenzugelassenen Stammaktien aus der Regelung des § 32 WpÜG – die im Fall des Pflichtangebots gemäß § 39 WpÜG zur Anwendung kommt –, wonach ein Angebot unzulässig ist, das sich nur auf einen Teil der Aktien der Zielgesellschaft erstreckt. Auch stelle die Börsenzulassung von Aktien kein Gattungsmerkmal iSd § 11 AktG dar, das eine von § 3 Abs. 1 WpÜG abweichende unterschiedliche Behandlung der jeweiligen Inhaber rechtfertigen würde. Insbesondere spreche aber für eine Einbeziehung der nicht börsenzugelassenen Stammaktien, dass sich der Kontrollwechsel innerhalb des ansonsten – also hinsichtlich der stimmrechtslosen Vorzugsaktien – börsennotierten Unternehmens auch auf die Inhaber der nicht börsenzugelassenen Stammaktien erheblich auswirken könne. Vorzugsaktionäre und etwa die Inhaber einer geringen Anzahl von Stammaktien seien in vergleichbarem Maße schutzbedürftig, da beide Gruppen keinen Einfluss auf die Kontrolle über die Zielgesellschaft hätten.<sup>143</sup>
- 65 Die Einbeziehung der nicht börsenzugelassenen Stammaktien in das Pflichtangebot entspricht der **Entscheidungspraxis der BaFin**.<sup>144</sup> Hiernach sind, in Übereinstimmung mit

<sup>141</sup> Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots vom 27.12.2001, BGBl. I 2001, 4263.

<sup>142</sup> KK-WpÜG/v. Bülow § 39 Rn. 26f.; Haarmann/Schüppen/Hommelhoff/Witt § 35 Rn. 92; Schwark/Zimmer/Noack/Zetzsche § 35 WpÜG Rn. 41; EEO/Oechsler § 32 Rn. 9; KK-WpÜG/Versteegen § 2 Rn. 101f.; Krause NJW 2004, 3681, 3682; zur Darstellung des Streitstands auch KK-WpÜG/Hasselbach § 35 Rn. 53 sowie Assmann/Pötzsch/Schneider/Krause/Pötzsch § 35 Rn. 221.

<sup>143</sup> Angerer/Geibel/Süßmann/Angerer § 1 Rn. 80ff.; Baums/Thoma/Baums/Hecker § 1 Rn. 67, § 35 Rn. 202; KK-WpÜG/Hasselbach § 32 Rn. 8, § 35 Rn. 53f.; Assmann/Pötzsch/Schneider/Krause/Pötzsch § 35 Rn. 221; MüKoAktG/Schlitt/Ries § 35 WpÜG Rn. 193; Haarmann/Schüppen/Schüppen § 1 Rn. 36; Steinmeyer/Häger/Steinmeyer § 32 Rn. 7, § 35 Rn. 96; Angerer/Geibel/Süßmann/Süßmann § 31 Rn. 81; Haarmann/Schüppen/Vogel § 32 Rn. 15; MüKoAktG/Wackerbarth § 32 WpÜG Rn. 12; Land DB 2001, 1707, 1711; Lenz/Behnke BKR 2003, 43, 49, tw.m. zahlr. wN.

<sup>144</sup> Vgl. das Pflichtangebot der P7S1 Holding LP an die Aktionäre der ProSiebenSat.1 Media AG vom 16.10.2003, S. 8, 23 der Angebotsunterlage. Ebenso BaFin-Jahresbericht 2003, S. 208: „Von einem Übernahme- oder Pflichtangebot müssen grundsätzlich alle Aktien der Zielgesellschaft erfasst sein, auch solche, die nicht börsennotiert sind. Bei einem Pflichtangebot bestimmt das WpÜG, dass allen Aktionären gegenüber ein Angebot abzugeben ist, denn die Kontrollerrlangung wirkt sich auf Inhaber nicht bör-

der überwiegenden Ansicht in der Literatur,<sup>145</sup> von dem Pflichtangebot **sämtliche Aktien** der Zielgesellschaft erfasst, unabhängig davon, ob sie zum Börsenhandel zugelassen sind oder nicht. Die **praktische Durchführbarkeit** des Angebots ist insofern gewährleistet, als auch die nicht börsenzugelassenen Stammaktien bei einer – im Hinblick auf die stimmrechtslosen Vorzugsaktien – börsennotierten Gesellschaft mit einer Wertpapierkennnummer und einer ISIN-Nummer versehen sind und im Regelfall bei einer depotführenden Bank verwahrt werden. Die Annahme des Angebots erfolgt auch im Hinblick auf die Stammaktien durch eine Erklärung gegenüber der depotführenden Bank und Umbuchung in eine neue Wertpapierkennnummer und ISIN-Nummer, die sich jeweils von derjenigen der Vorzugsaktien unterscheidet. Unmittelbar nach Ablauf der Annahmefrist werden die unter der neuen Wertpapierkennnummer oder ISIN-Nummer gebuchten Stammaktien der zentralen Abwicklungsstelle zur Verfügung gestellt.<sup>146</sup>

Sonderfällen, in denen die Einbeziehung der nicht börsenzugelassenen Stammaktien in das Pflichtangebot zu den Bieter unverhältnismäßig belastenden Ergebnissen führt, kann gegebenenfalls dadurch Rechnung getragen werden, dass der Bieter **gemäß § 37 WpÜG** von den Verpflichtungen gemäß § 35 Abs. 1, 2 WpÜG zur Veröffentlichung des Kontrollenerwerbs und zur Abgabe eines Angebots **befreit wird**.<sup>147</sup> 66

### III. Zielgesellschaften mit Sitz im Inland und Börsenzulassung in einem anderen EWR-Staat

Die Anwendbarkeit des Gesetzes, wie sie sich im Grundsatz aus § 1 Abs. 1 WpÜG ergibt, wird durch die Regelung in § 1 Abs. 2 WpÜG eingeschränkt, sofern die stimmberechtigten Aktien einer Zielgesellschaft iSd § 2 Abs. 3 Nr. 1 WpÜG (AG oder KGaA mit Sitz im Inland, hierzu → Rn. 45 ff.) nicht in Deutschland, sondern **ausschließlich in einem oder mehreren anderen Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums** zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind. In diesem Fall ist das Gesetz bei **Übernahme- und Pflichtangeboten** nur insoweit anwendbar, als es das Vorliegen von Kontrolle, die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots und hiervon abweichende Regelungen, die Unterrichtung der Arbeitnehmer der Zielgesellschaft oder des Bieters sowie Handlungen des Vorstands der Zielgesellschaft, durch die der Erfolg des Angebots verhindert werden könnte, oder andere gesellschaftsrechtliche Fragen regelt; bei **einfachen Erwerbsangeboten** gilt das WpÜG auch insoweit uneingeschränkt.<sup>148</sup> 67

#### 1. Ausschließliche Börsenzulassung in einem anderen EWR-Staat

Die **eingeschränkte Anwendbarkeit** des WpÜG gemäß § 1 Abs. 2 WpÜG gilt nur in dem Fall, in dem die stimmberechtigten Aktien der (inländischen) Zielgesellschaft nicht in Deutschland, sondern **ausschließlich in einem oder mehreren anderen Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen** sind.<sup>149</sup> Die Beschränkungen gelten mithin nicht – und das WpÜG ist vollum-

---

sennotierter Aktien einer ansonsten börsennotierten Gesellschaft gleichermaßen aus. Daneben verbietet das WpÜG ein Übernahmeangebot, das nur auf einen Teil der Aktien gerichtet ist.“

<sup>145</sup> Vgl. die Nachweise in Fn. 143.

<sup>146</sup> KK-WpÜG/Hasselbach § 35 Rn. 55; dieses Vorgehen entsprach etwa der Durchführung des Pflichtangebots der P7S1 Holding LP an die Aktionäre der ProSiebenSat.1 Media AG vom 16.10.2003, vgl. S. 26 der Angebotsunterlage.

<sup>147</sup> KK-WpÜG/Hasselbach § 35 Rn. 56.

<sup>148</sup> BT-Drs. 16/1003, S. 16 li. Sp.; ebenso Assmann/Pötzsch/Schneider/Pötzsch/Favocia § 1 Rn. 38; KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 48.

<sup>149</sup> Angerer/Geibel/Süßmann/Angerer § 1 Rn. 97; Schwark/Zimmer/Noack/Holzborn § 1 WpÜG Rn. 5; Assmann/Pötzsch/Schneider/Pötzsch/Favocia § 1 Rn. 39; Steinmeyer/Häger/Santelmann § 1 Rn. 36; MüKoAktG/Wäckerbarth § 1 WpÜG Rn. 38.

fänglich anwendbar –, wenn etwa die stimmrechtslosen Vorzugsaktien der Zielgesellschaft im Ausland börsennotiert sind, hingegen die stimmberechtigten Stammaktien in Deutschland oder überhaupt nicht zum Börsenhandel zugelassen sind.<sup>150</sup> Umgekehrt sind die Voraussetzungen einer eingeschränkten Anwendbarkeit gemäß § 1 Abs. 2 WpÜG gegeben, wenn in Deutschland nur die stimmrechtslosen Vorzugsaktien, jedoch in einem anderen Staat des Europäischen Wirtschaftsraums alle Stammaktien zugelassen sind.<sup>151</sup> Werden sämtliche Wertpapiere der Zielgesellschaft ausschließlich in Staaten außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums gehandelt – etwa in der Schweiz oder den USA –, so ist das WpÜG gemäß § 1 Abs. 1 WpÜG *nicht* anwendbar, da es in diesem Fall an einer Börsenzulassung zum Handel an einem organisierten Markt iSd § 2 Abs. 7 WpÜG fehlt.<sup>152</sup>

### 2. Anwendbare Vorschriften

- 69 Liegen die Voraussetzungen gemäß § 1 Abs. 2 WpÜG vor, so ist das Gesetz nur eingeschränkt anwendbar, 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. Welche Vorschriften dies im Einzelnen sind, wird im Wesentlichen durch § 1 der Verordnung über die Anwendbarkeit von Vorschriften betreffend Angebote iSd § 1 Abs. 2 und 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes vom 17.7.2006 (**WpÜG-AnwendbarkeitsVO**)<sup>153</sup> konkretisiert.
- 70 **a) Regelungskatalog des § 1 WpÜG-AnwendbarkeitsVO.** Gemäß § 1 Abs. 4 WpÜG ist das Bundesfinanzministerium ermächtigt, durch Rechtsverordnung nähere Bestimmungen darüber zu erlassen, in welchem Umfang Vorschriften des WpÜG in den Fällen des § 1 Abs. 2, 3 WpÜG anwendbar sind. Das Bundesfinanzministerium hat von der Ermächtigung in Form der WpÜG-AnwendbarkeitsVO Gebrauch gemacht. Eine Subdelegation der Ermächtigung an die BaFin ist, anders als etwa im Fall des § 1 Abs. 5 S. 4 WpÜG (hierzu → Rn. 83f.), nicht möglich.<sup>154</sup>
- 71 Gemäß **§ 1 WpÜG-AnwendbarkeitsVO** sind auf Angebote iSd § 1 Abs. 2 WpÜG, soweit nicht das ausländische Recht Abweichungen nötig macht, die Regelungen der **§§ 1 bis 9, 29, 30, 33 bis 33d, 34, 35 in Teilen, 36, 37, 38, 39, 39a bis c sowie 40 bis 68 WpÜG** sinngemäß anzuwenden.<sup>155</sup> Nicht anzuwenden sind hiernach die Regelungen des § 31 WpÜG betreffend die Gegenleistung bei Übernahme- und (über § 39 WpÜG) Pflichtangeboten sowie des § 32 WpÜG, wonach Übernahme- und (ebenfalls über § 39 WpÜG) Pflichtangebote, die sich nur auf einen Teil der Aktien der Zielgesellschaft erstrecken, unzulässig sind.<sup>156</sup>
- 72 **b) Gebotene Einschränkung und Unvollständigkeit des § 1 WpÜG-AnwendbarkeitsVO.** Allerdings ist der in § 1 WpÜG-AnwendbarkeitsVO enthaltene Normenkatalog zum einen insoweit **einzuschränken**, als die dort aufgeführten Normen nicht ausschließlich als gesellschaftsrechtlich zu qualifizieren sind. Zum anderen ist § 1 WpÜG-

<sup>150</sup> Angerer/Geibel/Süßmann/Angerer § 1 Rn. 97; Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favocia § 1 Rn. 39; MüKoAktG/Wackerbarth § 1 WpÜG Rn. 31; vgl. auch KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 50.

<sup>151</sup> Angerer/Geibel/Süßmann/Angerer § 1 Rn. 97; Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favocia § 1 Rn. 39; Steinmeyer/Häger/Santelmann § 1 Rn. 37.

<sup>152</sup> Angerer/Geibel/Süßmann/Angerer § 1 Rn. 98; Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favocia § 1 Rn. 39; Steinmeyer/Häger/Santelmann § 1 Rn. 36; Heidel/Sohbi § 2 WpÜG Rn. 5; MüKoAktG/Wackerbarth § 1 WpÜG Rn. 26, 37.

<sup>153</sup> BGBl. I 2006, 1698.

<sup>154</sup> Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favocia § 1 Rn. 50.

<sup>155</sup> Vgl. auch die Übersicht bei Haarmann/Schüppen/Schüppen § 1 Rn. 13, der die im Fall des § 1 Abs. 2 WpÜG anwendbaren Vorschriften des WpÜG als „gesellschaftsrechtsnah“ bezeichnet.

<sup>156</sup> Vgl. KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 52.

AnwendbarkeitsVO insofern **unvollständig**, als teilweise als gesellschaftsrechtlich zu qualifizierende Vorschriften des WpÜG nicht erfasst werden.<sup>157</sup>

Etwa enthält § 3 WpÜG, der die bei sämtlichen Angeboten nach dem WpÜG zu beachtenden allgemeinen Grundsätze niederlegt (hierzu → § 6), teilweise *gesellschaftsrechtliche* Regelungen, etwa betreffend die Verpflichtung von Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft gemäß § 3 Abs. 3 WpÜG, im Interesse der Zielgesellschaft zu handeln; allerdings enthält § 3 WpÜG zugleich auch Regelungen, die *den Inhalt* und *das Verfahren des Angebots* betreffen, namentlich die Grundsätze der Gleichbehandlung gemäß § 3 Abs. 1 WpÜG, der ausreichenden Information gemäß § 3 Abs. 2 WpÜG, der raschen Durchführung des Angebotsverfahrens gemäß § 3 Abs. 4 WpÜG sowie des Verbots von Marktverzerrungen gemäß § 3 Abs. 5 WpÜG.<sup>158</sup> Ebenso verweisen die Vorschriften der §§ 34 und 39 WpÜG – die für Übernahme- und Pflichtangebote jeweils grundsätzlich die für allgemeine Erwerbsangebote gemäß §§ 10 ff. WpÜG geltenden Regelungen für anwendbar erklären (hierzu → Rn. 8 ff.) – neben als *gesellschaftsrechtlich* zu qualifizierenden Regelungen auch auf Regelungen, die die *Gegenleistung* sowie das *Angebotsverfahren* betreffen.<sup>159</sup> Schließlich enthält § 60 WpÜG Bußgeldvorschriften, die sich auch auf nicht als gesellschaftsrechtlich zu qualifizierende Regelungen beziehen.<sup>160</sup>

Im Ergebnis müssen diejenigen Vorschriften, die zwar in dem Normenkatalog des § 1 WpÜG-AnwendbarkeitsVO genannt sind, jedoch nicht die Voraussetzungen des § 1 Abs. 2 WpÜG als Regelung *gesellschaftsrechtlicher* Fragen erfüllen und insofern nicht von der Ordnungsmächtigung gedeckt sind, **unangewendet bleiben** oder im Rahmen der Anwendung entsprechend dem Regelungszweck **ausgelegt werden**.<sup>161</sup> Insbesondere gelten hiernach die Bußgeldbestimmungen des § 60 WpÜG nur insoweit, als sie sich auf gesellschaftsrechtliche Fragen beziehen.<sup>162</sup> Auf Grundlage der Verweise in §§ 34 und 39 WpÜG auf die Regelungen der §§ 10 ff. WpÜG sind nur diejenigen Bestimmungen anwendbar, die die in § 1 Abs. 2 WpÜG für anwendbar erklärten Regelungsmaterien betreffen, etwa § 10 Abs. 5 S. 2, 3 sowie § 14 Abs. 4 S. 2, 3 WpÜG betreffend die Unterrichtung der Arbeitnehmer des Bieters und der Zielgesellschaft.<sup>163</sup>

Umgekehrt ist die Regelung in § 1 WpÜG-AnwendbarkeitsVO insofern **unvollständig**, als teilweise als gesellschaftsrechtlich zu qualifizierende Regelungen nicht erfasst werden.<sup>164</sup> Etwa dürfte neben den in § 1 WpÜG-AnwendbarkeitsVO genannten Regelungen auch § 32 WpÜG anwendbar sein mit der Folge, dass in ein Übernahme- oder Pflichtangebot sämtliche Aktien der Zielgesellschaft einzubeziehen sind, da die Regelung nicht das *Angebotsverfahren* betrifft, sondern den *Inhalt* des Angebots;<sup>165</sup> hierfür spreche, so wird vorgetragen, ein Vergleich mit der Regelung des § 35 Abs. 2 S. 3 WpÜG, wonach etwa eigene Aktien der Zielgesellschaft von der Verpflichtung zum Angebot ausgenommen sind, was

<sup>157</sup> Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 41; hierzu insgesamt auch Geibel/Süßmann/Angerer § 1 Rn. 100 ff. sowie Steinmeyer/Häger/Santelmann § 1 Rn. 38 ff.

<sup>158</sup> Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 41; KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 53.

<sup>159</sup> Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 41; KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 53; MüKoAktG/Wackerbarth § 1 WpÜG Rn. 32; ebenfalls kritisch Steinmeyer/Häger/Santelmann § 1 Rn. 39.

<sup>160</sup> Vgl. KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 53.

<sup>161</sup> Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 42; KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 53.

<sup>162</sup> Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favoccia § 1 Rn. 42; KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 53.

<sup>163</sup> KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 53; ebenso Angerer/Geibel/Süßmann/Angerer § 1 Rn. 104; enger noch MüKoAktG/Wackerbarth § 1 WpÜG Rn. 32, demzufolge namentlich die §§ 10 bis 28 WpÜG „im Grundsatz nicht anwendbar“ sind, soweit sie das Verfahren betreffen.

<sup>164</sup> Hierzu etwa auch Angerer/Geibel/Süßmann/Angerer § 1 Rn. 101, 104; Steinmeyer/Häger/Santelmann § 1 Rn. 38; Josenhans ZBB 2006, 269, 280.

<sup>165</sup> KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 54, allerdings insoweit missverständlich, als § 32 WpÜG „den Inhalt der Verpflichtung zum Angebot“ betreffe; dies dürfte – über § 39 WpÜG – den Fall des Pflichtangebots betreffen.

der Ordnungsgeber zutreffend als gesellschaftsrechtliche Regelung qualifiziert habe.<sup>166</sup> Daneben sollen im Fall des § 1 Abs. 2 WpÜG etwa auch § 16 Abs. 4 WpÜG betreffend die Einberufung der Hauptversammlung der Zielgesellschaft sowie § 20 WpÜG betreffend die Nichtberücksichtigung von Wertpapieren im Handelsbestand gelten.<sup>167</sup> Im Ergebnis ist daher die Regelung des § 1 WpÜG-AnwendbarkeitsVO im Hinblick auf Bestimmungen des WpÜG, die zwar gesellschaftsrechtliche Fragen betreffen und insofern § 1 Abs. 2 WpÜG unterfallen, jedoch in § 1 WpÜG-AnwendbarkeitsVO nicht genannt sind, als nicht abschließend zu betrachten.<sup>168</sup>

- 76 Festzuhalten bleibt jedoch, dass die praktische Relevanz der Regelung in § 1 Abs. 2 WpÜG iVm § 1 WpÜG-AnwendbarkeitsVO gering sein dürfte, da es, soweit ersichtlich, keine Zielgesellschaft mit Sitz in Deutschland gibt, deren stimmberechtigte Aktien nicht in Deutschland, sondern ausschließlich in einem oder mehreren anderen Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums zum Handel zugelassen sind.<sup>169</sup>

#### IV. Zielgesellschaften mit Sitz in einem anderen EWR-Staat und Börsenzulassung im Inland

- 77 Die grundsätzliche Anwendbarkeit des Gesetzes gemäß § 1 Abs. 1 WpÜG wird daneben durch die Regelung in § 1 Abs. 3 WpÜG eingeschränkt. Hiernach gilt das Gesetz für Zielgesellschaften, die ihren **Sitz** nicht im Inland, sondern **in einem anderen Staat des Europäischen Wirtschaftsraums** haben – mithin für Zielgesellschaften iSd § 2 Abs. 3 Nr. 2 WpÜG (hierzu → Rn. 52) –, nur unter bestimmten Voraussetzungen und nur insoweit, als es Fragen der Gegenleistung, des Inhalts der Angebotsunterlage und des Angebotsverfahrens regelt. Liegt der Sitz der Gesellschaft außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums, ist das Gesetz überhaupt nicht – auch nicht teilweise – anwendbar; in diesem Fall handelt es sich nicht um eine Zielgesellschaft iSd § 2 Abs. 3 WpÜG.<sup>170</sup>

##### 1. Europäisches Angebot

- 78 Für die **eingeschränkte Anwendbarkeit** des WpÜG auf Angebote zum Erwerb von Wertpapieren einer Zielgesellschaft mit Sitz im EWR-Ausland muss es sich zunächst gemäß § 1 Abs. 3 S. 1 Nr. 1 WpÜG um ein **europäisches Angebot** zum Erwerb stimmberechtigter Wertpapiere handeln. Europäische Angebote sind nach § 2 Abs. 1a WpÜG Angebote zum Erwerb von Wertpapieren einer Zielgesellschaft iSd § 2 Abs. 3 Nr. 2 WpÜG, die nach dem Recht des Staates des Europäischen Wirtschaftsraums, in dem die Zielgesellschaft ihren Sitz hat, als **Angebote iSd Art. 2 Abs. 1 lit. a) der Übernahmerichtlinie**<sup>171</sup> gelten. Hierdurch wird verhindert, dass ein Auslands Sachverhalt der Aufsicht der BaFin unterliegt, obwohl nach dem Recht des Sitzstaates der Zielgesellschaft kein Angebot

<sup>166</sup> KK-WpÜG/*Versteegen* § 1 Rn. 54.

<sup>167</sup> Angerer/Geibel/Süßmann/*Angerer* § 1 Rn. 104; *Josenhans* ZBB 2006, 269, 280.

<sup>168</sup> Angerer/Geibel/Süßmann/*Angerer* § 1 Rn. 104; Assmann/Pötzsch/Schneider/*Pötzsch/Favocia* § 1 Rn. 42 mwH in Fn. 6; Steinmeyer/Häger/*Santelmann* § 1 Rn. 38; KK-WpÜG/*Versteegen* § 1 Rn. 54; anders HdB börsennotierte AG/*Drinkuth* § 60 Rn. 20 Fn. 6, unter Hinweis auf den Wortlaut des § 1 Abs. 2 WpÜG („... nur anzuwenden, soweit ...“) sowie die Formulierungen des § 1 Abs. 4 WpÜG und des § 1 WpÜG-AnwendbarkeitsVO.

<sup>169</sup> Assmann/Pötzsch/Schneider/*Pötzsch/Favocia* § 1 Rn. 43; Heidelberg/*Sohbi* § 2 WpÜG Rn. 3; *van Kann/Just* DStR 2006, 328, 329.

<sup>170</sup> Schwark/Zimmer/*Noack/Holzborn* § 2 WpÜG Rn. 22; Assmann/Pötzsch/Schneider/*Pötzsch/Favocia* § 1 Rn. 44; Heidelberg/*Sohbi* § 2 WpÜG Rn. 5; KK-WpÜG/*Versteegen* § 1 Rn. 55; MüKo-AktG/*Wackerbarth* § 1 WpÜG Rn. 36; *van Kann/Just* DStR 2006, 328.

<sup>171</sup> Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote, ABl. EU Nr. L 142, S. 12.

vorliegt.<sup>172</sup> Daneben ist die Beschränkung insofern erforderlich, als der deutsche Gesetzgeber nach der Übernahmerrichtlinie nur für Übernahme- und Pflichtangebote, nicht jedoch für einfache Erwerbsangebote betreffend Zielgesellschaften mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat regelungsbefugt ist.<sup>173</sup>

Ein **Angebot iSd Art. 2 Abs. 1 lit. a) der Übernahmerrichtlinie** ist ein an die Inhaber der Wertpapiere einer Gesellschaft gerichtetes (und nicht von der Zielgesellschaft selbst abgegebenes) öffentliches Pflicht- oder freiwilliges Angebot zum Erwerb eines Teils oder aller dieser Wertpapiere, das sich an den Erwerb der Kontrolle der Zielgesellschaft iSd einzelstaatlichen Rechts anschließt oder diesen Erwerb zum Ziel hat. Wertpapiere sind gemäß Art. 2 Abs. 1 lit. e) der Übernahmerrichtlinie übertragbare Wertpapiere, die Stimmrechte einer Gesellschaft verleihen. In Rede stehen damit – ebenso wie im Rahmen des § 1 Abs. 2 WpÜG (→ Rn. 67) – **Pflicht- oder Übernahmeangebote** im Sinne der deutschen Terminologie, nicht jedoch einfache Erwerbsangebote oder Angebote zum Erwerb von börsennotierten, aber nicht stimmberechtigten Aktien.<sup>174</sup> Für die Frage, ob die Kontrolle über die Zielgesellschaft erworben wurde oder dies angestrebt wird, namentlich welcher Stimmrechtsanteil hierfür maßgeblich ist, sind die Regelungen des Sitzstaates ausschlaggebend.<sup>175</sup>

## 2. Börsenzulassung im Inland

Selbst wenn es sich um ein europäisches Angebot iSd § 2 Abs. 1a WpÜG handelt, so ist deutsches Recht nur dann anwendbar, wenn die stimmberechtigten Wertpapiere zwar nicht im Sitzstaat, wohl aber **in Deutschland zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen** sind.<sup>176</sup>

Jedenfalls ist das Gesetz gemäß § 1 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 lit. a) WpÜG anwendbar, wenn die stimmberechtigten Wertpapiere **ausschließlich in Deutschland** zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

Daneben ist deutsches Recht gemäß § 1 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 lit. b) WpÜG anwendbar, wenn die stimmberechtigten Wertpapiere **sowohl im Inland wie auch in einem oder mehreren anderen Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums** – jedoch nicht im Sitzstaat – zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, und dabei entweder die **Zulassung zuerst in Deutschland** erfolgte (Doppelbuchstabe aa)) oder die Zulassungen in Deutschland und in einem oder mehreren anderen EWR-Mitgliedstaaten gleichzeitig erfolgten und sich die Zielgesellschaft gemäß § 1 Abs. 5 S. 1 WpÜG **für die BaFin als zuständige Aufsichtsbehörde entschieden** hat (Doppelbuchstabe bb)), hierzu → Rn. 83f. Sind demgegenüber die stimmberechtigten Wertpapiere der Zielgesellschaft zumindest auch im Sitzstaat zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen, so gilt das WpÜG nicht, ebenso dann nicht, wenn es sich um ein Angebot zum Erwerb von Wertpapieren handelt, die nicht stimmberechtigt sind.<sup>177</sup>

Eine nicht im Inland ansässige Zielgesellschaft iSd § 2 Abs. 3 Nr. 2 WpÜG, deren stimmberechtigte Wertpapiere zugleich in Deutschland und in einem anderen Mitgliedstaat

<sup>172</sup> Holzborn/Peschke BKR 2007, 101, 102; ebenso Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favocia § 1 Rn. 45 sowie Schwark/Zimmer/Noack/Holzborn § 1 WpÜG Rn. 7.

<sup>173</sup> BT-Drs. 16/1003, S. 16 re. Sp.; ebenso Angerer/Geibel/Süßmann/Angerer § 1 Rn. 110; Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favocia § 1 Rn. 45.

<sup>174</sup> Schwark/Zimmer/Noack/Holzborn § 2 WpÜG Rn. 11; Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favocia § 1 Rn. 45; KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 57; MüKoAktG/Wackerbarth § 1 WpÜG Rn. 33, 39, § 2 WpÜG Rn. 42.

<sup>175</sup> KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 57; vgl. auch Art. 4 Abs. 2 lit. e) S. 2 der Übernahmerrichtlinie (Fn. 171).

<sup>176</sup> Vgl. Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favocia § 1 Rn. 46; KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 58.

<sup>177</sup> KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 58.



des Europäischen Wirtschaftsraums, jedoch nicht im Sitzstaat der Zielgesellschaft, zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, hat gemäß § 1 Abs. 5 S. 1 WpÜG zu **entscheiden**, welche der betroffenen Aufsichtsstellen für die **Beaufsichtigung eines europäischen Angebots** zum Erwerb stimmberechtigter Wertpapiere zuständig sein soll.<sup>178</sup> Nur dann, wenn sich die Zielgesellschaft für die BaFin als zuständige Aufsichtsbehörde entschieden hat, ist deutsches Recht gemäß § 1 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 lit. b) Doppelbuchstabe bb) WpÜG anwendbar. Die Zielgesellschaft hat ihre Entscheidung gemäß § 1 Abs. 5 S. 2 WpÜG der BaFin mitzuteilen und zu veröffentlichen; dies gilt auch dann, wenn sich die Zielgesellschaft *gegen* die BaFin als Aufsichtsbehörde entscheidet.<sup>179</sup> Zeitpunkt sowie Inhalt und Form der Mitteilung und der Veröffentlichung sind in der Verordnung über den Zeitpunkt sowie den Inhalt und die Form der Mitteilung und der Veröffentlichung der Entscheidung einer Zielgesellschaft nach § 1 Abs. 5 Satz 1 und 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes vom 13.10.2006 (**WpÜG-BeaufsichtigungsmittelungsVO**)<sup>180</sup> geregelt, welche die BaFin auf Grundlage der Verordnungsermächtigung zugunsten des Bundesfinanzministeriums in § 1 Abs. 5 S. 3 WpÜG und der erfolgten Subdelegation an die BaFin gemäß § 1 Abs. 5 S. 4 WpÜG erlassen hat.<sup>181</sup>

- 84 Gemäß § 1 Abs. 1, 3 WpÜG-BeaufsichtigungsmittelungsVO hat die Zielgesellschaft ihre Entscheidung der BaFin spätestens am ersten Tag des Handels ihrer stimmberechtigten Wertpapiere an einem organisierten Markt im Inland **schriftlich mitzuteilen** und gemäß § 2 Abs. 1 WpÜG-BeaufsichtigungsmittelungsVO ihre Entscheidung unverzüglich nach der Zulassung der stimmberechtigten Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt im Inland **zu veröffentlichen**. Mitteilung und Veröffentlichung müssen gemäß § 1 Abs. 2 und § 2 Abs. 1 WpÜG-BeaufsichtigungsmittelungsVO<sup>182</sup> unter anderem Firma, Sitz, Rechtsform und Geschäftsanschrift der Zielgesellschaft enthalten sowie die Angabe der Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums, in welchen die stimmberechtigten Wertpapiere der Zielgesellschaft zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, den Tag der Zulassung der stimmberechtigten Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt im Inland, den jeweiligen Tag der Zulassung der stimmberechtigten Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt in anderen Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums und die Erklärung darüber, welche der betroffenen Aufsichtsstellen für die Beaufsichtigung eines europäischen Angebots zum Erwerb stimmberechtigter Wertpapiere zuständig sein soll. Die Veröffentlichung muss gemäß § 2 Abs. 2 S. 1 WpÜG-BeaufsichtigungsmittelungsVO in deutscher Sprache durch Bekanntgabe im Internet erfolgen sowie über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das bei Kreditinstituten, Finanzdienstleistungsinstituten, nach § 53 Abs. 1 KWG tätigen Unternehmen, anderen Unternehmen, die ihren Sitz im Inland haben und an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind, und Versicherungsunternehmen weit verbreitet ist.

### 3. Vorbehalt zugunsten § 11a WpÜG

- 85 Sind die Voraussetzungen des § 1 Abs. 3 S. 1 WpÜG im Übrigen gegeben, so ist das Gesetz gleichwohl nur vorbehaltlich der **Regelung des § 11a WpÜG** über den **europäischen Pass** anwendbar. Hierdurch wird klargestellt, dass eine von der zuständigen Auf-

<sup>178</sup> Hierzu Angerer/Geibel/Süßmann/Angerer § 1 Rn. 112ff.; Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favocia § 1 Rn. 51ff.; KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 62ff.

<sup>179</sup> Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favocia § 1 Rn. 52; KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 63.

<sup>180</sup> BGBl. I 2006, 2266.

<sup>181</sup> Vgl. Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favocia § 1 Rn. 52.

<sup>182</sup> Zu dem Redaktionsversehen in Gestalt des Verweises des § 2 Abs. 1 WpÜG-BeaufsichtigungsmittelungsVO auf § 2 Abs. 2 WpÜG-BeaufsichtigungsmittelungsVO (anstatt auf § 1 Abs. 2 BeaufsichtigungsmittelungsVO) vgl. Angerer/Geibel/Süßmann/Angerer § 1 Rn. 117; Assmann/Pöttsch/Schneider/Pöttsch/Favocia § 1 Rn. 53 Fn. 1; KK-WpÜG/Versteegen § 1 Rn. 63; MüKo-AktG/Wackerbarth § 1 WpÜG Rn. 35 Fn. 47.