

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	19
§ 1 Einführung	23
I. Anliegen der Untersuchung	23
II. Gegenstand der Untersuchung	24
III. Rechtliche Ausgangslage	26
IV. Gang der Untersuchung	27
Erster Teil	
Bestandsaufnahme und Grundlagen	29
§ 2 Übernahmekollisionsrechtliche Bestandsaufnahme	29
I. Europäisches Übernahmekollisionsrecht	29
1. Einführung	29
2. Der Anwendungsbereich der Übernahmerichtlinie (Art. 1)	32
3. Die »Kollisionsnorm« der Übernahmerichtlinie (Art. 4 Abs. 2)	36
a) Anknüpfungssystem	37
aa) Art. 4 Abs. 2	37
bb) Ergänzungen	38
(1) Art. 6 Abs. 2 S. 2	38
(2) Art. 12 Abs. 1 und 2	39
(3) Art. 8 Abs. 2	39
b) Entstehungsgeschichte	40
c) Auslegungsfragen	42
aa) Der »Sitz« der Zielgesellschaft in Art. 4 Abs. 2	43
bb) Internationalprivatrechtlicher Regelungsgehalt	44
cc) Abgrenzung marktbezogen und an den Sitz der Zielgesellschaft anzuknüpfender Fragen in Art. 4 Abs. 2 lit. e	45
d) Bewertung von Art. 4 Abs. 2 im Schrifttum	46
	9

II. Deutschland	48
1. Einführung	48
2. Übernahmekollisionsrecht vor Umsetzung der Übernahme-richtlinie	50
a) Die übernahmekollisionsrechtliche Diskussion vor Erlass des WpÜG	51
b) Deutsches Übernahmekollisionsrecht unter dem Regelungs- regime von § 1 WpÜG a.F.	53
aa) Anknüpfungssystem von § 1 WpÜG a.F.	53
bb) Internationalprivatrechtlicher Regelungsgehalt	57
3. Übernahmekollisionsrecht de lege lata	61
a) Binnenmarktsachverhalte: Umsetzung von Art. 4 Abs. 2 ÜbernahmeRL	61
aa) Anknüpfungssystem von § 1 WpÜG	61
bb) Auslegungsfragen	63
(1) Der »Sitz« der Zielgesellschaft in § 2 Abs. 3 WpÜG	63
(2) Internationalprivatrechtlicher Regelungsgehalt von § 1 WpÜG	63
(3) Abgrenzung marktbezogen und an den Sitz der Zielgesellschaft anzuknüpfender Fragen	64
b) Drittstaatensachverhalte	65
III. Ausländische Rechtsordnungen	66
1. EU-Mitgliedstaaten	66
a) Einführung	66
b) Übernahmekollisionsrecht vor Umsetzung der Übernahme- richtlinie	67
c) Übernahmekollisionsrecht de lege lata	69
2. Schweiz	71
3. USA	76
a) Einführung	77
b) Anwendbarkeit des bundesrechtlichen Übernahmerechts	80
aa) Publizitäts-, Gleichbehandlungs- und Verfahrenspflichten	81
(1) Registrierungspflicht der Wertpapiere gemäß Sec. 12 SEA	81
(2) Veröffentlichung des Übernahmeangebots unter Einsatz von »jurisdictional means«	81
bb) Betrugsverbote: Subject matter jurisdiction US-amerikanischer Gerichte	82
cc) Implikationen der Cross-Border-Rules	85
c) Anwendbarkeit einzelstaatlichen Übernahmerechts	89

IV. Zusammenfassung	89
§ 3 Sachrechtliche Grundlagen	91
I. Ökonomische Prämissen des Übernahmerechts	91
II. Zentrale übernahmerechtliche Regelungsziele und ihre Umsetzung	93
1. Kapitalmarktrechtlicher Marktfunktions- und Anlegerschutz	93
a) Regelungsprinzipien	94
b) Regelungsziele und -instrumente	95
aa) Beseitigung von Marktfunktionsstörungen im Vorfeld freiwilliger Übernahmeangebote	95
bb) Beseitigung von Marktfunktionsstörungen im laufenden Angebotsverfahren	97
(1) Informationsasymmetrien	97
(2) Übernahmerechtliches pressure to tender-Dilemma	98
(3) Opportunistisches Managementverhalten	100
cc) Beseitigung von Marktfunktionsstörungen bei privaten Kontrollerwerben	102
2. Aktien(konzern)rechtlicher Minderheitenschutz	105
3. Interessenausgleich zwischen Zielgesellschaftsmanagement und Aktionären	105
III. Privatrechtliche Umsetzung übernahmerechtlicher Regelungsanliegen	106
1. Übernahmerrichtlinie	106
2. Nationales Übernahmerecht	107
a) Privatrechtliche Regelungsinstrumente	107
aa) Durchsetzung der Bieterpflichten bei freiwilligen Übernahmeangeboten	107
bb) Durchsetzung der Pflichtangebotsbestimmungen	110
cc) Durchsetzung der Verhaltenspflichten des Zielgesellschaftsmanagements	112
b) Zusammenspiel mit aufsichtsrechtlichen Regelungsinstrumenten	114
IV. Zusammenfassung	115
§ 4 Kollisionsrechtliche Grundlagen	117
I. Zur eingriffsrechtlichen Diskussion	118
1. Bestimmung von Eingriffsnormen	118

2. Anknüpfung von Eingriffsnormen	121
a) Inländische Eingriffsnormen	122
b) Ausländische Eingriffsnormen	122
II. Stellungnahme	126
III. Zusammenfassung und Folgerungen für das internationale Übernahmeprivatrecht	130
 Zweiter Teil	
Die Interessen im internationalen Übernahmeprivatrecht	133
 § 5 Interessenanalyse	133
I. Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes	133
1. Marktauswirkung von Unternehmensübernahmen als kollisionsrechtlicher Ausgangspunkt	133
a) Begründung	133
b) Konkretisierung	135
aa) Anknüpfung an den Börsenort der Zielgesellschaftswertpapiere	135
bb) Anlegerbezogene Anknüpfung	137
cc) Anknüpfung an den Satzungs- oder Hauptverwaltungssitz der Zielgesellschaft	138
2. Förderung eines übernahmerechtlichen Regelungswettbewerbs als kollisionsrechtlicher Ausgangspunkt	139
a) Fragestellung	139
b) Die Bedingungen eines funktionierenden Regelungswettbe- werbs im Überblick	142
c) Übernahmerechtlicher Regelungswettbewerb im Binnenmarkt	145
aa) Subjektive Anknüpfung freiwilliger Übernahmeangebote	145
bb) Objektive Anknüpfungen	146
(1) Gesellschaftsrechtliche Anknüpfung	146
(a) Das Beispiel des US-amerikanischen »inter- state charter competition«	146
(b) Übernahmerechtlicher Regelungswettbewerb im Binnenmarkt	151
(2) Anknüpfung an den Hauptverwaltungssitz der Zielgesellschaft	155
(3) Anknüpfung an den Börsenort der Zielgesell- schaftswertpapiere	155

(a) Zur Bedeutung kapitalmarktrechtlicher Faktoren im Rahmen internationaler Börsenplatzentscheidungen	156
(b) Folgerungen für den übernahmerechtlichen Regelungswettbewerb	158
d) Zwischenergebnis	161
II. Individueller Anleger- und Minderheitenschutz	162
1. Subjektive Anknüpfung	163
2. Objektive Anknüpfungen	164
a) Anlegerbezogene Anknüpfung	164
b) Gesellschaftsrechtliche Anknüpfung	166
aa) Drittstaatsverhältnisse	168
bb) Binnenmarktsachverhalte	168
c) Marktbezogene Anknüpfungen	169
aa) Anknüpfung an den Angebotsort	169
bb) Anknüpfung an den für den Erwerb der Zielgesellschaftswertpapiere in Anspruch genommenen Kapitalmarkt	170
cc) Anknüpfung an den Börsenort der Zielgesellschaftswertpapiere	171
3. Zwischenergebnis	172
III. Sachnormzweckübergreifende Interessen	173
1. Rechtssicherheit	173
2. Innerer Entscheidungseinklang	174
3. Internationaler Entscheidungseinklang	176
4. Effektivität	178
a) Implikationen des deutschen internationalen Zuständigkeitsrechts	179
b) Implikationen des europäischen internationalen Zuständigkeitsrechts	180
aa) Ausschließlicher Gerichtsstand für gesellschaftsrechtliche Streitigkeiten (Art. 22 Nr. 2 EuGVVO)	181
bb) Allgemeiner Gerichtsstand (Art. 2 Abs. 1 EuGVVO)	182
cc) Besondere Gerichtsstände	184
5. Gleichlauf zwischen internationalem Übernahmeprivatrecht und internationaler Übernahmemaufsicht	184
a) Begründung des Gleichlaufinteresses	184
b) Internationale Übernahmemaufsicht und Internationales Übernahmeprivatrecht im Interessenvergleich	185

aa) Übereinstimmende Rechtsanwendungsinteressen	185
bb) Abweichende Rechtsanwendungsinteressen	186
(1) Einseitigkeit der internationalen Übernahme- aufsicht	186
(2) Regelungsinteresse nur bei Beeinträchtigung in- ländischer öffentlicher Interessen	188
(3) Effektivität der internationalen Übernahmeaufsicht	189
(4) Wahrnehmung inländischer Regelungsinteressen durch ausländische Aufsichtsstellen	191
c) Folgerungen für die Interessenlage im internationalen Übernahmeprivatrecht	192
IV. Zusammenfassung und Folgerungen	192
 § 6 Vorgaben des europäischen Primärrechts für den Interessenausgleich	 195
I. Maßgebliche Grundfreiheiten	196
1. Niederlassungsfreiheit (Art. 43 EG)	196
2. Kapitalverkehrsfreiheit (Art. 56 EG)	198
a) Schutz grenzüberschreitender Unternehmensübernahmen	198
b) Schutz grenzüberschreitender Anlagetätigkeit	200
c) Schutz grenzüberschreitender Eigenkapitalnachfrage	201
II. Übernahmerechtsanwendung als Beschränkung	201
1. Zum Beschränkungsbegriff der Grundfreiheiten	201
2. Beschränkung der Niederlassungsfreiheit	205
a) Diskriminierende Übernahmerechtsanwendung	205
b) Beschränkende Übernahmerechtsanwendung	206
3. Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit	209
a) Beschränkung grenzüberschreitender Unternehmens- übernahmen	209
aa) Diskriminierende Übernahmerechtsanwendung	209
bb) Beschränkende Übernahmerechtsanwendung	209
b) Beschränkung grenzüberschreitender Anlagetätigkeit	210
aa) Diskriminierende Übernahmerechtsanwendung	210
bb) Beschränkende Übernahmerechtsanwendung	210
c) Beschränkung grenzüberschreitender Eigenkapitalnachfrage	211
aa) Diskriminierende Übernahmerechtsanwendung	211
bb) Beschränkende Übernahmerechtsanwendung	213
III. Rechtfertigung	214
1. Vorgaben	214

2. Gesellschaftsrechtliche Anknüpfung	216
a) Minderheitenschutz als legitimes Regelungsinteresse des Inkorporationsstaates	216
b) Rechtmäßige Wahrnehmung durch zwingende gesellschaftsrechtliche Anknüpfung	218
aa) Rechtfertigung von Beschränkungen grenzüberschreitender Unternehmensübernahmen und Anlagetätigkeit	218
bb) Rechtfertigung von Beschränkungen grenzüberschreitender Eigenkapitalnachfrage	219
cc) Zusammenfassung	221
3. Anknüpfung an den Börsenort	221
a) Marktfunktions- und Anlegerschutz als legitimes Regelungsinteresse des Börsenstaates	221
b) Rechtmäßige Wahrnehmung durch zwingende marktbezogene Anknüpfung	222
4. Anknüpfung an den Hauptverwaltungssitz	223
IV. Sachrechtliches Herkunftslandsprinzip im Übernahmerecht?	224
V. Förderung der Grundfreiheiten als kollisionsrechtliches Interesse	226
VI. Zusammenfassung	227
 § 7 Interessenausgleich	 229
I. Drittstaatsverhältnisse	230
1. Interessenbewertung	230
a) Internationalprivatrechtliche Interessenlage	230
b) Aufsichtsrechtliche Interessenlage	235
c) Interessenkoordinierung	238
2. Ergebnis: Gesellschaftsrechtliche Anknüpfung als Grundsatz	240
3. Mögliche Ergänzungen	240
a) Vermeidung eines übernahmerechtlichen Normenmangels	240
aa) Generelle hilfsweise Anknüpfung an die Börsenzulassung der Zielgesellschaftswertpapiere	241
bb) Sonderanknüpfung der Informationspflichten des WpÜG an die deutsche Börsenzulassung	243
cc) Übernahmerechtliches »Opt-In«-System	245
dd) Vermittlung zusätzlichen Anlegerschutzes durch Ergänzungen des Übernahmesachrechts	246

(1) Zusätzliche Publizitäts- und Gleichbehandlungs-	247
(2) Zusätzliche Publizitätspflichten drittstaatlicher	
Emittenten	248
b) Berücksichtigung übernahmerechtlicher Normenhäufungen	248
4. Verweisungsumfang des Übernahmestatus: Qualifikation der	
Angebotsunterlagenhaftung als Beispiel	250
a) Internationalprivatrechtliche Interessenlage	250
aa) Sachnormzweckindiziertes Interesse an	
marktbezogener Anknüpfung	250
bb) Keine Überlagerung durch	
sachnormzweckübergreifende Interessen	251
(1) Internationaler Entscheidungseinklang	251
(2) Effektivität	251
(3) Interner Entscheidungseinklang	253
(4) Konkretisierungsproblem	256
b) Ergebnis	257
5. Zusammenfassung	258
II. Binnenmarktsachverhalte	259
1. Interessenbewertung	259
a) Internationalprivatrechtliche Interessenlage	259
b) Aufsichtsrechtliche Interessenlage	262
c) Interessenkoordinierung	264
2. Ergebnis: Gesellschaftsrechtliche Anknüpfung als Grundsatz	264
3. Ergänzungen	264
a) Vermeidung eines übernahmerechtlichen Normenmangels	264
b) Berücksichtigung übernahmerechtlicher Normenhäufungen	266
4. Verweisungsumfang des Übernahmestatus: Qualifikation der	
Angebotsunterlagenhaftung als Beispiel	267
5. Zusammenfassung	268
 Dritter Teil	
Europäisches und deutsches internationales Übernahmeprivatrecht	269
 § 8 Europäisches internationales Übernahmeprivatrecht	269
I. Kollisionsrechtliche Vorgaben durch Art. 4 Abs. 2 ÜbernahmeRL	269
1. Der »Sitz« der Zielgesellschaft in Art. 4 Abs. 2	269



2. Internationalprivatrechtlicher Regelungsgehalt von Art. 4 Abs. 2	273
a) Fragestellung	273
b) Pflicht zur allseitigen internationalprivatrechtlichen Umsetzung von Art. 4 Abs. 2	274
c) Internationalprivatrechtlicher Verweisungsumfang von Art. 4 Abs. 2	276
aa) Regelungen übernahmerechtlicher Rechte und Pflichten	276
bb) Sanktionen von Übernahmerechtsverletzungen	277
(1) Anknüpfung den Erfolg der Übernahme unmittelbar beeinträchtigender Sanktionen	278
(2) Anknüpfung sonstiger Sanktionen am Beispiel der Angebotsunterlagenhaftung	279
cc) Vorgaben für Sachverhalte mit Drittstaatenbezug	280
3. Abgrenzung der Regelungskompetenzen von Markt- und Sitzstaat	281
4. Zusammenfassung	284
II. Würdigung	285
§ 9 Deutsches internationales Übernahmeprivatrecht	288
I. Binnenmarktsachverhalte	288
1. Umsetzung von Art. 4 Abs. 2 ÜbernahmeRL durch § 1 WpÜG	288
a) Der »Sitz« der Zielgesellschaft in § 2 Abs. 3 WpÜG	288
b) Internationalprivatrechtlicher Regelungsgehalt von § 1 WpÜG	289
aa) Anwendbarkeit deutschen Übernahmerechts	289
bb) Anwendbarkeit ausländischen Übernahmerechts	290
(1) Mitgliedstaatliches Übernahmerecht	290
(2) Drittstaatliches Übernahmerecht	292
c) Abgrenzung marktbezogen und gesellschaftsrechtlich anzuknüpfender Regelungen in der WpÜG-Anwendbarkeitsverordnung	293
2. Zusammenfassung	295
II. Drittstaatsachverhalte	296
1. Anwendbarkeit deutschen Übernahmerechts	296
2. Anwendbarkeit ausländischen Übernahmerechts	296
III. Das Übernahmekollisionsrecht im System des deutschen internationalen Privatrechts	298
1. Übernahmestatut und Vertragsstatut	298

a) Bestimmung des Vertragsstatuts	298
b) Abgrenzung zum Übernahmestatut	301
2. Übernahmestatut und Deliktsstatut	303
a) Deliktsrechtliche Anknüpfung der Angebotsunterlagenhaftung	304
aa) Teleologische Reduktion von § 1 WpÜG	304
bb) Anknüpfung gemäß Art. 40 ff. EGBGB	307
b) Deliktsrechtliche Anknüpfung der Haftung wegen fehlerhafter Stellungnahmen der Zielgesellschaft	311
c) Anknüpfung sonstiger deliktsrechtlicher Haftungsfragen	312
aa) Anwendbarkeit der deliktsrechtlichen Sanktionen des WpÜG	312
bb) Anknüpfung spezialgesetzlich nicht geregelter Haftungsfragen	313
cc) Anknüpfung sonstiger deliktsrechtlicher Ansprüche	316
3. Zusammenfassung	317
IV. Würdigung	317
Literaturverzeichnis	321