

# Inhaltsverzeichnis

Erster Teil. Einführung in die Problemstellung	13
A. Gegenstand der Untersuchung	13
B. Praktische Relevanz der Problemstellung	14
I. Fall „Mobilcom“	15
II. Fall „Beiersdorf“	16
III. Fall „WMF“	18
C. Ablauf des Pflichtangebotsverfahrens	19
D. Europarechtlicher und historischer Hintergrund der Problemstellung	20
I. Vorgaben der Übernahmerichtlinie	21
II. Ansprüche von Aktionären auf Grundlage des Übernahmekodex	22
E. Inhalt, Aufbau und Methode der Arbeit	23
 Zweiter Teil. Grundlagen	 25
A. Anlegerschutz zwischen objektivem und subjektivem Recht	25
I. Institutioneller Schutz	26
II. Individueller Schutz	27
III. Verhältnis beider Wirkrichtungen zueinander am Beispiel „Audi-NSU“	27
1. Sachverhalt und Entscheidungsgründe	28
2. Würdigung im Schrifttum	29
3. Beurteilung nach WpÜG	30
IV. Folgerung hinsichtlich der vom WpÜG-Gesetzgeber formulierten Ziele	32
B. Das WpÜG-Schutzkonzept	33
I. Prozeduralisierte Bieterpflichten	34
II. Sanktionen und Befugnisse der BaFin bei pflichtwidrigem Bieterverhalten	34
1. Befugnis der BaFin zur unmittelbaren Erzwingung der Angebotsabgabe	35
a) Tatbestandsvoraussetzungen des § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG	35
b) Kein Vorrang der ausdrücklich angeordneten Sanktionen	36
2. Keine Befugnis der BaFin zur Erteilung eines Negativattests	39
III. Spezielle Sanktionen	41
IV. Abschließender Charakter des WpÜG-Schutzkonzepts?	41

1. Bedeutung der Fragestellung im WpÜG	42
2. Koordination von Aufsichtsbefugnissen der BaFin und zivilrechtlichen Ansprüchen der Aktionäre	44
3. Vergleichender Blick auf die Befugnisse der BaFin in Verfahren nach §§ 36, 37 WpÜG	46
V. Folgerung hinsichtlich subjektiver Rechte der Aktionäre	49
C. Pflichtangebot als kapitalmarktrechtliches Schutzinstrument	50
I. Relevanz der systematischen Einordnung	51
1. Konzernrechtliche Deutung	51
2. Funktionale Zuordnung zum Kapitalmarktrecht	53
II. Funktion des Konzernrechts am Beispiel des § 305 AktG	53
III. Vergleichende Betrachtung der Pflichtangebotsregelung	55
1. Schutz des Wert- statt des Integritätsinteresses	56
2. Orientierung am Marktpreis statt am „wahren“ Wert	58
3. Rechtfertigung und primäres Regelungsanliegen	61
IV. Folgerung für Ansprüche auf Grundlage der verbandsrechtlichen Treuepflicht	62
D. Zivilrechtlicher Drittschutz im Kapitalmarktrecht	63
I. Schwierigkeiten bei der Ermittlung von Schutzgesetzen	63
1. Auslegung nach Inhalt und Zweck des Gesetzes	64
2. Defizite der Gesetzesteknik des § 823 Abs. 2 BGB	65
II. Eigener Ansatz	66
1. Neuformulierung des Schutzgesetzprinzips	66
2. Beeinträchtigung der Anlageentscheidung	68
3. „Qualifiziertes“ Betroffensein als Anspruchsvoraussetzung	69
4. Thesenartige Zusammenfassung	70
III. Anwendung der These anhand von Beispielen	71
E. Zwischenergebnis	74
 Dritter Teil. Die einzelnen Ansprüche	75
A. Ansprüche gegen die BaFin	75
I. Ansicht der BaFin und des OLG Frankfurt/M.	75
II. Ansichten im Schrifttum	77
III. Stellungnahme	78
1. Subjektiv-öffentliches Recht aus § 35 WpÜG	78
a) Wortlaut	79
b) Gesetzesystematik	80
aa) Berücksichtigung des § 4 Abs. 2 WpÜG	80
(1) Regelungsgehalt des § 4 Abs. 2 WpÜG	80
(2) Parallelität von Amtshaftungsanspruch und subjektiv-öffentlichem Recht	81

bb) Berücksichtigung der WpÜG-Vorschriften zum Verwaltungs- und Beschwerdeverfahren	82
c) Entstehungsgeschichte des WpÜG	83
2. Ergebnis	85
IV. Zulässigkeit des Ausschlusses subjektiv-öffentlicher Rechte	85
B. Ansprüche gegen den Bieter	86
I. Zinsanspruch aus § 38 WpÜG	86
1. Konzeptionelle Einordnung der Vorschrift	86
a) Unselbständige Nebenforderung	87
b) Vertragsgestaltende Bestimmung	87
c) Selbständiger Anspruch	88
d) Stellungnahme	88
aa) Defizite der Einordnung als unselbständige Nebenforderung	89
bb) Erwünschte Beschränkung des Gläubigerkreises	89
cc) Keine Reduzierung auf objektiv-rechtliche Sanktionsnorm	90
dd) § 31 Abs. 5 WpÜG als maßgebliche Parallelnorm	91
ee) Keine notwendige Beteiligung der Aktionäre in Verfahren nach §§ 36, 37 WpÜG	92
2. Zeitpunkt der Anspruchsentstehung	93
3. Anspruchsverpflichtung	96
a) Mehrere Verpflichtete	97
b) Sonderfall: Stimmrechtspool mit herrschendem Poolmitglied	97
4. Anspruchsberechtigung	99
a) Aktionärseigenschaft zum Zeitpunkt der Kontrollerlangung	100
b) Austritt aus der Zielgesellschaft	102
c) Veräußerungsobliegenheit	103
aa) Rechtsdogmatische und -praktische Überlegungen	104
bb) Ausgestaltung der Veräußerungsobliegenheit	105
5. Anspruchsinhalt	106
6. Verjährung	107
7. Durchsetzung der Ansprüche	108
a) Darlegungs- und Beweislast	108
aa) Beweiserbringung hinsichtlich der Höhe der Gegenleistung	109
bb) Lösungsvorschlag	109
b) Musterverfahren nach KapMuG	110
II. Schadensersatzanspruch aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 35 WpÜG	112
1. Einführung in den Streitstand	112
2. Schutzgesetzeigenschaft des § 35 WpÜG	114
a) Vorgaben des WpÜG-Gesetzgebers	114
b) Pflicht zur Abgabe des Angebots (Abs. 2 Satz 1)	115

aa) Quantifizierbarkeit des betroffenen Personenkreises	116
bb) Beeinträchtigung der Anlageentscheidung	117
c) Pflicht zur Veröffentlichung der Tatsache der Kontrollerlangung (Abs. 1 Satz 1)	118
d) Diskussion der Einwände gegen die Qualifizierung als Schutzgesetz	119
aa) Integration des Anspruchs in das WpÜG-Schutzkonzept	119
bb) Erwägungen bezüglich der Rechtssicherheit	121
cc) Einwirkung auf Überwachungskompetenz der BaFin	122
dd) Entwurfsbegründung zum KapMuG	123
ee) Nebeneinander von Funktions- und Anlegerschutz	125
3. Verletzung des Schutzgesetzes, Schaden und Kausalität	125
a) Haftungsbegründende Kausalität	126
b) Schaden und haftungsausfüllende Kausalität	126
c) Zeitpunkt der Anspruchsentstehung	126
4. Verschulden	127
5. Anspruchsverpflichtung und -berechtigung	128
6. Anspruchsinhalt	128
a) Art des zu ersetzen Schadens	128
aa) Vertragsabschlusschaden	128
bb) Eigene Lösung: Differenzschaden und Veräußerungsobliegenheit	130
(1) Differenzschaden	130
(2) Veräußerungsobliegenheit	131
b) Höhe des Schadens	133
7. Verjährung	134
8. Durchsetzung des Anspruchs	134
III. Beseitigungsanspruch analog § 1004 BGB	134
IV. Schadensersatzanspruch aus § 826 BGB	136
1. Verstoß gegen die guten Sitten durch Unterlassen	136
2. Praktische Relevanz	137
V. Ansprüche aus § 35 Abs. 2 Satz 1 WpÜG	137
1. Rechtsnatur des § 35 WpÜG	138
2. Wortlaut des § 35 WpÜG	140
VI. Ansprüche aus vorvertraglichem/gesetzlichem Schuldverhältnis	140
C. Zusammenfassung der Ergebnisse	141
 Literaturverzeichnis	143