

Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis	19
§ 1 Einleitung	27
A. Konfliktfeld Unternehmensübernahme	28
B. Gang der Untersuchung	34
§ 2 Unionsrechtliche Grundlagen	36
A. Materielle Preisregeln nur für Pflichtangebote	36
B. Durchsetzungsmodalitäten	38
§ 3 Nationale Mindestpreisregeln	47
A. Gegenstand der Preisregeln	48
B. Inhaltliche Ausgestaltung	50
C. Fehleranfälligkeit und Intransparenz des Preisbildungsprozesses	61
§ 4 Nationale Durchsetzung der Preisregeln durch die BaFin	64
A. Behördliches Gestattungsverfahren	64
B. Weitergehende Eingriffsbefugnisse nach Gestattung der Angebotsunterlage	69
C. Ergebnis	75
§ 5 Verwaltungsrechtlicher Rechtsschutz in Deutschland	76
A. Widerspruchs- und Beschwerdebefugnis im Allgemeinen	76
B. Drittschutz im WpÜG	81
§ 6 Zivilrechtlicher Rechtsschutz	94
A. Nachträgliche Unangemessenheit i.S.d. § 31 Abs. 4, 5 WpÜG	95
B. Anfängliche Unangemessenheit der Gegenleistung	100
C. Prozessuale Geltendmachung	215

Inhaltsübersicht

§ 7 Rechtsvergleichung und Reformüberlegungen	239
A. Mindestpreisschutz im Vereinigten Königreich	240
B. Preisregulierung in Österreich	265
C. Reformvorschläge für Deutschland	287
§ 8 Zusammenfassung und Ausblick	322
§ 9 Appendix	329
Literaturverzeichnis	331

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	19
§ 1 Einleitung	27
A. Konfliktfeld Unternehmensübernahme	28
B. Gang der Untersuchung	34
§ 2 Unionsrechtliche Grundlagen	36
A. Materielle Preisregeln nur für Pflichtangebote	36
B. Durchsetzungsmodalitäten	38
I. Grundsatz effektiver Sanktionierung	38
II. Funktionale Subjektivierung im Sinne des EuGH	39
1. Subjektive Rechte des Einzelnen	40
2. Individueller Rechtsbehelf	42
3. Aktuelle Rechtsprechungstendenzen	43
§ 3 Nationale Mindestpreisregeln	47
A. Gegenstand der Preisregeln	48
B. Inhaltliche Ausgestaltung	50
I. Grundsatz des § 31 Abs. 1 WpÜG	50
1. Grundlagen	50
2. Vorerwerbe, § 4 WpÜG-AngebotsVO	52
3. Börsenkursregel, § 5 WpÜG-AngebotsVO	54
II. Berücksichtigung von Parallel- und Nacherwerben	56
III. Verspätete Angebotsunterbreitung	59
C. Fehleranfälligkeit und Intransparenz des Preisbildungsprozesses	61
§ 4 Nationale Durchsetzung der Preisregeln durch die BaFin	64
A. Behördliches Gestattungsverfahren	64
B. Weitergehende Eingriffsbefugnisse nach Gestattung der Angebotsunterlage	69
C. Ergebnis	75

Inhaltsverzeichnis

§ 5	Verwaltungsrechtlicher Rechtsschutz in Deutschland	76
A.	Widerspruchs- und Beschwerdebefugnis im Allgemeinen	76
B.	Drittschutz im WpÜG	81
I.	Regelungsgehalt des § 4 Abs. 2 WpÜG	82
II.	Vereinbarkeit mit Verfassungsrecht	88
III.	Ergebnis	93
§ 6	Zivilrechtlicher Rechtsschutz	94
A.	Nachträgliche Unangemessenheit i.S.d. § 31 Abs. 4, 5 WpÜG	95
I.	Nachzahlungsansprüche infolge Parallel- und Nacherwerbe	95
II.	Kreis der Anspruchsberechtigten	97
III.	Haftung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens gemäß § 13 Abs. 2 WpÜG	98
B.	Anfängliche Unangemessenheit der Gegenleistung	100
I.	Bei Annahme des Angebots	100
1.	§ 31 Abs. 1 WpÜG	100
a)	Generelle Anspruchsberechtigung	100
aa)	Systematik der Nachbesserungsansprüche	101
bb)	Ausschluss durch § 4 Abs. 2 WpÜG	103
cc)	Ausschluss durch § 12 WpÜG	104
(1)	Fehlerhaftigkeit der Angebotsunterlage	104
(2)	Sonstiger Normzuschnitt	106
(3)	Sperrwirkung des § 12 Abs. 6 WpÜG	108
dd)	Prozessuale Einwände	108
ee)	Telos des Übernahmerechts	109
(1)	Kapitalmarktrechtliche Ausrichtung des WpÜG	109
(2)	Widerstreitende Schutzzwecke des § 31 WpÜG	111
ff)	Ergebniskorrektur angesichts der bisherigen Rechtsprechung des Senats und hinreichenden Sanktion eines pflichtwidrigen Bieterverhaltens durch § 59 WpÜG	114
(1)	Rechtsverlust bei unangemessener Gegenleistung	114
(2)	Unangemessenheit wegen verletzter Angebotspflicht	116
gg)	Zwischenergebnis	116

b) Anspruchskonturen	117
aa) Meinungsstand	117
bb) Wortlaut	119
cc) Systematik der Nachbesserungsansprüche	119
dd) Systematischer Zusammenhang mit dem KapMuG	122
ee) Zwischenergebnis	122
2. Sonstige Anspruchsgrundlagen	123
a) § 12 Abs. 1 WpÜG	123
b) § 13 Abs. 2 WpÜG	125
c) Culpa in contrahendo, §§ 280 Abs. 1, 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB	127
d) Deliktische Ansprüche	127
aa) § 823 Abs. 1 BGB	128
bb) § 823 Abs. 2 BGB	130
(1) Ausschluss durch § 4 Abs. 2 WpÜG	131
(2) Schutzgesetzqualität im Einzelfall	133
cc) § 826 BGB	136
3. Ergebnis	138
II. Bei Verbleib in der Zielgesellschaft	139
1. § 31 Abs. 1 WpÜG i.V.m. Aktienkaufvertrag	140
2. Culpa in contrahendo, §§ 280 Abs. 1, 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB	141
a) Tatbestandliche Voraussetzungen	141
aa) Vorvertragliches Schuldverhältnis	141
(1) Meinungsstand	141
(2) § 311 Abs. 2 Nr. 1 BGB	143
(3) § 311 Abs. 2 Nr. 2 BGB	145
(a) Veröffentlichung im Sinne der §§ 10 Abs. 1 Satz 1, 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG	146
(b) Öffentliches Angebot	148
(c) Individuelle Kontaktaufnahme	152
(aa) Systematik	152
(bb) Kontext der Forderung nach einer individuellen Kontaktaufnahme	153
(i) Haftungsausschluss durch § 12 Abs. 6 WpÜG	153
(ii) Haftungsausschluss jenseits des Anwendungsbereichs der Haftungsnorm	155

Inhaltsverzeichnis

(4) Zwischenergebnis	158
bb) Pflichtverletzung	158
(1) Meinungsstand	158
(2) Pflichtverletzung im Allgemeinen	159
(3) Allgemein-zivilrechtliche Aufklärungspflicht	161
(4) Konkretisierung des allgemein-zivilrechtlichen Pflichtenkanons durch spezialgesetzliche Verhaltensnormen des WpÜG	163
(5) Zwischenergebnis	165
cc) Vertretenmüssen	166
(1) Verschuldensmaßstab	166
(2) Exkulpation	168
(a) Vertrauen auf die Auskunft der zuständigen Behörde im Allgemeinen	169
(b) Zivilrechtliche Risikoallokation im Einzelfall	170
(aa) Kapitalmarktrechtliche Meldepflichten	170
(bb) Bankenaufsichtsrecht	174
(cc) Organhaftung	175
(c) Orientierung am aktuellen Stand der Rechtsprechung und dem Meinungsbild im Schrifttum	177
(d) Zwischenergebnis	178
b) Rechtsfolgen	178
aa) Ersatzfähiger Schaden	178
(1) Allgemeines	178
(2) Beweisführung im Einzelfall	183
(a) Hypothetische Ausstiegswilligkeit des Aktionärs	183
(b) Hypothetisch ausbleibendes Angebot durch den Bieter	185
bb) Mitverschulden	191
(1) Ablehnung des Übernahme- bzw. Pflichtangebots	191
(2) Zwischenzeitliche Desinvestition	193
cc) Schadensrechtliches Bereicherungsverbot	194
dd) Verjährung	197

c) Anspruchsausschluss wegen Unvereinbarkeit mit sonstigen gesetzlichen Wertungen	201
aa) Angebotsannahme und Anspruchsberechtigung als untrennbare Einheit	202
(1) Stellungnahme des Gesetzgebers betreffend § 31 Abs. 1 WpÜG	202
(2) Sperrwirkung des § 12 Abs. 1 WpÜG	204
(3) Schutzwürdigkeit der verbliebenen Aktionäre	206
(4) Zwischenergebnis	210
bb) Ausschluss durch § 12 Abs. 6 WpÜG	210
cc) Vereinbarkeit mit sonstigen Wertungen des WpÜG	210
3. Andienungsrecht analog § 39c WpÜG	212
4. § 12 Abs. 1 WpÜG	214
5. Ergebnis	214
C. Prozessuale Geltendmachung	215
I. Spruchverfahren	215
1. Analogiefähigkeit	215
2. Planwidrige Regelungslücke	216
3. Vergleichbare Interessenlage	217
II. ZPO-Verfahren	220
1. Allgemeine zivilprozessuale Grundsätze	221
a) Verhandlungs- oder Beibringungsgrundsatz	221
aa) Allgemeines	221
bb) Zugang zu Informationen der BaFin	223
cc) Auskunftsanspruch gegenüber Dritten	224
b) Bestimmtheitsgrundsatz	227
c) Rechtskraftwirkung	230
2. Kollektive Rechtsverfolgung im Musterverfahren	231
III. Gerichtliche Zuständigkeit	234
1. Sachliche Zuständigkeit	234
2. Örtliche Zuständigkeit	236
§ 7 Rechtsvergleichung und Reformüberlegungen	239
A. Mindestpreisschutz im Vereinigten Königreich	240
I. Materielle Mindestpreisregeln	240
1. Freiwillige Übernahmeverträge	241
2. Pflichtangebote	243

Inhaltsverzeichnis

3. Angebotsänderung und Erwerbsbeschränkungen des Bieters während bzw. nach Abschluss des Angebots	243
II. Übernahmeaufsicht durch das Takeover Panel	245
1. Allgemeines	245
a) Panel als „real-time regulator“	245
b) Ahndung von Verstößen	248
2. Verletzung der Mindestpreisvorgaben im Einzelnen	249
III. Rechtsschutzmöglichkeiten des Einzelnen	253
1. Beschwerde zum Hearings Committee und Takeover Appeal Board	254
2. Gerichtlicher Rechtsschutz	256
a) Judicial review	256
aa) Allgemeine Grundsätze	256
bb) Judicial review nach Umsetzung der Übernahmerichtlinie	259
b) Vorgehen im Zivilverfahren	262
IV. Britische Übernahmeregulierung als Erfolgsmodell?	264
B. Preisregulierung in Österreich	265
I. Materielle Preisbildung	265
1. Gesetzlicher Mindestpreis gemäß § 26 ÜbG	266
2. Verbot von Paralleltransaktionen und Nachzahlungsgarantie gemäß § 16 ÜbG	268
3. Veröffentlichungspflichten des Bieters	270
II. Multi-stage price monitoring	271
1. Prüfung durch unabhängigen Sachverständigen gemäß § 9 ÜbG	271
2. Aufsicht durch die Übernahmekommission	272
3. Sanktionierung durch Stimmrechtsverlust ex lege gemäß § 34 ÜbG	274
4. Rechtsschutz nach durchgeföhrtem Übernahmeverfahren	277
a) Feststellungsverfahren vor der Übernahmekommission, §§ 26 Abs. 5, 33 Abs. 1 Ziff. 1 ÜbG	277
b) Vorgehen im Zivilverfahren samt Vorlagepflicht des angerufenen Gerichts gemäß § 29 Abs. 2 ÜbG	280
c) Rechtsschutz gegen Entscheidungen der Übernahmekommission gemäß § 30a ÜbG	284
5. Vorreiter Österreich	286

C. Reformvorschläge für Deutschland	287
I. Orientierung am kartellrechtlichen Regelungskonzept	288
1. Bindungswirkung aufsichtsbehördlicher Entscheidungen im nachfolgenden Zivilrechtsprozess („Follow-on-Klage“) gemäß § 33b GWB	288
2. Zugang zu Beweismitteln zwecks Sachverhaltsaufklärung gemäß § 33g GWB	293
3. Verjährungshemmung gemäß § 33h GWB	294
4. Follow-on-Klage im Kapitalmarktrecht	295
II. Einführung eines eigenständigen Feststellungsverfahrens	299
1. Vorbild Österreich	299
2. Einführung der Musterfeststellungsklage in 2018	301
3. Konkrete Ausgestaltung des Feststellungsverfahrens im Übernahmerecht	305
a) Allgemeines	305
b) Zeitpunkt und zeitliche Dimension des Feststellungsverfahrens	307
c) Antragsberechtigung	310
d) Beteiligung verbliebener Aktionäre	312
e) Verfahrenskosten	318
4. Forum	318
§ 8 Zusammenfassung und Ausblick	322
§ 9 Appendix	329
Literaturverzeichnis	331