

# Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	9
Abkürzungsverzeichnis	15
A. Gegenstand und Ziel der Untersuchung	21
B. Entstehungsgeschichte und Hintergrund	27
I. Entstehungsgeschichte	27
1. Vorgänger des WpÜG und Entwicklung des Übernahmerechts in Deutschland	27
2. Europäische Harmonisierung	30
3. Weitere Entwicklung	34
II. Rechtsökonomischer Hintergrund	37
1. Motive für Unternehmensübernahmen	37
2. Gesamtwirtschaftliche Betrachtung	41
3. Erforderlichkeit der Regulierung	42
a) Die widerstreitenden Interessen	43
b) Die Verhandlungssituation	44
c) Umsetzung dieser Ziele im WpÜG	49
4. Schutzbedürfnis	52
III. Rechtspolitisches Ziel	52
IV. Fazit	55
C. Die Preisfindung	56
I. Die Übernahmerichtlinie zur Preisfindung	57
II. Die deutschen Regeln	58
1. Grundsätze im deutschen Übernahmerecht	59
a) Gleichbehandlung	60
b) Beschleunigung	64
c) Neutralität	66
2. Die Preisregeln	67
a) Der angemessene Mindestpreis	68
aa) Wortlaut	70
	9

## Inhaltsverzeichnis

bb) Vergleich mit anderen Regelungen	71
(i) § 27 WpÜG	71
(ii) Barabfindungsregeln außerhalb des Übernahmerechts	73
cc) Ergebnis	76
b) Die Gleichpreisregeln	76
aa) Erwerb im Sinne der Gleichpreisregeln	76
bb) Vorerwerb	78
cc) Parallelerwerb	79
dd) Nacherwerb	81
ee) Bestimmung des »gleichen Preises«	84
c) Die Börsenpreisregel	87
aa) Börsennotierung im Inland	87
bb) Börsennotierung im Ausland	92
d) Die Unternehmensbewertungspreisregel	94
aa) Grundlegendes	94
bb) Methode	95
e) Die Meistbegünstigungspreisregel	98
f) Preisfindung außerhalb der Preisregeln?	99
aa) Wortlaut	99
bb) Gesetzesmaterialien	100
cc) Systematik	100
dd) Sinn und Zweck	101
ee) Richtlinienkonforme Auslegung	103
ff) Vereinbarkeit mit höherrangigem Recht	104
g) Würdigung der Preisregeln	105
3. Die Zurechnungstatbestände	108
a) Legaldefinitionen des § 2 WpÜG	109
b) Abgrenzung zu § 30 II WpÜG	111
4. Überprüfung durch die BaFin	112
5. Überprüfbarkeit durch Gerichte oder sonstige Stellen	115
a) Vorgaben der Übernahmerichtlinie und des Europarechts	119
b) Die Bedeutung von § 4 II WpÜG	121
c) Verwaltungsrechtliches Verfahren	126
aa) Anspruch auf Einleitung eines Angebotsverfahrens	126
bb) Ansprüche und Rechtsschutz bei fehlerhafter Angebotsunterlage	130
d) Zivilrechtliche Möglichkeiten	132
aa) Ansprüche der annehmenden Aktionäre	132
(i) § 31 I WpÜG als Anspruchsgrundlage für eine angemessene Gegenleistung	132

(ii) § 12 WpÜG	137
bb) Ansprüche der nicht-annehmenden Aktionäre	140
(i) Schutzwürdigkeit	141
(ii) Culpa in contrahendo	142
(iii) § 39c WpÜG analog	150
cc) Weitere Anspruchsgrundlagen	151
(i) § 38 WpÜG	151
(ii) Leistungsstörungs- und Gewährleistungsrecht	153
(iii) § 823 II BGB in Verbindung mit einem Schutzgesetz	154
(iv) § 826 BGB	158
e) Schwächen des Rechtsschutzsystems de lege lata	158
III. Zusammenfassung	159
 D. Umgehungen und Umgehungsschutz	160
I. Begriff	160
II. Der praktische Fall	163
1. Deutsche Bank/Postbank	163
2. McKesson/Celesio	167
3. ACS/Hochtief	169
III. Denkbare Taktiken und juristische Bewertung	171
1. Geltungsbereich des WpÜG	172
a) Die Taktik	172
b) Die Rechtslage	172
c) Ergebnis	173
2. Gezielte Zukäufe	173
a) Die Taktik	173
b) Die Rechtslage	173
c) Ergebnis	174
3. Gezielte Streckung	174
a) Die Taktik	174
b) Die Rechtslage	174
aa) Bezugnahme auf die Referenzzeiträume	175
bb) »Vereinbarung« als Zeitpunkt oder Zeitraum	177
cc) Attraktivität durch Anpassung des Erwerbspreises wegen späterer Fälligkeit	182
c) Ergebnis	182
4. Anschleichen	183
a) Die Taktik	183
b) Die Rechtslage	185
c) Ergebnis	188

## *Inhaltsverzeichnis*

5.	Verwendung bestimmter Finanzinstrumente	188
a)	Die Taktik	188
b)	Die Rechtslage	188
aa)	Kauf- und Tauschverträge	189
bb)	Optionen und Anleihen	189
cc)	Option auf Option	196
c)	Ergebnis	201
6.	Verzögerung der Abgabe eines Pflichtangebots	201
a)	Die Taktik	201
b)	Die Rechtslage	202
aa)	Gleichpreisregeln	202
bb)	Börsenpreisregel	206
c)	Ergebnis	207
7.	Preisanpassungsklauseln	208
a)	Die Taktik	208
b)	Die Rechtslage	208
c)	Ergebnis	211
8.	Ausnutzen der Überprüfungslücken	211
a)	Die Taktik	211
b)	Die Rechtslage	211
c)	Ergebnis	212
9.	Preisstaffelung	212
10.	Nacherwerbe, die den Börsenpreis nicht übersteigen	213
11.	Zusammenfassung	214
E.	Konzepte zur Optimierung der Preisfindung	216
I.	Vergleich: Die Preisfindung in anderen Ländern	216
1.	Die gesetzlichen Vorgaben im Vereinigten Königreich und Österreich	217
a)	Vereinigtes Königreich	217
aa)	Hintergrund	217
bb)	Regelungen	218
(i)	Pflichtangebot	219
(ii)	Übernahmeangebot	223
b)	Österreich	224
aa)	Hintergrund	224
bb)	Regelungen	224
2.	Anwendung dieser Regelungen auf die geschilderten Fälle	229
a)	Fall Deutsche Bank/Postbank	229
aa)	Vereinigtes Königreich	229
bb)	Österreich	230

b)	Fall McKesson/Celesio	231
aa)	Vereinigtes Königreich	231
bb)	Österreich	231
c)	Ergebnis	232
II.	Die Optimierungskonzepte	232
1.	Verbesserter Schutz durch Regelungskonzept/ Regulierungsansatz	233
2.	Explizites Umgehungsverbot	235
3.	Ausweitung des Erwerbs- bzw. des Vereinbarungsbegriffs	239
4.	Weitere Kontrollinstanzen	240
5.	Geltung nur noch für Pflichtangebote	244
6.	Weitere Schwellen	246
a)	Creeping In-Regel	246
b)	Zweite Pflichtangebotsschwelle	251
c)	Akzeptanzschwelle	252
aa)	Ausgestaltung	253
bb)	Rechtsfolge	254
7.	Transparenz schaffen	255
8.	Optimierte Rechtsschutzsystem	257
a)	Ziele: Gleichbehandlung und Beschleunigung	258
b)	Prozessuale Behandlung mehrerer Anspruchsinhaber de lege lata	259
aa)	Gemeinsames Vorgehen im ZPO-Verfahren	259
bb)	Verbandsklagen	262
cc)	Verfahren nach dem SpruchG	264
dd)	Musterverfahren nach dem KapMuG	267
ee)	Musterverfahren nach der VwGO	268
ff)	Abgrenzung zur Sammelklage	269
c)	Konzeption eines besonderen Feststellungsverfahrens	270
aa)	Zeitpunkt	270
bb)	Beteiligte und Antragsberechtigung	272
cc)	Zuständiges Gericht	275
dd)	Rechtskraftwirkung	276
(i)	erga omnes-Wirkung	277
(ii)	Problematik Trittbrettfahrer	278
ee)	Materiell-rechtliche Möglichkeiten	279
9.	Entscheidung über Pflichtangebotsabgabe bei Zielgesellschaft	283
10.	Forum zum Austausch für Aktionäre	284
a)	Idee und Konzept	285
b)	Mögliche Probleme	290
aa)	Mitwirkung	290

*Inhaltsverzeichnis*

bb) Missbrauch und Manipulation	294
cc) Fazit	297
11. Ermächtigungsgrundlage für Preisadjustierung	297
12. Ergebnisse	299
F. Ergebnisse	301
I. Zusammenfassung und Ausblick	301
II. Zusammenfassung in Thesen	303
Literaturverzeichnis	305