

## Inhaltsverzeichnis

<b>§ 1 Einleitung</b> ..	15
<b>I. Untersuchungsgegenstand</b> .....	15
<b>II. Gang der Untersuchung</b> .....	17
<b>§ 2 Grundlagen zum Recht der Unternehmensübernahmen</b> .....	19
<b>I. Die Übernahme einer Aktiengesellschaft</b> .....	19
1. Begriff der Übernahme einer Aktiengesellschaft.....	19
2. Das öffentliche Übernahmeangebot und weitere Erscheinungsformen der Kontrollerlangung über Aktiengesellschaften.....	21
a) Öffentliches Übernahmeangebot .....	21
b) Paketerwerb außerhalb der Börse .....	22
c) Sukzessiver Ankauf über die Börse.....	23
3. Über den Kontrollerwerb hinausgehende Motive von Unternehmens- übernahmen.....	24
<b>II. Die an einem öffentlichen Angebot Beteiligten und ihre jeweiligen Interessen sowie deren Berücksichtigung im WpÜG</b> .....	25
1. Der Bieter und die Aktionäre der Zielgesellschaft als unmittelbar am Angebot Beteiligte .....	26
a) Interessen des Bieters .....	26
b) Interessen und Risiken der Aktionäre der Zielgesellschaft .....	27
2. Interessen an der Übernahme beteiligter Dritter .....	30
a) Das Management der Zielgesellschaft.....	30
b) Die Arbeitnehmer der Zielgesellschaft.....	31
c) Die Aktionäre des Bieters.....	32
d) Öffentliche überindividuelle Interessen.....	32
3. Die allgemeinen Grundsätze nach § 3 WpÜG .....	33

<b><u>§ 3 Die Entwicklung des Übernahmerechts auf europäischer und deutscher Ebene unter besonderer Berücksichtigung der Aufsichts- und Sanktionsmöglichkeiten</u></b> .....	<b>35</b>
<b>I. Die Entwicklung auf europäischer Ebene</b> .....	<b>35</b>
1. Der Pennington-Entwurf von 1974 .....	35
2. Der Richtlinienvorschlag von 1990 .....	37
3. Der Richtlinienvorschlag von 1996 .....	39
4. Die EU-Übernehmerichtlinie von 2004 .....	41
<b>II. Die Entwicklung auf nationaler Ebene</b> .....	<b>42</b>
1. Die „Leitsätze Übernahmeangebote“ der Börsensachverständigenkommission .....	42
2. Der Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission .....	43
a) Entstehung, Zweck und Geltungsbereich .....	43
b) Regelungsinhalt .....	45
c) Beaufsichtigung, Sanktionierung und Rechtsschutz .....	47
d) Der Übernahmekodex in der Praxis.....	49
3. Staatliche Aufsicht oder System freiwilliger Selbstkontrolle .....	50
a) Erfahrungen mit freiwilliger Selbstkontrolle im Finanzbereich .....	51
b) Stellungnahme .....	52
c) Die Notwendigkeit der gesetzlichen Regulierung öffentlicher Übernahmeangebote .....	53
4. Die Entstehung des WpÜG .....	56
5. Die Umsetzung der Übernehmerichtlinie .....	59
<b><u>§ 4 Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – Zuständigkeit und Organisation nach dem WpÜG</u></b> .....	<b>61</b>
<b>I. Der Anwendungsbereich des WpÜG</b> .....	<b>61</b>
1. Der Begriff des öffentlichen Angebotes, § 2 I WpÜG .....	61
2. Der Wertpapierbegriff des WpÜG, § 2 II WpÜG .....	65
3. Die Zielgesellschaft, § 2 III WpÜG .....	66
4. Der organisierte Markt, § 2 VII WpÜG .....	67

<b>II. Der Anwendungsbereich des WpÜG im Zusammenhang mit grenzüberschreitenden Angeboten</b> .....	<b>68</b>
1. Der einseitig kollisionsrechtliche Ansatz des WpÜG .....	68
2. Potenzielle positive und negative Kompetenzkonflikte bei grenzüberschreitenden Angeboten .....	69
3. Die Kollisionsnorm des Art. 4 II ÜRI .....	71
a) Der Begriff des Sitzes der Zielgesellschaft .....	71
b) Die Grundregel des Art. 4 II lit. a) ÜRI.....	73
c) Auseinanderfallen von Sitz- und Marktstaat, Art. 4 II lit. b) und c) ÜRI...74	
4. Ergebnis .....	75
<b>III. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht</b> .....	<b>76</b>
1. Errichtung und Organisation des BAWe nach dem WpHG.....	76
2. Die Einrichtung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.....	77
<b>IV. Die Organisation der Bundesanstalt nach dem WpÜG</b> .....	<b>79</b>
1. Die Einbeziehung externen Sachverständigen mittels Beirat und Widerspruchsausschuss.....	79
2. Die Zusammenarbeit mit in- und ausländischen Aufsichtsbehörden .....	82
<b><u>§ 5 Die Aufgaben und Befugnisse der Bundesanstalt nach dem WpÜG im Einzelnen</u></b> .....	<b>87</b>
<b>I. Überblick über das Angebotsverfahren</b> .....	<b>87</b>
1. Der förmliche Beginn des Angebotsverfahrens .....	87
2. Erstellung und Übermittlung der Angebotsunterlage.....	89
3. Die Angebotsphase.....	90
4. Bieterpflichten nach Beendigung des Angebots .....	92
<b>II. Generelle Eingriffsbefugnis der Bundesanstalt im Falle des Verstoßes gegen Vorschriften des WpÜG</b> .....	<b>93</b>
1. Eingriffsbefugnis aufgrund bestehender öffentlich-rechtlicher Verhaltenspflichten.....	94
2. Zulässigkeit von Generalermächtigungen im Wirtschaftsverwaltungsrecht....	98
3. § 4 I S. 1 WpÜG als Generalklausel .....	99
a) Generalbefugnis aufgrund Aufgabenzuweisung.....	99
b) Der bislang zu § 4 I S. 1 WpÜG entwickelte Meinungsstand .....	101

c)	Auslegung des § 4 I S. 1 WpÜG .....	101
aa)	Sprachlich-grammatikalische Auslegung.....	101
bb)	Systematische Auslegung.....	103
(1)	Die Stellung von § 4 I S. 1 WpÜG innerhalb des Gesetzes .....	103
(2)	Synoptische Gesetzesexegese.....	104
(2.1).	§ 4 S. 1 WpHG .....	104
(2.2)	§ 6 I KWG .....	105
(2.3)	§ 81 I S. 1 VAG.....	106
(2.4)	§ 1 IV S. 1 BörsG .....	107
(2.5)	Zusammenfassung.....	107
(3)	Verfassungskonforme Auslegung.....	108
cc)	Historische Auslegung .....	109
dd)	Ergebnis der Auslegung des § 4 I S. 1 WpÜG.....	109
4.	§ 4 I S. 2, 3 WpÜG als Generalklausel .....	110
a)	Begriff des Missstandes.....	110
aa)	Der Missstands begriff im Wirtschaftsverwaltungsrecht.....	111
bb)	Schutzgüter der Missstandsaufsicht .....	113
(1)	Die ordnungsgemäße Durchführung des Verfahrens .....	113
(2)	Der Wertpapiermarkt als selbständiges Schutzgut .....	117
b)	Einschränkende Anforderungen an das Vorliegen eines Missstandes ...	121
c)	Beurteilungsspielraum oder volle gerichtliche Überprüfbarkeit .....	122
d)	Die Handlungsmöglichkeiten der BAFin im Rahmen der Missstands-	
aufsicht.....	.....	126
aa)	„Entgegenwirken“ bei Missständen, § 4 I S. 2 WpÜG.....	126
bb)	Die Anordnungs kompetenz, § 4 I S. 3 WpÜG .....	128
(1)	Repressive und präventive Maßnahmen der BAFin.....	129
(2)	Verhältnismäßigkeitsprinzip.....	132
e)	Mögliche Einzelmaßnahmen der Bundesanstalt i. R. d. Missstands-	
aufsicht.....	.....	135
aa)	Verwaltungsakt und Allgemeinverfügung gemäß § 35 VwVfG.....	136
bb)	„Schlichte“ Verwaltungsmaßnahmen .....	139
(1)	Möglichkeiten schlichten Verwaltungshandelns in	
Deutschland.....	.....	139

(2) Zum Vergleich: Die Maßnahmen des Panel in Groß- britannien .....	141
(3) Das Veröffentlichungsrecht der Bundesanstalt nach § 44 WpÜG .....	142
(4) Information als Mittel hoheitlicher Sanktionierung von Regelverstößen .....	143
cc) Erlass von Rechtsverordnungen .....	146
f) Die Subsidiarität der Generalklausel .....	146
g) Die Öffentlichkeitsklausel des § 4 II WpÜG .....	148
<b>III. Die Untersagung des Angebotes nach § 15 WpÜG .....</b>	<b>148</b>
1. Einleitung und Stellung der Norm im Angebotsverfahren .....	148
2. Die Untersagungstatbestände nach § 15 I, II WpÜG .....	150
a) Untersagung bei unvollständiger und evident unzulässiger Angebots- unterlage, § 15 I Nr. 1 und 2 WpÜG .....	151
aa) Prüfung der Angebotsunterlage durch die Bundesanstalt .....	151
bb) Weitergehende materielle Prüfungspflicht der Bundesanstalt .....	152
cc) Geltung für Angebotsänderungen .....	156
b) Untersagung bei fehlender Übermittlung und Veröffentlichung der Angebotsunterlage, § 15 I Nr. 3, 4 WpÜG .....	156
c) Die Möglichkeit der Untersagung bei fehlerhafter Veröffentlichung, § 15 II WpÜG .....	157
3. Die Untersagung des Angebotes und ihre Rechtsfolgen .....	158
a) Die gebundene Entscheidung nach § 15 I WpÜG ..	158
aa) Möglichkeit der teleologischen Extension des § 15 I WpÜG .....	159
bb) Möglichkeit der geltungserhaltenden Reduktion des Angebotes .....	160
cc) Möglichkeit der Fristverlängerung nach § 14 I S. 3 und II S. 3 WpÜG .....	162
b) Die Ermessensentscheidung nach § 15 II WpÜG .....	163
c) Die Rechtsfolgen der Angebotsuntersagung .....	164
aa) Verbot der Veröffentlichung und Nichtigkeit von Rechtsgeschäften, § 15 III WpÜG .....	164
bb) Die Sperrfrist, § 26 WpÜG .....	166

<b>IV. Das Verbot bestimmter Arten von Werbung, § 28 WpÜG .....</b>	<b>168</b>
1. Einleitung und Gesetzessystematik .....	168
2. § 23 KWG und § 36 b WpHG als Vorbilder .....	169
3. Werbung im Angebots- und Übernahmeverfahren .....	170
a) Begriff der Werbung in Abgrenzung zur reinen Information.....	170
b) Die Funktion von Werbung im Angebotsverfahren.....	173
c) „Mannesmann/Vodafone“ als negatives Beispiel.....	173
d) Generelle Zulässigkeit von Werbemaßnahmen .....	175
4. Missstände bei der Werbung.....	176
5. Mögliche Maßnahmen der Bundesanstalt .....	182
a) Zulässigkeit des Verbots einzelner Werbemaßnahmen .....	183
b) Allgemeine Maßnahmen und obligatorische Anhörung des Beirats .....	185
<b>V. Die Dispensmöglichkeiten der Bundesanstalt nach dem WpÜG .....</b>	<b>187</b>
1. Überblick.....	187
2. Ausnahmen für den Handelsbestand, § 20 WpÜG .....	187
a) Ratio legis und Umfang der Befreiung des § 20 WpÜG.....	187
b) Der Erlaubnistatbestand des § 20 II WpÜG .....	192
aa) Die ursprüngliche Fassung des § 20 II RegE-WpÜG .....	192
bb) Die aktuelle Fassung des § 20 II WpÜG .....	193
(1) Das Halten der Wertpapiere im Handelsbestand.....	193
(2) Das Merkmal der Kurzfristigkeit.....	196
(3) Die „Zölibatserklärung“ nach § 20 II Nr. 2 WpÜG .....	201
c) Rechtsfolgen der Befreiung, insbesondere das Ruhen der Stimmrechte .....	203
d) Die Widerrufsmöglichkeit nach § 20 IV WpÜG.....	204
3. Disclaimer bei grenzüberschreitenden Angeboten, § 24 WpÜG .....	206
a) Einleitung und ratio legis.....	206
b) Voraussetzungen für einen Ausschluss nach § 24 WpÜG .....	208
c) Genehmigung durch die BAFin.....	213
d) Beispiel USA .....	214
e) Anwendbarkeit des § 24 WpÜG auf Distributionsbeschränkungen.....	216

4. Nichtberücksichtigung von Stimmrechten und Befreiung vom Pflichtangebot, §§ 36, 37 WpÜG .....	218
a) Nichtberücksichtigung von Stimmrechten, § 36 WpÜG .....	219
b) Befreiung vom Pflichtangebot, § 37 WpÜG .....	221
aa) Überblick.....	221
bb) Die Befreiungstatbestände nach § 37 I WpÜG i. V. m. § 9 WpÜG-AngebotsVO.....	222
cc) Das Problem der mittelbaren Kontrollerlangung .....	225
c) Kritische Würdigung der §§ 36, 37 I WpÜG .....	228
aa) Verfassungsmäßigkeit des abschließenden Dispens kataloges.....	228
bb) Erfordernis einer allgemeinen Dispens klausel aus rechts-politischen Gründen.....	229
d) Analoge Anwendung der §§ 36, 37 WpÜG auf Übernahmeangebote .....	231
5. Ausblick .....	232

## **§ 6 Verwaltungsverfahren, Rechtsschutz und Sanktionen nach dem WpÜG.....235**

<b>I. Verwaltungsverfahren und –vollstreckung.....</b>	<b>235</b>
1. Überblick.....	235
2. Die Auxiliärbefugnisse gem. § 40 WpÜG .....	235
3. Zwangsmittel nach dem WpÜG .....	237
<b>II. Das Rechtsschutzsystem des WpÜG.....</b>	<b>238</b>
1. Das Widerspruchsverfahren, §§ 41 ff. WpÜG.....	238
2. Das Beschwerdeverfahren, §§ 48 ff. WpÜG .....	241
3. Widerspruchs- und Beschwerdebefugnis Dritter im Angebotsverfahren .....	247
a) Drittbetroffenheit von Maßnahmen der Bundesanstalt.....	247
b) Grundlagen zum Rechtsschutz Dritter.....	248
c) Die Konzeption des WpÜG .....	251
aa) Ausschluss des Rechtsschutzes Dritter durch § 4 II WpÜG .....	251
(1) Historische Herleitung des § 4 II WpÜG .....	251
(2) Korrespondenz von Amtshaftung und Klagebefugnis.....	252
(3) Auslegung des § 4 II WpÜG .....	253
bb) Formalisierte Beschwerdebefugnis aufgrund von § 48 II WpÜG .....	259
(1) Einleitung .....	259

(2) Die formalisierte Beschwerdebefugnis im Rahmen der Fusionskontrolle.....	259
(3) Die Verfahrensbeteiligung nach § 13 VwVfG.....	261
d) Ergebnis.....	265
<b>III. Die Sanktionsmöglichkeiten des WpÜG.....</b>	<b>266</b>
1. Überblick.....	266
2. Rechtsverlust, § 59 WpÜG.....	266
a) Regelungstatbestand.....	267
aa) Objektive Tatbestandsvoraussetzungen.....	267
bb) Verschulden als Voraussetzung für den Rechtsverlust.....	269
b) Rechtsfolgen.....	271
aa) Persönlicher Anwendungsbereich.....	271
bb) Sachlicher Anwendungsbereich.....	272
cc) Zeitlicher Anwendungsbereich.....	276
c) Der Ausnahmetatbestand des § 59 S. 2 WpÜG.....	279
3. Die Verzinsung der Gegenleistung, § 38 WpÜG.....	281
4. Bußgeldvorschriften.....	282
a) Die Ordnungswidrigkeitstatbestände des § 60 WpÜG.....	282
b) Die Bundesanstalt als zuständige Verwaltungsbehörde.....	284
<b><u>§ 7 Zusammenfassung</u>.....</b>	<b>285</b>
<b>I. Zusammenfassung der Ergebnisse.....</b>	<b>285</b>
<b>II. Abschließende Bewertung.....</b>	<b>288</b>
<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>289</b>