

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Verzeichnis der verwendeten Abkürzungen	XV
Einführung	1
<i>A. Der Kontrolltatbestand als Instrument des Interessenausgleichs</i>	<i>1</i>
<i>B. Konzeptionelles und methodisches Forschungsdefizit</i>	<i>4</i>
<i>C. Vorgehensweise</i>	<i>6</i>
1. Teil: Bedeutung des Kontrolltatbestandes und seine Ausgestaltung im WpÜG	9
<i>A. Der Kontrolltatbestand als integraler Bestandteil der Pflichtangebotsregelung</i>	<i>9</i>
I. Zweck des Tatbestandsmerkmals der Kontrolle	9
II. Die zu berücksichtigende Interessenlage	10
1. Minderheitsaktionärsschutz	10
a) Überblick	10
b) Gesellschaftsrechtliche Interpretation	13
c) Kapitalmarktrechtliche Interpretation	14
d) Stellungnahme	15
2. Planungssicherheit	19
III. Möglichkeiten der Ausgestaltung	20
1. Formale Kontrollschwelle	20
2. Materieller Kontrolltatbestand	24
a) Orientierung an historischen Hauptversammlungspräsenzen der Zielgesellschaft	25
b) Sprachliche Präzisierung des Kontrollbegriffs	26
3. Zwischenfazit	27
<i>B. Der Kontrolltatbestand des WpÜG</i>	<i>27</i>
I. Die Kontrollkonzeption des Takeover Code	28

II. Die historische Entwicklung des Kontrolltatbestandes in Deutschland	29
1. Übernahmekodex	29
2. Gesetzentwurf der SPD-Fraktion	32
3. Standpunktepapier der Börsensachverständigenkommission	33
4. Der parlamentarische Entstehungsprozess des WpÜG	33
5. Zwischenfazit	34
III. Die lex lata	34
1. Überblick	34
2. Der formale Ausgangspunkt in § 29 Abs. 2 S. 1 WpÜG	35
a) Konzeption	35
b) Erste Beurteilung	36
aa) Rückbindung der Kontrollschwelle an Hauptversammlungspräsenzen	36
bb) Orientierung an internationalen Standards	37
3. Zurechnung nach § 30 WpÜG	38
a) § 30 Abs. 1 S. 1 WpÜG	39
b) § 30 Abs. 2 WpÜG	40
c) Erfassung „wirtschaftlicher Positionen“?	42
4. Befreiungstatbestände gemäß § 36 und § 37 WpÜG	43
a) Nichtberücksichtigung von Stimmrechten gemäß § 36 WpÜG	43
aa) Tatbestandliche Ausgestaltung	43
bb) Rechtstechnische Ausgestaltung	45
b) Befreiung von der Angebotspflicht gemäß § 37 WpÜG	46
aa) Tatbestandliche Ausgestaltung	46
bb) Rechtstechnische Ausgestaltung	47
IV. Zusammenschau	48
V. Umsetzung der Übernehmerrichtlinie	49
2. Teil: Schutzdefizite infolge „kalter“ Übernahmen	53
A. Grundlagen	53
I. Terminologie	53
II. Rechtsstatsachen	55
III. Regelungsumfeld de lege lata	58
1. Hinreichender Aktionärsschutz durch Stimmrechtszurechnung gemäß § 30 Abs. 2 WpÜG?	58
2. Begründung einer Angebotspflicht unterhalb der Kontrollschwelle de lege lata?	60
3. Gesellschaftsrechtliche Schutzinstrumente	62

<i>B. Abkehr von einer einheitlichen Kontrollschwelle zugunsten einer am Konzernrecht orientierten Regelung?</i>	64
I. Ausgangsüberlegung	64
II. Die Kontrollkonzeption des österreichischen Übernahmegesetzes a. F.	66
1. Überblick	66
2. Vermutungstatbestände	67
3. Ausnahmetatbestände ex lege	69
4. Anzeigepflicht bei kontrollierender Beteiligung	70
5. Zwischenfazit	70
III. Materieller Auffangtatbestand in § 22 Abs. 2 öÜbG a. F.	72
IV. Die Frage der hinreichenden Bestimmtheit im Falle Böhler/Uddeholm	75
1. Sachverhalt	75
2. Rechtliche Beurteilung durch den österreichischen Verfassungsgerichtshof	76
3. Kritische Würdigung	77
V. Konzeptionelle Restriktionen aufgrund des verfassungsrechtlichen Bestimmtheitsgebots?	79
1. Geltungsanspruch des Bestimmtheitsgebots und allgemeiner Beurteilungsmaßstab im kapitalmarktrechtlichen Regelungsumfeld	79
2. Weiter Gestaltungsspielraum bei der Konzeption des Kontrolltatbestandes	81
3. Abstraktionsgrad eines „konzernrechtlichen“ Kontrolltatbestandes und verfassungsrechtliche Beurteilung	82
4. Zwischenfazit	84
VI. Übernahmerechtliche Beurteilung	85
1. Bezugspunkt und Qualität der Einwirkungsmacht	86
2. Verschiedener Anwendungsbereich?	88
3. Rechtsfolgenorientierte Betrachtung	90
4. Zwischenfazit	93
5. Abkehr von internationalen Standards	93
VII. Abschließende Würdigung	94
<i>C. Orientierung der Kontrollschwelle an vorangegangenen Hauptversammlungspräsenzen?</i>	95
I. Konkrete Ausgestaltungsmöglichkeit	96
II. Kritische Würdigung	99
1. Drohende Rechtsunsicherheit?	99

2. „Passgenaue“ Erfassung tatsächlicher Herrschaftsverhältnisse?	100
3. Verkomplizierung der Tatbestandsstruktur und Abkehr von internationalen Standards	102
III. Zwischenfazit	104
D. Erkenntnisse	106
I. Folgerungen für alternative materiell-rechtliche Kontrollkonzepte	106
1. Die Kontrollkonzeption der Börsensachverständigenkommission	106
2. Opting-down	108
II. Folgerungen für die deutsche Reformdiskussion	109
III. Folgerungen für die europäische Reformdiskussion	110
3. Teil: Schutzdefizite aufgrund von Low-Balling- und Creeping-in-Strategien	113
A. Grundlagen	114
I. Terminologie	114
II. Low-Balling- und Creeping-in-Strategien als Folge der formalen Kontrollkonzeption	117
III. Überblick über den Diskussionsstand	118
B. Erfordernis einer Regelung zur Herstellung eines Level Playing Field	121
I. Europarechtlicher Rahmen	123
II. Vereinigtes Königreich	124
III. Österreich	125
IV. USA	126
V. Schlussfolgerungen aus der rechtsvergleichenden Umschau	128
C. Regulierungsbedürftigkeit aufgrund bestehender Aktionärsschutzdefizite	130
I. Beteiligungsaufbau unterhalb der 30 %-Schwelle	130
1. Hinreichender Schutz durch das Transparenzregime des WpHG	130
2. Beteiligungsaufbau mittels derivativer Finanzinstrumente	132
3. Kontrolltatbestandliche Erfassung derivativer Finanzinstrumente?	134
a) Reformüberlegungen im Schrifttum	134
b) Interessenabwägung	135
c) Systematische Notwendigkeit?	137
4. Zwischenfazit	139
II. Low-Balling-Angebot	139
1. Schutzbedürfnis der Aktionäre	140

a) Diskussionsstand	140
b) Stellungnahme	141
aa) Ausgangspunkt der Bewertung: Grundsätzliche Angemessenheit einer am Börsenkurs orientierten Gegenleistung	141
bb) Kein Anspruch auf eine (fiktive) Kontrollprämie	142
cc) Möglichkeit der einseitigen Preisfestsetzung und Verkaufsdruck	143
c) Zwischenfazit	145
2. Lösungsansätze	145
a) Zweites Pflichtangebot	145
aa) Reduktion des Verkaufsdrucks der Aktionäre	146
bb) Vereinbarkeit mit dem Ultima-Ratio-Charakter des Pflichtangebotsrechts?	146
cc) Folgen eines zweiten Pflichtangebots für die Anwendungspraxis	147
dd) Zwischenergebnis	148
b) Mindestannahmeschwelle	149
aa) Ausgestaltungsmöglichkeit	149
bb) Verwirklichtes Schutzniveau	149
cc) Weitgehender Eingriff in Bieterrechte und bisherige Kontrollkonzeption	151
3. Zwischenfazit	152
III. Creeping-in	154
1. Schutzbedürfnis der Aktionäre	154
2. Lösungsansätze	157
a) Zweites Pflichtangebot	157
b) Ausbau des Transparenzregimes des WpHG	157
aa) Ausgestaltungsmöglichkeiten	157
bb) Systematischer Bruch?	159
3. Kritische Gesamtwürdigung	160
D. Abschließende Bewertung	161
4. Teil: Rechtsunsicherheit als Folge des formalen Kontrolltatbestandes – das Beispiel der Unternehmensnachfolge bei Familienunternehmen	163
A. Grundlagen	163
I. Problemaufriss	163

II. Terminologie	166
III. Regelungsumfeld	166
1. Nichtberücksichtigung erlangter Stimmrechte gemäß § 36 Nr. 1 WpÜG	166
2. Befreiung von der Angebotspflicht gemäß § 37 WpÜG	168
a) § 37 Abs. 1 und 2 WpÜG i. V.m. § 9 WpÜG-AngVO	169
b) § 37 Abs. 1 Var. 1 WpÜG	170
3. Verlautbarungspraxis der BaFin	171
4. Zwischenfazit	173
<i>B. Das Spannungsfeld zwischen Nachfolgeplanung und Übernahmerecht anhand gängiger Gestaltungsvarianten</i>	173
I. Problemaufriss	173
II. Postmortale Unternehmensnachfolge	174
III. Lebzeitige Unternehmensnachfolge	175
1. Altersbedingte, unentgeltliche Übertragung	176
2. Zuwendung bei Vereinbarung geringfügiger Gegenleistungen	176
a) Vereinbarung einer Gegenleistung als Anwendungshindernis für § 36 Nr. 1 WpÜG	176
aa) Diskussionsstand	177
bb) Auflagenschenkungen gemäß § 525 BGB	178
cc) Persönlich zu erbringende Pflegeleistungen	179
dd) Zwischenfazit: Risiko eines ablehnenden Bescheides bei vereinbarten Pflegeleistungen	180
b) Befreiung von der Angebotspflicht gemäß § 37 Abs. 1 Var. 1 WpÜG?	181
c) Zwischenfazit	182
3. Beitritt zu einem Stimmrechtspool	183
a) Begriff des Familienpools	183
b) Übernahmerechtliche Beurteilung von Familienpools	184
aa) Grundsatz: Wechselseitige Zurechnung gemäß § 30 Abs. 2 WpÜG	184
bb) Ausnahme bei lediglich einseitigen Einflussnahmemöglichkeiten?	186
c) Rechtssichere Nichtberücksichtigung der erlangten Stimmrechte gemäß § 36 Nr. 1 WpÜG?	187
aa) Erlangung des Eigentums als Voraussetzung der Nichtberücksichtigung?	187
bb) Stellungnahme: Weite Auslegung	188

cc) Rechtsunsicherheit bei erstmaliger Auflage eines Familienpools	189
d) Befreiung von der Angebotspflicht gemäß § 37 Abs. 1 Var. 1 WpÜG?	191
e) Zwischenfazit	191
4. Stiftungslösung	191
a) Gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung	191
b) Übernahmerechtliche Implikationen	192
aa) Kontrollerwerb des Stifters?	192
bb) Befreiungsmöglichkeiten zugunsten der Stiftung	193
cc) Befreiungsmöglichkeiten zugunsten der „Nachfolger“ des Stifters	194
c) Zwischenfazit	194
IV. Folgerung: Rechtsunsicherheit	195
C. <i>Materialisierung des Kontrolltatbestandes</i>	196
I. Ausgangspunkt der Reformüberlegungen	196
II. Punktuelle Reform der Nichtberücksichtigungs- bzw. Befreiungstatbestände	197
III. Abkehr von dem Angebotsautomatismus des § 29 Abs. 2 S. 1 WpÜG	198
1. Europäische Vorgaben	198
a) Vorgaben bezüglich der Nichtberücksichtigung von Stimmrechten	199
b) Vorgaben bezüglich der Befreiung von der Angebotsverpflichtung	200
2. Ausgestaltung der Befreiungstatbestände durch das öÜbG	201
3. Reformvorschlag: Ex-lege-Befreiung und Mitteilungspflicht	203
a) § 36 WpÜG	204
aa) Beibehaltung der tatbestandlichen Voraussetzungen	204
bb) Ex-lege-Nichtberücksichtigung der erlangten Stimmrechte	204
cc) Mitteilungspflicht gegenüber der BaFin	204
dd) Entscheidungsbefugnisse der BaFin bei Vorliegen der Nichtberücksichtigungsvoraussetzungen	205
ee) Entscheidungsbefugnisse der BaFin bei Nichtvorliegen der Nichtberücksichtigungsvoraussetzungen und Beweislastverteilung	206
ff) Rechtsfolgen eines negativen Bescheides	207
b) § 37 WpÜG	208

aa) Beibehaltung der tatbestandlichen Voraussetzungen und Mitteilungspflicht gegenüber der BaFin	208
bb) Konstitutive Entscheidung der BaFin über das Bestehen einer Angebotspflicht	209
cc) Auswirkungen auf die Planungssicherheit des Normadressaten	210
c) Feststellungsverfahren	211
aa) Ausgestaltungsmöglichkeit	211
bb) Erfordernis trotz „bieterfreundlicher“ Ausgestaltung der §§ 36 und 37 WpÜG	212
cc) Zeitpunkt der Antragstellung und Rechtsfolgen bei festgestellter Angebotspflicht	214
5. Teil: Ergebnisse	217
Anhang	223
A. <i>Wesentliche Vorschriften betreffend die frühere österreichische Kontrollkonzeption</i>	223
I. Bundesgesetz betreffend Übernahmeangebote in der Fassung vor dem Übernahmerechts-Änderungsgesetz	223
II. 1. Verordnung der Übernahmekommission	225
B. <i>Wesentliche Vorschriften betreffend die gegenwärtige österreichische Kontrollkonzeption</i>	227
Literaturverzeichnis	231
A. <i>Allgemeine Literatur</i>	231
B. <i>Offizielle Verlautbarungen, Dokumente und Materialien</i>	249
Stichwortverzeichnis	251