

# Inhaltsverzeichnis

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

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