

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 [Leseprobe](#) 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.



beck-shop.de

DIE FACHBUCHHANDLUNG

Paschos/Fleischer
Handbuch Übernahmerecht nach dem WpÜG



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Handbuch Übernahmerecht nach dem WpÜG

Herausgegeben von

Dr. Nikolaos Paschos, LL.M.

Rechtsanwalt in Düsseldorf

Prof. Dr. Dr. h.c. Holger Fleischer, LL.M.

Direktor des Max-Planck-Instituts für ausländisches und internationales Privatrecht

Bearbeitet von

Dr. Gabriele Apfelbacher, Rechtsanwältin in Frankfurt am Main; **Ralf Becker**, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in Frankfurt am Main; **Dr. Carsten Berrar**, Rechtsanwalt in Frankfurt am Main; **Dr. Eckart Bueren**, Wissenschaftlicher Referent in Hamburg; **Dr. Hans Diekmann**, Rechtsanwalt in Düsseldorf; **Dr. Michael Fischer LL.M.**, Rechtsanwalt in Frankfurt am Main; **Prof. Dr. Holger Fleischer**, Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg; **Sebastian Goslar**, Rechtsanwalt in Düsseldorf; **Dr. Bernd Graßl, LL.M.**, Rechtsanwalt in München; **Dr. Holger Hofmeister**, Rechtsanwalt in Frankfurt am Main; **Dr. Matthias Kieseewetter, LL.M.**, Rechtsanwalt in Hamburg; **Dr. Dirk Kocher, LL.M.**, Rechtsanwalt in Hamburg; **Dr. Klaus von der Linden**, Rechtsanwalt in Düsseldorf; **Dr. Andreas Merkner**, Rechtsanwalt in Düsseldorf; **Prof. Dr. Michael Nietsch**, Universität für Wirtschaft und Recht, Wiesbaden; **Dr. Gerold Niggemann**, Rechtsanwalt in New York City, USA; **Stephan Oppenhoff, M. C. J.**, Rechtsanwalt in Frankfurt am Main; **Dr. Nikolaos Paschos, LL.M.**, Rechtsanwalt in Düsseldorf; **Dr. Wilhelm Reinhardt**, Rechtsanwalt in Frankfurt am Main; **Anja Rodde**, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in Frankfurt am Main; **Dr. Christoph Rothenfuß**, Rechtsanwalt in München; **Prof. Dr. Klaus Ulrich Schmolke, LL.M.**, Friedrich-Alexander-Universität Erlangen – Nürnberg; **Dr. York Schnorbus**, Rechtsanwalt in Frankfurt am Main; **Dr. Marco Sustmann**, Rechtsanwalt in Düsseldorf; **Clemens Taupitz**, Rechtsanwalt in Frankfurt am Main; **Dr. Konstantin Technau**, Rechtsanwalt in Frankfurt am Main; **Dr. Hans-Ulrich Wilsing**, Rechtsanwalt in Düsseldorf; **Tilman Wink, LL.M.**, Rechtsanwalt in Frankfurt am Main; **Dr. Hubertus Witte**, Rechtsanwalt in Düsseldorf; **Dr. Christoph Wolf, LL.M.**, Rechtsanwalt in Frankfurt am Main

1. Auflage 2017

beck-shop.de

DIE FACHBUCHHANDLUNG

Zitiervorschlag:

Paschos/Fleischer Übernahmerecht-HdB/*Bearbeiter* § x Rn. y

www.beck.de

ISBN 978 3 406 65623 1

© 2017 Verlag C. H. Beck
Wilhelmstraße 9, 80801 München
Druck und Bindung: Kösel GmbH & Co. KG
Am Buchweg 1, 87452 Altusried-Krugzell
Satz: Druckerei C. H. Beck, Nördlingen
(Adresse wie Verlag)

Gedruckt wird auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Vorwort

Seit mehr als 15 Jahren bildet das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) den rechtlichen Rahmen für öffentliche Übernahmen in Deutschland. Hunderte von öffentlichen Angeboten sind seitdem in Form einfacher Erwerbs-, Übernahme- und Pflichtangebote durchgeführt worden, so dass heute ein breiter Erfahrungsschatz im Umgang mit diesem Gesetz besteht. Obwohl das WpÜG bisher nur geringfügige Eingriffe durch den Gesetzgeber erfahren hat und auch von der Rechtsprechung lediglich in Einzelpunkten geprägt wurde, handelt es sich aus Anwendersicht um eine höchst komplexe Materie: Vor allem durch die Verwaltungspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) haben sich Marktstandards herausgebildet, die es zu beachten gilt. Außerdem müssen Bieter und Zielgesellschaft weitere gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Vorgaben berücksichtigen, und zwar sowohl im Vorfeld als auch während und im Nachgang eines Angebotsverfahrens. Eine zusätzliche Herausforderung bildet der enge Zeitrahmen, der von allen Beteiligten rasche Entscheidungen verlangt.

Der Praktiker kann mittlerweile auf zahlreiche Kommentare zum WpÜG zurückgreifen. Was fehlt, ist eine aktuelle handbuchartige Darstellung, die den Rechtsstoff thematisch gliedert und daher besonders praxisgerecht, aber zugleich auch wissenschaftlich fundiert aufbereitet. Das vorliegende Handbuch Übernahmerecht will diese Lücke schließen. Es möchte Vorständen, Aufsichtsräten, Syndici und deren Beratern ein zuverlässiger Begleiter in allen Übernahmesachverhalten sein. Zu diesem Zweck erörtert es sämtlich Rechts- und Praxisfragen sowohl aus der Sicht des Bieters wie aus jener der Zielgesellschaft. Ein besonderes Augenmerk gilt taktischen Erwägungen, die bei der Planung und Durchführung von Übernahmen unerlässlich sind. Literatur und Rechtsprechung sind bis zum Jahresende 2016 berücksichtigt.

Den Herausgebern ist es eine große Freude, ein so hochkarätiges Autorenteam für dieses Handbuch gewonnen zu haben. Sämtliche Autoren verfügen über langjährige Erfahrung bei der Vorbereitung und Durchführung öffentlicher Übernahmen. Für ihren außerordentlichen Einsatz bei der Erstellung dieses Werks parallel zu ihrer beruflichen Tätigkeit gebührt ihnen unser besonderer Dank. Großen Dank schulden wir außerdem dem Verlag C. H. Beck, allen voran Herrn Rechtsanwalt Dr. Roland L. Klaes und Frau Rechtsanwältin Astrid Stanke aus dem Lehrstuhl für Wirtschaftsrecht, die mit viel Elan, Geduld und der erforderlichen Portion Beharrlichkeit den Entstehungsprozess dieser Erstauflage maßgeblich vorangetrieben haben. Schließlich richtet sich unser Dank auch an die Mitarbeiter der Herausgeber und Autoren für vielfältige Unterstützung. Besonders hervorzuheben ist Herr Rechtsanwalt Dr. Hubertus Witte, der mit enormem Einsatz die Manuskripte der Autoren für die Herausgeber verwaltet hat.

Anregungen und Kritik aus dem Kreis der Leser sind jederzeit herzlich willkommen. Sie erreichen die Herausgeber unter der Adresse Linklaters LLP, Königsallee 49–51, 40212 Düsseldorf bzw. unter nikolaos.paschos@linklaters.com oder Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Mittelweg 187, 20148 Hamburg bzw. unter fleischer@mpipriv.de

Düsseldorf und Hamburg, im Januar 2017

Nikolaos Paschos

Holger Fleischer



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Verzeichnis der Bearbeiter

Dr. Gabriele Apfelbacher	§§ 18, 19 (zus. mit Niggemann)
Ralf Becker	§ 27 (zus. mit Rodde)
Dr. Eckart Bueren	§ 3 (zus. mit Fleischer)
Dr. Carsten Berrar	§ 10 (zus. mit Schnorbus), 13 (zus. mit Technau)
Dr. Hans Diekmann	§ 12, §§ 25, 26
Dr. Michael Fischer	§ 17 (zus. mit Taupitz)
Prof. Dr. Dr. h.c. Fleischer	§§ 1, 2 (allein), § 3 (zus. mit Bueren)
Sebastian Goslar	§ 4 (zus. mit Witte), § 14 (zus. mit Paschos), § 22
Dr. Bernd Graßl	§ 5
Dr. Holger Hofmeister	§ 7
Dr. Matthias Kieseewetter	§ 8
Dr. Dirk Kocher	§ 15 (zus. mit Reinhardt)
Dr. Klaus von der Linden	§ 28
Dr. Andreas Merkner	§ 16 (zus. mit Sustmann)
Prof. Dr. Michael Nietsch	§ 29
Dr. Gerold Niggemann	§§ 18, 19 (zus. mit Apfelbacher)
Stephan Oppenhoff	§ 9
Dr. Nikolaos Paschos	§ 14 (zus. mit Goslar), § 24
Dr. Wilhelm Reinhardt	§ 15 (zus. mit Kocher)
Anja Rodde	§ 27 (zus. mit Becker)
Dr. Christoph Rothenfuß	§ 11
Prof. Dr. Klaus Ulrich Schmolke	§ 6
Dr. York Schnorbus	§ 10 (zus. mit Berrar)
Dr. Marco Sustmann	§ 16 (zus. mit Merkner)
Clemens Taupitz	§ 17 (zus. mit Fischer)
Dr. Konstantin Technau	§ 13 (zus. mit Berrar)
Dr. Hans-Ulrich Wilsing	§ 23
Tilman Wink	§§ 20, 21 (zus. mit Wolf)
Dr. Hubertus Witte	§ 4 (zus. mit Goslar)
Dr. Christoph Wolf	§§ 20, 21 (zus. mit Wink)



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Inhaltsübersicht

	Seite
Vorwort	V
Bearbeiterverzeichnis	VII
Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XLIX
Literaturverzeichnis	LV

1. Kapitel. Einführung

§ 1. Entwicklungslinien des deutschen und europäischen Übernahmerechts

I. Einführung	5
II. Entwicklungslinien des deutschen Übernahmerechts	7
III. Entwicklungslinien des europäischen Übernahmerechts	22

§ 2 Übernahmerecht und benachbarte Rechtsmaterien

I. Einführung	37
II. Übernahmerecht und Aktienrecht	37
III. Übernahmerecht und Konzernrecht	43
IV. Übernahmerecht und Umwandlungsrecht	51
V. Übernahmerecht und Kartellrecht	55

§ 3 Wirtschaftliche und rechtsökonomische Grundlagen des Übernahmerechts

I. Wirtschaftliche Grundlagen	62
II. Rechtsökonomische Beurteilung	76

§ 4 Rechtstatsachen

I. Einleitung	95
II. Rechtstatsachen zu Angeboten nach dem WpÜG	96
III. Rechtstatsachen zu Stellungnahmen nach § 27 WpÜG für die Jahre 2010 bis 2015	99
IV. Rechtstatsachen zu Verfahren nach §§ 36, 37 WpÜG	100
V. Übersicht zu ausgewählten Rechtstatsachen zu den Angebotsverfahren aus den Jahren 2010 bis 2015	102

2. Kapitel. Grundbausteine des WpÜG

§ 5 Anwendungsbereich des WpÜG

I. Überblick	120
II. Zielgesellschaften mit Sitz und Börsenzulassung im Inland	121
III. Zielgesellschaften mit Sitz im Inland und Börsenzulassung in einem anderen EWR-Staat	141
IV. Zielgesellschaften mit Sitz in einem anderen EWR-Staat und Börsenzulassung im Inland	144
V. Freiwillige Anwendung des WpÜG auf öffentliche Angebote	148
VI. Rechtsfolgen bei Nichtbeachtung der Anwendbarkeit des WpÜG	149

§ 6 Allgemeine Grundsätze für Angebote nach dem WpÜG

I. Grundlagen	153
II. Gleichbehandlung, § 3 Abs. 1 WpÜG	160
III. Möglichkeit reflektierter und informierter Entscheidung, § 3 Abs. 2 WpÜG	174
IV. Verpflichtung der Organwalter auf das Interesse der Zielgesellschaft, § 3 Abs. 3 WpÜG	178

Inhaltsübersicht

	Seite
V. Gebot zügiger Verfahrensdurchführung, § 3 Abs. 4 WpÜG	185
VI. Verbot der Schaffung von Marktverzerrungen, § 3 Abs. 5 WpÜG	188
3. Kapitel. Maßnahmen und Fragen im Vorfeld eines Angebots	
§ 7 Due Diligence	
I. Einführung	198
II. Ausgangslage und Beteiligte	199
III. Funktionen und Arten der Due Diligence	200
IV. Rechtliche Rahmenbedingungen	204
V. Durchführung der Due Diligence	219
§ 8 Beteiligungsaufbau	
I. Allgemeines	228
II. Insiderrechtlicher Rahmen	228
III. Ad-hoc-Publizitätspflicht	232
IV. Kapitalmarktrechtliche Beteiligungspublizität	236
V. Typische Verfahrensschritte	250
VI. Typische Gestaltungsformen und Instrumente	259
VII. Sanktionen bei Regelverstößen	271
§ 9 Vereinbarungen zwischen Bieter und Zielgesellschaft	
I. Einführung	277
II. Rechtsnatur und Vertragsparteien	292
III. Rechtliche Rahmenbedingungen	296
IV. Rechtliche Zulässigkeit regelmäßig auftretender Bestimmungen	312
V. Verhältnis zu nachfolgenden Beherrschungsverträgen	332
§ 10 Finanzierung des Angebots	
I. Regelungsgegenstand und Zweck	335
II. Sicherstellung der Gegenleistung (§ 13 Abs. 1 S. 1 WpÜG)	336
III. Finanzierungsbestätigung (§ 13 Abs. 1 S. 2 WpÜG)	393
IV. Haftung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens (§ 13 Abs. 1 S. 2, Abs. 2, 3 iVm § 12 Abs. 2–6 WpÜG)	408
§ 11 Kontrollerlangung und Stimmrechtszurechnung	
A. Einführung	429
B. Systematik und Entwicklung der gesetzlichen Regelung	429
I. Systematik	429
II. Entwicklung der gesetzlichen Regelung	430
C. Kontrolle und Kontrollerlangung	431
I. Der übernahmerechtliche Kontrollbegriff	431
II. Einzelfragen der Kontrollerlangung	436
D. Stimmrechtszurechnung	454
I. Überblick	454
II. Allgemeine Prinzipien	454
III. Einzelne Zurechnungstatbestände	465
E. Pflichten bei Kontrollerwerb	497
I. Bekanntgabe des Kontrollerwerbs	497
II. Abgabe eines Pflichtangebots	497
III. Mehrere Kontrollerwerber	498
F. Befreiung vom Pflichtangebot bei Kontrollerwerb aufgrund Übernahmeangebots	501
I. Normzweck	501
II. Kontrollerwerb aufgrund Übernahmeangebots	502

Inhaltsübersicht

	Seite
G. Strukturierung von Unternehmensübernahmen durch Übernahme- bzw. Pflichtangebot	
I. Ausgangslage	504
II. Folgerungen	505
§ 12 Befreiungstatbestände	
I. Überblick über die Befreiungstatbestände	508
II. Zweck der Regelungen	509
III. Nichtberücksichtigung von Stimmrechten (§ 36 WpÜG)	511
IV. Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots (§ 37 WpÜG)	522
4. Kapitel. Angebotsdurchführung	
§ 13 Kapitalmarktpublizität	
I. Einführung	540
II. Publizitätspflichten vor der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots	541
III. Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots	561
IV. Publizitätspflichten nach der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots und während der Angebotsphase	567
V. Nachlaufende Veröffentlichungspflichten	574
VI. Sonstige Kapitalmarktkommunikation vor und während eines Übernahmeangebots	576
§ 14 Die Angebotsunterlage	
I. Einleitung	581
II. Allgemeine Grundsätze für die Ausgestaltung der Angebotsunterlage	583
III. Aufbau der Angebotsunterlage	591
IV. Inhalt der Angebotsunterlage	592
V. Das Billigungsverfahren und die Veröffentlichung der Angebotsunterlage	623
VI. Angebotsänderungen	632
VII. Haftung für die Angebotsunterlage	639
§ 15 Gegenleistung	
I. Überblick	649
II. Art der Gegenleistung	650
III. Angemessenheit der Gegenleistung	661
IV. Berücksichtigung von Erwerben bei der Angemessenheit der Gegenleistung	678
V. Überprüfung durch die BaFin, Darlegung in der Angebotsunterlage und Veröffentlichungspflichten	693
VI. Sanktionen und Durchsetzung des Erhöhungsbetrags	698
§ 16 Angebotsbedingungen	
I. Einleitung	703
II. Übernahmerechtliche Vorgaben	706
III. Unzulässige Gestaltungen	710
IV. Bedingungen im Übernahmeverfahren	720
V. Überblick zu ausgewählten Angebotsbedingungen	729
§ 17 Angebotsabwicklung	
I. Verfahren, Beteiligte und wesentliche Regelungen	766
II. Dokumentation	772
III. Nichteintritt der Bedingungen und Rücktritt	774
IV. Sonderfall Share-for-share Deal	775
V. Sonderfall Immobiliengesellschaft als Zielgesellschaft	778
	XI

Inhaltsübersicht

	Seite
§ 18 Besonderheiten bei konkurrierenden Angeboten	
I. Vorbemerkung	779
II. Begriff des konkurrierenden Angebots nach § 22 Abs. 1 WpÜG	789
III. Einheitliche Annahmefrist nach § 22 Abs. 2 WpÜG	789
IV. Rücktrittsrecht nach § 22 Abs. 3 WpÜG	794
§ 19 Besonderheiten bei grenzüberschreitenden Angeboten	
I. Allgemeines	799
II. Tatbestandlicher Anwendungsbereich des § 24 WpÜG	802
III. Befreiungsvoraussetzungen des § 24 WpÜG	813
IV. Verfahren	816
V. Rechtsfolgen der Befreiung	818
VI. Verwandte Themen und Sonderfälle	819
5. Kapitel. Die Zielgesellschaft in Übernahmesachverhalten	
§ 20 Allgemeine Rechte und Pflichten der Organe der Zielgesellschaft	
I. Einführung	831
II. Gesellschaftsinteresse und Neutralitätspflicht des Vorstands	832
III. Einfluss von übernahmerechtlichen Vorschriften auf die aktienrechtlichen Pflichten	838
IV. Rechte und Pflichten der Organe im Zeitlauf eines Übernahmeangebots	841
§ 21 Incentivierung der Organe der Zielgesellschaft durch den Bieter	
I. Einleitung.....	852
II. Aktienrechtliche Zulässigkeit von Drittvergütungen des Vorstands und des Aufsichtsrats ...	853
III. Besonderheiten der Drittvergütung in der Übernahme durch den Bieter	855
IV. Publizität der Incentivierung der Organe der Zielgesellschaft durch den Bieter	866
V. Sanktionen bei ungerechtfertigten Leistungen	867
§ 22 Die begründete Stellungnahme nach § 27 WpÜG	
I. Einleitung	870
II. Allgemeine Grundsätze für die Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat	875
III. Beratung und Beschlussfassung über die Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat	885
IV. Aufbau der Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat	890
V. Inhalt der Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat	891
VI. Die Stellungnahme des Betriebsrats bzw. der Arbeitnehmer	909
VII. Die Veröffentlichung der Stellungnahme	914
VIII. Rechtsfolgen fehlerhafter Stellungnahmen	919
§ 23 Hauptversammlung im Zusammenhang mit einem Angebot	
I. Grundlagen	926
II. Zwecke der Hauptversammlung nach § 16 Abs. 3 WpÜG	927
III. Praktische Bedeutung	928
IV. Verlängerung der Annahmefrist	929
V. Formale Besonderheiten bei der Einberufung	930
§ 24 Übernahmeprophylaxe und Übernahmeabwehr	
I. Grundlagen	943
II. Maßnahmen der Übernahmeprophylaxe	946
III. Abwehrmaßnahmen während des Übernahmeverfahrens	969
IV. Europäisches Verhinderungsverbot und Europäische Durchbrechungsregel	1020
V. Handelsrechtliche Publizitätspflichten	1022

Inhaltsübersicht

	Seite
6. Kapitel. Die Integration der Zielgesellschaft nach erfolgter Übernahme	
§ 25 Rechtliche Aspekte der Integration vor Durchführung von Strukturmaßnahmen	
I. Grundsätze des Aktienrechts	1025
II. Zielgesellschaft als Konzerngesellschaft	1036
§ 26 Einzelne Integrationsmaßnahmen	
I. Beherrschungsvertrag (§ 291 AktG)	1043
II. Squeeze-out	1055
7. Kapitel. Aufsicht und Rechtsschutz	
§ 27 Aufgaben und Befugnisse der BaFin	
I. Verantwortungsbereich und Zuständigkeit der BaFin	1069
II. Kompetenzen der BaFin und verfahrensrechtliche Regelungen	1072
III. Sanktionsrechtliche Vorschriften (§§ 60–65 WpÜG)	1084
§ 28 Rechtsschutz im Verwaltungsverfahren	
I. Grundlagen	1089
II. Widerspruchsverfahren	1089
III. Beschwerdeverfahren	1100
IV. Einstweiliger Rechtsschutz	1107
§ 29 Rechtsschutz im zivilrechtlichen Verfahren	
A. Einleitung	1113
B. Ansprüche der Aktionäre der Zielgesellschaft gegen den Bieter wegen unzureichendem Übernahmeangebot und fehlendem Pflichtangebot	1115
I. Unterbleibendes Pflichtangebot entgegen § 35 WpÜG	1115
II. Anspruch auf Zinszahlung nach § 38 WpÜG	1117
III. Rechtslage bei Nichtberücksichtigung von Stimmrechten (§ 36 WpÜG) und Befreiung von der Angebotspflicht (§ 37 WpÜG) durch die BaFin	1119
IV. Anspruch bei unangemessen niedriger Gegenleistung	1120
V. Unterlassungsklage gegen Veröffentlichung der Angebotsunterlage	1125
VI. Klagen wegen Ruhen der Mitgliedschaftsrechte des Kontrolliererwerbers nach § 59 WpÜG	1126
VII. Schadensersatzansprüche der Aktionäre der Zielgesellschaft	1134
VIII. Rechtspolitische Perspektive des Individualrechtsschutzes im Übernahmerecht	1138
C. Rechtsschutz zwischen Bieter und Zielgesellschaft	1143
I. Verhältnis zwischen zivilrechtlichem und verwaltungsrechtlichem Rechtsschutz	1143
II. Einzelfälle	1144
D. Prozessuales	1146
I. Gerichtliche Zuständigkeitsregelung des § 66 WpÜG	1146
II. Darlegungsanforderungen im Erkenntnisverfahren nach ZPO und Aussageverweigerungsrecht	1147
III. Prozessuale Flankierung durch das KapMuG und SpruchG	1148
Sachregister	1151



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort	V
Bearbeiterverzeichnis	VII
Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XLIX
Literaturverzeichnis	LV

1. Kapitel. Einführung

§ 1. Entwicklungslinien des deutschen und europäischen Übernahmerechts

I. Einführung	5
II. Entwicklungslinien des deutschen Übernahmerechts	7
1. Vorläufer im Wege der Selbstregulierung	7
a) Leitsätze für Übernahmeangebote	7
b) Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission	8
aa) Entstehung	8
bb) Rechtscharakter und Regelungsrahmen	9
cc) Entwicklungslinien	9
2. Entstehungsprozess des WpÜG	10
a) Rechtspolitische und rechtswissenschaftliche Vorarbeiten	10
b) Ministerielle Entwürfe	11
aa) Diskussionsentwurf	11
bb) Referentenentwurf	12
cc) Regierungsentwurf	12
c) Parlamentarische Beratung	12
aa) Stellungnahme des Bundesrats und Gegenäußerung der Bundesregierung	12
bb) Änderungen des Finanzausschusses	13
cc) Inkrafttreten	13
dd) Flankierende Verordnungen	13
3. Fortentwicklungen des Regelungsrahmens	14
a) Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz	14
b) Risikobegrenzungsgesetz	15
4. Bedeutung der Verwaltungspraxis	15
5. Marksteine der Rechtsprechung	17
a) Verwaltungsrechtlicher Rechtsschutz	18
b) Zivilrechtlicher Rechtsschutz bei unterbliebenem Pflichtangebot	19
c) Zivilrechtlicher Rechtsschutz bei zu niedriger Gegenleistung	20
d) Zurechnung von Stimmrechten	20
e) Ausschluss von Minderheitsaktionären und Andienungsrecht	21
f) Wissenschaftliche Diskussion und Reformvorschläge	22
III. Entwicklungslinien des europäischen Übernahmerechts	22
1. Frühe Harmonisierungsbestrebungen	22
2. Vorschläge und vorläufiges Scheitern einer Übernahmerichtlinie	23
a) Richtlinienvorschlag 1989	23
b) Richtlinienvorschlag 1990	24
c) Richtlinienvorschlag 1996	24
d) Richtlinienvorschlag 1997	24
e) Gemeinsamer Standpunkt des Rates 2000	25
f) Parlamentarische Debatte, Vermittlungsausschuss und vorläufiges Scheitern	25

Inhaltsverzeichnis

	Seite
3. Neuanläufe und Verabschiedung der Übernahmerichtlinie	26
a) Bericht der Hochrangigen Expertengruppe	26
b) Richtlinienentwurf 2002	27
c) Verabschiedung der Richtlinie 2004	27
d) Kernelemente der Richtlinie	28
aa) Pflichtangebot	28
bb) Verhinderungsverbot, Durchbrechungsregel und Optionsmodell	28
cc) Ausschluss von Minderheitsaktionären und Andienungsrecht	29
dd) Aufsichtsstelle und anwendbares Recht	30
4. Umsetzung in den Mitgliedstaaten	30
5. Zwischenbefund	30
6. Evaluierung des Regelungsrahmens	31
a) Externe Studie zur Beurteilung der Übernahmerichtlinie	32
b) Anwendungsbericht der Kommission	32
c) Wissenschaftliche Diskussion und Reformvorschläge	34
 § 2 Übernahmerecht und benachbarte Rechtsmaterien 	
I. Einführung	37
II. Übernahmerecht und Aktienrecht	37
1. Bestandsaufnahme	37
2. Kapitalmarktrechtliche Überlagerungen des Aktienrechts	39
a) Verstärkung des Minderheitenschutzes	39
b) Prozeduralisierung der Verhaltenspflichten	41
c) Veränderungen des Kompetenzgefüges	41
3. Fortgeltung aktienrechtlicher Grundsätze	42
III. Übernahmerecht und Konzernrecht	43
1. Bestandsaufnahme	43
2. Entwicklungslinien	44
a) Alternativität von Konzerneingangs- und Folgeschutz	44
b) Äquivalenz von Konzerneingangs- und Folgeschutz	44
c) Komplementarität von Konzerneingangs- und Folgeschutz	45
3. Dogmatische Einordnung des Pflichtangebots	45
a) Meinungsstand	45
b) Stellungnahme	46
4. Pflichtangebot und Aktienkonzernrecht	48
a) Faktischer Konzern	48
b) Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag	48
c) Ausschluss von Minderheitsaktionären	49
5. Weitere Abstimmung zwischen Übernahmerecht und Aktienkonzernrecht	49
a) Formaler Kontrollbegriff versus materieller Abhängigkeitsbegriff	49
b) Kapitalmarktrechtliches versus konzernrechtliches Austrittsrecht	50
IV. Übernahmerecht und Umwandlungsrecht	51
1. Bestandsaufnahme	51
a) Österreichischer Problemimpuls	51
b) Reaktion des deutschen Gesetzgebers	52
2. Diskussionslinien	53
a) Meinungsstand	53
b) Stellungnahme	54
c) Fallgruppen	55
V. Übernahmerecht und Kartellrecht	55
1. Bestandsaufnahme	55
2. Übernahmeangebot	55
a) Problemaufriss	55
b) Lösungsmöglichkeiten	56

Inhaltsverzeichnis

	Seite
3. Pflichtangebot	57
a) Problemaufriss	57
b) Lösungsmöglichkeiten	57
§ 3 Wirtschaftliche und rechtsökonomische Grundlagen des Übernahmerechts	
I. Wirtschaftliche Grundlagen	62
1. Übernahmen in der Wirtschaftspraxis	62
a) Querschnittsbetrachtung: Dominierende Wirtschaftsordnungen	62
b) Längsschnittbetrachtung: Internationale Wellenbewegungen	63
aa) Phaseinteilungen	63
bb) Theoretische Erklärungsansätze	64
cc) Empirische Befunde	66
2. Gründe für Übernahmen	67
a) Unternehmensperspektive	67
aa) Wertschöpfung	67
bb) Wertverschiebung	68
cc) Wertrealisierung	69
b) Managerperspektive	69
aa) Prinzipal-Agenten-Probleme	69
bb) Beschränkte Rationalität	70
3. Übernahmen als Element der Corporate Governance	71
a) Markt für Unternehmenskontrolle	71
b) Kurzfristiges Denken	72
4. Wirtschaftlicher (Miss-)Erfolg von Übernahmen	74
5. Möglichkeiten aktienrechtlicher Gegensteuerung	75
II. Rechtsökonomische Beurteilung	76
1. Regelungsbedürftigkeit	76
2. Regelungsrahmen	76
a) Optimale Regelungsebene	76
b) Staatliche versus private Ausgestaltung im Mehrebenensystem	78
aa) Selbstregulierung oder staatliche Regulierung	78
bb) Optionales Übernahmerecht	79
c) Übernahmerecht und Arbeitnehmerinteressen	83
aa) Irrelevanzthese	83
bb) Relevanzthese	84
cc) Regulierungsstrategien am Beispiel der Unionsrechte	86
3. Ausgewählte Einzelfragen	91
a) Verfahrensgarantien und Informationspflichten	91
b) Pflichtangebot	92
c) Kontrollprämie	93
d) Konkurrierende Angebote	93
e) Verteidigungsmöglichkeiten	94
§ 4 Rechtstatsachen	
I. Einleitung	95
II. Rechtstatsachen zu Angeboten nach dem WpÜG	96
1. Allgemeiner Überblick über die Jahre 2002 bis 2015	96
2. Ausgewählte Rechtstatsachen für die Jahre 2010 bis 2015	97
III. Rechtstatsachen zu Stellungnahmen nach § 27 WpÜG für die Jahre 2010 bis 2015	99
IV. Rechtstatsachen zu Verfahren nach §§ 36, 37 WpÜG	100
V. Übersicht zu ausgewählten Rechtstatsachen zu den Angebotsverfahren aus den Jahren 2010 bis 2015	102

Inhaltsverzeichnis

	Seite
2. Kapitel. Grundbausteine des WpÜG	
§ 5 Anwendungsbereich des WpÜG	
I. Überblick	120
II. Zielgesellschaften mit Sitz und Börsenzulassung im Inland	121
1. Angebot	121
a) Freiwilliges oder auf Grund einer Verpflichtung nach dem WpÜG erfolgendes Angebot	122
b) Kauf- oder Tauschangebot zum Erwerb von Wertpapieren einer Zielgesellschaft ...	123
aa) Bürgerlich-rechtliches Angebot	123
bb) Kauf- oder Tauschangebot	124
cc) Erwerb von Wertpapieren einer Zielgesellschaft	124
c) Öffentliches Angebot	125
d) Rückerberwerb eigener Aktien	129
2. Wertpapiere	130
a) Kein Erfordernis urkundlicher Verbriefung	130
b) Aktien, mit diesen vergleichbare Wertpapiere und Zertifikate, die Aktien vertreten	131
aa) Aktien	131
bb) Mit Aktien vergleichbare Wertpapiere	131
cc) Zertifikate, die Aktien vertreten	132
c) Andere Wertpapiere	132
aa) Papiere mit Erwerbsrecht	132
bb) Papiere mit Erwerbsaussicht	132
cc) Papiere mit rein schuldrechtlichen Ansprüchen	133
dd) Emittent der Wertpapiere	133
3. Zielgesellschaften	133
a) Aktiengesellschaften oder Kommanditgesellschaften auf Aktien mit Sitz im Inland	133
b) Gesellschaften mit Sitz in einem anderen EWR-Staat	136
4. Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt	137
a) Organisierter Markt	137
aa) Organisierte Märkte im Inland	137
bb) Organisierte Märkte in anderen EWR-Staaten	137
b) Zulassung zum Handel	138
aa) Zulassung durch die Geschäftsführung der jeweiligen Börse	138
bb) Zeitpunkt der Zulassung	139
cc) Teilweise Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt	139
III. Zielgesellschaften mit Sitz im Inland und Börsenzulassung in einem anderen EWR-Staat	141
1. Ausschließliche Börsenzulassung in einem anderen EWR-Staat	141
2. Anwendbare Vorschriften	142
a) Regelungskatalog des § 1 WpÜG-AnwendbarkeitsVO	142
b) Gebotene Einschränkung und Unvollständigkeit des § 1 WpÜG-AnwendbarkeitsVO	142
IV. Zielgesellschaften mit Sitz in einem anderen EWR-Staat und Börsenzulassung im Inland	144
1. Europäisches Angebot	144
2. Börsenzulassung im Inland	145
3. Vorbehalt zugunsten § 11a WpÜG	146
4. Anwendbare Vorschriften	147
a) Regelungskatalog des § 2 WpÜG-AnwendbarkeitsVO	147
b) Gebotene Einschränkung und Unvollständigkeit des § 2 WpÜG-AnwendbarkeitsVO	147
V. Freiwillige Anwendung des WpÜG auf öffentliche Angebote	148
VI. Rechtsfolgen bei Nichtbeachtung der Anwendbarkeit des WpÜG	149

Inhaltsverzeichnis

	Seite
§ 6 Allgemeine Grundsätze für Angebote nach dem WpÜG	
I. Grundlagen	153
1. Überblick über den Inhalt des § 3 WpÜG	153
2. Entstehungsgeschichte und Ursprünge des § 3 WpÜG	154
3. Funktion und Wirkungsweise der allgemeinen Grundsätze (Überblick)	155
a) Funktion der Regelungsvorbilder	156
aa) General Principles des City Code (Vereinigtes Königreich)	156
bb) § 3 ÜbG (Österreich)	156
cc) Art. 3 GemStandpunkt Rat und Art. 3 ÜRL	157
b) Funktion und Wirkungsweise der Grundsätze (Überblick)	158
aa) Unsicherheiten und Meinungsstand	158
bb) Funktionale Dimensionen der allgemeinen Grundsätze	158
cc) Differenzierung zwischen den verschiedenen Grundsätzen	159
dd) Verhältnis zu den Grundsätzen nach Art. 3 ÜRL	160
II. Gleichbehandlung, § 3 Abs. 1 WpÜG	160
1. Rechtsvergleichender Seitenblick	160
a) USA	160
b) Schweiz	161
c) „Umsetzung“ des Art. 3 Abs. 1 lit. a ÜRL in den Vorbildregimen	161
aa) Vereinigtes Königreich	161
bb) Österreich	162
2. Teleologischer Hintergrund	162
a) Kein Ausdruck eines allgemeinen kapitalmarktrechtlichen Gleichheitssatzes	162
b) Normzweck und ökonomische Grundlagen	162
3. Inhaltsvermessung	164
a) Personaler Anwendungsbereich	164
b) Konkretisierende Einzelausprägungen im WpÜG	167
c) Zulässige Differenzierungskriterien	167
aa) Differenzierung nach der Wertpapiergattung	167
bb) Zulässigkeit anderer Differenzierungskriterien?	169
d) Zeitlich-sachliche Grenzen des Anwendungsbereichs und Ausnahmeregelungen ...	170
e) Einzelaspekte des Gleichbehandlungsgebots	171
f) Verhältnis zu § 53a AktG, § 30a Abs. 1 Nr. 1 WpHG und Art. 3 Abs. 1 GG	172
4. Rechtsfolgen bei Missachtung des Gleichbehandlungsgebots	173
a) Aufsichtsrechtliche Maßnahmen	173
b) Privatrechtliche Individualansprüche?	173
III. Möglichkeit reflektierter und informierter Entscheidung, § 3 Abs. 2 WpÜG	174
1. Rechtsvergleichender Seitenblick	174
a) USA	174
b) Schweiz	174
c) „Umsetzung“ des Art. 3 Abs. 1 lit. b ÜRL in den Vorbildregimen	174
aa) Vereinigtes Königreich	174
bb) Österreich	175
2. Teleologischer Hintergrund	175
3. Inhaltsvermessung	175
a) Personaler Anwendungsbereich	175
b) Konkretisierende Einzelausprägungen des WpÜG	176
c) Verbleibende Funktion des § 3 Abs. 2 WpÜG	177
d) Bedeutung gegenläufiger Geheimhaltungsinteressen	177
4. Rechtsfolgen bei Missachtung	178
IV. Verpflichtung der Organwalter auf das Interesse der Zielgesellschaft, § 3 Abs. 3 WpÜG	178
1. Rechtsvergleichender Seitenblick	178
a) USA	178
b) Schweiz	179

Inhaltsverzeichnis

	Seite
c) „Umsetzung“ von Art. 3 Abs. 1 lit. c ÜRL in den Vorbildregimen	179
aa) Vereinigtes Königreich	179
bb) Österreich	180
2. Teleologischer Hintergrund	180
3. Inhaltsvermessung	180
a) Das Interesse der Zielgesellschaft	180
aa) Bloße Wiederholung aktienrechtlicher Vorgaben?	180
bb) Insbesondere: § 3 Abs. 3 und § 33 WpÜG	182
cc) Keine (klärenden) Vorgaben durch das Unionsrecht	182
dd) Irrelevante Faktoren	183
b) Konkrete Verhaltensvorgaben in ausgewählten Einzelfällen	183
4. Unmittelbare Anwendung und Rechtsfolgen bei Verstoß gegen § 3 Abs. 3 WpÜG ..	184
V. Gebot zügiger Verfahrensdurchführung, § 3 Abs. 4 WpÜG	185
1. Rechtsvergleichender Seitenblick	185
a) USA	185
b) Schweiz	185
c) „Umsetzung des Art. 3 Abs. 1 lit. f ÜRL in den Vorbildregimen	185
aa) Vereinigtes Königreich	185
bb) Österreich	185
2. Teleologischer Hintergrund	186
3. Zielkonflikt mit dem Gebot reflektierter und informierter Annahmementscheidung ...	186
4. Inhaltsvermessung	186
a) Personaler Anwendungsbereich	186
b) Konkretisierende Einzelausprägungen	187
c) Verbleibende Funktion des Abs. 4	187
5. Rechtsfolgen bei Missachtung des Beschleunigungsgebots	188
VI. Verbot der Schaffung von Marktverzerrungen, § 3 Abs. 5 WpÜG	188
1. Rechtsvergleichender Seitenblick	188
a) USA	188
b) Schweiz	189
c) „Umsetzung“ des Art. 3 Abs. 1 lit. d ÜRL in den Vorbildregimen	189
aa) Vereinigtes Königreich	189
bb) Österreich	189
2. Teleologischer Hintergrund	189
3. Verhältnis zum allgemeinen Marktmissbrauchsrecht	190
4. Inhaltsvermessung	190
a) Personaler Anwendungsbereich	190
b) Veranlassung einer Marktverzerrung	191
aa) Marktverzerrung	191
bb) Veranlassung durch oder (potentielle) Auswirkung auf das Angebotsverfahren?	191
cc) „Beim Handel“	191
dd) Subjektives Element	192
c) Konkretisierende Einzelausprägungen und unmittelbare Anwendung	192
d) Erfasste Sachverhalte und eigenständige Bedeutung des Abs. 5	193
aa) Marktverzerrung durch Marktmissbrauch	193
bb) Eigenständige Bedeutung des Marktverzerrungsverbots?	194
5. Rechtsfolgen bei Missachtung des Verbots	194

3. Kapitel. Maßnahmen und Fragen im Vorfeld eines Angebots

§ 7 Due Diligence

I. Einführung	198
II. Ausgangslage und Beteiligte	199

Inhaltsverzeichnis

	Seite
III. Funktionen und Arten der Due Diligence	200
1. Funktionen	200
a) Wertermittlungsfunktion	201
b) Risikoermittlungsfunktion	201
c) Gewährleistungsfunktion	201
d) Dokumentations-/Beweissicherungsfunktion	201
2. Arten	202
a) Legal Due Diligence	202
b) Financial Due Diligence	202
c) Tax Due Diligence	203
d) Commercial Due Diligence	203
e) Environmental Due Diligence	203
f) Compliance Due Diligence	203
g) Weitere Arten	204
IV. Rechtliche Rahmenbedingungen	204
1. Perspektive des Kaufinteressenten	204
a) Verpflichtung/Obliegenheit des Kaufinteressenten zur Due Diligence	204
aa) Außenverhältnis	204
bb) Innenverhältnis	205
b) Auswirkungen durchgeführter Due Diligence	208
aa) Ergebnisverwertung	208
bb) Rechtsverluste bzw. sonstige rechtliche Nachteile	210
c) Einschaltung von Beratern für die Due Diligence	211
aa) Haftung des Beraters gegenüber dem Käufer	211
bb) Haftung der Geschäftsleitung des Käufers für Beraterhandeln	212
2. Perspektive der Zielgesellschaft	212
a) Zulassung einer Due Diligence	212
aa) Aktienrechtliche Verschwiegenheitspflicht	213
bb) Vertragliche Geheimhaltungsbestimmungen	214
cc) Kapitalmarktrechtliche Grenzen	215
dd) Kartellrechtliche Grenzen	215
ee) Datenschutzrechtliche Beschränkungen	216
ff) Gleichbehandlung	217
3. Perspektive des veräußerungswilligen Groß-Paketaktionärs	217
a) Anspruch auf Durchführung einer Due Diligence	217
b) Aufklärungspflichten gegenüber Kaufinteressenten	218
V. Durchführung der Due Diligence	219
1. Vorüberlegungen und wesentliche Aufgaben	219
a) Vorüberlegungen und Aufgaben des Kaufinteressenten	219
b) Vorüberlegungen und Aufgaben der Zielgesellschaft	219
c) Vorüberlegungen und Aufgaben des Großaktionärs	220
2. Öffentlich zugängliche Informationsquellen	220
a) Webpage des Zielunternehmens	220
b) Elektronische Register	220
c) Webpages von Behörden	220
d) Auskunftdateien und Datenbanken	220
3. Ablauf der Due Diligence	220
a) Vorbereitende Maßnahmen	221
aa) Kaufinteressent	221
bb) Zielgesellschaft	221
cc) Großaktionär	222
b) Durchführung der Due Diligence	222
c) Dokumentation	223

Inhaltsverzeichnis

	Seite
§ 8 Beteiligungsaufbau	
I. Allgemeines	228
II. Insiderrechtlicher Rahmen	228
1. Anwendungsbereich und Aufsicht	229
2. Insiderinformation	229
3. Verbotene Handlungen	231
a) Insiderhandelsverbot	231
b) Empfehlungsverbot	231
c) Unrechtmäßige Offenlegung, Weitergabeverbot	232
4. Legitime Handlungen	232
III. Ad-hoc-Publizitätspflicht	232
1. Voraussetzungen	233
2. Verfahren	233
3. Aufschub	234
4. Aktualisierung der Mitteilung	236
5. Verhältnis zum Marktmissbrauchsrecht	236
IV. Kapitalmarktrechtliche Beteiligungspublizität	236
1. Mitteilungspflichten für mit Stimmrechten verbundene Aktien	237
a) Meldeschwellen und Berechnung der Beteiligungshöhe	237
b) Direkte Schwellenberührung	238
c) Indirekte Schwellenberührung, Zurechnung von Stimmrechten	239
aa) Allgemein	239
bb) Tochterunternehmen	240
cc) Für Rechnung halten	240
dd) Erwerb durch Willenserklärung	241
ee) Abgestimmtes Verhalten (Acting in Concert)	241
2. Mitteilungspflichten für Instrumente	242
a) Meldetatbestände	242
b) Berechnung der Beteiligungshöhe	243
3. Verfahren	243
a) Mitteilung durch Konzernunternehmen	243
b) Inhalt der Mitteilung	244
c) Mitteilungsfrist und Adressaten	245
d) Veröffentlichungsfrist des Emittenten	245
4. Mitteilungspflichten für Inhaber wesentlicher Beteiligungen	245
a) Voraussetzungen	245
b) Inhalt der Mitteilung	246
c) Mitteilungsfrist und Adressat	246
5. Nichtberücksichtigung von Stimmrechten im Handelsbestand	247
6. Verhältnis zur fusionskontrollrechtlichen Anmeldepflicht	248
7. Verhältnis zu anderen Rechtsgebieten	250
V. Typische Verfahrensschritte	250
1. Entscheidung zum Beteiligungsaufbau	250
2. Marktsondierungen im Vorfeld	251
a) Im Vorfeld einer geplanten öffentlichen Übernahme	251
b) Im Vorfeld eines Beteiligungsaufbaus ohne anschließende Übernahmepläne	252
3. Vorbereitungshandlungen	252
4. Due Diligence	254
5. Aufbau von Beteiligungspositionen durch Banken	255
a) Weitergabe von Informationen an Banken	255
b) Bank erwirbt Aktien auf Rechnung des Investors	255
c) Bank erwirbt für eigene Rechnung	256
d) Sonderfall: Investorenkonsortien und Warehousing	257
6. Aufbau einer Position in Derivativen	258
7. Abbruch des Beteiligungsaufbaus	258

Inhaltsverzeichnis

	Seite
VI. Typische Gestaltungsformen und Instrumente	259
1. Vorfeldvereinbarungen	259
a) Beschreibung	259
b) Melderechtliche Beurteilung	259
c) Übernahmerechtliche Beurteilung	259
2. Außerbörsliche Paketerwerbe, M&A-Verträge	260
a) Beschreibung	260
b) Melderechtliche Beurteilung	260
c) Übernahmerechtliche Beurteilung	260
3. Irrevocable Undertakings	261
a) Beschreibung	261
b) Melderechtliche Beurteilung	261
c) Übernahmerechtliche Beurteilung	262
4. Optionsgeschäfte mit physischem Settlement	263
a) Beschreibung	263
b) Melderechtliche Beurteilung	264
c) Übernahmerechtliche Beurteilung	264
5. Optionsgeschäfte mit Barausgleich	265
a) Beschreibung	265
b) Melderechtliche Beurteilung	266
c) Übernahmerechtliche Beurteilung	266
6. Wertpapierdarlehen, Repo-Geschäfte und Sell-Buyback Arrangements	267
a) Beschreibung	267
b) Melderechtliche Beurteilung	267
c) Übernahmerechtliche Beurteilung	268
7. Wandelanleihen	269
a) Beschreibung	269
b) Melderechtliche Beurteilung	269
c) Übernahmerechtliche Beurteilung	270
8. Futures, Forwards	270
a) Beschreibung	270
b) Melderechtliche Beurteilung	270
c) Übernahmerechtliche Beurteilung	271
VII. Sanktionen bei Regelverstößen	271
1. Verstöße gegen das Insiderrecht und die Ad-hoc-Publizität	271
a) Haftung gegenüber Marktteilnehmern	271
b) Verwaltungsgeldstrafen	271
c) Naming and Shaming	272
d) Strafrechtliche Sanktionen	273
2. Verstöße gegen die Beteiligungspublizität	273
a) Verwaltungsgeldstrafen	273
b) Rechtsverlust	273
c) Naming and Shaming	274
d) Sonderfall: Nichtbeachtung von § 27a WpHG	275

§ 9 Vereinbarungen zwischen Bieter und Zielgesellschaft

I. Einführung	277
1. Interessenlage	278
2. Systematisierung und Terminologie	280
3. Verbreitung bei Übernahmen	281
II. Rechtsnatur und Vertragsparteien	292
1. Rechtsnatur	292
2. Vertragsparteien	293
a) Beteiligte Unternehmen	293
b) Verbundene Unternehmen von Bieter und Zielgesellschaft	293
c) Aktionäre der Zielgesellschaft	294

Inhaltsverzeichnis

	Seite
d) Garant	294
e) Vertrag zugunsten Dritter/Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter	295
3. Abschlusskompetenz	295
III. Rechtliche Rahmenbedingungen	296
1. Aktienrecht	296
a) Grenzen aus der Leitungsverantwortung des Vorstands der Zielgesellschaft	296
aa) Unveräußerliche Leitungsverantwortung	296
bb) Fiduciary out	299
b) Grenzen der zwingenden aktienrechtlichen Kompetenzordnung	300
aa) Grenzen	300
bb) Einwirkungs- und Förderpflichten	300
c) Keine umfassende Zuständigkeit der Hauptversammlung	301
aa) Unternehmensverträge	301
bb) Keine ungeschriebene Zuständigkeit der Hauptversammlung	302
cc) Information der Hauptversammlung	304
d) Weitere aktienrechtliche Grenzen	304
aa) Verbot gebundener Aktien (§ 136 AktG)	304
bb) Kapitalerhaltung und Umgehungsgeschäfte	304
cc) Gleichbehandlung und Treuepflicht	305
e) Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen Aktienrecht	305
aa) Unzulässige Beschränkung der Leitungsverantwortung des Vorstands der Zielgesellschaft durch Selbstbindung	305
bb) Verstoß gegen die aktienrechtliche Kompetenzordnung	305
cc) Verstöße gegen §§ 57, 71a Abs. 1 und § 136 Abs. 2 AktG	306
dd) Folgen der Nichtigkeit einzelner Klauseln	307
2. Übernahmerecht	307
a) Inhaltliche Vorgaben	307
aa) Überblick	307
bb) Verhinderungsverbot iSv § 33 WpÜG	307
cc) Ungerechtfertigte Leistungen	308
b) Rechtsfolgen	309
aa) Abschluss eines BCAs und Entscheidung zur Abgabe eines Angebots iSv § 10 WpÜG	309
bb) Abschluss eines BCAs keine zulässige Angebotsbedingung iSv § 18 WpÜG	309
cc) Darstellung des BCAs in der Angebotsunterlage gem. § 11 WpÜG	310
dd) Darstellung des BCAs in der Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft nach § 27 WpÜG	311
ee) Gemeinsam handelnde Personen iSv § 2 Abs. 2 WpÜG und acting in concert iSv § 30 Abs. 2 WpÜG	311
3. Kapitalmarktrechtliche Aspekte	312
IV. Rechtliche Zulässigkeit regelmäßig auftretender Bestimmungen	312
a) Angebot und Angebotsstrukturierung	312
aa) Gegenleistung	312
bb) Angebotsbedingungen	313
cc) Annahmefrist	315
dd) Finanzierung des Angebots	315
ee) Angaben in der Angebotsunterlage	316
b) Deal protection	316
aa) Stellungnahme gem. § 27 Abs. 1 WpÜG	316
bb) <i>No shop</i> -Klausel	318
cc) <i>No talk</i> -Klausel	318
dd) Break fee	318
ee) Kapitalmaßnahmen	320
ff) Keine Verhinderung des Angebots und Führung der Geschäfte im ordentlichen Geschäftsgang	325
c) Corporate Governance der Zielgesellschaft	325
aa) Zukünftige Besetzung des Vorstands der Zielgesellschaft	325

Inhaltsverzeichnis

	Seite
bb) Zukünftige Besetzung des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft	327
cc) Leistungen an Organmitglieder	328
dd) Merger of Equals	329
d) Integration der Zielgesellschaft im faktischen Konzern	329
aa) Unternehmensausrichtung	329
bb) Beabsichtigte Strukturmaßnahmen	330
e) Garantien und Gewährleitungen von Zielgesellschaft und Vorstand	330
f) Begrenzung des Einflusses des Bieters und Nachteilsausgleich	331
aa) Stand still-Klauseln	331
bb) Lock up-Klauseln	331
cc) Ausschluss von Satzungsänderungen, Kapital- und Strukturmaßnahmen	331
dd) Nachteilsausgleich	332
V. Verhältnis zu nachfolgenden Beherrschungsverträgen	332

§ 10 Finanzierung des Angebots

I. Regelungsgegenstand und Zweck	335
II. Sicherstellung der Gegenleistung (§ 13 Abs. 1 S. 1 WpÜG)	336
1. Grundlagen	336
a) Art der Gegenleistung	336
b) Anforderungen an die Sicherstellung	336
c) Sonderfall Finanzierung durch Gesellschafter	337
d) Zeitpunkt der Sicherstellung	338
aa) Zeitpunkt der Finanzierungsmaßnahmen	338
bb) Zeitpunkt der Fälligkeit der Angebotsgegenleistung	338
2. Umfang der sicherzustellenden Gegenleistung	339
a) Unterstelltes Vollangebot mit korrespondierender Finanzierungsverantwortung	339
b) Ausnahmen	340
aa) Eigene Aktien der Zielgesellschaft	340
bb) Dem Bieter nach § 30 WpÜG zuzurechnende Aktien	341
cc) Bietergemeinschaft	342
dd) Grenzüberschreitende Angebote	343
ee) Pakettransaktionen und Andienungspflichten	343
ff) Konkurrierende Bieter	343
gg) Qualifizierte Nichtannahmeerklärungen (Non-Tender Agreements)	344
c) Transaktionskosten	346
d) Refinanzierungsmittel	347
3. Zeitlicher Anwendungsbereich des § 13 Abs. 1 S. 1 WpÜG	348
a) Zeitlicher Anwendungsbereich des unterstellten Vollangebots	348
aa) Annahmefrist (§ 16 Abs. 1 WpÜG)	348
bb) Weitere Annahmefrist (§ 16 Abs. 2 WpÜG)	348
cc) Andienungsrecht (§ 39c WpÜG)	349
b) Finanzierungsverantwortung bei Kapitalmaßnahmen während der Annahmefrist (§ 16 Abs. 1 WpÜG) und der weiteren Annahmefrist (§ 16 Abs. 2 WpÜG)	350
aa) Kapitalmaßnahmen durch die Zielgesellschaft	351
bb) Aktien aus Wandel- und Optionsanleihen	352
c) Finanzierungsverantwortung bei Kapitalmaßnahmen während der Andienungsfrist (§ 39c WpÜG)	352
aa) Wortlaut	353
bb) Systematik	353
cc) Sinn und Zweck	354
4. Nachträgliche Änderung der Gegenleistung	354
a) Freiwillige Angebotsverbesserungen	354
b) Kaufpreisanpassungen (Earn-out)	354
c) Änderungen des Angebots durch den Bieter (§ 21 WpÜG)	355
d) Änderung des Angebots aufgrund gesetzlicher Verpflichtung (§ 31 Abs. 3 WpÜG)	355

Inhaltsverzeichnis

	Seite
e) Änderung des Angebots aufgrund Markttransaktionen (§ 31 Abs. 4 und Abs. 5 WpÜG)	356
5. Notwendige Maßnahmen	357
a) Barangebote	357
aa) Kredite	357
bb) Mittel aus beabsichtigter Anleiheemission (Debt und Equity Linked)	363
cc) Bereits vorhandene Barmittel	364
dd) Geplante Desinvestitionen	364
ee) Mittel aus beabsichtigter Kapitalerhöhung	366
ff) Kapitalmaßnahmen bei nicht-börsennotierten Gesellschaften und Gesellschafterdarlehen	371
b) Tauschangebote deutscher Bietergesellschaften	372
aa) Grundlagen	372
bb) Ordentliche Sachkapitalerhöhung zur Schaffung der Tauschaktien	373
cc) Sachkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital zur Schaffung der Tauschaktien	380
dd) Bedingtes Kapital	382
ee) Eigene Aktien	383
ff) Wertpapierleihe und andere Verträge zum Erwerb von Tauschaktien	383
gg) Schaffung der Tauschaktien durch Barkapitalerhöhung	384
hh) Liquide Aktien anderer Gesellschaften	385
ii) Liquide, zum Börsenhandel zugelassene Aktien	385
c) Tauschangebote ausländischer Bietergesellschaften	386
aa) Grundlagen	386
bb) Beispielsfall (Kapitalmaßnahmen von US-Bietergesellschaften mit Notierung an der NYSE)	386
cc) Konsequenzen für die Finanzierungsverantwortung ausländischer Bietergesellschaften	387
dd) Praxis	388
d) Freiwillige Gegenleistungen	390
6. Änderungen der Finanzierung vor Vollzug des Angebots	390
7. Haftung des Bieters bei Verletzung der Sicherstellungspflicht gemäß § 13 Abs. 1 S. 1 WpÜG	391
8. Haftung des Bieters wegen Unrichtigkeit der Angebotsunterlage gemäß § 12 Abs. 1 WpÜG	392
III. Finanzierungsbestätigung (§ 13 Abs. 1 S. 2 WpÜG)	393
1. Geldleistung	393
2. Unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen	394
a) Wertpapierdienstleistungsunternehmen	394
b) Unabhängigkeit	395
aa) Geschäftliche Beziehungen	395
bb) Gesellschaftsrechtliche Verbindungen	395
3. Finanzierungsbestätigung	398
a) Rechtsnatur	398
b) Inhalt und Form	399
c) Art und Zeitpunkt der Ausreichung	401
d) Notwendige Prüfungshandlungen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens	402
e) Vereinbarungen über flankierende Maßnahmen zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Bieter	404
aa) Sperrkonto, Sicherheiten	404
bb) Vertragliche Absicherungen und Dokumentation	405
4. Berichtigung der Finanzierungsbestätigung nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage	406
a) Keine Prüfungs- und Aktualisierungspflicht – „Echte“ nachträgliche Änderungen	406
b) Auswirkungen auf das Angebotsverfahren	406
5. Berichtigungspflicht – Offenbarung ursprünglicher Fehler	407
a) Verantwortung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens	407

Inhaltsverzeichnis

	Seite
b) Fortgang des Angebotsverfahrens	408
6. Verhältnis von § 13 Abs. 1 S. 2 WpÜG zu § 27a WpHG	408
IV. Haftung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens (§ 13 Abs. 1 S. 2, Abs. 2, 3 iVm § 12 Abs. 2–6 WpÜG)	408
1. Überblick	408
2. Schadensersatzanspruch (§ 13 Abs. 2, 3 iVm § 12 Abs. 2, 3 WpÜG)	409
a) Tatbestandsvoraussetzungen des § 13 Abs. 2 WpÜG	409
aa) Barangebot	409
bb) Gläubiger und Schuldner der Haftung	409
cc) Pflichtverletzung	410
dd) Haftungsbegründende Kausalität („aus diesem Grunde“)	411
ee) Beweislastverteilung	411
ff) Verschulden (§ 13 Abs. 3 iVm § 12 Abs. 2 WpÜG)	411
gg) Unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen	413
b) Nachträgliche Veränderung der finanziellen Situation des Bieters	414
c) Haftungsumfang	414
aa) Inhalt des Schadensersatzanspruchs	415
bb) Schadensberechnung nach der Differenzmethode	419
cc) Ersatzfähigkeit von Nebenkosten	420
dd) Rechtliche Gestaltung eines Erwerbsrechts des Wertpapierdienstleistungsunternehmens	420
3. Verjährung (§ 13 Abs. 3 iVm § 12 Abs. 4 WpÜG)	420
4. Ausschlussgründe	421
a) § 13 Abs. 3 iVm § 12 Abs. 3 Nr. 1 WpÜG	421
b) § 13 Abs. 3 iVm § 12 Abs. 3 Nr. 2 WpÜG	421
c) § 13 Abs. 3 iVm § 12 Abs. 3 Nr. 3 WpÜG	422
aa) Grundlagen	422
bb) Unrichtigkeit	422
cc) Inhaltliche Anforderungen an Berichtigung	423
5. Abdingbarkeit (§ 13 Abs. 3 iVm § 12 Abs. 5 WpÜG)	424
6. Konkurrierende Ansprüche und Verhältnis zu anderen Haftungsnormen (§ 13 Abs. 3 iVm § 12 Abs. 6 WpÜG)	424
a) Konkurrierende Ansprüche	424
b) Verhältnis zu anderen Haftungsnormen	425
7. Gesamtschuld und Innenregress	425
a) Gesamtschuld	425
b) Innenregress	425
8. Zuständigkeit	426
§ 11 Kontrollerlangung und Stimmrechtszurechnung	
A. Einführung	429
B. Systematik und Entwicklung der gesetzlichen Regelung	429
I. Systematik	429
II. Entwicklung der gesetzlichen Regelung	430
C. Kontrolle und Kontrollerlangung	431
I. Der übernahmerechtliche Kontrollbegriff	431
1. Die gesetzliche Kontroll-Definition	431
2. Allgemeine Folgerungen	432
a) Nichtberücksichtigung materieller Kontrollkriterien	432
b) Keine abgestuften Kontrollschwellen	433
c) Kein Kontrollerwerb durch Umgestaltung des Stimmrechtsanteils jenseits der Kontrollschwelle	434
d) Keine Stimmrechtsabsorption	435
e) Irrelevanz der Dauer der Kontrollposition	435

Inhaltsverzeichnis

	Seite
II. Einzelfragen der Kontrollerlangung	436
1. Zeitlicher Anwendungsbereich der an die Kontrollerlangung anknüpfenden Pflichten	436
a) Kontrollerwerb vor Inkrafttreten des WpÜG	436
b) Kontrollerwerb vor Börsenzulassung	436
2. Kontrollerwerber	436
3. Halten von Stimmrechten	437
a) Zivilrechtliche Inhaberschaft an der Aktie	437
b) Depositary Receipts	440
c) Legitimationsaktionär	440
d) Record Date und Umschreibe-Stopp	441
e) Kapitalverwaltungsgesellschaften	442
4. Berechnung des Stimmrechtsanteils	443
a) Allgemeine Grundsätze	443
b) Stimmrechtslose (Vorzugs-)Aktien	444
c) Nicht zum Börsenhandel zugelassene Aktien	445
d) Mehrstimmrechte	445
e) Höchststimmrechte	445
f) Eigene Aktien	446
g) Sonstige Hindernisse der Stimmrechtsausübung	448
5. Arten des Kontrollerwerbs	448
a) Allgemeine Grundsätze	448
b) Erhöhung der Anzahl der vom Kontrollerwerber gehaltenen Stimmrechte	449
c) Verminderung der Gesamtzahl der Stimmrechte	449
d) Fortfall der Gestattung einer Nichtberücksichtigung von Stimmrechten oder einer Befreiung nach § 37 WpÜG	450
e) Kontrollerwerb durch Umwandlungsmaßnahmen nach dem Umwandlungsgesetz	450
D. Stimmrechtszurechnung	454
I. Überblick	454
II. Allgemeine Prinzipien	454
1. Wirkung der Zurechnung	454
2. Keine Absorption von Stimmrechten durch Zurechnung	455
3. Keine Mehrfacherfassung von Stimmrechten bei derselben Person	455
4. Von der Zurechnung ausgenommene Stimmrechte?	456
a) Stimmrechte aus eigenen Aktien der Zielgesellschaft	456
b) Nach § 20 WpÜG unberücksichtigte Stimmrechte	456
c) Nach § 36 WpÜG unberücksichtigte Stimmrechte	457
d) Stimmrechte von Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Kapitalverwaltungsgesellschaften	457
5. Auslegung der Zurechnungsvorschriften	457
a) Normzweck	457
b) Der Wortlaut als Auslegungsgrenze: Analogie- und Reduktionsverbot	460
c) Auslegungsgleichlauf von § 30 WpÜG und § 22 WpHG	463
III. Einzelne Zurechnungstatbestände	465
1. Zurechnung der Stimmrechte von Tochterunternehmen (insb. § 30 I 1 Nr. 1 WpÜG)	465
a) Umfang der Zurechnung	465
b) Begriff des Tochterunternehmens	466
aa) Überblick	466
bb) Rechtsform und Sitz	466
cc) Tochterunternehmen im Sinne des § 290 HGB	466
dd) Möglichkeit der Ausübung beherrschenden Einflusses	469
ee) Gemeinsame Beherrschung und mehrfache Abhängigkeit	469
ff) Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Kapitalverwaltungsgesellschaften	470

Inhaltsverzeichnis

	Seite
c) Einzelne Fallgestaltungen	470
aa) Kapitalgesellschaften	470
bb) Personengesellschaften und KGaA	471
cc) Stiftungen und Trusts	471
2. Zurechnung der Stimmrechte aus für fremde Rechnung gehaltenen Aktien (§ 30 I 1 Nr. 2 WpÜG)	472
a) Allgemeine Grundsätze	472
aa) Auseinanderfallen von rechtlicher Inhaberschaft und wirtschaftlicher Zuordnung	472
bb) Einfluss auf die Ausübung der Stimmrechte?	472
cc) Umfang der Zurechnung	473
b) Einzelne Fallgestaltungen	473
aa) Treuhand	473
bb) Vorschaltgesellschaften	475
cc) Wertpapierleihe und Wertpapierpensionsgeschäft	475
dd) Derivate zum Beteiligungsaufbau	476
3. Zurechnung der Stimmrechte aus zur Sicherheit übertragenen Aktien (§ 30 I 1 Nr. 3 WpÜG)	477
4. Zurechnung der Stimmrechte aus nießbrauchsbelasteten Aktien (§ 30 I 1 Nr. 4 WpÜG)	479
5. Zurechnung aufgrund einseitigen Erwerbsrechts (§ 30 I 1 Nr. 5 WpÜG)	479
6. Zurechnung von Stimmrechten aus anvertrauten Aktien und bei Bestehen einer Stimmrechtsvollmacht (§ 30 I 1 Nr. 6 WpÜG)	481
a) Allgemeine Grundsätze	481
b) Einzelne Fallgestaltungen	482
aa) Gesetzliche Vertretungs- und Verwaltungsrechte	482
bb) Kapitalverwaltungsgesellschaften	482
cc) Depotstimmrecht	483
dd) Hauptversammlungsvollmacht	483
7. Zurechnung abgespaltenen Stimmrechte (§ 30 I 1 Nr. 7 WpÜG)	483
a) Hintergrund	483
b) Anwendungsbereich	484
8. Zurechnung von Stimmrechten zum Sicherheitenverwahrer (§ 30 I 1 Nr. 8 WpÜG)	484
a) Hintergrund	484
b) Anwendungsbereich	485
9. Zurechnung von Stimmrechten aufgrund Verhaltensabstimmung (§ 30 II WpÜG)	486
a) Überblick	486
b) Umfang der Zurechnung	487
c) Beteiligte der Abstimmung	490
d) Art der Abstimmung	490
e) Gegenstand der Abstimmung	491
aa) Verständigung über die Ausübung von Stimmrechten	491
bb) Zusammenwirken in sonstiger Weise	492
f) Einzelfallausnahme	494
g) Einzelne Fallgestaltungen	496
aa) Konsortial- und Poolverträge	496
bb) Interessenschutzklausel	496
cc) Abstimmung über den Erwerb und die Veräußerung von Aktien	496
dd) Einflussbündelung über eine Vorschaltgesellschaft	497
E. Pflichten bei Kontrollerwerb	497
I. Bekanntgabe des Kontrollerwerbs	497
II. Abgabe eines Pflichtangebots	497
III. Mehrere Kontrollerwerber	498
1. Verpflichtung jedes Kontrollerwerbers	498
2. Zulässigkeit der einheitlichen Bekanntgabe des Kontrollerwerbs	498

Inhaltsverzeichnis

	Seite
3. Zulässigkeit eines einheitlichen Pflichtangebots	499
a) Ausgangspunkt	499
b) Meistbegünstigung	500
aa) Gegenleistung	500
bb) Vollzugsbedingungen	500
cc) Haftung für die Erfüllung des Angebots	501
F. Befreiung vom Pflichtangebot bei Kontrollerwerb aufgrund Übernahmeangebots	501
I. Normzweck	501
II. Kontrollerwerb aufgrund Übernahmeangebots	502
G. Strukturierung von Unternehmensübernahmen durch Übernahme- bzw. Pflichtangebot	504
I. Ausgangslage	504
1. Wahlmöglichkeit zwischen Übernahme- und Pflichtangebot	504
2. Relevante Unterschiede zwischen Übernahme- und Pflichtangeboten	504
a) Anknüpfungspunkt für den maßgeblichen Drei-Monats-Durchschnittskurs	504
b) Bedingungsfeindlichkeit des Pflichtangebots	505
II. Folgerungen	505
1. Übernahmeangebot im Vorgriff auf einen nachfolgenden Kontrollerwerb	505
2. Pflichtangebot bei unmittelbarem Kontrollerwerb	506
§ 12 Befreiungstatbestände	
I. Überblick über die Befreiungstatbestände	508
II. Zweck der Regelungen	509
1. Zweck der Ausnahmetatbestände des § 36 WpÜG	509
2. Zweck der Ausnahmetatbestände des § 37 WpÜG	510
III. Nichtberücksichtigung von Stimmrechten (§ 36 WpÜG)	511
1. Tatbestandsvoraussetzungen	511
a) Erlangen von Aktien der Zielgesellschaft	511
b) Erbgang, Erbauseinandersetzungen (§ 36 Nr. 1 WpÜG)	512
c) Unentgeltliche Zuwendungen unter Ehegatten, Lebenspartnern und Verwandten (§ 36 Nr. 1 WpÜG)	513
d) Vermögensauseinandersetzungen bei Auflösung der Ehe oder Lebenspartnerschaft (§ 36 Nr. 1 WpÜG)	514
e) Rechtsformwechsel (§ 36 Nr. 2 WpÜG)	515
f) Konzernumstrukturierung (§ 36 Nr. 3 WpÜG)	515
2. Antrag	516
a) Adressat des Antrags und Antragsberechtigte	516
b) Form und Frist	517
c) Antragsinhalt	518
d) Suspensiveffekt des Antrags	518
3. Entscheidung der BaFin	519
a) Inhalt der Entscheidung	519
b) Rechtsschutz gegen die Entscheidung der BaFin	520
c) Gebühren	521
4. Rechtsfolgen der Gestattung	521
IV. Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots (§ 37 WpÜG)	522
1. Befreiungstatbestände	522
a) Übersicht	522
b) Besondere Art der Erlangung der Kontrolle (§ 37 Abs. 1 Var. 1 WpÜG)	523
aa) Grundsatz	523
bb) Konkretisierung durch WpÜG-AV (§ 9 S. 1 Nr. 1, 2 und 5, S. 2 Nr. 3 WpÜG-AV)	525

Inhaltsverzeichnis

	Seite
c) Beabsichtigte Zielsetzung beim Kontrollerwerb (§ 37 Abs. 1 Var. 2 WpÜG)	527
aa) Grundsatz	527
bb) Konkretisierung durch WpÜG-AV (§ 9 S. 1 Nr. 3 und 4 WpÜG-AV, § 9 S. 2 Nr. 3 WpÜG-AV)	528
d) Nachträgliches Unterschreiten der Kontrollschwelle (§ 37 Abs. 1 Var. 3 WpÜG) ..	529
aa) Grundsatz	529
bb) Konkretisierung durch WpÜG-AV (§ 9 S. 1 Nr. 6 WpÜG-AV)	530
e) Beteiligungsverhältnis an der Zielgesellschaft (§ 37 Abs. 1 Var. 4 WpÜG)	531
aa) Grundsatz	531
bb) Konkretisierung durch WpÜG-AV (§ 9 S. 2 Nr. 1 WpÜG-AV)	532
f) Tatsächliche Möglichkeit zur Ausübung der Kontrolle (§ 37 Abs. 1 Var. 5 WpÜG)	532
aa) Grundsatz	532
bb) Konkretisierung durch WpÜG-AV (§ 9 S. 2 Nr. 2 WpÜG-AV)	533
2. Antrag	533
a) Antragsberechtigte, Adressat des Antrags (§ 8 S. 1 WpÜG-AV)	533
b) Form und Frist des Antrags (§ 8 S. 2 WpÜG-AV)	534
c) Inhalt des Antrags (§§ 10, 11 WpÜG-AV)	535
3. Entscheidung der BaFin	536
a) Vorprüfung der BaFin	536
b) Ermessen der BaFin	536
c) Inhalt der Entscheidung der BaFin	536
d) Gebühren	537
e) Rechtsbehelfe	537
4. Rechtsfolgen der Befreiung	537

4. Kapitel. Angebotsdurchführung

§ 13 Kapitalmarktpublizität

I. Einführung	540
1. Kapitalmarktrelevanz von öffentlichen Übernahmen	540
2. Gesetzliche Regelungen und Normkonkurrenzen	540
3. Relevante Zeiträume	541
II. Publizitätspflichten vor der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots	541
1. Ad-hoc-Publizitätspflichten	542
a) Publizitätspflichten auf Seiten des Bieters	542
aa) Grundsätzliche Anwendbarkeit von Art. 17 Marktmissbrauchsverordnung auf Übernahmesachverhalte	542
bb) Potenziell ad-hoc-publizitätspflichtige Vorbereitungshandlungen	544
cc) Möglichkeit der Selbstbefreiung	548
b) Publizitätspflichten auf Seiten der Zielgesellschaft	551
c) Publizitätspflichten auf Seiten von Aktionären	553
2. Verhalten bei Marktgerüchten, keine „Put up or shut up“-Rule	553
a) Keine Pflicht zur Kommentierung von Marktgerüchten	553
b) Einfluss von Marktgerüchten auf die Möglichkeit einer Selbstbefreiung	554
c) Verbreitung von Gerüchten als Marktmanipulation	555
3. <i>Wall Crossing</i> von Aktionären, Marktsondierung	556
4. Stimmrechtsmeldungen nach WpHG	559
5. Publizitätspflichten im Vorfeld von Pflichtangeboten	559
III. Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots	561
1. Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots	561
a) Vorliegen einer Entscheidung	561
b) Inhalt der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1 S. 1 WpÜG	562
c) Unverzögerlichkeit der Veröffentlichung	563

Inhaltsverzeichnis

	Seite
d) Bedingungsfeindlichkeit der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1 S. 1 WpÜG	563
aa) Bedingungen, die das Angebot betreffen	563
bb) Bedingbarkeit der Entscheidung nach § 10 Abs. 1 S. 1 WpÜG	564
2. Veröffentlichung einer parallelen Ad-hoc-Mitteilung	565
3. Bindungswirkung der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1 S. 1 WpÜG und sonstiger Kapitalmarktkommunikation des Bieters	565
a) Pflicht zur Veröffentlichung eines Angebots nach erfolgter Mitteilung gemäß § 10 Abs. 1 S. 1 WpÜG	565
b) Bindung an Aussagen über den materiellen Inhalt des Angebots	566
IV. Publizitätspflichten nach der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots und während der Angebotsphase	567
1. Publizitätspflichten zwischen der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots und der Veröffentlichung der Angebotsunterlage	567
2. Veröffentlichung der Angebotsunterlage	568
a) Die Angebotsunterlage als zentrales <i>Disclosure</i> -Dokument	568
b) Potenziell ad-hoc-pflichtige Informationen in der Angebotsunterlage	568
3. Mitteilungspflichten im Fall der Erfüllung oder des Ausfalls von Angebotsbedingungen	569
a) Eintritt, Ausfall oder Verzicht auf Angebotsbedingungen	569
b) Ad-hoc-Pflicht bei unerwartetem Eintritt, Ausfall oder Verzicht auf Angebotsbedingungen	569
4. Veröffentlichung der Stellungnahme des Vorstands und Aufsichtsrats der Zielgesellschaft	570
a) Bekanntgabe der Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat zum Übernahmeangebot	570
b) Grundsätzlich keine Ad-hoc-Pflicht im Zusammenhang mit Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat	570
5. Veröffentlichung von Wasserstandsmeldungen sowie Veröffentlichungspflichten nach Ablauf der Annahmefrist und der weiteren Annahmefrist sowie bei Erreichen der Schwelle des übernahmerechtlichen <i>Squeeze-out</i>	571
a) Wasserstandsmeldungen	571
aa) Pflicht zur kontinuierlichen Veröffentlichung von Wasserstandsmeldungen	571
bb) Inhalt einer Wasserstandsmeldung	571
cc) Verhältnis der Wasserstandsmeldungen zu den §§ 21 ff. WpHG	573
b) Ergebnisbekanntgabe und Mitteilung des Erreichens der Schwelle für einen übernahmerechtlichen <i>Squeeze-out</i>	574
c) Ad-hoc-Mitteilung zur Bekanntgabe des Überschreitens der Mindestannahmeschwelle	574
V. Nachlaufende Veröffentlichungspflichten	574
1. Veröffentlichungen zur Gegenleistung von innerhalb der Jahresfrist erworbenen Anteilen an der Zielgesellschaft (§ 23 Abs. 2 S. 1 WpÜG)	574
2. Ad-hoc-Pflicht nach Beendigung des Angebots	575
VI. Sonstige Kapitalmarktkommunikation vor und während eines Übernahmeangebots	576

§ 14 Die Angebotsunterlage

I. Einleitung	581
1. Allgemeines	581
2. Rechtsnatur	581
a) Zivilrechtliches Angebot	581
aa) Allgemeines	581
bb) Geltung der §§ 119 ff. sowie des § 313 BGB	582
cc) Qualifikation der Angebotsunterlage als AGB	582
b) Verkaufs- bzw. Wertpapierprospekt	583

Inhaltsverzeichnis

	Seite
II. Allgemeine Grundsätze für die Ausgestaltung der Angebotsunterlage	583
1. Aufnahme entscheidungsrelevanter Umstände (§ 11 Abs. 1 S. 2 WpÜG)	583
2. Richtigkeits- und Vollständigkeitsgebot (§ 11 Abs. 1 S. 3 WpÜG)	585
a) Richtigkeit und Vollständigkeit	585
b) Maßgeblicher Zeitpunkt	586
aa) Grundsatz	586
bb) Korrektur bzw. Aktualisierung der Angebotsunterlage	587
3. Sprache und Transparenzgebot (§ 11 Abs. 1 S. 4 WpÜG)	589
4. Unterzeichnung der Angebotsunterlage (§ 11 Abs. 1 S. 5 WpÜG)	591
III. Aufbau der Angebotsunterlage	591
IV. Inhalt der Angebotsunterlage	592
1. Allgemeine Informationen und Hinweise für Aktionäre	593
2. Hinweise zu den in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben	594
3. Zusammenfassung des Angebots	595
4. Das Angebot	596
5. Annahmefrist	596
6. Beschreibung des Bieters	598
a) Angaben zum Bieter und zur Bieter-Gruppe	598
b) Mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen	599
c) Angaben zum Anteilsbesitz	599
d) Angaben zu Wertpapiergeschäften	600
7. Beschreibung der Zielgesellschaft	601
8. Hintergrund des Angebots	602
a) Wirtschaftlicher und strategischer Hintergrund	602
b) Business Combination Agreement	603
9. Absichten des Bieters	603
a) Allgemeines	603
b) Angaben zu Regelbeispielen im Hinblick auf die Zielgesellschaft	604
c) Weitere Angaben zu Absichten im Hinblick auf die Zielgesellschaft	606
d) Angaben zu Absichten im Hinblick auf den Bieter	606
10. Erläuterungen zur Angebotsgegenleistung	607
a) Mindestgegenleistung	607
b) Angaben zu Bewertungsmethoden und deren Angemessenheit	608
aa) Bewertungsmethoden	608
bb) Angemessenheit und Gewichtung	609
c) Angaben zur Entschädigung nach § 33b Abs. 5 WpÜG	610
11. Annahme und Abwicklung des Angebots	610
a) Erläuterung von Annahme und Abwicklung	610
b) Ergänzende Ausführungen bei Teilangeboten	611
12. Behördliche Genehmigungen und Verfahren	611
13. Voraussetzungen für den Vollzug des Angebots	612
14. Finanzierung des Angebots	613
a) Finanzierungsbedarf	614
b) Finanzierungsmaßnahmen	614
aa) Barangebote	615
bb) Tauschangebote	615
c) Finanzierungsbestätigung	615
15. Erwartete Auswirkungen des Angebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Bieters	616
a) Normzweck	616
b) Reichweite der Informationspflicht	616
16. Rücktrittsrecht	618
17. Hinweise für Aktionäre der Zielgesellschaft, die das Angebot nicht annehmen	618
18. Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft	619
19. Begleitende Banken und Abwicklungsstelle	620
20. Steuern	620
21. Veröffentlichungen	621

Inhaltsverzeichnis

	Seite
22. Anwendbares Recht und Gerichtsstand	621
23. Erklärung über die Übernahme der Verantwortung	622
24. Ergänzende Angaben bei Tauschangeboten	622
V. Das Billigungsverfahren und die Veröffentlichung der Angebotsunterlage	623
1. Übermittlung der Angebotsunterlage an die BaFin	623
a) Frist	623
aa) Grundsatz	623
bb) Verlängerung der Übermittlungsfrist	624
b) Form	625
2. Prüfung durch die BaFin	626
a) Eingangsbestätigung	626
b) Prüfungsfrist	626
aa) Grundsatz	626
bb) Fristverlängerung	626
c) Prüfung und Entscheidung	627
d) Ausnahme vom Billigungserfordernis	628
3. Veröffentlichung der Angebotsunterlage	628
a) Veröffentlichung im Internet	628
b) Veröffentlichung im Bundesanzeiger bzw. Schalterpublizität	629
c) Verbreitung durch Depotbanken	629
d) Übermittlung der Angebotsunterlage nach Veröffentlichung	629
aa) Übermittlung an den Vorstand der Zielgesellschaft	629
bb) Übermittlung an Betriebsrat bzw. Arbeitnehmer	630
e) Verstöße gegen Veröffentlichungspflicht	631
f) Verbot der Vorabveröffentlichung	632
VI. Angebotsänderungen	632
1. Zulässige Angebotsänderungen	632
a) Inhaltliche Vorgaben	632
aa) Erhöhung der Gegenleistung	632
bb) Wahlweises Angebot anderer Gegenleistung	633
cc) Reduzierung einer Mindestannahmeschwelle	634
dd) Bedingungsverzicht	634
ee) Selbstbindung des Bieters	634
b) Häufigkeit und zeitliche Vorgaben	635
2. Verfahren der Angebotsänderung und Inhalt der Änderung	636
a) Befugnisse der BaFin	636
b) Inhalt der Angebotsänderung	636
c) Veröffentlichung der Änderung	637
3. Rechtswirkungen und -folgen einer Angebotsänderung	637
a) Auswirkungen auf zuvor abgeschlossene Verträge	637
b) Rücktrittsrecht	638
c) Verlängerung der Annahmefrist	638
VII. Haftung für die Angebotsunterlage	639
1. Haftung nach § 12 WpÜG	639
a) Mögliche Anspruchsberechtigte	639
b) Anspruchsgegner	639
c) Haftungsvoraussetzungen	640
aa) Angebotsunterlage als Anknüpfungspunkt	640
bb) Fehlerhaftigkeit wesentlicher Angaben	641
cc) Haftungsbegründende Kausalität	642
dd) Verschulden	643
ee) Schaden	643
d) Verjährung	644
e) Haftungsbeschränkung	644
2. Haftung aus (vor-)vertraglichem Schuldverhältnis	644
3. Allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung (im engeren Sinne)	645

Inhaltsverzeichnis

	Seite
4. Haftung aus Delikt	645
a) § 823 Abs. 2 BGB	646
b) § 826 BGB	646
5. Haftung nach ausländischem Recht	647
§ 15 Gegenleistung	
I. Überblick	649
II. Art der Gegenleistung	650
1. Geldleistung in Euro	650
2. Aktien als Gegenleistung	651
a) Herkunft der Aktien	651
b) Zum Handel zugelassene Aktien	652
c) Liquide Aktien	652
d) Tausch gegen stimmberechtigte Aktien	653
e) Andere Wertpapiere als Aktien	654
3. Verpflichtung zur Geldleistung	654
a) 5% der Aktien oder Stimmrechte	654
b) Erwerb gegen Geldleistung	655
aa) Erwerb	655
bb) Gegen Zahlung einer Geldleistung	655
c) Erwerbszeitraum	656
d) Rechtsfolge	657
4. Bestimmbarkeit der Gegenleistung	658
5. Alternative Gegenleistungen und Kombinationen von Gegenleistungen	659
a) Kombinationen von Gegenleistungen	659
b) Alternative Gegenleistungen	660
III. Angemessenheit der Gegenleistung	661
1. Überblick und Allgemeines	661
a) Grundsatz und Bedeutung	661
b) Abschließender/zwingender Charakter?	662
aa) Abschließender Charakter	662
bb) Zwingender Charakter	662
c) Maßgeblicher Zeitpunkt und Anpassungen bei Sondereffekten	663
d) Bestimmung der Referenzzeiträume bei „nachgeholten Angeboten“	664
aa) Rechtswidrige Verzögerung	664
bb) Wegfall einer Befreiung	666
2. Verschiedene Aktiengattungen	667
3. Berücksichtigung des Börsenkurses	667
a) Inländische Börsenkurse (§ 5 WpÜG-AngebotsVO)	667
aa) Grundsatz und Anwendungsbereich	667
bb) Referenzzeitraum	668
cc) Bestimmung des Börsenkurses	668
dd) Ausnahme von der Maßgeblichkeit des Börsenkurses	670
b) Ausländische Börsenkurse (§ 6 WpÜG-AngebotsVO)	672
c) Gestaltungsfragen	673
aa) Wahl eines günstigen Zeitpunktes	673
bb) Übernahme- statt Pflichtangebot	674
4. Tauschangebot	674
5. Erforderlichkeit und Durchführung einer Unternehmensbewertung	676
a) Erforderlichkeit	676
b) Durchführung	676
IV. Berücksichtigung von Erwerben bei der Angemessenheit der Gegenleistung	678
1. Überblick	678
2. Anwendbarkeit bei Übernahmeangeboten und gattungsbezogene Anwendbarkeit	678
3. Relevante Erwerbe	679
a) Erwerbsbegriff	679

Inhaltsverzeichnis

	Seite
b) Gleichgestellte Vereinbarungen	679
c) Mittelbarer Erwerb	681
d) Erwerb durch den Bieter, eine mit ihm gemeinsam handelnde Person oder ein Tochterunternehmen	681
4. Relevante Zeitpunkte und Besonderheiten bei den jeweiligen Erwerben	683
a) Vorerwerbe	683
b) Parallelerwerb	683
c) Nacherwerb	684
d) Ausnahmen	685
e) Fristberechnung	686
5. Höhere Gegenleistung	686
a) Berechnung der Gegenleistung	686
b) Zusätzliche Leistungen und Erfordernis eines Austauschzusammenhangs	689
c) Maßgeblicher Zeitpunkt für die Berechnung	690
d) Anpassung in Sondersituationen	691
6. Rechtsfolgen bei Vor-, Parallel- und Nacherwerben	691
V. Überprüfung durch die BaFin, Darlegung in der Angebotsunterlage und Veröffentlichungspflichten	693
1. Überprüfung durch die BaFin	693
a) Ermittlungsbefugnisse der BaFin	693
b) Prüfungspraxis der BaFin	693
2. Darlegung in der Angebotsunterlage	694
a) Art und Höhe der Gegenleistung	694
b) Bewertungsmethoden	695
c) Vereinbarte und gewährte Gegenleistungen	695
3. Veröffentlichungspflichten des Bieters	696
a) Inhalt der Veröffentlichung	697
b) Ausnahmen von der Veröffentlichungspflicht	697
VI. Sanktionen und Durchsetzung des Erhöhungsbetrags	698
1. Ansprüche gegen die BaFin	698
2. Individualrechtliche Ansprüche	698
a) Ansprüche bei Parallel- und Nacherwerben	698
b) Ansprüche bei anfänglicher Unangemessenheit	698
c) Geltendmachung im Wege des Musterverfahrens	699
3. Ansprüche nach § 12 WpÜG	699
4. Keine Rechtsfolgen nach §§ 38, 59 WpÜG	700
§ 16 Angebotsbedingungen	
I. Einleitung	703
II. Übernahmerechtliche Vorgaben	706
1. Übernahmerechtliche Modifizierung allgemeiner zivilrechtlicher Grundsätze	706
2. Bestimmtheitsgebot	708
3. Transparenzgebot	709
4. Beschleunigungsgebot	710
III. Unzulässige Gestaltungen	710
1. Unzulässigkeit subjektiver Bedingungen	710
a) Ausschließliche Herbeiführung des Bedingungseintritts durch bestimmte Personen	710
aa) Bieter	711
bb) Mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen oder Tochterunternehmen	714
cc) Berater des Bieters	715
b) Einseitige Verhinderung des Bedingungseintritts	716
2. Unzulässigkeit von Widerrufs- und Rücktrittsvorbehalten	718
3. Rechtsfolgen unzulässiger Gestaltungen	719
IV. Bedingungen im Übernahmeverfahren	720
1. Zeitliche Vorgaben	720

Inhaltsverzeichnis

	Seite
2. Veröffentlichung des Eintritts und Ausfalls von Bedingungen	724
3. Änderung von Bedingungen	724
4. Verzahnung von Übernahmeangebot und Paketerwerben von Großaktionären	726
V. Überblick zu ausgewählten Angebotsbedingungen	729
1. Kartellvorbehalt	729
2. Sonstige behördliche Entscheidungen	735
a) Außenwirtschaftsrecht	735
b) Bank- bzw. Versicherungsaufsichtsrecht	737
3. Mindestannahmeschwelle	739
4. Paketerwerb außerhalb des Angebotsverfahrens	743
5. Verfügbarkeit der Gegenleistung	744
6. Positive Stellungnahme der Zielgesellschaft	749
7. Unterbleiben von Abwehrmaßnahmen, insbesondere Kapitalmaßnahmen	752
8. MAC-Klauseln	757
a) Market MAC	759
b) Business oder Company MAC	760
c) Insolvenz der Zielgesellschaft	762
d) Kündigung von wesentlichen Verträgen	763
e) Compliance-Verstöße	764
 § 17 Angebotsabwicklung 	
I. Verfahren, Beteiligte und wesentliche Regelungen	766
1. Rolle der Abwicklungsstelle	766
2. Annahme des Angebots gegenüber der Depotbank und Pflichten der Depotbank	767
3. Richtlinien zur technischen Abwicklung für Depotbanken	767
4. Übertragung der Aktien auf den Bieter und Settlement des Angebots	768
a) Umbuchung der Aktien über Clearstream	768
b) Erklärungen der annehmenden Aktionäre	768
c) Handel während Annahmefrist	769
d) Incentivierung der Depotbanken	769
e) Nachbesserungen des Angebots	770
f) Sonderfall ADRs	770
5. Annahme- und Umbuchungsfrist	771
6. Bekanntmachungen im Rahmen der Abwicklung des Angebots	771
a) Hinweisbekanntmachung nach § 14 WpÜG	771
b) Wasserstandsmeldungen nach § 23 WpÜG	772
c) Bekanntmachung zum Eintritt der (letzten) Bedingungen und Einstellung des Handels der Interimgattung	772
II. Dokumentation	772
1. Angebotsunterlage	772
2. Abwicklungsvertrag mit der Abwicklungsstelle	772
3. Share-for-share Deal: Umtauschtreuhändervertrag	773
III. Nichteintritt der Bedingungen und Rücktritt	774
1. Nichteintritt von Vollzugsbedingungen	774
2. Rücktritt	774
3. Technische Abwicklung des Rücktritts	774
4. Rücktritt vom Rücktritt	775
IV. Sonderfall Share-for-share Deal	775
1. Technische Abwicklung	775
2. US Aktionäre	776
3. Befreiung von einem Pflichtangebot nach § 37 WpÜG	777
V. Sonderfall Immobiliengesellschaft als Zielgesellschaft	778

Inhaltsverzeichnis

	Seite
§ 18 Besonderheiten bei konkurrierenden Angeboten	
I. Vorbemerkung	779
1. Konkurrenzsituation im Übernahmekontext	779
2. WpÜG-Regelung zu konkurrierenden Angeboten	780
3. Übernahmerichtlinie	780
4. Suche der Zielgesellschaft nach konkurrierenden Angeboten	781
a) Zulässigkeit der Suche nach einem konkurrierenden Angebot im Zusammenspiel mit dem Verhinderungsverbot	781
b) Kooperation und Informationsfreigabe zur Beförderung der Abgabe eines konkurrierenden Angebots	781
c) Verpflichtung zur Suche nach konkurrierenden Angeboten	783
d) Möglichkeiten des Erstbieters zur Verhinderung der Suche nach konkurrierenden Angeboten	784
e) Kooperation eines Bieters mit einem oder mehreren (potenziellen) konkurrierenden Bieter(n)	786
f) Abwehrmaßnahmen der Zielgesellschaft zur Unterstützung eines konkurrierenden Angebots	787
g) Exkurs: Pflichten des <i>board of directors</i> einer Zielgesellschaft nach dem Recht von Delaware im Zusammenhang mit konkurrierenden Angeboten	787
5. Praktische Fälle konkurrierender Angebote nach WpÜG	788
II. Begriff des konkurrierenden Angebots nach § 22 Abs. 1 WpÜG	789
III. Einheitliche Annahmefrist nach § 22 Abs. 2 WpÜG	789
1. Grundsatz	789
2. Einzelfragen und Sonderfälle	790
a) Kürzere Annahmefrist des konkurrierenden Angebots	790
b) Annahmefristverlängernde Änderungen des Erstangebots	791
c) Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines konkurrierenden Angebots während der Laufzeit des Erstangebots	791
d) Verlängerungssperre des § 21 Abs. 6 WpÜG	791
e) Reziproke Offerte	793
f) Alternativangebote	794
g) Mitteilungspflichten	794
IV. Rücktrittsrecht nach § 22 Abs. 3 WpÜG	794
1. Rücktrittsrecht	794
2. Rücktrittsgrund	795
3. Ausübung des Rücktrittsrechts	795
4. Keine Beschränkung des Rücktrittsrechts	796
5. Rechtsfolgen des Rücktritts	796
6. Einzelfragen und Sonderthemen	797
a) Rücktrittsrecht bei Änderung des jeweils anderen Angebots	797
b) Continued Trading	797
c) Mitteilungspflichten	798
§ 19 Besonderheiten bei grenzüberschreitenden Angeboten	
I. Allgemeines	799
1. Vorbemerkung	799
2. Bedeutung und Zweck des § 24 WpÜG für grenzüberschreitende Angebote	800
a) Einschränkung des Adressatenkreises eines grenzüberschreitenden Angebots gem. § 24 WpÜG	800
b) Praktische Bedeutung des § 24 WpÜG im Lichte von Distributionsbeschränkungen	801
c) Vorgelagerte Erwägungen eines Bieters	801
d) Kein Übernahmekollisionsrecht	802
3. Übernahmerichtlinie	802

Inhaltsverzeichnis

	Seite
II. Tatbestandlicher Anwendungsbereich des § 24 WpÜG	802
1. Begriff des grenzüberschreitenden Angebots	802
2. (Hypothetische) Einhaltung von Vorschriften eines Staates außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums durch den Bieter	803
3. Einfluss des U. S.-Bundesrechts auf WpÜG-Angebote	804
a) Anwendbarkeit des U. S.-Bundesrechts	804
b) Inhaltliche Vorgaben des U. S.-Bundesrechts	806
c) Zielgesellschaft ist U. S.-Emittentin	807
d) Zielgesellschaft ist <i>foreign private issuer</i> – Barangebot	807
aa) Anteil U. S.-amerikanischer Anteilseigner maximal 10% (<i>Tier I Exemption</i>)	807
bb) Anteil U. S.-amerikanischer Anteilseigner über 10%, aber nicht über 40% (<i>Tier II Exemption</i>)	809
cc) Anteil U. S.-amerikanischer Anteilseigner über 40%	810
e) Zielgesellschaft ist <i>foreign private issuer</i> – Aktientauschangebot	810
aa) Ausnahmen vom Exchange Act	810
bb) Ausnahmen vom Securities Act	810
f) Zielgesellschaft ist <i>foreign private issuer</i> – Gemischtes Bar- und Aktientauschangebot	811
g) <i>No action relief</i>	811
h) Übersicht	811
4. Distributionsbeschränkungen	812
III. Befreiungsvoraussetzungen des § 24 WpÜG	813
IV. Verfahren	816
1. Antrag auf Ausschluss ausländischer Aktionäre	816
a) Form	816
b) Antragsfrist	816
c) Entscheidungsfrist	816
d) Antragsinhalt	817
2. Ermessensentscheidung der BaFin	817
3. Rechtsbehelfe	818
V. Rechtsfolgen der Befreiung	818
VI. Verwandte Themen und Sonderfälle	819
1. Regulatorische Besonderheit: Investitionsprüfverfahren nach Außenwirtschaftsrecht bei Unternehmenserwerben	819
a) Sektorenübergreifendes Investitionsprüfverfahren	820
aa) Anwendungsbereich	820
bb) Ablauf und Wirkungen des sektorenübergreifenden Prüfverfahrens	820
b) Sektorenspezifisches Investitionsprüfverfahren	820
aa) Anwendungsbereich	820
bb) Ablauf und Wirkungen des sektorenspezifischen Prüfverfahrens	820
cc) WpÜG-Angebote für Zielgesellschaften aus dem Finanzsektor	821
2. Europäischer Pass für Angebotsunterlagen	821
3. Behandlung von ADRs	823
4. Pflichtangebote aufgrund grenzüberschreitender Zurechnung von Stimmrechten	824

5. Kapitel. Die Zielgesellschaft in Übernahmesachverhalten

§ 20 Allgemeine Rechte und Pflichten der Organe der Zielgesellschaft

I. Einführung	831
II. Gesellschaftsinteresse und Neutralitätspflicht des Vorstands	832
1. Begriff und Reichweite des Gesellschaftsinteresses	832
a) Ausgangspunkt	832
b) Besonderheiten im übernahmerechtlichen Kontext	833
c) Vorrang der Aktionärsinteressen	834

Inhaltsverzeichnis

	Seite
2. Aktienrechtliche Neutralitätspflicht des Vorstands?	836
a) Rechtslage vor Inkrafttreten des WpÜG	836
aa) Übersicht	836
bb) Dogmatische Ansätze für eine aktienrechtliche Neutralitätspflicht	836
cc) Reichweite der Neutralitätspflicht	837
dd) Ablehnung einer aktienrechtlichen Neutralitätspflicht	837
b) Rechtslage nach Inkrafttreten des WpÜG	838
III. Einfluss von übernahmerechtlichen Vorschriften auf die aktienrechtlichen Pflichten	838
1. Einführung	838
2. Übernahmerechtliches Verhinderungsverbot	839
3. Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat, § 27 WpÜG	841
IV. Rechte und Pflichten der Organe im Zeitlauf eines Übernahmeangebots	841
1. Rechte und Pflichten im Vorfeld eines Übernahmeangebots	841
a) Informationsverpflichtung des Vorstands	842
b) Maßnahmen, die auf die Zusammensetzung des Aktionärskreises Einfluss haben können	843
c) Verschwiegenheitsverpflichtung und Zurverfügungstellung von Informationen im Rahmen einer Due Diligence	843
d) Gleichbehandlungsgebot bezüglich mehrerer potentieller Bieter?	845
e) Abschluss eines Business Combination Agreements	845
f) Insiderrechtliche Fragestellungen	846
aa) Vorliegen einer Insiderinformation	846
bb) Konsequenzen für Vorstand und Aufsichtsrat bei Vorliegen einer Insiderinformation	846
g) Abwehrmaßnahmen	847
h) In den Lagebericht aufzunehmende übernahmebezogene Informationen	847
2. Rechte und Pflichten während eines Übernahmeangebots	848
a) Allgemeines	848
b) Verschwiegenheitsverpflichtung	848
c) Verpflichtungen gegenüber Arbeitnehmern	849
d) Sonstige Verpflichtungen der Organe der Zielgesellschaft während des Übernahmeangebots	850
e) Fortbestehen der Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats	850
3. Rechte und Pflichten der Organe nach Abschluss des Übernahmeangebots	851
§ 21 Incentivierung der Organe der Zielgesellschaft durch den Bieter	
I. Einleitung	852
II. Aktienrechtliche Zulässigkeit von Drittvergütungen des Vorstands und des Aufsichtsrats	853
1. Drittvergütung des Vorstands	853
2. Drittvergütung des Aufsichtsrats	855
III. Besonderheiten der Drittvergütung in der Übernahme durch den Bieter	855
1. Vergütung des Vorstands durch den Bieter	855
a) Tatbestandsmerkmale des § 33d WpÜG	855
aa) Grundsätzlicher Anwendungsbereich	855
bb) Adressaten der Norm	855
cc) Arten der Zuwendung	856
dd) Gewährung oder in Aussicht Stellen einer Vergütung im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot	857
ee) Rechtfertigung der Zusage	857
b) Rechtliche Maßstäbe für das in Aussicht Stellen einer Leistung für die Zeit nach einer erfolgreichen Übernahme	859
aa) Leistung aus dem Vermögen der Zielgesellschaft	859
bb) Leistung aus dem Vermögen des Bieters	860

Inhaltsverzeichnis

	Seite
c) Rechtliche Maßstäbe für die tatsächliche Gewährung einer Leistung während des Übernahmeangebots durch den Bieter	861
d) Einzelne Fallgruppen	862
aa) Bleibepremien/Zusage der Weiterbeschäftigung	863
bb) Erhöhung der Vergütung	863
cc) Erfolgsprämien	863
dd) Beteiligung an der Zielgesellschaft oder an einer Erwerbsgesellschaft	864
2. Vergütung des Aufsichtsrats durch den Bieter	865
a) Angemessenheitsgebot des § 113 AktG	865
b) Gefahr von Interessenkollisionen	866
c) Erfordernis der Zustimmung der Hauptversammlung?	866
d) Praxisrelevanz	866
IV. Publizität der Incentivierung der Organe der Zielgesellschaft durch den Bieter	866
V. Sanktionen bei ungerechtfertigten Leistungen	867

§ 22 Die begründete Stellungnahme nach § 27 WpÜG

I. Einleitung	870
1. Normzweck von § 27 WpÜG	870
2. Rechtliche Einordnung	871
3. Anwendungsbereich des § 27 WpÜG und Verhältnis zu anderen Vorschriften des WpÜG	872
a) Anwendungsbereich	872
aa) Grundsatz	872
bb) Geltung für Angebote mit Auslandsbezug	872
cc) Auslöser der Stellungnahmepflicht	873
b) Verhältnis zu anderen Vorschriften des WpÜG	874
4. Adressaten der Stellungnahmepflicht	874
II. Allgemeine Grundsätze für die Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat	875
1. Beurteilungsmaßstab und -kriterien	876
2. Beurteilungs- und Begründungspflicht	876
3. Richtigkeits- und Vollständigkeitsgebot	877
a) Richtigkeit und Vollständigkeit	877
b) Maßgeblicher Zeitpunkt	880
aa) Grundsatz	880
bb) Korrektur bzw. Aktualisierung der Stellungnahme	880
4. Informationsbeschaffungspflicht	882
5. Sprache und Transparenzgebot	884
III. Beratung und Beschlussfassung über die Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat	885
1. Allgemeines	885
2. Behandlung von Interessenkonflikten	887
3. Umgang mit abweichenden Meinungen/Sondervoten	888
IV. Aufbau der Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat	890
V. Inhalt der Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat	891
1. Einleitung	892
2. Allgemeine Hinweise und Informationen zur Stellungnahme	892
a) Rechtliche und tatsächliche Grundlagen der Stellungnahme	892
b) Angaben zur Veröffentlichung der Stellungnahme und zur eigenverantwortlichen Prüfung durch die Angebotsadressaten	892
3. Informationen zur Zielgesellschaft	893
4. Informationen zum Bieter	893
5. Informationen zum Angebot	894
6. Stellungnahme zu Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung	895
a) Art der Gegenleistung	895

Inhaltsverzeichnis

	Seite
b) Höhe der Gegenleistung	896
aa) Grundsätze der Wertermittlung der Zielgesellschaft	897
bb) Besonderheiten bei Unternehmensbewertung nach § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO	898
cc) Besonderheiten bei Tauschangeboten	898
dd) Beurteilung der Angebotsgegenleistung durch externe Sachverständige	898
ee) Reichweite der Angabepflichten in der Stellungnahme	900
7. Stellungnahme zu den voraussichtlichen Folgen eines erfolgreichen Angebots und den vom Bieter verfolgten Zielen	902
a) Folgen für die Zielgesellschaft	903
b) Folgen für die Arbeitnehmer	904
c) Ziele des Bieters	904
8. Stellungnahme zu den voraussichtlichen Auswirkungen des Angebots auf die Angebotsadressaten	905
9. Interessenlage der Mitglieder des Vorstands und Aufsichtsrats	905
10. Absicht zur Annahme des Angebots	906
11. Abschließende Bewertung und Empfehlung	908
VI. Die Stellungnahme des Betriebsrats bzw. der Arbeitnehmer	909
1. Zuständigkeit	909
2. Inhalt der Stellungnahme	911
3. Zuleitung der Stellungnahme an den Vorstand	912
4. Pflicht des Vorstands zur Beifügung der Stellungnahme	912
VII. Die Veröffentlichung der Stellungnahme	914
1. Form und Zeitpunkt der Veröffentlichung	914
a) Form	914
b) Zeitpunkt	915
2. Übermittlung der Stellungnahme an Betriebsrat bzw. Arbeitnehmer	917
3. Mitteilung der Veröffentlichung an die BaFin	919
VIII. Rechtsfolgen fehlerhafter Stellungnahmen	919
1. Haftung des Vorstands der Zielgesellschaft	919
a) Haftung gegenüber den Angebotsadressaten	919
aa) Haftung aus (vor-)vertraglichem Schuldverhältnis	919
bb) Haftung analog § 12 WpÜG oder spezialgesetzlicher Prospekthaftung	920
cc) Allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung	920
dd) Gesellschaftsrechtliche Haftung	921
ee) Deliktische Haftung	921
b) Haftung gegenüber der Zielgesellschaft	923
c) Haftung gegenüber dem Bieter	923
2. Haftung des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft	924
3. Haftung des Betriebsrats bzw. der Arbeitnehmer	924
4. Haftung der Zielgesellschaft	924
5. Haftung Dritter	924
6. Sonstige Rechtsfolgen	925
 § 23 Hauptversammlung im Zusammenhang mit einem Angebot 	
I. Grundlagen	926
II. Zwecke der Hauptversammlung nach § 16 Abs. 3 WpÜG	927
III. Praktische Bedeutung	928
IV. Verlängerung der Annahmefrist	929
1. Fristverlängerung	929
2. Anwendbarkeit	929
3. Zeitliche Anforderungen	929
4. Sachliche Anforderungen	930

Inhaltsverzeichnis

	Seite
V. Formale Besonderheiten bei der Einberufung	930
1. Einberufungsfrist	930
2. Wahl des Versammlungsorts	931
3. Anmelde- und Mitteilungsfristen	932
4. Erleichterung von Stimmrechtsvollmachten	932
5. Mitteilungen an Aktionäre	933
6. Mitteilung und Veröffentlichung der Einberufung	935
a) Mitteilungspflichten des Vorstands der Zielgesellschaft	935
b) Veröffentlichungs- und Mitteilungspflicht des Bieters	936
 § 24 Übernahmeprophylaxe und Übernahmeabwehr 	
I. Grundlagen	943
II. Maßnahmen der Übernahmeprophylaxe	946
1. Anzulegender Pflichtenmaßstab	947
2. Einzelne Maßnahmen der Übernahmeprophylaxe	948
a) Ankaufs- und Vorkaufsrechte und sonstige Absprachen mit Aktionären	948
b) Erwerbsverbote	949
c) Zwangseinziehung	949
d) Vinkulierungen	950
e) Gewinnung von Großaktionären	951
f) Aktienbasierte Mitarbeiterbeteiligungsprogramme	952
g) Gestaffelte Amtszeiten für Aufsichtsratsmitglieder (Staggered Board) oder Vorstandsmitglieder	953
h) Sicherungs-GmbH	954
i) Wechselseitige Beteiligungen	954
j) Stimmrechtsbeschränkungen und Mehrstimmrechte	956
k) Entsenderechte	956
l) Stimmrechtslose Vorzugsaktien	957
m) Genussrechte	958
n) Erhöhte Zustimmungsquoren	958
o) Eignungsvoraussetzungen für Organmitglieder	959
p) Veräußerung von Vermögensgegenständen	961
q) Asset Lock-Up	961
r) Equity Carve-Out	962
s) Poison Dept	963
t) Change of Control-Klauseln	964
u) Golden Parachutes	964
v) Namensaktien	965
w) Kurspflegemaßnahmen	966
aa) Aktive Kapitalmarktkommunikation	966
bb) Erwerb eigener Aktien	967
x) Defense Manual	967
III. Abwehrmaßnahmen während des Übernahmeverfahrens	969
1. Verhinderungsverbot (§ 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG)	969
a) Erfasste Angebote	970
b) Sachlicher Anwendungsbereich	971
c) Zeitlicher Anwendungsbereich	973
d) Adressaten	976
2. Ausnahmen vom Verhinderungsverbot	978
a) Handlungen eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters	979
aa) Beurteilungsmaßstab	980
bb) Weiterverfolgung des Tagesgeschäfts	981
cc) Weiterverfolgung bereits eingeschlagener Unternehmensstrategien	982
b) Suche nach einem Konkurrenzangebot	985

Inhaltsverzeichnis

	Seite
c) Abwehrmaßnahmen mit Zustimmung des Aufsichtsrats	987
aa) Allgemeines	987
bb) Anwendungsbereich	988
cc) Ermessensentscheidung	988
dd) Zustimmung des Aufsichtsrats	990
d) Vorratsbeschlüsse der Hauptversammlung	992
aa) Handlungen zur Verhinderung des Angebots	993
bb) Reichweite der Hauptversammlungszuständigkeit	993
cc) Anforderungen an den Beschlussinhalt	995
dd) Mehrheitsanforderungen und Wirksamwerden des Beschlusses	995
ee) Zeitliche Grenzen	996
ff) Aufhebung und Änderung der Ermächtigung	997
gg) Ausnutzung der Ermächtigung	997
hh) Zustimmung des Aufsichtsrats	999
ii) Abwehrmaßnahmen mit Ad-hoc-Zustimmung der Hauptversammlung	1000
jj) Anfechtung	1001
kk) Allgemeine Ermächtigungsbeschlüsse sowie Ausschluss des Bezugsrechts	1001
3. Einzelne Maßnahmen während des Angebotsverfahrens	1002
a) Ausgabe neuer Aktien	1002
b) Ausgabe von Wandel- oder Optionsanleihen und Aktienoptionen	1004
c) Erwerb eigener Aktien	1005
d) Veräußerung eigener Aktien	1007
e) Schuldrechtliche Veräußerungsbeschränkungen (Lock Up-Agreements)	1008
f) Stillhalteabkommen (Standstill Agreements)	1008
g) Verweigerung zur Zustimmung vinkulierter Namensaktien	1009
h) Veräußerung wesentlicher Vermögensgegenstände (Crown Jewel Defense)	1010
i) Veränderung der Finanzierungsstruktur der Zielgesellschaft	1011
j) Abfindungszahlungen für Vorstandsmitglieder (Golden Parachutes)	1012
k) Sonderdividende	1013
l) Vereinbarung von Change of Control-Klauseln	1014
m) Erwerb von Unternehmen (Defensive Acquisitions)	1014
n) Gegenangebot	1016
o) Kollektiv-arbeitsrechtliche Maßnahmen	1016
p) Break Fee-Vereinbarungen	1017
q) Kommunikationsmaßnahmen	1018
r) Einberufung einer Hauptversammlung	1019
IV. Europäisches Verhinderungsverbot und Europäische Durchbrechungsregel	1020
V. Handelsrechtliche Publizitätspflichten	1022

6. Kapitel. Die Integration der Zielgesellschaft nach erfolgter Übernahme

§ 25 Rechtliche Aspekte der Integration vor Durchführung von Strukturmaßnahmen

I. Grundsätze des Aktienrechts	1025
1. Leitung der Gesellschaft unter eigener Verantwortung des Vorstands (§ 76 AktG)	1025
a) Grundsatz	1025
b) Abschluss von Vereinbarungen zwischen Bieter und Zielgesellschaft (insbes. Business Combination Agreement, Investorenvereinbarung)	1027
c) Überwachung der Geschäftsführung (§ 111 Abs. 1 AktG)	1027
d) Personalkompetenz	1029
3. Einfluss in der Hauptversammlung	1031
a) Ausübung der Stimmrechte, insbes. Abwahl bzw. Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern	1031
b) Unternehmensgegenstand	1033
c) Auskunftsrecht (§ 131 AktG)	1034
d) Allgemeine Sonderprüfung (§ 142 AktG)	1035
4. Verbot der Einlagenrückgewähr (§ 57 AktG)	1035

Inhaltsverzeichnis

	Seite
II. Zielgesellschaft als Konzerngesellschaft	1036
1. Faktischer Konzern	1036
2. Einflussnahme im faktischen Konzern (§§ 311 ff. AktG)	1036
a) Nachteiliges Rechtsgeschäft (§§ 311 ff. AktG)	1037
aa) Grundsatz	1037
bb) Personalabbau	1037
cc) Unternehmens- und Funktionsverlagerungen	1038
dd) Einbeziehung in den Cash Pool des Übernehmers	1038
ee) Einrichtung eines Informationsflusses	1038
ff) Doppelmandate	1040
b) Abhängigkeitsbericht (§ 312 AktG)	1040
3. Auskunftsrecht iRd Bilanzierung	1042

§ 26 Einzelne Integrationsmaßnahmen

I. Beherrschungsvertrag (§ 291 AktG)	1043
1. Erleichterung der Steuerung der Zielgesellschaft aufgrund eines Beherrschungsvertrags	1043
a) Leitung/Weisungen (308 AktG)	1043
b) Schranken der Weisungsfreiheit	1044
c) Weisungsberechtigter und Weisungsempfänger	1045
d) Folgepflicht des Vorstands	1046
e) Durchsetzung	1046
f) Einzelne Maßnahmen	1047
2. Verlustausgleichspflicht (§ 302 AktG)	1047
3. Ausgleich und Abfindung für außenstehende Aktionäre	1048
a) Ausgleichsanspruchs/Garantiedividende (§ 304 Abs. 1 S. 2 AktG)	1048
b) Abfindung (§ 305 AktG)	1049
c) Bewertung/Festlegung von Ausgleich und Abfindung	1049
d) Auswirkungen auf den Angebotspreis	1051
4. Voraussetzungen für einen Beherrschungsvertrag	1051
a) Abschluss des Vertrags	1051
b) Bericht (§ 293a AktG)	1052
c) Prüfung (§§ 293b, 293c, 293d, 293e AktG)	1053
d) Zustimmung der Hauptversammlung (§§ 293f, 293g AktG)	1053
e) Eintragung in das Handelsregister (§ 294 AktG)	1055
II. Squeeze-out	1055
1. Übernahmerechtlicher Squeeze-out (§§ 39a ff. WpÜG)	1055
a) Überblick	1055
b) Vorangegangenes Übernahme- oder Pflichtangebot	1055
c) 95%-Schwelle	1056
d) Zeitlicher Zusammenhang	1056
e) Kein Rechtsmissbrauch	1056
f) Antrag beim Landgericht Frankfurt a. M.	1057
g) Angemessene Abfindung	1058
2. Aktienrechtlicher Squeeze-out (§§ 327a ff. AktG)	1060
a) 95 % des Grundkapitals	1060
b) Squeeze-out-Verlangen	1061
c) Barabfindung	1061
d) Zustimmung der Hauptversammlung	1062
e) Eintragung in das Handelsregister	1063
f) Rechtsschutz der Minderheitsaktionäre	1063
3. Umwandlungsrechtlicher Squeeze-out (§ 62 Abs. 5 UmwG)	1065
a) Voraussetzungen	1065
b) Durchführung	1065
4. Umwandlung der Zielgesellschaft in eine andere Rechtsform (zB GmbH)	1067

Inhaltsverzeichnis

	Seite
7. Kapitel. Aufsicht und Rechtsschutz	
§ 27 Aufgaben und Befugnisse der BaFin	
I. Verantwortungsbereich und Zuständigkeit der BaFin	1069
1. Aufsicht durch die BaFin	1069
2. Generalvorschrift des § 4 WpÜG	1070
a) Aufsicht nach den Vorschriften des WpÜG (§ 4 Abs. 1 Satz 1 WpÜG)	1070
b) Misstandsaufsicht (§ 4 Abs. 1 Satz 2 WpÜG)	1070
c) Anordnungsermächtigung (§ 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG)	1071
3. Wahrnehmung (nur) im öffentlichen Interesse (§ 4 Abs. 2 WpÜG)	1072
II. Kompetenzen der BaFin und verfahrensrechtliche Regelungen	1072
1. Allgemeine Befugnisse der BaFin im Verfahren nach dem WpÜG	1072
a) Ermittlungsbefugnisse der Bundesanstalt (§ 40 WpÜG)	1072
aa) Informationsrechte der BaFin (§ 40 Abs. 1 und 3 WpÜG)	1072
bb) Betretungsrecht (§ 40 Abs. 2 WpÜG)	1075
b) Veröffentlichungsrecht der Bundesanstalt (§ 44 WpÜG)	1076
c) Zwangsmittel (§ 46 WpÜG)	1078
2. Spezielle Aufgaben und Befugnisse im Angebots- und Übernahmeverfahren	1080
a) Untersagung eines Angebots (§ 15 WpÜG)	1080
b) Verbot bestimmter Arten von Werbung (§ 28 WpÜG)	1081
c) Dispensmöglichkeiten der Bundesanstalt (§ 20, § 24, § 26 Abs. 2, § 36 und § 37 WpÜG)	1081
aa) Nichtberücksichtigung von Wertpapieren (§ 20 WpÜG)	1082
bb) Grenzüberschreitende Angebote (§ 24 WpÜG)	1082
cc) Befreiungsmöglichkeit von der Sperrfrist (§ 26 Abs. 2 WpÜG)	1082
dd) Nichtberücksichtigung von Stimmrechten (§ 36 WpÜG)	1083
ee) Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots (§ 37 WpÜG)	1083
III. Sanktionsrechtliche Vorschriften (§§ 60–65 WpÜG)	1084
1. Bußgeldbewehrtes Verhalten und Höchstbeträge (§ 60 WpÜG)	1084
a) Bußgeldvorschriften des § 60 Abs. 1 WpÜG	1085
b) Bußgeldvorschriften gemäß § 60 Abs. 2 WpÜG	1086
2. Ordnungswidrigkeitenrechtliche Zuständigkeit der BaFin (§ 61 WpÜG)	1086
3. Gerichtliche Zuständigkeiten (§§ 62 ff. WpÜG)	1086
a) Zuständigkeit des OLG Frankfurt am Main im gerichtlichen Verfahren (§ 62 WpÜG)	1087
b) Zuständigkeit des BGH im Rechtsbeschwerdeverfahren (§ 63 WpÜG)	1087
c) Wiederaufnahmeverfahren und gerichtliche Entscheidungen bei der Vollstreckung (§§ 64, 65 WpÜG)	1087
§ 28 Rechtsschutz im Verwaltungsverfahren	
I. Grundlagen	1089
II. Widerspruchsverfahren	1089
1. Allgemeines	1089
2. Statthaftigkeit	1090
a) Anfechtungswiderspruch	1090
b) Verpflichtungswiderspruch	1091
c) Entbehrlichkeit des Widerspruchs	1091
3. Widerspruchsbefugnis	1092
a) Widerspruch des Adressaten	1092
b) Widerspruch eines Dritten	1093
c) Fehlendes Widerspruchsinteresse	1093
4. Form	1094
5. Frist	1094

Inhaltsverzeichnis

	Seite
6. Mindestinhalt	1095
7. Widerspruchsbehörde	1095
8. Verfahrensbeteiligte	1096
9. Gang des Verfahrens	1097
a) Abhilfeverfahren	1097
b) Anhörung, Förderungspflicht, Präklusion	1097
c) Entscheidungsfrist	1098
d) Widerspruchsbescheid	1099
III. Beschwerdeverfahren	1100
1. Allgemeines	1100
2. Rechtsweg	1100
3. Statthaftigkeit	1101
4. Beschwerdebefugnis	1102
5. Form	1102
6. Fristen	1103
7. Mindestinhalt	1104
8. Zuständiges Gericht	1105
9. Gang des Verfahrens	1106
10. Rechtsmittel	1107
IV. Einstweiliger Rechtsschutz	1107
1. Allgemeines	1107
2. Anordnung der aufschiebenden Wirkung	1108
3. Wiederherstellung der aufschiebenden Wirkung	1109
4. Einstweilige Anordnungen	1110
§ 29 Rechtsschutz im zivilrechtlichen Verfahren	
A. Einleitung	1113
B. Ansprüche der Aktionäre der Zielgesellschaft gegen den Bieter wegen unzureichendem Übernahmeangebot und fehlendem Pflichtangebot	1115
I. Unterbleibendes Pflichtangebot entgegen § 35 WpÜG	1115
1. Rechtsprechung des BGH im <i>BKN</i> -Fall	1115
2. Positionen im Schrifttum	1116
II. Anspruch auf Zinszahlung nach § 38 WpÜG	1117
1. Fehlende Selbständigkeit der Verzinsungspflicht	1117
2. Notwendige Sanktion des unterbleibenden Pflichtangebots	1118
III. Rechtslage bei Nichtberücksichtigung von Stimmrechten (§ 36 WpÜG) und Befreiung von der Angebotspflicht (§ 37 WpÜG) durch die BaFin	1119
IV. Anspruch bei unangemessen niedriger Gegenleistung	1120
1. Übernahmeangebote	1120
a) Höchststrichterliche Rechtsprechung im <i>Postbank</i> -Fall	1120
b) Bewertung der Frage im Schrifttum	1121
2. Übertragung auf Pflichtangebote	1122
3. Kreis der Anspruchsberechtigten – Andienungsrecht nach § 39c WpÜG (analog)?	1123
4. Verjährung	1124
V. Unterlassungsklage gegen Veröffentlichung der Angebotsunterlage	1125
VI. Klagen wegen Ruhen der Mitgliedschaftsrechte des Kontrollerwerbers nach § 59 WpÜG	1126
1. Regelungsbedürfnis: Kontrolldefizite auf Ebene der Zielgesellschaft und Bedürfnis für Beschlussmängelklagen durch Aktionäre	1126
2. Typischerweise betroffene Beschlussgegenstände	1127
3. Statthafte Rechtsbehelfe	1128
a) Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage nach §§ 243, 249 AktG	1128

Inhaltsverzeichnis

	Seite
b) Feststellungsklage nach § 256 I ZPO?	1128
aa) Feststellungsinteresse des vermeintlichen Kontrollerwerbers	1129
bb) Feststellungsinteresse der außenstehenden Aktionäre	1129
c) Allgemeine Unterlassungsklage	1130
4. Klagefristen	1130
a) Beschlussmängelklage	1130
b) Feststellungsklagen	1130
5. Begründetheit der Klage	1131
a) Auswirkung der Stimmbeteiligung des Bieters auf das Abstimmungsergebnis bei der Anfechtungsklage	1131
b) Insbesondere: Fehlerhaftigkeit von Gewinnverwendungsbeschlüssen	1132
6. Freigabeverfahren	1132
a) Freigabevoraussetzungen	1132
b) Rechtsfolgen der Freigabe	1133
7. Bewertung der von § 59 WpÜG ausgehenden Sanktionswirkung	1133
VII. Schadensersatzansprüche der Aktionäre der Zielgesellschaft	1134
1. Ansprüche gegen den Bieter	1134
a) Haftung wegen Verletzung der Angebotspflicht nach § 35 II WpÜG	1134
b) Haftung wegen fehlerhafter Angebotsunterlage nach § 12 WpÜG	1135
c) Schadensersatzansprüche nach Bürgerlichem Recht	1136
2. Ansprüche gegen Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft	1137
VIII. Rechtspolitische Perspektive des Individualrechtsschutzes im Übernahmerecht	1138
1. Kritische Würdigung des geltenden Rechts/Grundsatzproblematik	1138
2. Preisbestimmungen von WpÜG und WpÜG-AngVO	1140
3. Pflichtangebotsbestimmungen <i>de lege ferenda</i>	1141
a) Fehlerhafte Befreiung von der Angebotspflicht	1141
b) Unterbleibendes Pflichtangebot ohne Befreiung	1142
C. Rechtsschutz zwischen Bieter und Zielgesellschaft	1143
I. Verhältnis zwischen zivilrechtlichem und verwaltungsrechtlichem Rechtsschutz	1143
II. Einzelfälle	1144
1. Verletzung der Neutralitätspflicht	1144
2. Missstände bei Werbung und Ansprüche aus UWG (§ 28 WpÜG)	1145
3. Verletzung der Stellungnahmepflicht (§ 27 WpÜG)	1146
D. Prozessuales	1146
I. Gerichtliche Zuständigkeitsregelung des § 66 WpÜG	1146
1. Ausschließliche sachliche Zuständigkeit der Landgerichte	1146
2. Örtliche Zuständigkeit: Besonderer Gerichtsstand des Sitzes der Zielgesellschaft (§ 66 I 3 WpÜG)	1147
3. Internationale Zuständigkeit	1147
II. Darlegungsanforderungen im Erkenntnisverfahren nach ZPO und Aussageverweigerungsrecht	1147
III. Prozessuale Flankierung durch das KapMuG und SpruchG	1148
1. Geltendes Recht	1148
2. Verfahrensrechtliche Bündelung <i>de lege ferenda</i>	1148
Sachregister	1151