

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	17
<b>Einführung.....</b>	<b>21</b>
<b>Teil 1: Grundlagen des Übernahmerechts.....</b>	<b>25</b>
1. Kapitel: Ökonomische Grundlagen.....	25
A. Markt für Unternehmenskontrolle .....	25
I. Ziel der Übernahmen.....	26
II. Gründe für Kontrollübernahmen .....	28
1. Wertzuwachs durch Effizienzgewinne.....	28
2. Übernahme auf Kosten der Zielgesellschaft .....	30
III. Formen des Erwerbs.....	32
1. Sukzessiver Aktienwerb .....	33
2. Paketerwerb.....	34
3. Öffentliches Übernahmeangebot .....	35
B. Auswirkungen von öffentlichen Übernahmeangeboten.....	36
I. Chance für Unternehmen.....	36
II. Risiko für Aktionäre.....	38
1. Informationsdefizit.....	39
2. Entscheidungsdilemma .....	40
3. Entscheidungsdruck durch Angebotsbeschränkungen.....	42
C. Restümee der ökonomischen Hintergründe .....	44
2. Kapitel: Grundlagen wesentlicher Regelungselemente .....	47
A. Gebot der Gleichbehandlung .....	47
I. Geltende Rechtslage .....	47
II. Treuepflicht zwischen den Aktionären.....	48
III. Treuepflicht bei Übernahmeangeboten .....	53
1. Außergesellschaftlicher Vorgang.....	54
2. Vorwirkung.....	56
IV. Inhalt der Treuepflicht bei Übernahmeangeboten .....	58
1. Grenzen .....	58
2. Gleichmäßige Beschränkungen.....	59

3. Nachbesserung .....	60
B. Funktionales Verfahren .....	63
I. Geltende Rechtslage .....	64
II. Kapitalmarktbezogene Verhaltenspflichten .....	64
III. Individualschutz durch transparente Information .....	66
IV. Funktionsschutz durch Manipulationsverbot und Wettbe- werb .....	68
C. Pflichtangebot .....	69
I. Geltendes Recht .....	69
II. Individualschutz .....	70
1. Schutz der Mitgliedschaft .....	70
2. Schutz der Vermögensanlage .....	72
a) Werterhalt der Anteile .....	72
b) Beteiligung an der Kontrollprämie .....	76
III. Pflichtangebot und Konzernrecht .....	78
1. Faktischer Konzern .....	79
2. Abfindung im Vertragskonzern .....	84
3. Zeitpunkt des Minderheitenschutzes .....	88
4. Investmentcharakter der Aktie .....	90
IV. Schutz der Funktionsfähigkeit des Markts .....	93
1. Vermeidung ineffizienter Übernahmen .....	93
2. Förderung unerwünschter Konzentration? .....	96
D. Pflichten des Managements der Zielgesellschaft .....	97
I. Geltende Rechtslage .....	98
II. Neutralitätsgebot .....	99
III. Abwehrmaßnahmen nur nach Beschluss der Hauptver- sammlung .....	103
IV. Beschränkung der Geschäftsführung .....	108
E. Zusammenfassendes Fazit .....	111
I. Die vier Regelungselemente .....	111
II. Systematische Verortung .....	113
III. Rahmenbedingungen für Übernahmeangebote in Deutsch- land .....	114
<b>Teil 2: Umsetzung in Rechtsnormen .....</b>	<b>117</b>
<b>3. Kapitel: Die 13. EU-Richtlinie zum Gesellschaftsrecht .....</b>	<b>117</b>
A. Die Entstehung .....	118
I. Der Pennington-Report von 1974 .....	119
II. Die Entwürfe von 1987 - 1990 .....	121

III. Die Richtlinienvorschläge von 1996 und 1997 .....	124
B. Der EU-Richtlinienvorschlag 2000.....	126
I. Das Konzept der EU-Kommission .....	126
II. Subsidiarität und Umsetzung.....	127
III. Die Regelungen im Einzelnen .....	129
1. Anwendungsbereich.....	129
2. Allgemeine Grundsätze.....	132
a) Gleichbehandlung der Aktionäre und Transparenz.....	132
b) Neutralität und Behinderung des Managements der Zielgesellschaft.....	133
c) Marktverzerrungen und taktische Angebote .....	133
3. Schutz der Minderheitsaktionäre .....	134
a) Anknüpfung an den Kontrollerwerb.....	135
b) Pflichtangebot.....	137
c) Preisbildung.....	139
d) „squeeze-out“ .....	140
4. Informationspflichten des Bieters .....	142
a) Mitteilungs- und Offenlegungspflichten .....	142
b) Inhalt der Angebotsunterlagen .....	143
5. Pflichten der Zielgesellschaft.....	145
a) Verbot von Verteidigungsmöglichkeiten .....	145
b) Ausnahmen.....	147
c) Information der Aktionäre und Arbeitnehmer.....	149
6. Aufsichtsorgan .....	151
a) Örtliche Zuständigkeit und anwendbares Recht.....	151
b) Befugnisse und Struktur .....	154
c) Rechtsschutz.....	156
7. Publizität und sonstige Verfahrensregeln .....	157
IV. Kritik und Ausblick .....	158
4. Kapitel: Der Übernahmekodex .....	163
A. Entstehung und Regelungsansatz.....	163
I. Von den Leitsätzen für Übernahmeangebote zum Übernah- mekodex .....	163
II. Regelungsziel .....	165
III. Freiwillige Selbstregulierung .....	168
1. Anerkennung.....	168
2. Durchsetzung .....	170
B. Die Regelungen im Einzelnen .....	172
I. Anwendungsbereich .....	173

1.	Parteien und Angebotsform .....	173
2.	Maßgebliche Wertpapiere .....	174
II.	Grundsätze .....	175
1.	Gleichbehandlung und Transparenz .....	175
2.	Vermeidung von Marktverzerrungen .....	177
a)	Publizität gemäß Kodex .....	178
b)	Verhältnis zur Publizität nach dem WpHG .....	179
3.	Einschaltung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen .....	180
III.	Inhalt des Angebots .....	182
1.	Essentialia negotii .....	183
2.	Annahme und Beschränkungen des Angebots .....	184
3.	Sonstige Angaben und Selbstverpflichtung .....	186
a)	Weiterführende Informationen .....	186
b)	Individuelle Selbstverpflichtung .....	186
IV.	Pflichten des Bieters .....	188
1.	Meistbegünstigung und Nachbesserung .....	189
2.	Pflichtangebot .....	191
a)	Angebotsschwelle bei 50 %? .....	192
b)	Kontrolle als Angebotsschwelle .....	194
c)	Umfang .....	196
d)	Ausnahmen .....	198
e)	Preisregel .....	201
V.	Pflichten der Zielgesellschaft .....	203
1.	Stellungnahme zum Angebot .....	204
2.	Keine Verteidigungsmaßnahmen des Managements .....	204
VI.	Übernahmekommission .....	206
1.	Befugnisse und Struktur .....	206
2.	Rechtsschutz .....	208
C.	Kritik und Ausblick .....	211
I.	Umsetzung der EU-Richtlinie durch den Kodex? .....	212
1.	Verschiedene inhaltliche Ansätze .....	212
2.	Die freiwillige Selbstregulierung als Umsetzungsform? .....	213
II.	Der Kodex in der Praxis .....	214
1.	Geringe Akzeptanz .....	215
2.	Praktische Bedeutung .....	216
III.	Gründe für die mangelnde Akzeptanz des Kodex .....	217
1.	Ungleiche Verteilung der Pflichten .....	217
2.	Mangelnde Rechtssicherheit .....	219
3.	Unzureichende Sanktionen .....	220
IV.	Ergebnis .....	221

5. Kapitel: Regelungsinhalt eines Übernahmengesetzes.....	223
A. Vortüberlegungen.....	223
I. Rahmengesetzgebung.....	223
II. Berührungspunkte mit anderen Rechtsgebieten .....	225
B. Einzelne Regelungsfragen.....	227
I. Anwendungsbereich .....	227
II. Verfahrensregelung .....	228
1. Kapitalmarktrechtlicher Ursprung .....	228
2. Gesellschaftsrechtlicher Ursprung .....	230
III. Ausgestaltung des Pflichtangebots.....	230
1. Starre oder flexible Kontrollschwelle? .....	231
2. Kombinierte Kontrollschwelle.....	234
3. Preisfindung .....	236
IV. Neutralitätspflicht des Managements der Zielgesellschaft.....	238
V. Aufsichtsbehörde.....	240
C. Schlussbetrachtung .....	241
I. Zusammenfassung der Thesen .....	241
II. Ausblick.....	243
Literaturverzeichnis .....	245