

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	19
I. Einführung in die Thematik.....	19
II. Problemstellung	21
III. Untersuchungsgegenstand und Gang der Untersuchung.....	23
Teil 1: Grundlagen.....	25
I. Die Entstehung der Angebotspflicht im europäischen und deutschen Recht.....	25
1. Entwicklungen auf Europäischer Ebene	25
a) Überblick	25
b) Richtlinienvorschläge 1989/1990	26
c) Richtlinienvorschläge 1996/1997	27
d) Gemeinsamer Standpunkt des Ministerrats.....	28
e) Die Verabschiedung der Übernahmerichtlinie	29
2. Vorläuferregelungen in Deutschland	31
a) Leitsätze der Börsensachverständigenkommission (1979)	31
b) Übernahmekodex	31
aa) Übernahmekodex von 1995.....	32
bb) Übernahmekodex von 1998	33
cc) Fehlende Durchsetzbarkeit	33
II. Sinn und Zweck der Angebotspflicht	34
1. Ursprüngliche Kritik	35
2. Die britische Sichtweise	36
a) Gedanke der Gleichbehandlung.....	36
b) Fehlen eines umfassenden konzernrechtlichen Schutzsystems.....	38
3. Begründungsansätze	39
a) Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts	40
b) Präventiver Konzerneingangsschutz.....	42
c) Teilhabe an einer Kontrollprämie.....	43
d) Internationaler Standard.....	45
4. Schlussfolgerung	46
III. Überblick über das WpÜG.....	47
1. Aufbau	47
2. Angebotsarten	48
a) Erwerbsangebote.....	48
b) Übernahmeangebote.....	48
c) Pflichtangebote	49
3. Die Kontrollerlangung.....	50
a) Bedeutung	50
b) Unerheblichkeit der tatsächlichen Kontrollmöglichkeit.....	50

c) Die Höhe des Schwellenwerts	51
d) Das „Halten“ von Stimmrechten	53
aa) Dinglicher Erwerb der Stimmrechte maßgeblich	53
bb) Keine Mindestdauer	54
4. Stimmrechtszurechnung	56
a) Zwecke	56
aa) Erweiterung des Kontrollatbestands	56
bb) Verhinderung von Umgehungsstrategien	56
b) Struktur	57
5. Wegfall der Veröffentlichungs- und Angebotspflicht	58
a) § 20 WpÜG	58
b) §§ 36, 37 WpÜG	59
6. Sanktionen bei Verletzung der Veröffentlichungs- und Angebotspflicht	60
Teil 2: Acting in Concert im Ausland	61
I. London City Code on Takeovers and Mergers	61
1. Überblick	61
2. Entstehung der Angebotspflicht	63
a) Schwellenwerte	64
b) Erwerbsprinzip	65
3. Ausnahmen	65
4. Sanktionen	66
5. Acting in Concert	67
a) Voraussetzungen	67
b) Vermutungen	68
c) Einzelfälle	68
aa) Die abgestimmte Besetzung des Boards	68
(1) Hintergrund	68
(2) Abstimmung des Stimmverhaltens ausreichend	69
(3) Beurteilungskriterien	70
(4) Beginn und Ende des Acting in Concert	71
(5) Beteiligte	72
bb) Fan clubs und wide concert parties	72
cc) Änderung der Zusammensetzung der Gruppe	73
d) Verpflichteter	73
6. Änderungen durch die Neufassung des City Code	74
II. Schweiz	74
1. Überblick	74
2. Entstehung der Angebotspflicht	76
a) Allgemeines	76
b) Schwellenwert	76
3. Ausnahmen	77

a) Satzungsbestimmungen	77
b) Gesetzliche Ausnahmen	78
4. Sanktionen	79
5. Gemeinsame Absprache mit Dritten	80
a) Terminologie	80
b) Voraussetzungen	81
aa) Handeln im Hinblick auf die Beherrschung	81
bb) Abstimmung der Verhaltensweisen	81
cc) Mittel der Abstimmung	82
c) Sonderfall: Änderungen des Aktionärpools	84
d) Verpflichteter	85
III. Österreich	85
1. Überblick	85
2. Entstehung der Angebotspflicht	87
a) Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung	87
aa) Allgemeines	87
bb) Früherer materieller Kontrollbegriff	88
cc) Neuer formeller Kontrollbegriff	89
b) Aufstocken einer kontrollierenden Beteiligung	90
3. Ausnahmen	90
a) Abweichende Satzungsbestimmungen	90
aa) Bisherige Regelung	91
bb) Änderungen durch das Übernahmerechts- Änderungsgesetz	92
b) Gesetzliche Ausnahmen	92
c) Umwandlung der Angebots- in eine Anzeigepflicht	93
4. Sanktionen	94
5. Das gemeinsame Vorgehen	96
a) Bisherige Regelung	96
aa) Die Regelung der Stimmrechtszurechnung im Überblick	96
bb) Beschreibung des gemeinsamen Vorgehens des § 23 Abs. 1 ÜbG	97
cc) Vermutungstatbestände	97
dd) Fallgruppen	98
(1) Erforderlicher Inhalt eines Stimmbindungsvertrags	98
(2) Änderung im Aktionärspool	99
ee) Abgrenzungsprobleme	100
ff) Verpflichteter	101
b) Aktuelle Regelung	101
aa) Abgrenzung zur einseitigen Stimmrechtszurechnung	102
bb) Definition des gemeinsamen Vorgehens	102

cc) Änderungen der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger	103
dd) Verpflichteter	104
IV. Ergebnis	104
Teil 3: Regelungen der Verhaltensabstimmung außerhalb des WpÜG und Auslegungsgrundsätze	105
I. Heranziehung konzernrechtlicher Grundsätze	105
1. Begriff der Abhängigkeit	106
a) Definition	106
b) Bedeutung	106
c) Gesetzliches Konzept	107
2. Unmittelbare und mittelbare Abhängigkeit	109
3. Mittel des beherrschenden Einflusses	110
a) Grundsatz: Gesellschaftsrechtlich fundierter Einfluss	110
b) Eigene oder abgeleitete Stimmrechtsmehrheit	111
c) Faktische Hauptversammlungsmehrheit	112
d) Kombinierte Beherrschung	112
e) Mehrheitsbeteiligung in Familienbesitz	113
4. Möglichkeit der Herrschaftsausübung	113
a) Abstrakter Gefährdungstatbestand	113
b) Gesicherter Einfluss	114
c) Dauer der Herrschaftsmacht	114
5. Mehrfache Abhängigkeit	115
a) Voraussetzungen	116
b) Einzelfälle	116
aa) Gleichordnungskonzern	116
bb) Vertragliche Vereinbarungen	116
cc) Faktische Koordination	117
6. Verhältnis zum übernahmerechtlichen Kontrollbegriff	118
II. Aufeinander abgestimmte Verhaltensweisen i.S.d. § 1 GWB	119
1. Entwicklung	120
a) Europäischer Hintergrund	120
b) 2. GWB-Novelle	120
c) 6. GWB-Novelle	121
2. Zweck und praktische Bedeutung	122
3. Begriff der aufeinander abgestimmten Verhaltensweisen	123
a) Negative Abgrenzung	123
aa) Verbotene Vereinbarung	123
bb) Bewusstes/unbewusstes Parallelverhalten	125
cc) Einseitige Empfehlung	126
b) Positive Definition	126
aa) Uneinheitliche Terminologie	126

bb) Gegenseitige Verständigung	127
cc) Koordinierungserwartung	128
dd) Keine Bindungswirkung	129
ee) Gemeinsamer Plan?	130
c) Erfolgsqualifikation?	131
d) Inhalt	132
4. Formen	133
a) Abstimmung über den Markt	133
b) Abstimmung durch Dritte/über eine Erklärung an die Öffentlichkeit	133
5. Zusammenfassung	134
III. Vorgaben der Übernahmerichtlinie	135
1. Gemeinsam mit dem Bieter handelnde Personen	135
a) Definition des Art. 2 Abs. 1 lit. d ÜbernahmeRiL	135
b) Bedeutung der Definition	136
c) Tatbestand des gemeinsamen Handelns mit dem Bieter	137
aa) Zusammenarbeit	137
bb) Vereinbarung	139
cc) Absicht des Kontrollerhalts	139
2. Grundsatz der richtlinienkonformen Auslegung	140
a) Anwendbarkeit	140
b) Herleitung	142
c) Kein absoluter Vorrang	143
d) Vorgaben der Übernahmerichtlinie kein Höchststandard	144
e) Nationale Ausnahmeregelungen	144
IV. Analogieverbot	145
V. Kein Gebot der restriktiven/weiten Auslegung des § 30 WpÜG	146
VI. Verhältnis des § 22 Abs. 2 WpHG zu § 30 Abs. 2 WpÜG	148
1. Mitteilungspflichten gemäß §§ 21 ff. WpHG	148
2. Zweck der Mitteilungspflichten	149
3. Gegenseitige Beeinflussung der kapitalmarktrechtlichen Zurechnungstatbestände	149
4. Bedeutung für die Auslegung des § 30 Abs. 2 WpÜG	150
a) Erweiterung des Acting in Concert	150
b) Im Regelfall einheitliche Auslegung der Zurechnungstatbestände	150
aa) Wille des Gesetzgebers	151
bb) Bedürfnisse der Praxis	151
cc) Europarechtlicher Hintergrund	151
dd) Gesetzeszwecke	152
VII. Ergebnis	154
Teil 4: Der Tatbestand des Acting in Concert im WpÜG	157

I. Verhältnis des § 2 Abs. 5 S. 1 WpÜG zu § 30 Abs. 2 WpÜG.....	157
1. Wortlaut der Normen.....	157
2. Intention des Gesetzgebers	158
a) Verweis der Regierungsbegründung zu § 30 Abs. 2 WpÜG .	158
b) Fehlende Vereinheitlichung der Normen.....	159
c) Umsetzung der Übernahmerichtlinie	160
3. Systematische Überlegungen.....	161
a) § 59 S. 1 WpÜG.....	161
b) § 2 Nr. 5 WpÜG-AngebotsVO.....	161
4. Schutzzwecke.....	162
5. Ergebnis	163
II. Die Beteiligten an einer Abstimmung	163
1. Der Bieter.....	163
2. Tochterunternehmen des Bieters.....	165
3. Dritter.....	166
4. Vereinbarungen der Zielgesellschaft	166
a) Kein tauglicher Bieter	167
b) Kein tauglicher Dritter	168
aa) Wortlaut und Systematik	168
bb) Gesetzesgeschichte	168
cc) Fehlen eines konkret-potenziellen Stimmrechtseinflusses.....	170
5. Nichtaktionäre als Beteiligte	172
a) Bieter	172
aa) Wortlaut	172
bb) Gesetzesgeschichte	173
cc) Systematik.....	175
dd) Sinn und Zweck der Stimmrechtszurechnung	176
ee) Ergebnis	177
b) Dritter	177
6. Handelnder.....	178
a) Fehlende Abstimmungsbefugnis.....	178
b) Insichabstimmung	179
aa) Mehrvertretung.....	179
bb) Selbstkontrahieren	180
III. Abstimmungsgrundlage.....	183
1. Vereinbarung.....	183
a) Rechtlich bindende Abreden	183
b) Fallgruppen.....	184
aa) Stimmbindungsverträge.....	184
bb) Aktionärsvereinigungen	185
cc) Beratungs- und Dienstleistungsverträge	188

2. In sonstiger Weise	189
a) Maßstab: Orientierung an vertragsrechtlichen Kategorien	189
aa) Bewusster kommunikativer Prozess	189
bb) Gegenseitige Verständigung	190
cc) Faktische Bindungswirkung	190
dd) Identische Interessenlage weder ausreichend noch erforderlich	192
b) Abgrenzungen.....	193
aa) Gleichgerichtetes Stimmverhalten in der Hauptversammlung	194
bb) Nachahmerfälle/vorausieilender Gehorsam.....	195
cc) Informationsaustausch.....	195
c) Fallgruppen	197
aa) Gentlemen's Agreements	197
bb) Familiäre Näheverhältnisse.....	198
cc) Teilnahme an einer Gesprächsrunde mit der Zielgesellschaft.....	199
dd) Aufforderung im Aktionärsforum	200
ee) Stimmbindungsverträge mit Öffnungsklauseln	201
ff) Zivilrechtlich unwirksame Verträge	203
IV. Richtung der Abstimmung.....	203
V. Abstimmungsgegenstand	205
1. Stand der Diskussion.....	205
2. Stellungnahme.....	206
a) Geeignete Verhaltensweisen.....	206
aa) Abgestimmte Stimmrechtsausübung.....	206
bb) Abgestimmter Erwerb von Aktien.....	207
(1) Wille des Gesetzgebers.....	207
(2) Systematische Auslegung	208
(3) Objektiv-teleologische Auslegung	209
(4) Rechtsprechung	211
b) Nicht geeignete Verhaltensweisen.....	211
aa) Abgestimmte Ausübung anderer Verwaltungsrechte	211
bb) Informelle Einflussnahme auf die Zielgesellschaft.....	212
c) Richtlinienkonforme Auslegung.....	212
VI. Ausnahmeregelung des § 30 Abs. 2 S. 1 Hs. 2 WpÜG.....	213
1. Anwendungsbereich	214
2. Voraussetzungen	214
a) Beurteilungsmaßstab: Zielsetzung.....	214
aa) Vermeidung zufälliger Ergebnisse.....	215
bb) Vergleich mit der Stellung des Alleinaktionärs	216
cc) Internationaler Standard	217

b) Kontinuierliche Einflussnahme	218
aa) Bloßer Einzelfall	218
bb) Gemeinsame Stimmrechtsausübung in mehreren Fällen	219
cc) Abgestimmtes Verhalten auf einer einzigen Hauptversammlung	219
c) Nachhaltige Einflussnahme	220
3. Sonderfall: Die Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern	222
a) Überblick	222
b) Grundsatz: Keine Stimmrechtszurechnung	223
c) Ausnahme	225
aa) Faktische Weisungsgebundenheit des Aufsichtsrats	225
bb) Orientierung an den britischen Kriterien	227
d) Fallgruppen	228
aa) Abstimmung über die Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden	228
bb) Geplanter Austausch des Vorstands	229
4. Vereinbarkeit mit der Übernahmerrichtlinie	229
VII. Kontrollerrlangungswille beim abgestimmten Parallelerwerb	230
1. Ungeschriebenes Tatbestandsmerkmal	230
2. Regelungsmöglichkeit	232
VIII. Fallgruppen	233
1. Abgestimmter Erwerb von Aktien	233
a) Erwerb zur Erlangung der Kontrolle	233
b) Fan clubs	234
c) Kursmanipulationen	235
2. Kaufverträge zwischen Bieter und Drittem	236
a) Nebenpflichten bei Paketkaufverträgen	236
b) Verkauf in Raten	238
c) Weiterverkauf bestimmter Betriebsteile	238
3. Standstill-Vereinbarung	239
4. Gemeinsame Veräußerung von Beteiligungen	240
5. Erwerb notleidender Kredite	241
6. Informelle Beeinflussung des Vorstands	243
7. Zwischengeschaltete Beteiligungsgesellschaften	244
a) Analogieverbot kein Zurechnungshindernis	244
b) Mehrmütterherrschaft an der Zwischengesellschaft	245
c) Keine Beherrschung der Zwischengesellschaft	246
aa) Vertikale Ebene	246
bb) Horizontale Ebene	247
d) Einseitige Beherrschung der Zwischengesellschaft	247
Teil 5: Besonderheiten bei der Stimmrechtszurechnung	249
I. Zeitpunkt	249

1. Abgestimmter Erwerb von Aktien	249
2. Abgestimmte Stimmrechtsausübung.....	250
a) Erwerbsprinzip nicht sinnvoll.....	250
b) Abstrakte Gefährdungslage ausreichend.....	251
II. Kettenzurechnung	252
1. Partielle gesetzliche Regelung.....	252
a) Kettenzurechnung gemäß § 30 Abs. 1 S. 2 WpÜG	252
b) Verhaltensabstimmung zwischen einem Tochterunternehmen und einem Dritten	252
c) Berechnung des Stimmrechtsanteils des Dritten gemäß § 30 Abs. 2 S. 2 WpÜG	253
2. Behandlung paralleler/hintereinander geschalteter Abstimmungen	254
a) Kettenzurechnung nicht möglich.....	254
b) Kein Regelungsbedarf.....	255
III. Richtung der Stimmrechtszurechnung	257
1. Problematik der wechselseitigen Stimmrechtszurechnung.....	257
2. Lösungsansätze	258
a) Zurechnung in Richtung auf den Inhaber des größten Stimmrechtsanteils.....	258
b) Zurechnung in Richtung auf den die Willensbildung beherrschenden Beteiligten	259
c) Korrekturen auf Ebene der Angebotspflicht	259
IV. Änderungen auf Ebene des Aktionärspools	260
1. Eingangskontrolle	261
a) Abstimmung durch Kontrollaktionäre	261
b) Eintritt in eine bestehende Kontrollposition	262
2. Durchgangskontrolle	263
a) Qualitative Änderungen der Poolvereinbarung.....	263
b) Änderung der personellen Zusammensetzung eines Pools....	264
c) Poolinterne Anteilsübertragungen	264
d) Übergang von gemeinsamer Kontrolle zu Alleinkontrolle....	266
3. Ergebnis	268
Zusammenfassung und Thesen	269