

## **Geszentwurf der Bundesregierung**

### **Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen**

#### **A. Problem und Ziel**

In Deutschland gibt es im Gegensatz zu anderen führenden Finanzmärkten bislang keine gesetzliche Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen. Angesichts der wachsenden Anzahl und Bedeutung öffentlicher Angebote, insbesondere im Zusammenhang mit Übernahmen, ist es daher erforderlich, einen verlässlichen Rechtsrahmen für die Betroffenen zu schaffen.

#### **B. Lösung**

Erlass eines Gesetzes, das den Anforderungen der Globalisierung und der Finanzmärkte angemessen Rechnung trägt und zugleich den Wirtschaftsstandort und Finanzplatz Deutschland auch im internationalen Wettbewerb weiter stärkt, mit den nachfolgenden Rahmenbedingungen:

##### **I. Leitlinien für ein faires und geordnetes Verfahren**

Zur Gewährleistung eines fairen und geordneten Verfahrens bei öffentlichen Angeboten sind bestimmte Grundsätze einzuhalten. Die wichtigsten Grundsätze sind:

1. die Verpflichtung des Bieters, Aktionäre unter gleichen Bedingungen gleich zu behandeln,
2. die Verpflichtung des Bieters zur umfassenden Information der Aktionäre,
3. die Verpflichtung des Bieters, die Finanzierung des Angebots sicherzustellen,
4. das Gebot, die Zielgesellschaft in ihrer Geschäftstätigkeit nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus durch ein Übernahmeangebot zu behindern.

##### **II. Gewährleistung umfassender Information und Transparenz**

Ein wichtiges Ziel des Gesetzes besteht in der Schaffung von Transparenz für die Verfahrensbeteiligten. Daher müssen die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft über ausreichende Informationen verfügen, um in Kenntnis der Sachlage über das Angebot zum Erwerb ihrer Wertpapiere entscheiden zu können. Zugleich sind diese Informationen auch den Arbeitnehmern der Zielgesellschaft zur Verfügung zu stellen. Der Vorstand der Zielgesellschaft hat eine begründete Stellungnahme zu dem Angebot abzugeben, in der auch die Position der Arbeitnehmer bzw. deren Vertretung aufzunehmen ist.

### **III. Sicherstellung rascher Verfahren**

Ein Angebot ist rasch durchzuführen und die Zielgesellschaft darf nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus in ihrer Geschäftstätigkeit behindert werden. Daher sind für die Abgabe eines Angebots und für die maximale Verfahrensdauer kurze Fristen bestimmt. Der notwendige Rechtsschutz soll ebenfalls möglichst schnell zu erhalten sein.

### **IV. Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren, Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten**

Gesetzlich geregelt werden Angebote zum Erwerb von Wertpapieren, häufig auch als Erwerbsangebote bezeichnet, Übernahmeangebote sowie Pflichtangebote. Durch die Einführung eines Pflichtangebots wird den Minderheitsaktionären der Zielgesellschaft die Möglichkeit gegeben, bei einem Kontrollwechsel auch in den Fällen, in denen kein öffentliches Übernahmeangebot vorausgegangen ist, die Beteiligung an dem Unternehmen zu einem angemessenen Preis zu veräußern. Ein Pflichtangebot wird ausgelöst, wenn 30 Prozent der Stimmrechte an einer Gesellschaft erlangt werden. Diese Grenze orientiert sich an Regelungen in anderen europäischen Staaten und trägt darüber hinaus auch den Präsenzen in den Hauptversammlungen deutscher Unternehmen Rechnung.

### **V. Angemessene Gegenleistung des Bieters**

Der Wert der Gegenleistung, die der Bieter den Aktionären der Zielgesellschaft bei einem Übernahme- und einem Pflichtangebot anzubieten hat, muss angemessen sein. Dabei sind grundsätzlich der durchschnittliche Börsenkurs der Aktien der Zielgesellschaft und Vorerwerbe zu berücksichtigen. Als Gegenleistung hat der Bieter den Aktionären der Zielgesellschaft zumindest eine Geldleistung in Euro oder liquide stimmberechtigte Aktien anzubieten, die zum Handel an einer Börse im Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen sind.

### **VI. Handlungen von Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft während des Angebotsverfahrens**

Während des Angebotsverfahrens bedürfen Handlungen von Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft, durch die der Erfolg des Angebots verhindert werden könnte, grundsätzlich der Ermächtigung der Hauptversammlung. Bestimmte Handlungen des Managements der Zielgesellschaft werden im Interesse des Unternehmens weiterhin ermöglicht. Die Hauptversammlung kann den Vorstand zur Durchführung von Abwehrmaßnahmen ermächtigen. Erfolgt die Ermächtigung „auf Vorrat“, gelten besondere Erfordernisse.

### **VII. Aufsicht durch das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel unter Einbeziehung des Sachverständs der Praxis**

Durch die Übertragung der Aufsicht auf das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (BAWe) wird sichergestellt, dass ein Kontrollgremium die Verfahren nach dem neuen Gesetz beaufsichtigt, dessen Neutralität in Streitfällen außer Zweifel steht und das zugleich hoheitliche Befugnisse ausüben und wirkungsvolle Sanktionen verhängen kann. Zugleich wird durch die Schaffung eines Beirates und eines Widerspruchsausschusses der Sachverständs der betroffenen Wirtschaftskreise, der Anleger und der Arbeitnehmer in die Aufsicht eingebracht.

### **VIII. Regelung zum Ausschluss von Minderheitsaktionären**

Mit der Änderung des Aktiengesetzes soll in das deutsche Gesellschaftsrecht eine Regelung aufgenommen werden, die einem Hauptaktionär die Möglichkeit verschafft, Minderheitsaktionäre in gesetzlich zulässiger Weise aus der Gesellschaft gegen Gewährung einer Barabfindung auszuschließen. Für eine solche Regelung besteht in der Praxis ein Bedürfnis, da durch Kleinstbeteiligungen

zum einen ein erheblicher Formalaufwand mit den entsprechenden Kosten verursacht wird und zum anderen Minderheitsaktionäre ihre Beteiligung nicht selten missbräuchlich ausnutzen. Schließlich entspricht eine derartige Regelung auch internationalem Standard.

### **C. Alternativen**

Keine

### **D. Finanzielle Auswirkungen auf die öffentlichen Haushalte**

#### **I. Bund**

Der Vollzug der Aufsicht über die Einhaltung der Vorschriften des Gesetzes erfordert bei der Aufsichtsbehörde einen höheren Personalbedarf und führt dadurch zu ganzjährigen, zusätzlichen Ausgaben des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel. Das BAWe hat zur Bewältigung der zusätzlichen Aufgaben einen Bedarf von 24 Planstellen geltend gemacht, die aus fachlicher und organisatorischer Sicht für notwendig erachtet werden. Die Gesamtkosten hierfür werden sich auf insgesamt 3,7 Mio. DM einschließlich der damit verbundenen Sachkosten belaufen.

Die Kosten werden voll durch Gebühren des Bundesamtes für die Veröffentlichung der Angebotsunterlagen und für sonstige Amtshandlungen finanziert, so dass keine zusätzlichen Ausgaben für den Bundeshaushalt entstehen.

#### **II. Länder**

Der Vollzug des Gesetzes hat keine finanziellen Auswirkungen.

#### **III. Kommunen**

Für die Kommunen entstehen keine Kosten.

### **E. Sonstige Kosten**

Die Wirtschaft wird mit jährlich 3,7 Mio. DM belastet. Die Auswirkungen auf das Preisniveau werden in den meisten Fällen als gering eingeschätzt.



**BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND**  
**DER BUNDESKANZLER**

Berlin, den 4. Oktober 2001

022 (422) – 680 13 – Üb 1/01

An den  
Präsidenten des  
Deutschen Bundestages  
Platz der Republik

11011 Berlin

Hiermit übersende ich den von der Bundesregierung beschlossenen

Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten  
zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen

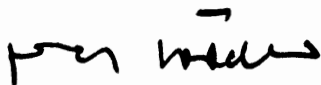
mit Begründung und Vorblatt (Anlage 1).

Ich bitte, die Beschlussfassung des Deutschen Bundestages herbeizuführen.

Federführend ist das Bundesministerium der Finanzen.

Der Bundesrat hat in seiner 767. Sitzung am 27. September 2001 gemäß Artikel 76  
Abs. 2 des Grundgesetzes beschlossen, zu dem Gesetzentwurf wie aus Anlage 2  
ersichtlich Stellung zu nehmen.

Die Gegenäußerung der Bundesregierung zu der Stellungnahme des Bundesrates  
wird nachgereicht.





## Anlage 1

**Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen**

Der Bundestag hat das folgende Gesetz beschlossen:

**Artikel 1****Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz  
(WpÜG)****Inhaltsübersicht****Abschnitt 1  
Allgemeine Vorschriften**

- § 1 Anwendungsbereich
- § 2 Begriffsbestimmungen
- § 3 Allgemeine Grundsätze

**Abschnitt 2  
Zuständigkeit des Bundesaufsichtsamtes für den  
Wertpapierhandel**

- § 4 Aufgaben und Befugnisse
- § 5 Beirat
- § 6 Widerspruchsausschuss
- § 7 Zusammenarbeit mit Aufsichtsbehörden im Inland
- § 8 Zusammenarbeit mit zuständigen Stellen im Ausland
- § 9 Verschwiegenheitspflicht

**Abschnitt 3  
Angebote zum Erwerb von Wertpapieren**

- § 10 Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots
- § 11 Angebotsunterlage
- § 12 Haftung für die Angebotsunterlage
- § 13 Finanzierung des Angebots
- § 14 Übermittlung und Veröffentlichung der Angebotsunterlage
- § 15 Untersagung des Angebots
- § 16 Annahmefristen; Einberufung der Hauptversammlung
- § 17 Unzulässigkeit der öffentlichen Aufforderung zur Abgabe von Angeboten
- § 18 Bedingungen; Unzulässigkeit des Vorbehalts des Rücktritts und des Widerrufs
- § 19 Zuteilung bei einem Teilangebot
- § 20 Handelsbestand
- § 21 Änderung des Angebots
- § 22 Konkurrierende Angebote

- § 23 Veröffentlichungspflichten des Bieters nach Abgabe des Angebots
- § 24 Grenzüberschreitende Angebote
- § 25 Beschluss der Gesellschafterversammlung des Bieters
- § 26 Sperrfrist
- § 27 Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft
- § 28 Werbung

**Abschnitt 4  
Übernahmeangebote**

- § 29 Begriffsbestimmungen
- § 30 Zurechnung von Stimmrechten
- § 31 Gegenleistung
- § 32 Unzulässigkeit von Teilangeboten
- § 33 Handlungen des Vorstands und Aufsichtsrats der Zielgesellschaft
- § 34 Anwendung der Vorschriften des Abschnitts 3

**Abschnitt 5  
Pflichtangebote**

- § 35 Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots
- § 36 Nichtberücksichtigung von Stimmrechten
- § 37 Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots
- § 38 Anspruch auf Zinsen
- § 39 Anwendung der Vorschriften des Abschnitts 3 und 4

**Abschnitt 6  
Verfahren**

- § 40 Ermittlungsbefugnisse des Bundesaufsichtsamtes
- § 41 Widerspruchsverfahren
- § 42 Schadensersatz bei Rechtsmissbrauch
- § 43 Sofortige Vollziehbarkeit
- § 44 Bekanntgabe und Zustellung
- § 45 Veröffentlichungsrecht des Bundesaufsichtsamtes
- § 46 Mitteilungen an das Bundesaufsichtsamt
- § 47 Zwangsmittel
- § 48 Kosten

**Abschnitt 7  
Rechtsmittel**

- § 49 Statthaftigkeit, Zuständigkeit
- § 50 Aufschiebende Wirkung
- § 51 Anordnung der sofortigen Vollziehung

- § 52 Frist und Form
- § 53 Beteiligte am Beschwerdeverfahren
- § 54 Anwaltszwang
- § 55 Mündliche Verhandlung
- § 56 Untersuchungsgrundsatz
- § 57 Beschwerdeentscheidung; Vorlagepflicht
- § 58 Akteneinsicht
- § 59 Geltung von Vorschriften des Gerichtsverfassungsgesetzes und der Zivilprozessordnung

### **Abschnitt 8 Sanktionen**

- § 60 Rechtsverlust
- § 61 Bußgeldvorschriften
- § 62 Zuständige Verwaltungsbehörde
- § 63 Zuständigkeit des Oberlandesgerichtes im gerichtlichen Verfahren
- § 64 Rechtsbeschwerde zum Bundesgerichtshof
- § 65 Wiederaufnahme gegen Bußgeldbescheid
- § 66 Gerichtliche Entscheidung bei der Vollstreckung

### **Abschnitt 9 Gerichtliche Zuständigkeit**

- § 67 Gerichte für Wertpapiererwerbs- und Übernahmesachen
- § 68 Senat für Wertpapiererwerbs- und Übernahmesachen beim Oberlandesgericht

### **Abschnitt 1 Allgemeine Vorschriften**

#### **§ 1 Anwendungsbereich**

Dieses Gesetz ist anzuwenden auf Angebote zum Erwerb von Wertpapieren, die von einer Zielgesellschaft ausgegeben wurden und zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

#### **§ 2 Begriffsbestimmungen**

- (1) Angebote sind freiwillige oder auf Grund einer Verpflichtung nach diesem Gesetz erfolgende öffentliche Kauf- oder Tauschangebote zum Erwerb von Wertpapieren einer Zielgesellschaft.
- (2) Wertpapiere sind, auch wenn für sie keine Urkunden ausgestellt sind,
  1. Aktien, mit diesen vergleichbare Wertpapiere und Zertifikate, die Aktien vertreten,
  2. andere Wertpapiere, die den Erwerb von Aktien, mit diesen vergleichbaren Wertpapieren oder Zertifikaten, die Aktien vertreten, zum Gegenstand haben.
  - (3) Zielgesellschaften sind Aktiengesellschaften oder Kommanditgesellschaften auf Aktien mit Sitz im Inland.

(4) Bieter sind natürliche oder juristische Personen oder Personengesellschaften, die allein oder gemeinsam mit anderen Personen ein Angebot abgeben, ein solches beabsichtigen oder zur Abgabe verpflichtet sind.

(5) Gemeinsam handelnde Personen sind natürliche oder juristische Personen, die ihr Verhalten im Hinblick auf ihren Erwerb von Wertpapieren der Zielgesellschaft oder ihre Ausübung von Stimmrechten aus Aktien der Zielgesellschaft mit dem Bieter auf Grund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise abstimmen. Tochterunternehmen des Bieters gelten als mit diesem gemeinsam handelnde Personen.

(6) Tochterunternehmen sind Unternehmen, die als Tochterunternehmen im Sinne des § 290 des Handelsgesetzbuchs gelten oder auf die ein beherrschender Einfluss ausgeübt werden kann, ohne dass es auf die Rechtsform oder den Sitz ankommt.

(7) Organisierter Markt sind der amtliche Handel oder geregelte Markt an einer Börse im Inland und der geregelte Markt im Sinne des Artikels 1 Nr. 13 der Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen (ABl. EG Nr. L 141 S. 27) in einem anderen Staat des Europäischen Wirtschaftsraums.

(8) Der Europäische Wirtschaftsraum umfasst die Staaten der Europäischen Gemeinschaften sowie die Staaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum.

### **§ 3 Allgemeine Grundsätze**

(1) Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft, die derselben Gattung angehören, sind gleich zu behandeln.

(2) Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft müssen über genügend Zeit und ausreichende Informationen verfügen, um in Kenntnis der Sachlage über das Angebot entscheiden zu können.

(3) Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft müssen im Interesse der Zielgesellschaft handeln.

(4) Der Bieter und die Zielgesellschaft haben das Verfahren rasch durchzuführen. Die Zielgesellschaft darf nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus in ihrer Geschäftstätigkeit behindert werden.

(5) Beim Handel mit Wertpapieren der Zielgesellschaft, der Bietergesellschaft oder anderer durch das Angebot betroffener Gesellschaften dürfen keine Marktverzerrungen geschaffen werden.

### **Abschnitt 2 Zuständigkeit des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel**

#### **§ 4 Aufgaben und Befugnisse**

(1) Das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (Bundesaufsichtsamt) übt die Aufsicht bei Angeboten nach den Vorschriften dieses Gesetzes aus. Es hat im Rahmen der ihm zugewiesenen Aufgaben Missständen entgegenzuwirken, welche die ordnungsmäßige Durchführung des Verfahrens beeinträchtigen oder erhebliche Nachteile für den



Wertpapiermarkt bewirken können. Das Bundesaufsichtsamt kann Anordnungen treffen, die geeignet und erforderlich sind, diese Missstände zu beseitigen oder zu verhindern.

(2) Das Bundesaufsichtsamt nimmt die ihm nach diesem Gesetz zugewiesenen Aufgaben und Befugnisse nur im öffentlichen Interesse wahr.

### **§ 5 Beirat**

(1) Beim Bundesaufsichtsamt wird ein Beirat gebildet. Der Beirat besteht aus

1. vier Vertretern der Emittenten,
2. je zwei Vertretern der institutionellen und der privaten Anleger,
3. drei Vertretern der Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne des § 2 Abs. 4 des Wertpapierhandelsgesetzes,
4. zwei Vertretern der Arbeitnehmer,
5. zwei Vertretern der Wissenschaft.

Die Mitglieder des Beirates werden vom Bundesministerium der Finanzen für jeweils fünf Jahre bestellt; die Bestellung der in Satz 2 Nr. 1 bis 4 genannten Mitglieder erfolgt nach Anhörung der betroffenen Kreise. Die Mitglieder des Beirates müssen fachlich besonders geeignet sein; insbesondere müssen sie über Kenntnisse über die Funktionsweise der Kapitalmärkte sowie über Kenntnisse auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts, des Bilanzwesens oder des Arbeitsrechts verfügen. Die Mitglieder des Beirates verwalten ihr Amt als unentgeltliches Ehrenamt. Für ihre Teilnahme an Sitzungen erhalten sie Tagegelder und Vergütung der Reisekosten nach festen Sätzen, die das Bundesministerium der Finanzen bestimmt. An den Sitzungen können Vertreter der Bundesministerien der Finanzen, der Justiz sowie für Wirtschaft und Technologie teilnehmen.

(2) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen über die Zusammensetzung des Beirates, die Einzelheiten der Bestellung seiner Mitglieder, die vorzeitige Beendigung der Mitgliedschaft, das Verfahren und die Kosten erlassen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf das Bundesaufsichtsamt übertragen.

(3) Der Beirat wirkt bei der Aufsicht mit. Er berät das Bundesaufsichtsamt, insbesondere bei dem Erlass von Rechtsverordnungen für die Aufsichtstätigkeit des Bundesaufsichtsamtes. Er unterbreitet mit Zustimmung von zwei Dritteln seiner Mitglieder Vorschläge für die ehrenamtlichen Beisitzer des Widerspruchsausschusses und deren Vertreter.

(4) Der Präsident des Bundesaufsichtsamtes lädt zu den Sitzungen des Beirates ein. Die Sitzungen werden vom Präsidenten des Bundesaufsichtsamtes oder einem von ihm beauftragten Beamten geleitet.

(5) Der Beirat gibt sich eine Geschäftsordnung.

### **§ 6**

#### **Widerspruchsausschuss**

(1) Beim Bundesaufsichtsamt wird ein Widerspruchsausschuss gebildet. Dieser entscheidet über Widersprüche gegen Verfügungen des Bundesaufsichtsamtes nach § 4 Abs. 1 Satz 3, § 10 Abs. 1 Satz 3, Abs. 2 Satz 3, § 15 Abs. 1 und 2, § 20 Abs. 1, § 24, § 28 Abs. 1, § 36 und § 37.

(2) Der Widerspruchsausschuss besteht aus

1. dem Präsidenten des Bundesaufsichtsamtes oder einem von ihm beauftragten Beamten, der die Befähigung zum Richteramt hat, als Vorsitzendem,
2. zwei vom Präsidenten des Bundesaufsichtsamtes beauftragten Beamten als Beisitzern,
3. drei vom Präsidenten des Bundesaufsichtsamtes bestellten ehrenamtlichen Beisitzern.

Bei Stimmgleichheit entscheidet der Vorsitzende.

(3) Die ehrenamtlichen Beisitzer werden vom Präsidenten des Bundesaufsichtsamtes für fünf Jahre als Mitglieder des Widerspruchsausschusses bestellt.

(4) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen über das Verfahren, die Einzelheiten der Bestellung der ehrenamtlichen Beisitzer, die vorzeitige Beendigung und die Vertretung erlassen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf das Bundesaufsichtsamt übertragen.

### **§ 7**

#### **Zusammenarbeit mit Aufsichtsbehörden im Inland**

(1) Das Bundeskartellamt, das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen sowie das Bundesaufsichtsamt haben einander die für die Erfüllung ihrer Aufgaben erforderlichen Informationen mitzuteilen. Bei der Übermittlung personenbezogener Daten ist § 15 des Bundesdatenschutzgesetzes anzuwenden.

(2) Das Bundesaufsichtsamt kann sich bei der Durchführung seiner Aufgaben nach diesem Gesetz privater Personen und Einrichtungen bedienen.

### **§ 8**

#### **Zusammenarbeit mit zuständigen Stellen im Ausland**

(1) Dem Bundesaufsichtsamt obliegt die Zusammenarbeit mit den für die Überwachung von Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren, Börsen oder anderen Wertpapier- oder Derivatemärkten sowie den Handel in Wertpapieren und Derivaten zuständigen Stellen anderer Staaten.

(2) Im Rahmen der Zusammenarbeit nach Absatz 1 darf das Bundesaufsichtsamt Tatsachen übermitteln, die für die Überwachung von Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren oder damit zusammenhängender Verwaltungs- oder Gerichtsverfahren erforderlich sind; hierbei kann es von seinen Befugnissen nach § 40 Abs. 1 bis 4 Gebrauch machen. Bei der Übermittlung personenbezogener Daten hat das Bundesaufsichtsamt den Zweck zu bestimmen, für den diese verwendet werden dürfen. Der Empfänger ist darauf hinzuwei-

sen, dass die Daten nur zu dem Zweck verarbeitet oder genutzt werden dürfen, zu dessen Erfüllung sie übermittelt wurden. Eine Übermittlung unterbleibt, soweit Grund zu der Annahme besteht, dass durch sie gegen den Zweck eines deutschen Gesetzes verstoßen wird. Die Übermittlung unterbleibt außerdem, wenn durch sie schutzwürdige Interessen des Betroffenen beeinträchtigt würden, insbesondere wenn im Empfängerland ein angemessener Datenschutzstandard nicht gewährleistet wäre.

(3) Werden dem Bundesaufsichtsamt von einer Stelle eines anderen Staates personenbezogene Daten mitgeteilt, so dürfen diese nur unter Beachtung der Zweckbestimmung durch diese Stelle verarbeitet oder genutzt werden. Das Bundesaufsichtsamt darf die Daten unter Beachtung der Zweckbestimmung dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, dem Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen, den Börsenaufsichtsbehörden und den Handelsüberwachungsstellen der Börsen mitteilen.

(4) Die Regelungen über die internationale Rechtshilfe in Strafsachen bleiben unberührt.

## § 9

### Verschwiegenheitspflicht

(1) Die beim Bundesaufsichtsamt und bei Einrichtungen nach § 7 Abs. 2 Beschäftigten, die Personen, derer sich das Bundesaufsichtsamt nach § 7 Abs. 2 bedient, sowie die Mitglieder des Beirates und Beisitzer des Widerspruchsausschusses dürfen ihnen bei ihrer Tätigkeit bekannt gewordene Tatsachen, deren Geheimhaltung im Interesse eines nach diesem Gesetz Verpflichteten oder eines Dritten liegt, insbesondere Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse, sowie personenbezogene Daten auch nach Beendigung ihres Dienstverhältnisses oder ihrer Tätigkeit nicht unbefugt offenbaren oder verwerthen. Dies gilt auch für andere Personen, die durch dienstliche Berichterstattung Kenntnis von den in Satz 1 bezeichneten Tatsachen erhalten. Ein unbefugtes Offenbaren oder Verwerthen im Sinne des Satzes 1 liegt insbesondere nicht vor, wenn Tatsachen weitergegeben werden an

1. Strafverfolgungsbehörden oder für Straf- und Bußgeldsachen zuständige Gerichte,
2. Stellen, die kraft Gesetzes oder im öffentlichen Auftrag mit der Bekämpfung von Wettbewerbsbeschränkungen, der Überwachung von Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren oder der Überwachung von Börsen oder anderen Wertpapier- oder Derivatemärkten, des Wertpapier- oder Derivatehandels, von Kreditinstituten, Finanzdienstleistungsinstituten, Investmentgesellschaften, Finanzunternehmen oder Versicherungsunternehmen betraut sind, sowie von solchen Stellen beauftragte Personen,

soweit die Tatsachen für die Erfüllung der Aufgaben dieser Stellen oder Personen erforderlich sind. Für die bei den in Satz 3 genannten Stellen beschäftigten oder von ihnen beauftragten Personen gilt die Verschwiegenheitspflicht nach den Sätzen 1 bis 3 entsprechend. An eine ausländische Stelle dürfen die Tatsachen nur weitergegeben werden, wenn diese Stelle und die von ihr beauftragten Personen einer den Sätzen 1 bis 3 entsprechenden Verschwiegenheitspflicht unterliegen.

(2) Die §§ 93, 97, 105 Abs. 1, § 111 Abs. 5 in Verbindung mit § 105 Abs. 1 sowie § 116 Abs. 1 der Abgabenordnung gelten nicht für die in Absatz 1 Satz 1 und 2 bezeichneten Personen, soweit sie zur Durchführung dieses Gesetzes tätig werden. Sie finden Anwendung, soweit die Finanzbehörden die Kenntnisse für die Durchführung eines Verfahrens wegen einer Steuerstraftat sowie eines damit zusammenhängenden Besteuerungsverfahrens benötigen, an deren Verfolgung ein zwingendes öffentliches Interesse besteht, und nicht Tatsachen betroffen sind, die den in Absatz 1 Satz 1 oder 2 bezeichneten Personen durch eine Stelle eines anderen Staates im Sinne von Absatz 1 Satz 3 Nr. 2 oder durch von dieser Stelle beauftragte Personen mitgeteilt worden sind.

(3) Die Mitglieder des Beirates und die ehrenamtlichen Beisitzer des Widerspruchsausschusses sind nach dem Verpflichtungsgesetz vom 2. März 1974 (BGBl. I S. 469, 547), geändert durch § 1 Nr. 4 des Gesetzes vom 15. August 1974 (BGBl. I S. 1942), in der jeweils geltenden Fassung vom Bundesaufsichtsamt auf eine gewissenhafte Erfüllung ihrer Obliegenheiten zu verpflichten.

## Abschnitt 3

### Angebote zum Erwerb von Wertpapieren

## § 10

### Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots

(1) Der Bieter hat seine Entscheidung zur Abgabe eines Angebots unverzüglich gemäß Absatz 3 Satz 1 zu veröffentlichen. Die Verpflichtung nach Satz 1 besteht auch, wenn für die Entscheidung nach Satz 1 der Beschluss der Gesellschafterversammlung des Bieters erforderlich ist und ein solcher Beschluss noch nicht erfolgt ist. Das Bundesaufsichtsamt kann dem Bieter auf Antrag abweichend von Satz 2 gestatten, eine Veröffentlichung erst nach dem Beschluss der Gesellschafterversammlung vorzunehmen, wenn der Bieter durch geeignete Vorkehrungen sicherstellt, dass dadurch Marktverzerrungen nicht zu befürchten sind.

(2) Der Bieter hat die Entscheidung nach Absatz 1 Satz 1 vor der Veröffentlichung

1. den Geschäftsführungen der Börsen, an denen Wertpapiere des Bieters, der Zielgesellschaft und anderer durch das Angebot unmittelbar betroffener Gesellschaften zum Handel zugelassen sind,
2. den Geschäftsführungen der Börsen, an denen Derivate im Sinne des § 2 Abs. 2 des Wertpapierhandelsgesetzes gehandelt werden, sofern die Wertpapiere Gegenstand der Derivate sind, und
3. dem Bundesaufsichtsamt

mitzuteilen. Die Geschäftsführungen dürfen die ihnen nach Satz 1 mitgeteilten Entscheidungen vor der Veröffentlichung nur zum Zwecke der Entscheidung verwenden, ob die Feststellung des Börsenpreises auszusetzen oder einzustellen ist. Das Bundesaufsichtsamt kann gestatten, dass Bieter mit Wohnort oder Sitz im Ausland die Mitteilung nach Satz 1 gleichzeitig mit der Veröffentlichung vornehmen, wenn dadurch die Entscheidungen der Geschäftsfüh-

rungen über die Aussetzung oder Einstellung der Feststellung des Börsenpreises nicht beeinträchtigt werden.

(3) Die Veröffentlichung der Entscheidung nach Absatz 1 Satz 1 ist

1. in mindestens einem überregionalen Börsenpflichtblatt oder
2. über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das bei Kreditinstituten, Finanzdienstleistungsinstituten, nach § 53 Abs. 1 des Gesetzes über das Kreditwesen tätigen Unternehmen, anderen Unternehmen, die ihren Sitz im Inland haben und an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind, und Versicherungsunternehmen weit verbreitet ist,

in deutscher Sprache vorzunehmen. Dabei hat der Bieter auch die Adresse anzugeben, unter der die Veröffentlichung der Angebotsunterlage im Internet nach § 14 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 erfolgen wird. Eine Veröffentlichung in anderer Weise darf nicht vor der Veröffentlichung nach Satz 1 vorgenommen werden.

(4) Der Bieter hat die Veröffentlichung nach Absatz 3 Satz 1 unverzüglich den Geschäftsführungen der in Absatz 2 Satz 1 Nr. 1 und 2 erfassten Börsen und dem Bundesaufsichtsamt zu übersenden. Dies gilt nicht, soweit das Bundesaufsichtsamt nach Absatz 2 Satz 3 gestattet hat, die Mitteilung nach Absatz 2 Satz 1 gleichzeitig mit der Veröffentlichung vorzunehmen.

(5) Der Bieter hat dem Vorstand der Zielgesellschaft unverzüglich nach der Veröffentlichung nach Absatz 3 Satz 1 die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots schriftlich mitzuteilen. Der Vorstand der Zielgesellschaft unterrichtet den zuständigen Betriebsrat oder, sofern ein solcher nicht besteht, unmittelbar die Arbeitnehmer, unverzüglich über die Mitteilung nach Satz 1.

(6) § 15 des Wertpapierhandelsgesetzes gilt nicht für Entscheidungen zur Abgabe eines Angebots.

### **§ 11 Angebotsunterlage**

(1) Der Bieter hat eine Unterlage über das Angebot (Angebotsunterlage) zu erstellen und zu veröffentlichen. Die Angebotsunterlage muss die Angaben enthalten, die notwendig sind, um in Kenntnis der Sachlage über das Angebot entscheiden zu können. Die Angaben müssen richtig und vollständig sein. Die Angebotsunterlage ist in deutscher Sprache und in einer Form abzufassen, die ihr Verständnis und ihre Auswertung erleichtert. Sie ist von dem Bieter zu unterzeichnen.

(2) Die Angebotsunterlage hat den Inhalt des Angebots und ergänzende Angaben zu enthalten.

Angaben über den Inhalt des Angebots sind

1. Name oder Firma und Anschrift oder Sitz sowie, wenn es sich um eine Gesellschaft handelt, die Rechtsform des Bieters,
2. Firma, Sitz und Rechtsform der Zielgesellschaft,
3. die Wertpapiere, die Gegenstand des Angebots sind,
4. Art und Höhe der für die Wertpapiere der Zielgesellschaft gebotenen Gegenleistung,

5. die Bedingungen, von denen die Wirksamkeit des Angebots abhängt,

6. der Beginn und das Ende der Annahmefrist.

Ergänzende Angaben sind

1. Angaben zu den notwendigen Maßnahmen, die sicherstellen, dass dem Bieter die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zu Verfügung stehen, und zu den erwarteten Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Bieters,
2. Angaben über die Absichten des Bieters im Hinblick auf die künftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft, insbesondere den Sitz und den Standort wesentlicher Unternehmensteile, die Verwendung ihres Vermögens, ihre künftigen Verpflichtungen, die Arbeitnehmer und deren Vertretungen, die Mitglieder ihrer Geschäftsführungsorgane und wesentliche Änderungen der Beschäftigungsbedingungen einschließlich der insoweit vorgesehenen Maßnahmen,
3. Angaben über Geldleistungen oder jeden anderen geldwerten Vorteil, der einem Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft gewährt wird,
4. die Bestätigung nach § 13 Abs. 1 Satz 2 unter Angabe von Firma, Sitz und Rechtsform des Wertpapierdienstleistungsunternehmens.

(3) Die Angebotsunterlage muss Namen und Anschrift, bei juristischen Personen oder Gesellschaften Firma, Sitz und Rechtsform, der Personen oder Gesellschaften aufführen, die für den Inhalt der Angebotsunterlage die Verantwortung übernehmen; sie muss eine Erklärung dieser Personen oder Gesellschaften enthalten, dass ihres Wissens die Angaben richtig und keine wesentlichen Umstände ausgelassen sind.

(4) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf,

1. nähere Bestimmungen über die Gestaltung und die in die Angebotsunterlage aufzunehmenden Angaben erlassen und
2. weitere ergänzende Angaben vorschreiben, soweit dies notwendig ist, um den Empfängern des Angebots ein zutreffendes und vollständiges Urteil über den Bieter, die mit ihm gemeinsam handelnden Personen und das Angebot zu ermöglichen.

(5) Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung nach Absatz 4 durch Rechtsverordnung auf das Bundesaufsichtsamt übertragen.

### **§ 12 Haftung für die Angebotsunterlage**

(1) Sind für die Beurteilung des Angebots wesentliche Angaben der Angebotsunterlage unrichtig oder unvollständig, so kann derjenige, der das Angebot angenommen hat,

1. von denjenigen, die für die Angebotsunterlage die Verantwortung übernommen haben, und

2. von denjenigen, von denen der Erlass der Angebotsunterlage ausgeht,

als Gesamtschuldern den Ersatz des ihm aus der Annahme des Angebots entstandenen Schadens verlangen.

(2) Nach Absatz 1 kann nicht in Anspruch genommen werden, wer nachweist, dass er die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben der Angebotsunterlage nicht gekannt hat und die Unkenntnis nicht auf grober Fahrlässigkeit beruht.

(3) Der Anspruch nach Absatz 1 besteht nicht, sofern

1. die Annahme des Angebots nicht auf Grund der Angebotsunterlage erfolgt ist,
2. derjenige, der das Angebot angenommen hat, die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben der Angebotsunterlage bei der Abgabe der Annahmeerklärung kannte oder
3. vor der Annahme des Angebots in einer Veröffentlichung nach § 15 Abs. 3 des Wertpapierhandelsgesetzes oder einer vergleichbaren Bekanntmachung eine deutlich gestaltete Berichtigung der unrichtigen oder unvollständigen Angaben im Inland veröffentlicht wurde.

(4) Der Anspruch nach Absatz 1 verjährt in einem Jahr seit dem Zeitpunkt, zu dem derjenige, der das Angebot angenommen hat, von der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben der Angebotsunterlage Kenntnis erlangt hat, spätestens jedoch in drei Jahren seit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage.

(5) Eine Vereinbarung, durch die der Anspruch nach Absatz 1 im Voraus ermäßigt oder erlassen wird, ist unwirksam.

(6) Weitergehende Ansprüche, die nach den Vorschriften des bürgerlichen Rechts auf Grund von Verträgen oder vorsätzlichen unerlaubten Handlungen erhoben werden können, bleiben unberührt.

### § 13

#### Finanzierung des Angebots

(1) Der Bieter hat vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage die notwendigen Maßnahmen zu treffen, um sicherzustellen, dass ihm die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung zur Verfügung stehen. Für den Fall, dass das Angebot als Gegenleistung die Zahlung einer Geldleistung vorsieht, ist durch ein vom Bieter unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen schriftlich zu bestätigen, dass der Bieter die notwendigen Maßnahmen getroffen hat, um sicherzustellen, dass die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Geldleistung zur Verfügung stehen.

(2) Hat der Bieter die nach Absatz 1 Satz 2 notwendigen Maßnahmen nicht getroffen und stehen ihm zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Geldleistung aus diesem Grunde die notwendigen Mittel nicht zur Verfügung, so kann derjenige, der das Angebot angenommen hat, von

dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das die schriftliche Bestätigung erteilt hat, den Ersatz des ihm aus der nicht vollständigen Erfüllung entstandenen Schadens verlangen.

(3) § 12 Abs. 2 bis 6 gilt entsprechend.

### § 14

#### Übermittlung und Veröffentlichung der Angebotsunterlage

(1) Der Bieter hat die Angebotsunterlage innerhalb von vier Wochen nach der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots dem Bundesaufsichtsamt zu übermitteln. Das Bundesaufsichtsamt bestätigt dem Bieter den Tag des Eingangs der Angebotsunterlage.

(2) Die Angebotsunterlage ist gemäß Absatz 3 Satz 1 unverzüglich zu veröffentlichen, wenn das Bundesaufsichtsamt die Veröffentlichung gestattet hat oder wenn seit dem Eingang der Angebotsunterlage zehn Werktage verstrichen sind, ohne dass das Bundesaufsichtsamt das Angebot untersagt hat. Vor der Veröffentlichung nach Satz 1 darf die Angebotsunterlage nicht bekannt gegeben werden. Das Bundesaufsichtsamt kann vor einer Untersagung des Angebots die Frist nach Satz 1 um bis zu fünf Werktage verlängern, wenn die Angebotsunterlage nicht vollständig ist oder sonst den Vorschriften dieses Gesetzes oder einer auf Grund dieses Gesetzes erlassenen Rechtsverordnung nicht entspricht.

(3) Die Angebotsunterlage ist zu veröffentlichen durch

1. Bekanntgabe im Internet und
2. Abdruck in einem überregionalen Börsenpflichtblatt oder durch Bereithalten zur kostenlosen Ausgabe bei einer geeigneten Stelle im Inland; im letzteren Fall ist in einem überregionalen Börsenpflichtblatt bekannt zu machen, bei welcher Stelle die Angebotsunterlage bereitgehalten wird.

Der Bieter hat dem Bundesaufsichtsamt unverzüglich einen Beleg über die Veröffentlichung nach Satz 1 Nr. 2 zu übersenden.

(4) Der Bieter hat die Angebotsunterlage dem Vorstand der Zielgesellschaft unverzüglich nach der Veröffentlichung nach Absatz 3 Satz 1 zu übermitteln. Der Vorstand der Zielgesellschaft hat die Angebotsunterlage unverzüglich dem zuständigen Betriebsrat oder, sofern ein solcher nicht besteht, unmittelbar den Arbeitnehmern zu übermitteln.

### § 15

#### Untersagung des Angebots

(1) Das Bundesaufsichtsamt untersagt das Angebot, wenn

1. die Angebotsunterlage nicht die Angaben enthält, die nach § 11 Abs. 2 oder einer auf Grund des § 11 Abs. 4 erlassenen Rechtsverordnung erforderlich sind,
2. die in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben offensichtlich gegen Vorschriften dieses Gesetzes oder einer auf Grund dieses Gesetzes erlassenen Rechtsverordnung verstoßen,

3. der Bieter entgegen § 14 Abs. 1 Satz 1 dem Bundesaufsichtsamt keine Angebotsunterlage übermittelt oder
4. der Bieter entgegen § 14 Abs. 2 Satz 1 die Angebotsunterlage nicht veröffentlicht hat.

(2) Das Bundesaufsichtsamt kann das Angebot untersagen, wenn der Bieter die Veröffentlichung nicht in der in § 14 Abs. 3 Satz 1 vorgeschriebenen Form vornimmt.

(3) Ist das Angebot nach Absatz 1 oder 2 untersagt worden, so ist die Veröffentlichung der Angebotsunterlage verboten.

### § 16

#### **Annahmefristen; Einberufung der Hauptversammlung**

(1) Die Frist für die Annahme des Angebots (Annahmefrist) darf nicht weniger als vier Wochen und unbeschadet der Vorschriften des § 21 Abs. 5 und § 22 Abs. 2 nicht mehr als zehn Wochen betragen. Die Annahmefrist beginnt mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage gemäß § 14 Abs. 3 Satz 1.

(2) Bei einem Übernahmeangebot können die Aktionäre der Zielgesellschaft, die das Angebot nicht angenommen haben, das Angebot innerhalb von zwei Wochen nach der in § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 genannten Veröffentlichung (weitere Annahmefrist) annehmen. Satz 1 gilt nicht, wenn der Bieter das Angebot von dem Erwerb eines Mindestanteils der Aktien abhängig gemacht hat und dieser Mindestanteil nach Ablauf der Annahmefrist nicht erreicht wurde.

(3) Wird im Zusammenhang mit dem Angebot nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage eine Hauptversammlung der Zielgesellschaft einberufen, beträgt die Annahmefrist unbeschadet der Vorschriften des § 21 Abs. 5 und § 22 Abs. 2 zehn Wochen ab der Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Der Vorstand der Zielgesellschaft hat die Einberufung der Hauptversammlung der Zielgesellschaft unverzüglich dem Bieter und dem Bundesaufsichtsamt mitzuteilen. Der Bieter hat die Mitteilung nach Satz 2 unter Angabe des Ablaufs der Annahmefrist unverzüglich in einem überregionalen Börsenpflichtblatt zu veröffentlichen. Er hat dem Bundesaufsichtsamt unverzüglich einen Beleg über die Veröffentlichung zu übersenden.

(4) Die Hauptversammlung nach Absatz 3 kann bis spätestens zwei Wochen vor dem Tag der Versammlung einberufen werden. Abweichend von § 121 Abs. 5 des Aktiengesetzes und etwaigen Bestimmungen der Satzung ist die Gesellschaft bei der Wahl des Versammlungsortes frei. Wird die Monatsfrist des § 123 Abs. 1 des Aktiengesetzes unterschritten, so betragen die Anmelde- und Hinterlegungsfristen und die Frist nach § 125 Abs. 1 Satz 1 des Aktiengesetzes vier Tage. Die Gesellschaft hat den Aktionären die Erteilung von Stimmrechtsvollmachten soweit nach Gesetz und Satzung möglich zu erleichtern. Mitteilungen an die Aktionäre, ein Bericht nach § 186 Abs. 4 Satz 2 des Aktiengesetzes und fristgerecht eingereichte Anträge von Aktionären sind allen Aktionären zugänglich und in Kurzfassung bekannt zu machen. Die Zusendung von Mitteilungen und Gegenanträgen kann unterbleiben, wenn zur Überzeugung des Vorstands mit Zustimmung des Aufsichtsrats der rechtzeitige Eingang bei den Aktionären

nicht wahrscheinlich ist. Für Abstimmungsvorschläge gilt § 128 Abs. 2 Satz 2 des Aktiengesetzes in diesem Fall auch bei Inhaberaktien.

### § 17

#### **Unzulässigkeit der öffentlichen Aufforderung zur Abgabe von Angeboten**

Eine öffentliche auf den Erwerb von Wertpapieren der Zielgesellschaft gerichtete Aufforderung des Bieters zur Abgabe von Angeboten durch die Inhaber der Wertpapiere ist unzulässig.

### § 18

#### **Bedingungen; Unzulässigkeit des Vorbehalts des Rücktritts und des Widerrufs**

(1) Ein Angebot darf nicht von Bedingungen abhängig gemacht werden, deren Eintritt der Bieter, mit ihm gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen oder im Zusammenhang mit dem Angebot für diese Personen oder Unternehmen tätige Berater ausschließlich selbst herbeiführen können.

(2) Ein Angebot, das unter dem Vorbehalt des Widerrufs oder des Rücktritts abgegeben wird, ist unzulässig.

### § 19

#### **Zuteilung bei einem Teilangebot**

Ist bei einem Angebot, das auf den Erwerb nur eines bestimmten Anteils oder einer bestimmten Anzahl der Wertpapiere gerichtet ist, der Anteil oder die Anzahl der Wertpapiere, die der Bieter erwerben kann, höher als der Anteil oder die Anzahl der Wertpapiere, die der Bieter zu erwerben sich verpflichtet hat, so sind die Annahmeerklärungen grundsätzlich verhältnismäßig zu berücksichtigen.

### § 20

#### **Handelsbestand**

(1) Das Bundesaufsichtsamt lässt auf schriftlichen Antrag des Bieters zu, dass Wertpapiere der Zielgesellschaft bei den ergänzenden Angaben nach § 11 Abs. 4 Nr. 2, den Veröffentlichungspflichten nach § 23, der Berechnung des Stimmrechtsanteils nach § 29 Abs. 2 und der Bestimmung der Gegenleistung nach § 31 Abs. 1, 3 und 4 und der Geldleistung nach § 31 Abs. 5 unberücksichtigt bleiben.

(2) Ein Befreiungsantrag nach Absatz 1 kann gestellt werden, wenn der Bieter, die mit ihm gemeinsam handelnden Personen oder deren Tochterunternehmen

1. zur Teilnahme am Handel an einem organisierten Markt zugelassene Unternehmen sind, die Wertpapierdienstleistungen erbringen,
2. die betreffenden Wertpapiere im Handelsbestand halten oder zu halten beabsichtigen und
3. darlegen, dass mit dem Erwerb der Wertpapiere, soweit es sich um stimmberechtigte Aktien handelt, nicht beabsichtigt ist, auf die Geschäftsführung der Gesellschaft Einfluss zu nehmen.

(3) Stimmrechte aus Aktien, die auf Grund einer Befreiung nach Absatz 1 unberücksichtigt bleiben, können nicht

ausgeübt werden, wenn im Falle ihrer Berücksichtigung ein Angebot als Übernahmeangebot abzugeben wäre oder eine Verpflichtung nach § 35 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 Satz 1 bestünde.

(4) Beabsichtigt der Bieter Wertpapiere, für die eine Befreiung nach Absatz 1 erteilt worden ist, nicht mehr im Handelsbestand zu halten, ist dies dem Bundesaufsichtsamt unverzüglich mitzuteilen. Das Bundesaufsichtsamt kann die Befreiung nach Absatz 1 außer nach den Vorschriften des Verwaltungsverfahrensgesetzes widerrufen, wenn die Verpflichtung nach Satz 1 nicht erfüllt worden ist.

### § 21

#### Änderung des Angebots

(1) Der Bieter kann bis zu einem Werktag vor Ablauf der Annahmefrist

1. die Gegenleistung erhöhen,
2. wahlweise eine andere Gegenleistung anbieten,
3. den Mindestanteil oder die Mindestzahl der Wertpapiere oder den Mindestanteil der Stimmrechte, von dessen Erwerb der Bieter die Wirksamkeit seines Angebots abhängig gemacht hat, verringern oder
4. auf Bedingungen verzichten.

Für die Wahrung der Frist nach Satz 1 ist auf die Veröffentlichung der Änderung nach Absatz 2 abzustellen.

(2) Der Bieter hat die Änderung des Angebots unter Hinweis auf das Rücktrittsrecht nach Absatz 4 unverzüglich gemäß § 14 Abs. 3 Satz 1 zu veröffentlichen. § 14 Abs. 3 Satz 2 und Abs. 4 gilt entsprechend.

(3) § 11 Abs. 1 Satz 2 bis 5, Abs. 3, §§ 12, 13 und § 15 Abs. 1 Nr. 2 gelten entsprechend.

(4) Im Falle einer Änderung des Angebots können die Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft, die das Angebot vor Veröffentlichung der Änderung nach Absatz 2 angenommen haben, von dem Vertrag bis zum Ablauf der Annahmefrist zurücktreten.

(5) Im Falle einer Änderung des Angebots verlängert sich die Annahmefrist um zwei Wochen, sofern die Veröffentlichung der Änderung innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der Angebotsfrist erfolgt. Dies gilt auch, falls das geänderte Angebot gegen Rechtsvorschriften verstößt.

(6) Eine erneute Änderung des Angebots innerhalb der in Absatz 5 genannten Frist von zwei Wochen ist unzulässig.

### § 22

#### Konkurrierende Angebote

(1) Konkurrierende Angebote sind Angebote, die während der Annahmefrist eines Angebots von einem Dritten abgegeben werden.

(2) Läuft im Falle konkurrierender Angebote die Annahmefrist für das Angebot vor Ablauf der Annahmefrist für das konkurrierende Angebot ab, bestimmt sich der Ablauf der Annahmefrist für das Angebot nach dem Ablauf der Annahmefrist für das konkurrierende Angebot. Dies gilt auch, falls das konkurrierende Angebot geändert

oder untersagt wird oder gegen Rechtsvorschriften verstößt.

(3) Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft, die das Angebot angenommen haben, können bis zum Ablauf der Annahmefrist vom Vertrag zurücktreten, sofern der Vertragsschluss vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage des konkurrierenden Angebots erfolgte.

### § 23

#### Veröffentlichungspflichten des Bieters nach Abgabe des Angebots

(1) Der Bieter ist verpflichtet, die Anzahl sämtlicher ihm, den mit ihm gemeinsam handelnden Personen und deren Tochterunternehmen zustehenden Wertpapiere der Zielgesellschaft einschließlich der Höhe der jeweiligen Anteile und der ihm zustehenden und nach § 30 zuzurechnenden Stimmrechtsanteile sowie die sich aus den ihm zugegangenen Annahmeerklärungen ergebende Anzahl der Wertpapiere, die Gegenstand des Angebots sind, einschließlich der Höhe der Wertpapier- und Stimmrechtsanteile

1. nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage wöchentlich sowie in der letzten Woche vor Ablauf der Annahmefrist täglich,
2. unverzüglich nach Ablauf der Annahmefrist und
3. unverzüglich nach Ablauf der weiteren Annahmefrist

gemäß § 14 Abs. 3 Satz 1 zu veröffentlichen und dem Bundesaufsichtsamt mitzuteilen. § 14 Abs. 3 Satz 2 und § 31 Abs. 6 gelten entsprechend.

(2) Erwerben bei Übernahmeangeboten, bei denen der Bieter die Kontrolle über die Zielgesellschaft erlangt hat, und bei Pflichtangeboten der Bieter, mit ihm gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und vor Ablauf eines Jahres nach der Veröffentlichung gemäß Absatz 1 Nr. 2 außerhalb des Angebotsverfahrens Aktien der Zielgesellschaft, so hat der Bieter die Höhe der erworbenen Aktien- und Stimmrechtsanteile unter Angabe der Art und Höhe der für jeden Anteil gewährten Gegenleistung unverzüglich gemäß § 14 Abs. 3 Satz 1 zu veröffentlichen und dem Bundesaufsichtsamt mitzuteilen. § 31 Abs. 6 gilt entsprechend.

### § 24

#### Grenzüberschreitende Angebote

Hat der Bieter bei grenzüberschreitenden Angeboten zugleich die Vorschriften eines anderen Staates außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums einzuhalten und ist dem Bieter deshalb ein Angebot an alle Inhaber von Wertpapieren unzumutbar, kann das Bundesaufsichtsamt dem Bieter auf Antrag gestatten, bestimmte Inhaber von Wertpapieren mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt in dem Staat von dem Angebot auszunehmen.

### § 25

#### Beschluss der Gesellschafterversammlung des Bieters

Hat der Bieter das Angebot unter der Bedingung eines Beschlusses seiner Gesellschafterversammlung abgegeben, hat er den Beschluss unverzüglich, spätestens bis zum

fünften Werktag vor Ablauf der Annahmefrist, herbeizuführen.

#### **§ 26 Sperrfrist**

(1) Ist ein Angebot nach § 15 Abs. 1 oder 2 untersagt worden, ist ein erneutes Angebot des Bieters vor Ablauf eines Jahres unzulässig. Gleiches gilt, wenn der Bieter ein Angebot von dem Erwerb eines Mindestanteils der Wertpapiere abhängig gemacht hat und dieser Mindestanteil nach Ablauf der Annahmefrist nicht erreicht wurde. Satz 1 und 2 gilt nicht, wenn der Bieter zur Veröffentlichung nach § 35 Abs. 1 Satz 1 und zur Abgabe eines Angebots nach § 35 Abs. 2 Satz 1 verpflichtet ist.

(2) Das Bundesaufsichtsamt kann den Bieter auf schriftlichen Antrag von dem Verbot des Absatzes 1 Satz 1 und 2 befreien, wenn die Zielgesellschaft der Befreiung zustimmt.

#### **§ 27 Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft**

(1) Der Vorstand der Zielgesellschaft hat eine begründete Stellungnahme zu dem Angebot sowie zu jeder seiner Änderungen abzugeben. Die Stellungnahme muss insbesondere eingehen auf

1. die voraussichtlichen Folgen eines erfolgreichen Angebots für die Zielgesellschaft, die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte der Zielgesellschaft,
2. die vom Bieter mit dem Angebot verfolgten Ziele,
3. die Absicht der Mitglieder des Vorstands, soweit sie Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft sind, das Angebot anzunehmen.

(2) Übermitteln der zuständige Betriebsrat, oder sofern ein solcher nicht besteht, unmittelbar die Arbeitnehmer der Zielgesellschaft dem Vorstand eine Stellungnahme zu dem Angebot, hat der Vorstand unbeschadet seiner Verpflichtung nach Absatz 3 Satz 1 diese seiner Stellungnahme beizufügen.

(3) Der Vorstand der Zielgesellschaft hat die Stellungnahme unverzüglich nach Übermittlung der Angebotsunterlage und deren Änderungen durch den Bieter gemäß § 14 Abs. 3 Satz 1 zu veröffentlichen. Er hat die Stellungnahme gleichzeitig dem zuständigen Betriebsrat oder, sofern ein solcher nicht besteht, unmittelbar den Arbeitnehmern zu übermitteln. Der Vorstand der Zielgesellschaft hat dem Bundesaufsichtsamt unverzüglich einen Beleg über die Veröffentlichung gemäß § 14 Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 zu übersenden.

#### **§ 28 Werbung**

(1) Um Missständen bei der Werbung im Zusammenhang mit Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren zu begegnen, kann das Bundesaufsichtsamt bestimmte Arten der Werbung untersagen.

(2) Vor allgemeinen Maßnahmen nach Absatz 1 ist der Beirat zu hören.

#### **Abschnitt 4 Übernahmeangebote**

##### **§ 29 Begriffsbestimmungen**

(1) Übernahmeangebote sind Angebote, die auf den Erwerb der Kontrolle gerichtet sind.

(2) Kontrolle ist das Halten von mindestens 30 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft.

##### **§ 30 Zurechnung von Stimmrechten**

(1) Stimmrechten des Bieters stehen Stimmrechte aus Aktien der Zielgesellschaft gleich,

1. die einem Tochterunternehmen des Bieters gehören,
2. die einem Dritten gehören und von ihm für Rechnung des Bieters gehalten werden,
3. die der Bieter einem Dritten als Sicherheit übertragen hat, es sei denn, der Dritte ist zur Ausübung der Stimmrechte aus diesen Aktien befugt und bekundet die Absicht, die Stimmrechte unabhängig von den Weisungen des Bieters auszuüben,
4. an denen zugunsten des Bieters ein Nießbrauch bestellt ist,
5. die der Bieter durch eine Willenserklärung erwerben kann,
6. die dem Bieter anvertraut sind, sofern er die Stimmrechte aus diesen Aktien nach eigenem Ermessen ausüben kann, wenn keine besonderen Weisungen des Aktionärs vorliegen.

Für die Zurechnung nach Satz 1 Nr. 2 bis 6 stehen dem Bieter Tochterunternehmen des Bieters gleich. Stimmrechte des Tochterunternehmens werden dem Bieter in voller Höhe zugerechnet.

(2) Dem Bieter werden auch Stimmrechte eines Dritten aus Aktien der Zielgesellschaft in voller Höhe zugerechnet, mit dem der Bieter oder sein Tochterunternehmen sein Verhalten in Bezug auf die Zielgesellschaft auf Grund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise abstimmt; ausgenommen sind Vereinbarungen über die Ausübung von Stimmrechten in Einzelfällen. Für die Berechnung des Stimmrechtsanteils des Dritten gilt Absatz 1 entsprechend.

##### **§ 31 Gegenleistung**

(1) Der Bieter hat den Aktionären der Zielgesellschaft eine angemessene Gegenleistung anzubieten. Bei der Bestimmung der angemessenen Gegenleistung sind grundsätzlich der durchschnittliche Börsenkurs der Aktien der Zielgesellschaft und Erwerbe von Aktien der Zielgesellschaft durch den Bieter, mit ihm gemeinsam handelnder Personen oder deren Tochterunternehmen zu berücksichtigen.

(2) Die Gegenleistung hat in einer Geldleistung in Euro oder in liquiden Aktien zu bestehen, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind. Werden Inha-

bern stimmberechtigter Aktien als Gegenleistung Aktien angeboten, müssen diese Aktien ebenfalls ein Stimmrecht gewähren.

(3) Der Bieter hat den Aktionären der Zielgesellschaft eine Geldleistung in Euro anzubieten, wenn er, mit ihm gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen

1. in den drei Monaten vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 3 Satz 1 insgesamt mindestens fünf Prozent der Aktien oder Stimmrechte an der Zielgesellschaft oder
2. nach der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 3 Satz 1 und vor Ablauf der Annahmefrist Aktien der Zielgesellschaft gegen Zahlung einer Geldleistung erworben haben.

(4) Erwerben der Bieter, mit ihm gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage und vor der Veröffentlichung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 Aktien der Zielgesellschaft und wird hierfür wertmäßig eine höhere als die im Angebot genannte Gegenleistung gewährt oder vereinbart, erhöht sich die den Angebotsempfängern der jeweiligen Aktiengattung geschuldete Gegenleistung wertmäßig um den Unterschiedsbetrag.

(5) Erwerben der Bieter, mit ihm gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen innerhalb eines Jahres nach der Veröffentlichung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 Aktien der Zielgesellschaft und wird hierfür wertmäßig eine höhere als die im Angebot genannte Gegenleistung gewährt oder vereinbart, ist der Bieter gegenüber den Inhabern der Aktien, die das Angebot angenommen haben, zur Zahlung einer Geldleistung in Euro in Höhe des Unterschiedsbetrages verpflichtet. Satz 1 gilt nicht für den Erwerb von Aktien auf Grund einer gesetzlichen Verpflichtung zur Gewährung einer Abfindung an Aktionäre der Zielgesellschaft und für den Erwerb des Vermögens oder von Teilen des Vermögens der Zielgesellschaft durch Verschmelzung, Spaltung oder Vermögensübertragung.

(6) Dem Erwerb im Sinne der Absätze 3 bis 5 gleichgestellt sind Vereinbarungen, auf Grund derer die Übereignung von Aktien verlangt werden kann. Als Erwerb gilt nicht die Ausübung eines gesetzlichen Bezugsrechts auf Grund einer Erhöhung des Grundkapitals der Zielgesellschaft.

(7) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen über die Angemessenheit der Gegenleistung nach Absatz 1, insbesondere die Berücksichtigung des durchschnittlichen Börsenkurses der Aktien der Zielgesellschaft und der Erwerbe von Aktien der Zielgesellschaft durch den Bieter, mit ihm gemeinsam handelnder Personen oder deren Tochterunternehmen und die hierbei maßgeblichen Zeiträume sowie über Ausnahmen von dem in Absatz 1 Satz 2 genannten Grundsatz und die Ermittlung des Unterschiedsbetrages nach Absatz 4 und 5 erlassen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf das Bundesaufsichtsamt übertragen.

## § 32

### Unzulässigkeit von Teilangeboten

Ein Übernahmeangebot, das sich nur auf einen Teil der Aktien der Zielgesellschaft erstreckt, ist unbeschadet der Vorschrift des § 24 unzulässig.

## § 33

### Handlungen des Vorstands und Aufsichtsrats der Zielgesellschaft

(1) Nach Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots bis zur Veröffentlichung des Ergebnisses nach § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 bedürfen Handlungen des Vorstands und des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft, durch die der Erfolg des Angebots verhindert werden könnte, der Ermächtigung der Hauptversammlung. Dies gilt nicht für Handlungen, die auch ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter einer Gesellschaft, die nicht von einem Übernahmeangebot betroffen ist, vorgenommen hätte, sowie für die Suche nach einem konkurrierenden Angebot.

(2) Ermächtigt die Hauptversammlung den Vorstand vor dem in Absatz 1 Satz 1 genannten Zeitraum zur Vornahme von Handlungen, um den Erfolg von Übernahmeangeboten zu verhindern, sind diese Handlungen in der Ermächtigung im Einzelnen zu bestimmen. Die Ermächtigung kann für höchstens 18 Monate erteilt werden. Der Beschluss der Hauptversammlung bedarf einer Mehrheit, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals umfasst; die Satzung kann eine größere Kapitalmehrheit und weitere Erfordernisse bestimmen. Handlungen des Vorstands auf Grund einer Ermächtigung nach Satz 1 bedürfen der Zustimmung des Aufsichtsrats.

(3) Dem Bieter und mit ihm gemeinsam handelnden Personen ist es verboten, Vorstands- oder Aufsichtsratsmitgliedern der Zielgesellschaft im Zusammenhang mit dem Angebot ungerechtfertigte Geldleistungen oder andere ungerechtfertigte geldwerte Vorteile zu gewähren oder in Aussicht zu stellen.

## § 34

### Anwendung der Vorschriften des Abschnitts 3

Für Übernahmeangebote gelten die Vorschriften des Abschnitts 3, soweit sich aus den vorstehenden Vorschriften nichts anderes ergibt.

## Abschnitt 5 Pflichtangebote

### § 35

#### Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots

(1) Wer unmittelbar oder mittelbar die Kontrolle über eine Zielgesellschaft erlangt, hat dies unter Angabe der Höhe seines Stimmrechtsanteils unverzüglich, spätestens innerhalb von sieben Kalendertagen, gemäß § 10 Abs. 3 Satz 1 und 2 zu veröffentlichen. Die Frist beginnt mit dem Zeitpunkt, zu dem der Bieter Kenntnis davon hat, oder nach den Umständen haben musste, dass er die Kontrolle über die



Zielgesellschaft erlangt hat. In der Veröffentlichung sind die nach § 30 zuzurechnenden Stimmrechte für jeden Zurechnungstatbestand getrennt anzugeben. § 10 Abs. 2, 3 Satz 3 und Abs. 4 bis 6 gilt entsprechend.

(2) Der Bieter hat innerhalb von vier Wochen nach der Veröffentlichung der Erlangung der Kontrolle über eine Zielgesellschaft dem Bundesaufsichtsamt eine Angebotsunterlage zu übermitteln und nach § 14 Abs. 2 Satz 1 ein Angebot zu veröffentlichen. § 14 Abs. 2 Satz 2, Abs. 3 und 4 gilt entsprechend. Ausgenommen von der Verpflichtung nach Satz 1 sind eigene Aktien der Zielgesellschaft, Aktien der Zielgesellschaft, die einem abhängigen oder im Mehrheitsbesitz stehenden Unternehmen der Zielgesellschaft gehören, und Aktien der Zielgesellschaft, die einem Dritten gehören, jedoch für Rechnung der Zielgesellschaft, eines abhängigen oder eines im Mehrheitsbesitz stehenden Unternehmen der Zielgesellschaft gehalten werden.

(3) Wird die Kontrolle über die Zielgesellschaft auf Grund eines Übernahmeangebots erworben, besteht keine Verpflichtung nach Absatz 1 Satz 1 und Absatz 2 Satz 1.

### § 36

#### Nichtberücksichtigung von Stimmrechten

Das Bundesaufsichtsamt lässt auf schriftlichen Antrag zu, dass Stimmrechte aus Aktien der Zielgesellschaft bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils unberücksichtigt bleiben, wenn die Aktien erlangt wurden durch

1. Erbgang oder Erbauseinandersetzung, unentgeltliche Zuwendung unter Ehegatten, Lebenspartnern oder Verwandten in gerader Linie und bis zum dritten Grade oder durch Vermögensauseinandersetzung aus Anlass der Auflösung einer Ehe oder Lebenspartnerschaft,
2. Rechtsformwechsel oder
3. Umstrukturierungen innerhalb eines Konzerns.

### § 37

#### Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots

(1) Das Bundesaufsichtsamt kann auf schriftlichen Antrag den Bieter von den Verpflichtungen nach § 35 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 Satz 1 befreien, sofern dies im Hinblick auf die Art der Erlangung, die mit der Erlangung der Kontrolle beabsichtigte Zielsetzung, ein nach der Erlangung der Kontrolle erfolgendes Unterschreiten der Kontrollschwelle, die Beteiligungsverhältnisse an der Zielgesellschaft oder die tatsächliche Möglichkeit zur Ausübung der Kontrolle unter Berücksichtigung der Interessen des Antragstellers und der Inhaber der Aktien der Zielgesellschaft gerechtfertigt erscheint.

(2) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen über die Befreiung von den Verpflichtungen nach § 35 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 Satz 1 erlassen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf das Bundesaufsichtsamt übertragen.

### § 38

#### Anspruch auf Zinsen

Der Bieter ist den Aktionären der Zielgesellschaft für die Dauer des Verstoßes zur Zahlung von Zinsen auf die Gegenleistung in Höhe von fünf Prozentpunkten auf das Jahr über dem jeweiligen Basiszinssatz verpflichtet, wenn

1. er entgegen § 35 Abs. 1 Satz 1 keine Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 3 Satz 1 vornimmt,
2. er entgegen § 35 Abs. 2 Satz 1 kein Angebot gemäß § 14 Abs. 3 Satz 1 abgibt oder
3. ihm ein Angebot im Sinne des § 35 Abs. 2 Satz 1 nach § 15 Abs. 1 Nr. 1, 2 oder 3 untersagt worden ist.

### § 39

#### Anwendung der Vorschriften des Abschnitts 3 und 4

Für Angebote nach § 35 Abs. 2 Satz 1 gelten mit Ausnahme von § 10 Abs. 1 Satz 1, § 14 Abs. 1 Satz 1, § 16 Abs. 2, § 18 Abs. 1, §§ 19, 25, 26 und 34 die Vorschriften der Abschnitte 3 und 4 sinngemäß.

### Abschnitt 6 Verfahren

#### § 40

#### Ermittlungsbefugnisse des Bundesaufsichtsamtes

(1) Der Bieter, die mit ihm gemeinsam handelnden Personen sowie deren Tochterunternehmen haben auf Verlangen des Bundesaufsichtsamtes Auskünfte zu erteilen und Unterlagen vorzulegen, die das Bundesaufsichtsamt benötigt zur Überwachung der Einhaltung der Pflichten

1. nach § 10 Abs. 1 bis 5 Satz 1, § 14 Abs. 1 bis 4 Satz 1, § 21 Abs. 2, §§ 23, 27 Abs. 2 und 3 und § 31 Abs. 1 bis 6 oder auf Grund einer nach § 31 Abs. 7 erlassenen Rechtsverordnung, § 35 Abs. 1 und 2 Satz 1 und 2 und
2. nach § 11 Abs. 1 oder zur Prüfung, ob die Angebotsunterlage die Angaben enthält, die nach § 11 Abs. 2 oder einer auf Grund des § 11 Abs. 4 und 5 erlassenen Rechtsverordnung erforderlich sind.

(2) Die Zielgesellschaft hat auf Verlangen des Bundesaufsichtsamtes Auskünfte zu erteilen und Unterlagen vorzulegen, die das Bundesaufsichtsamt zur Überwachung der Einhaltung der Pflichten nach § 10 Abs. 5 Satz 2, § 14 Abs. 4 Satz 2, §§ 27 und 33 benötigt.

(3) Die Zielgesellschaft, deren Aktionäre und ehemaligen Aktionäre sowie Wertpapierdienstleistungsunternehmen haben auf Verlangen des Bundesaufsichtsamtes Auskünfte zu erteilen und Unterlagen vorzulegen, die das Bundesaufsichtsamt zur Überwachung der Einhaltung der Pflichten nach § 31 Abs. 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach Abs. 7, und § 35 Abs. 1 und 2 benötigt. Dies gilt entsprechend für Personen und Unternehmen, deren Stimmrechte dem Bieter nach § 30 zuzurechnen sind.

(4) Die inländischen Börsen haben auf Verlangen des Bundesaufsichtsamtes Auskünfte zu erteilen und Unterlagen vorzulegen, die das Bundesaufsichtsamt zur Über-

wachung der Einhaltung der Pflichten nach § 31 Abs. 1, 4 und 5, jeweils auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach Abs. 7, benötigt.

(5) Der zur Erteilung einer Auskunft Verpflichtete kann die Auskunft auf solche Fragen verweigern, deren Beantwortung ihn selbst oder einen der in § 383 Abs. 1 Nr. 1 bis 3 der Zivilprozessordnung bezeichneten Angehörigen der Gefahr strafgerichtlicher Verfolgung oder eines Verfahrens nach dem Gesetz über Ordnungswidrigkeiten aussetzen würde. Der Verpflichtete ist über sein Recht zur Verweigerung der Auskunft zu belehren.

#### **§ 41 Widerspruchsverfahren**

(1) Vor Einlegung der Beschwerde sind Rechtmäßigkeit und Zweckmäßigkeit der Verfügungen des Bundesaufsichtsamtes in einem Widerspruchsverfahren nachzuprüfen. Einer solchen Nachprüfung bedarf es nicht, wenn der Abhilfebescheid oder der Widerspruchsbescheid erstmalig eine Beschwer enthält. Für das Widerspruchsverfahren gelten die §§ 68 bis 73 der Verwaltungsgerichtsordnung, soweit in diesem Gesetz nichts Abweichendes geregelt ist.

(2) Das Bundesaufsichtsamt trifft seine Entscheidung innerhalb einer Frist von zwei Wochen ab Eingang des Widerspruchs. Bei besonderen tatsächlichen oder rechtlichen Schwierigkeiten oder bei einer Vielzahl von Widerspruchsverfahren kann das Bundesaufsichtsamt die Frist durch unanfechtbaren Beschluss verlängern.

(3) Die Beteiligten haben an der Aufklärung des Sachverhaltes mitzuwirken, wie es einem auf Förderung und raschen Abschluss des Verfahrens bedachten Vorgehen entspricht. Den Beteiligten können Fristen gesetzt werden, nach deren Ablauf weiterer Vortrag unbeachtet bleibt.

(4) Der Widerspruchsausschuss kann das Verfahren ohne mündliche Verhandlung dem Vorsitzenden durch unanfechtbaren Beschluss zur alleinigen Entscheidung übertragen. Diese Übertragung ist nur zulässig, sofern die Sache keine wesentlichen Schwierigkeiten in tatsächlicher und rechtlicher Hinsicht aufweist und die Entscheidung nicht von grundsätzlicher Bedeutung sein wird.

#### **§ 42 Schadensersatz bei Rechtsmissbrauch**

(1) Erweist sich der Widerspruch nach § 41 oder die Beschwerde nach § 49 als von Anfang an ungerechtfertigt, ist der Widerspruchsführer oder der Beschwerdeführer verpflichtet, den Beteiligten den Schaden zu ersetzen, der ihnen durch einen Missbrauch des Widerspruchs- oder Beschwerderechts entstanden ist.

(2) Ein Missbrauch ist es insbesondere,

1. die Untersagung des Angebots durch vorsätzlich oder grob fahrlässig vorgetragene falsche Angaben zu erwirken,
2. die Überprüfung mit dem Ziel zu beantragen, das Angebotsverfahren zu behindern oder Konkurrenten zu schädigen oder

3. Widerspruch oder Beschwerde in der Absicht einzulegen, diese später gegen Geld oder andere Vorteile zurückzunehmen.

#### **§ 43 Sofortige Vollziehbarkeit**

Der Widerspruch gegen Maßnahmen des Bundesaufsichtsamtes nach § 4 Abs. 1 Satz 3, § 15 Abs. 1 oder 2, § 28 Abs. 1 oder § 40 Abs. 1 bis 4 hat keine aufschiebende Wirkung.

#### **§ 44 Bekanntgabe und Zustellung**

(1) Verfügungen, die gegenüber einer Person mit Wohnsitz oder einem Unternehmen mit Sitz außerhalb des Geltungsbereichs dieses Gesetzes ergehen, gibt das Bundesaufsichtsamt der Person bekannt, die als Bevollmächtigte benannt wurde. Ist kein Bevollmächtigter benannt, so erfolgt die Bekanntgabe durch öffentliche Bekanntmachung im Bundesanzeiger.

(2) Ist die Verfügung zuzustellen, so erfolgt die Zustellung bei Personen mit Wohnsitz oder Unternehmen mit Sitz außerhalb des Geltungsbereichs dieses Gesetzes an die Person, die als Bevollmächtigte benannt wurde. Ist kein Bevollmächtigter benannt, so erfolgt die Zustellung durch öffentliche Bekanntmachung im Bundesanzeiger.

#### **§ 45 Veröffentlichungsrecht des Bundesaufsichtsamtes**

Das Bundesaufsichtsamt kann seine Verfügungen nach § 4 Abs. 1 Satz 3, § 10 Abs. 2 Satz 3, § 15 Abs. 1 und 2, § 20 Abs. 1, § 28 Abs. 1, § 36 oder § 37 Abs. 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach Abs. 2, auf Kosten des Adressaten der Verfügung im Bundesanzeiger veröffentlichen.

#### **§ 46 Mitteilungen an das Bundesaufsichtsamt**

Anträge und Mitteilungen an das Bundesaufsichtsamt haben in schriftlicher Form zu erfolgen. Eine Übermittlung im Wege der elektronischen Datenfernübertragung ist zulässig, sofern der Absender zweifelsfrei zu erkennen ist.

#### **§ 47 Zwangsmittel**

Das Bundesaufsichtsamt kann Verfügungen, die nach diesem Gesetz ergehen, mit Zwangsmitteln nach den Bestimmungen des Verwaltungs-Vollstreckungsgesetzes durchsetzen. Es kann auch Zwangsmittel gegen juristische Personen des öffentlichen Rechts anwenden. Widerspruch und Beschwerde gegen die Androhung und Festsetzung der Zwangsmittel nach §§ 13 und 14 des Verwaltungs-Vollstreckungsgesetzes haben keine aufschiebende Wirkung. Die Höhe des Zwangsgeldes beträgt abweichend von § 11 des Verwaltungs-Vollstreckungsgesetzes bis zu 500 000 Euro.

#### **§ 48 Kosten**

Das Bundesaufsichtsamt erhebt für Amtshandlungen auf Grund von § 10 Abs. 2 Satz 3, §§ 14 und 15 Abs. 1 oder 2,

§§ 20, 24, 28 Abs. 1, §§ 36, 37 Abs. 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach Abs. 2, oder § 41 in Verbindung mit § 6 Kosten (Gebühren und Auslagen). Das Bundesministerium der Finanzen bestimmt die Kostentafelbestände im Einzelnen und die Höhe der Kosten durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf das Bundesaufsichtsamt übertragen.

### **Abschnitt 7 Rechtsmittel**

#### **§ 49 Statthaftigkeit, Zuständigkeit**

(1) Gegen Verfügungen des Bundesaufsichtsamtes ist die Beschwerde statthaft. Sie kann auch auf neue Tatsachen und Beweismittel gestützt werden.

(2) Die Beschwerde steht den am Verfahren vor dem Bundesaufsichtsamt Beteiligten zu.

(3) Die Beschwerde ist auch gegen die Unterlassung einer beantragten Verfügung des Bundesaufsichtsamtes statthaft, auf deren Vornahme der Antragsteller ein Recht zu haben behauptet. Als Unterlassung gilt es auch, wenn das Bundesaufsichtsamt den Antrag auf Vornahme der Verfügung ohne zureichenden Grund in angemessener Frist nicht beschieden hat. Die Unterlassung ist dann einer Ablehnung gleich zu erachten.

(4) Über die Beschwerde entscheidet ausschließlich das für den Sitz des Bundesaufsichtsamtes in Frankfurt am Main zuständige Oberlandesgericht.

#### **§ 50 Aufschiebende Wirkung**

Die Beschwerde hat aufschiebende Wirkung, soweit durch die angefochtene Verfügung eine Befreiung nach § 10 Abs. 2 Satz 3 oder § 37 Abs. 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach Abs. 2, oder eine Nichtberücksichtigung von Stimmrechtsanteilen nach § 36 widerrufen wird.

#### **§ 51 Anordnung der sofortigen Vollziehung**

(1) Das Bundesaufsichtsamt kann in den Fällen des § 50 die sofortige Vollziehung der Verfügung anordnen, wenn dies im öffentlichen Interesse oder im überwiegenden Interesse eines Beteiligten geboten ist.

(2) Die Anordnung nach Absatz 1 kann bereits vor der Einreichung der Beschwerde getroffen werden.

(3) Auf Antrag kann das Beschwerdegericht die aufschiebende Wirkung von Widerspruch oder Beschwerde ganz oder teilweise anordnen oder wiederherstellen, wenn

1. die Voraussetzungen für die Anordnung nach Absatz 1 nicht vorgelegen haben oder nicht mehr vorliegen,
2. ernstliche Zweifel an der Rechtmäßigkeit der angefochtenen Verfügung bestehen oder

3. die Vollziehung für den Betroffenen eine unbillige, nicht durch überwiegende öffentliche Interessen gebotene Härte zur Folge hätte.

(4) Der Antrag nach Absatz 3 ist schon vor Einreichung der Beschwerde zulässig. Die Tatsachen, auf die der Antrag gestützt wird, sind vom Antragsteller glaubhaft zu machen. Ist die Verfügung im Zeitpunkt der Entscheidung schon vollzogen, kann das Gericht auch die Aufhebung der Vollziehung anordnen. Die Anordnung der aufschiebenden Wirkung kann von der Leistung einer Sicherheit oder von anderen Auflagen abhängig gemacht werden. Sie kann auch befristet werden.

(5) Beschlüsse über Anträge nach Absatz 3 können jederzeit geändert oder aufgehoben werden. Soweit durch sie den Anträgen entsprochen ist, sind sie unanfechtbar.

#### **§ 52 Frist und Form**

(1) Die Beschwerde ist binnen einer Notfrist von einem Monat bei dem Beschwerdegericht schriftlich einzureichen. Die Frist beginnt mit der Bekanntgabe oder der Zustellung des Widerspruchsbescheides des Bundesaufsichtsamtes.

(2) Ergeht auf einen Antrag keine Verfügung, so ist die Beschwerde an keine Frist gebunden.

(3) Die Beschwerde ist zu begründen. Die Frist für die Beschwerdebegründung beträgt einen Monat; sie beginnt mit der Einlegung der Beschwerde und kann auf Antrag von dem Vorsitzenden des Beschwerdegerichts verlängert werden.

(4) Die Beschwerdebegründung muss enthalten

1. die Erklärung, inwieweit die Verfügung angefochten und ihre Abänderung oder Aufhebung beantragt wird, und
2. die Angabe der Tatsachen und Beweismittel, auf die sich die Beschwerde stützt.

#### **§ 53 Beteiligte am Beschwerdeverfahren**

An dem Verfahren vor dem Beschwerdegericht sind beteiligt

1. der Beschwerdeführer,
2. das Bundesaufsichtsamt,
3. Personen und Personenvereinigungen, die vom Bundesaufsichtsamt hinzugezogen worden sind.

#### **§ 54 Anwaltszwang**

Vor dem Beschwerdegericht müssen die Beteiligten sich durch einen bei einem deutschen Gericht zugelassenen Rechtsanwalt oder Rechtslehrer an einer deutschen Hochschule im Sinne des Hochschulrahmengesetzes mit Befähigung zum Richteramt als Bevollmächtigten vertreten lassen. Das Bundesaufsichtsamt kann sich durch einen Beamten auf Lebenszeit mit Befähigung zum Richteramt vertreten lassen.

**§ 55****Mündliche Verhandlung**

(1) Das Beschwerdegericht entscheidet über die Beschwerde auf Grund mündlicher Verhandlung; mit Einverständnis der Beteiligten kann ohne mündliche Verhandlung entschieden werden.

(2) Sind die Beteiligten in dem Verhandlungstermin trotz rechtzeitiger Benachrichtigung nicht erschienen oder gehörig vertreten, so kann gleichwohl in der Sache verhandelt und entschieden werden.

**§ 56****Untersuchungsgrundsatz**

(1) Das Beschwerdegericht erforscht den Sachverhalt von Amts wegen.

(2) Das Gericht hat darauf hinzuwirken, dass Formfehler beseitigt, unklare Anträge erläutert, sachdienliche Anträge gestellt, ungenügende tatsächliche Angaben ergänzt, ferner alle für die Feststellung und Beurteilung des Sachverhalts wesentlichen Erklärungen abgegeben werden.

(3) Das Beschwerdegericht kann den Beteiligten aufgeben, sich innerhalb einer zu bestimmenden Frist über aufklärungsbedürftige Punkte zu äußern, Beweismittel zu bezeichnen und in ihren Händen befindliche Urkunden sowie andere Beweismittel vorzulegen. Bei Versäumung der Frist kann nach Lage der Sache ohne Berücksichtigung der nicht beigebrachten Beweismittel entschieden werden.

**§ 57****Beschwerdeentscheidung; Vorlagepflicht**

(1) Das Beschwerdegericht entscheidet durch Beschluss nach seiner freien, aus dem Gesamtergebnis des Verfahrens gewonnenen Überzeugung. Der Beschluss darf nur auf Tatsachen und Beweismittel gestützt werden, zu denen die Beteiligten sich äußern konnten. Das Beschwerdegericht kann hiervon abweichen, soweit Beigeladenen aus berechtigten Interessen der Beteiligten oder dritter Personen Akteneinsicht nicht gewährt und der Akteninhalt aus diesen Gründen auch nicht vorgetragen worden ist. Dies gilt nicht für solche Beigeladene, die an dem streitigen Rechtsverhältnis derart beteiligt sind, dass die Entscheidung auch ihnen gegenüber nur einheitlich ergehen kann.

(2) Hält das Beschwerdegericht die Verfügung des Bundesaufsichtsamtes für unzulässig oder unbegründet, so hebt es sie auf. Hat sich die Verfügung vorher durch Zurücknahme oder auf andere Weise erledigt, so spricht das Beschwerdegericht auf Antrag aus, dass die Verfügung des Bundesaufsichtsamtes unzulässig oder unbegründet gewesen ist, wenn der Beschwerdeführer ein berechtigtes Interesse an dieser Feststellung hat.

(3) Hält das Beschwerdegericht die Ablehnung oder Unterlassung der Verfügung für unzulässig oder unbegründet, so spricht es die Verpflichtung des Bundesaufsichtsamtes aus, die beantragte Verfügung vorzunehmen.

(4) Die Verfügung ist auch dann unzulässig oder unbegründet, wenn das Bundesaufsichtsamt von seinem Ermessen fehlerhaft Gebrauch gemacht hat, insbesondere wenn es die gesetzlichen Grenzen des Ermessens überschritten oder

durch die Ermessensentscheidung Sinn und Zweck dieses Gesetzes verletzt hat.

(5) Der Beschluss ist zu begründen und den Beteiligten zuzustellen.

(6) Will das Beschwerdegericht von einer Entscheidung eines Oberlandesgerichts oder des Bundesgerichtshofs abweichen, so legt es die Sache dem Bundesgerichtshof vor. Der Bundesgerichtshof entscheidet anstelle des Oberlandesgerichts.

**§ 58****Akteneinsicht**

(1) Die in § 53 bezeichneten Beteiligten können die Akten des Beschwerdegerichts einsehen und sich durch die Geschäftsstelle auf ihre Kosten Ausfertigungen, Auszüge und Abschriften erteilen lassen. § 299 Abs. 3 der Zivilprozessordnung gilt entsprechend.

(2) Einsicht in Vorakten, Beiakten, Gutachten und Unterlagen über Auskünfte ist nur mit Zustimmung der Stellen zulässig, denen die Akten gehören oder die die Äußerung eingeholt haben. Das Bundesaufsichtsamt hat die Zustimmung zur Einsicht in die ihm gehörigen Unterlagen zu versagen, soweit dies aus wichtigen Gründen, insbesondere zur Wahrung von berechtigten Interessen Beteiligter oder dritter Personen, geboten ist. Wird die Einsicht abgelehnt oder ist sie unzulässig, dürfen diese Unterlagen der Entscheidung nur insoweit zugrunde gelegt werden, als ihr Inhalt vorgetragen worden ist. Das Beschwerdegericht kann die Offenlegung von Tatsachen oder Beweismitteln, deren Geheimhaltung aus wichtigen Gründen, insbesondere zur Wahrung von berechtigten Interessen Beteiligter oder Dritter verlangt wird, nach Anhörung des von der Offenlegung Betroffenen durch Beschluss anordnen, soweit es für die Entscheidung auf diese Tatsachen oder Beweismittel ankommt, andere Möglichkeiten der Sachaufklärung nicht bestehen und nach Abwägung aller Umstände des Einzelfalles die Bedeutung der Sache für die Sicherung des Wettbewerbs das Interesse des Betroffenen an der Geheimhaltung überwiegt. Der Beschluss ist zu begründen. In dem Verfahren nach Satz 4 muss sich der Betroffene nicht anwaltlich vertreten lassen.

**§ 59****Geltung von Vorschriften des Gerichtsverfassungsgesetzes und der Zivilprozessordnung**

Im Verfahren vor dem Beschwerdegericht gelten, soweit nichts anderes bestimmt ist, entsprechend

1. die Vorschriften der §§ 169 bis 197 des Gerichtsverfassungsgesetzes über Öffentlichkeit, Sitzungspolizei, Gerichtssprache, Beratung und Abstimmung und
2. die Vorschriften der Zivilprozessordnung über Ausschließung und Ablehnung eines Richters, über Prozessbevollmächtigte und Beistände, über die Zustellung von Amts wegen, über Ladungen, Termine und Fristen, über die Anordnung des persönlichen Erscheinens der Parteien, über die Verbindung mehrerer Prozesse, über die Erledigung des Zeugen- und Sachverständigenbeweises sowie über die sonstigen Arten des Beweisverfahrens,

über die Wiedereinsetzung in den vorigen Stand gegen die Versäumung einer Frist.

### **Abschnitt 8 Sanktionen**

#### **§ 60 Rechtsverlust**

Rechte aus Aktien, die dem Bieter, mit ihm gemeinsam handelnden Personen oder deren Tochterunternehmen gehören oder aus denen ihm, mit ihm gemeinsam handelnden Personen oder deren Tochterunternehmen Stimmrechte gemäß § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 zugerechnet werden, bestehen nicht für die Zeit, für welche die Pflichten nach § 35 Abs. 1 oder 2 nicht erfüllt werden. Dies gilt nicht für Ansprüche nach § 58 Abs. 4 des Aktiengesetzes und § 271 des Aktiengesetzes, wenn die Veröffentlichung oder das Angebot nach § 35 Abs. 1 Satz 1 oder Abs. 2 Satz 1 nicht vorsätzlich unterlassen wurde und nachgeholt worden ist.

#### **§ 61 Bußgeldvorschriften**

(1) Ordnungswidrig handelt, wer vorsätzlich oder leichtfertig

1. entgegen

- a) § 10 Abs. 1 Satz 1, § 14 Abs. 2 Satz 1 oder § 35 Abs. 1 Satz 1 oder Abs. 2 Satz 1 oder
- b) § 21 Abs. 2 Satz 1, § 23 Abs. 1 Satz 1 oder Abs. 2 Satz 1 oder § 27 Abs. 3 Satz 1

eine Veröffentlichung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig vornimmt,

2. entgegen

- a) § 10 Abs. 2 Satz 1, auch in Verbindung mit § 35 Abs. 1 Satz 4, § 14 Abs. 1 Satz 1 oder § 35 Abs. 2 Satz 1,
- b) § 10 Abs. 5, auch in Verbindung mit § 35 Abs. 1 Satz 4, oder § 14 Abs. 4, auch in Verbindung mit § 21 Abs. 2 Satz 2 oder § 35 Abs. 2 Satz 2 oder
- c) § 27 Abs. 3 Satz 2

eine Mitteilung, Unterrichtung oder Übermittlung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig vornimmt,

3. entgegen § 10 Abs. 3 Satz 3, auch in Verbindung mit § 35 Abs. 1 Satz 4, oder § 14 Abs. 2 Satz 2, auch in Verbindung mit § 35 Abs. 2 Satz 2, eine Veröffentlichung vornimmt oder eine Angebotsunterlage bekannt gibt,

4. entgegen § 10 Abs. 4 Satz 1, auch in Verbindung mit § 35 Abs. 1 Satz 4, eine Veröffentlichung nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig übersendet,

5. entgegen § 14 Abs. 3 Satz 2, auch in Verbindung mit § 21 Abs. 2 Satz 2, § 23 Abs. 1 Satz 2 oder § 35 Abs. 2 Satz 2, oder entgegen § 27 Abs. 3 Satz 3 einen Beleg nicht, nicht richtig oder nicht rechtzeitig übersendet,

6. entgegen § 15 Abs. 3 eine Veröffentlichung vornimmt,

7. entgegen § 26 Abs. 1 Satz 1 oder 2 ein Angebot abgibt oder

8. entgegen § 33 Abs. 1 Satz 1 eine dort genannte Handlung ohne Ermächtigung der Hauptversammlung vornimmt.

(2) Ordnungswidrig handelt, wer vorsätzlich oder fahrlässig

1. einer vollziehbaren Anordnung nach § 28 Abs. 1 zuwiderhandelt oder

2. entgegen § 40 Abs. 1, 2 oder 3 Satz 1, auch in Verbindung mit Satz 2, eine Auskunft nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig erteilt oder eine Unterlage nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig vorlegt.

(3) Die Ordnungswidrigkeit kann in den Fällen des Absatzes 1 Nr. 1 Buchstabe a, Nr. 3, 6 bis 8 mit einer Geldbuße bis zu einer Million Euro, in den Fällen des Absatzes 1 Nr. 1 Buchstabe b, Nr. 2 Buchstabe a und Nr. 4 mit einer Geldbuße bis zu fünfhunderttausend Euro, in den übrigen Fällen mit einer Geldbuße bis zu zweihunderttausend Euro geahndet werden.

#### **§ 62**

#### **Zuständige Verwaltungsbehörde**

Verwaltungsbehörde im Sinne des § 36 Abs. 1 Nr. 1 des Gesetzes über Ordnungswidrigkeiten ist das Bundesaufsichtsamt.

#### **§ 63**

#### **Zuständigkeit des Oberlandesgerichtes im gerichtlichen Verfahren**

(1) Im gerichtlichen Verfahren wegen einer Ordnungswidrigkeit nach § 61 entscheidet das für den Sitz des Bundesaufsichtsamtes in Frankfurt am Main zuständige Oberlandesgericht; es entscheidet auch über einen Antrag auf gerichtliche Entscheidung (§ 62 des Gesetzes über Ordnungswidrigkeiten) in den Fällen des § 52 Abs. 2 Satz 3 und des § 69 Abs. 1 Satz 2 des Gesetzes über Ordnungswidrigkeiten. § 140 Abs. 1 Nr. 1 der Strafprozessordnung in Verbindung mit § 46 Abs. 1 des Gesetzes über Ordnungswidrigkeiten findet keine Anwendung.

(2) Das Oberlandesgericht entscheidet in der Besetzung von drei Mitgliedern mit Einschluss des vorsitzenden Mitglieds.

#### **§ 64**

#### **Rechtsbeschwerde zum Bundesgerichtshof**

Über die Rechtsbeschwerde (§ 79 des Gesetzes über Ordnungswidrigkeiten) entscheidet der Bundesgerichtshof. Hebt er die angefochtene Entscheidung auf, ohne in der Sache selbst zu entscheiden, so verweist er die Sache an das Oberlandesgericht, dessen Entscheidung aufgehoben wird, zurück.

**§ 65****Wiederaufnahme gegen Bußgeldbescheid**

Im Wiederaufnahmeverfahren gegen den Bußgeldbescheid des Bundesaufsichtsamts (§ 85 Abs. 4 des Gesetzes über Ordnungswidrigkeiten) entscheidet das nach § 63 Abs. 1 zuständige Gericht.

**§ 66****Gerichtliche Entscheidung bei der Vollstreckung**

Die bei der Vollstreckung notwendig werdenden gerichtlichen Entscheidungen (§ 104 des Gesetzes über Ordnungswidrigkeiten) werden von dem nach § 63 Abs. 1 zuständigen Gericht erlassen.

**Abschnitt 9****Gerichtliche Zuständigkeit****§ 67****Gerichte für Wertpapiererwerbs- und Übernahmesachen**

(1) Für bürgerliche Rechtsstreitigkeiten, die sich aus diesem Gesetz ergeben, sind ohne Rücksicht auf den Wert des Streitgegenstandes die Landgerichte ausschließlich zuständig. Satz 1 gilt auch für die in § 12 Abs. 6 genannten Ansprüche und für den Fall, dass die Entscheidung eines Rechtsstreits ganz oder teilweise von einer Entscheidung abhängt, die nach diesem Gesetz zu treffen ist. Für Klagen, die auf Grund dieses Gesetzes oder wegen der in § 12 Abs. 6 genannten Ansprüche erhoben werden, ist auch das Landgericht zuständig, in dessen Bezirk die Zielgesellschaft ihren Sitz hat.

(2) Die Rechtsstreitigkeiten sind Handelssachen im Sinne der §§ 93 bis 114 des Gerichtsverfassungsgesetzes.

(3) Die Landesregierungen werden ermächtigt, durch Rechtsverordnung bürgerliche Rechtsstreitigkeiten, für die nach Absatz 1 ausschließlich die Landgerichte zuständig sind, einem Landgericht für die Bezirke mehrerer Landgerichte zuzuweisen, wenn eine solche Zusammenfassung der Rechtspflege in Wertpapiererwerbs- und Übernahmesachen dienlich ist. Die Landesregierungen können die Ermächtigungen auf die Landesjustizverwaltungen übertragen. Durch Staatsverträge zwischen den Ländern kann die Zuständigkeit eines Landgerichts für einzelne Bezirke oder das gesamte Gebiet mehrerer Länder begründet werden.

(4) Wird gegen eine Entscheidung des Gerichts für Wertpapiererwerbs- und Übernahmesachen Berufung eingelegt, können sich die Parteien durch Rechtsanwälte vertreten lassen, die bei dem Oberlandesgericht zugelassen sind, vor das die Berufung ohne eine Regelung nach Absatz 3 gehören würde. Die Mehrkosten, die einer Partei dadurch erwachsen, dass sie sich nach Satz 1 durch einen nicht bei dem Prozessgericht zugelassenen Anwalt vertreten lässt, sind nicht zu erstatten.

**§ 68****Senat für Wertpapiererwerbs- und Übernahmesachen beim Oberlandesgericht**

In den ihm nach § 49 Abs. 4, § 63 Abs. 1, §§ 65 und 66 zugewiesenen Rechtssachen entscheidet das Oberlandesgericht durch einen Wertpapiererwerbs- und Übernahmesenat.

**Artikel 2****Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes**

Das Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), zuletzt geändert durch Artikel 3 Abs. 6 des Gesetzes vom 21. Dezember 2000 (BGBl. I S. 1857), wird wie folgt geändert:

1. In § 21 Abs. 1a und 2 werden jeweils die Worte „zum amtlichen Handel an einer Börse“ durch die Worte „zum Handel an einem organisierten Markt“ ersetzt.
2. § 22 wird wie folgt gefasst:

**„§ 22****Zurechnung von Stimmrechten**

(1) Für die Mitteilungspflichten nach § 21 Abs. 1 und 1a stehen den Stimmrechten des Meldepflichtigen Stimmrechte aus Aktien der börsennotierten Gesellschaft gleich,

1. die einem Tochterunternehmen des Meldepflichtigen gehören,
2. die einem Dritten gehören und von ihm für Rechnung des Meldepflichtigen gehalten werden,
3. die der Meldepflichtige einem Dritten als Sicherheit übertragen hat, es sei denn, der Dritte ist zur Ausübung der Stimmrechte aus diesen Aktien befugt und bekundet die Absicht, die Stimmrechte unabhängig von den Weisungen des Meldepflichtigen auszuüben,
4. an denen zugunsten des Meldepflichtigen ein Nießbrauch bestellt ist,
5. die der Meldepflichtige durch eine Willenserklärung erwerben kann,
6. die dem Meldepflichtigen anvertraut sind, sofern er die Stimmrechte aus diesen Aktien nach eigenem Ermessen ausüben kann, wenn keine besonderen Weisungen des Aktionärs vorliegen.

Für die Zurechnung nach Satz 1 Nr. 2 bis 6 stehen dem Meldepflichtigen Tochterunternehmen des Meldepflichtigen gleich. Stimmrechte des Tochterunternehmens werden dem Meldepflichtigen in voller Höhe zugerechnet.

(2) Dem Meldepflichtigen werden auch Stimmrechte eines Dritten aus Aktien der börsennotierten Gesellschaft in voller Höhe zugerechnet, mit dem der Meldepflichtige oder sein Tochterunternehmen sein Verhalten in Bezug auf die börsennotierte Gesellschaft auf Grund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise abstimmt; ausgenommen sind Vereinbarungen über die Ausübung von Stimmrechten in Einzelfällen. Für die Berechnung des Stimmrechtsanteils des Dritten gilt Absatz 1 entsprechend.

(3) Tochterunternehmen sind Unternehmen, die als Tochterunternehmen im Sinne des § 290 des Handelsgesetzbuchs gelten oder auf die ein beherrschender Einfluss ausgeübt werden kann, ohne dass es auf die Rechtsform oder den Sitz ankommt.

(4) Die zuzurechnenden Stimmrechte sind in den Mitteilungen nach § 21 Abs. 1 und 1a für jede der Nummern in Absatz 1 und für Absatz 2 Satz 1 getrennt anzugeben.“

3. In § 25 Abs. 2 Satz 1, § 26 Abs. 1 Satz 1, Abs. 3 und § 30 Abs. 1 Nr. 4 werden jeweils die Worte „zum amtlichen Handel an einer Börse“ durch die Worte „zum Handel an einem organisierten Markt“ ersetzt.
4. In § 28 Satz 1 wird die Angabe „§ 22 Abs. 1 Nr. 1 oder 2“ durch die Angabe „§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 oder 2“ ersetzt.
5. In § 39 Abs. 1 Nr. 1 Buchstabe c wird die Angabe „§ 22 Abs. 1 oder 2“ durch die Angabe „§ 22 Abs. 1, 2 oder 4“ ersetzt.
6. § 41 wird wie folgt geändert:
  - a) Die Überschrift wird wie folgt gefasst:
 

„Übergangsregelung für Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten“.
  - b) Absatz 2 wird wie folgt gefasst:
 

„(2) Wem am [3 Monate nach Inkrafttreten des Gesetzes] unter Berücksichtigung des § 22 Abs. 1 und 2 fünf Prozent oder mehr der Stimmrechte einer börsennotierten Gesellschaft zustehen, hat der Gesellschaft und dem Bundesaufsichtsamt unverzüglich, spätestens innerhalb von sieben Kalendertagen, die Höhe seines Stimmrechtsanteils unter Angabe seiner Anschrift schriftlich mitzuteilen; in der Mitteilung sind die zuzurechnenden Stimmrechte für jeden Zurechnungstatbestand getrennt anzugeben. Eine Verpflichtung nach Satz 1 besteht nicht, sofern nach dem [Zeitpunkt des Inkrafttretens des Gesetzes] und vor dem [3 Monate nach Inkrafttreten des Gesetzes] bereits eine Mitteilung gemäß § 21 Abs. 1 oder 1a abgegeben worden ist.“
  - c) In Absatz 3 wird die Angabe „§ 25 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2“ durch die Angabe „§ 25 Abs. 1 Satz 1 und 2, Abs. 2“ ersetzt.
  - d) In Absatz 4 wird die Angabe „§§ 23, 24, 25 Abs. 1 Satz 3, Abs. 3 Satz 2, Abs. 4“ durch die Angabe „§§ 23, 24, 25 Abs. 3 Satz 2, Abs. 4“ ersetzt.
  - e) In Absatz 5 Nr. 2 wird die Angabe „§ 25 Abs. 1 Satz 1 oder Abs. 2“ durch die Angabe „§ 25 Abs. 1 Satz 1, 2 oder Abs. 2“ ersetzt.

### Artikel 3

#### Änderung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften

§ 10 Abs. 1a des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2727), das zuletzt durch Artikel 4 des Gesetzes vom 21. Dezember 2000 (BGBl. I S. 1857) geändert worden ist, wird wie folgt gefasst:

„(1a) Die Kapitalanlagegesellschaft ist hinsichtlich der von ihr verwalteten Sondervermögen kein Tochterunternehmen im Sinne des § 22 Abs. 3 des Wertpapierhandelsgesetzes und des § 2 Abs. 6 des Wertpapiererwerbs- und Über-

nahmegesetzes und keine Mehrheitsbeteiligung im Sinne des § 135 Abs. 1 Satz 3 des Aktiengesetzes. Stimmrechte aus Aktien, die zu einem von der Kapitalanlagegesellschaft verwalteten Sondervermögen gehören, das kein Spezialfonds ist und dessen Vermögensgegenstände im Miteigentum der Anteilhaber stehen, gelten für die Anwendung des § 21 Abs. 1 des Wertpapierhandelsgesetzes und des § 29 Abs. 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes als Stimmrechte der Kapitalanlagegesellschaft; stehen die Vermögensgegenstände dieses Sondervermögens im Eigentum der Kapitalanlagegesellschaft, sind auf die Stimmrechte § 22 Abs. 1 des Wertpapierhandelsgesetzes und § 30 Abs. 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes nicht anzuwenden.“

### Artikel 4

#### Änderung des Auslandinvestment-Gesetzes

§ 15b Abs. 2 des Auslandinvestment-Gesetzes in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2821), das zuletzt durch Artikel 11 des Gesetzes vom 23. Oktober 2000 (BGBl. I S. 1433) geändert worden ist, wird wie folgt gefasst:

„(2) Die Investmentgesellschaft ist hinsichtlich der von ihr verwalteten ausländischen Investmentvermögen kein Tochterunternehmen im Sinne des § 22 Abs. 3 des Wertpapierhandelsgesetzes und des § 2 Abs. 6 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes. Kann der Anteilhaber im Regelfall keine Weisungen für die Ausübung der Stimmrechte erteilen, gelten Stimmrechte aus Aktien, die zu einem von der Investmentgesellschaft verwalteten Investmentvermögen gehören, dessen Vermögensgegenstände im Miteigentum der Anteilhaber stehen, für die Anwendung des § 21 Abs. 1 des Wertpapierhandelsgesetzes und des § 29 Abs. 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes als Stimmrechte der Investmentgesellschaft; stehen die Vermögensgegenstände des Investmentvermögens im Eigentum der Investmentgesellschaft, sind auf die Stimmrechte § 22 Abs. 1 des Wertpapierhandelsgesetzes und § 30 Abs. 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes nicht anzuwenden.“

### Artikel 5

#### Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen

In § 1 Abs. 9 Satz 2 des Gesetzes über das Kreditwesen in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), das zuletzt durch Artikel 3 § 36 des Gesetzes vom 16. Februar 2001 (BGBl. I S. 266), geändert worden ist, wird die Angabe „§ 22 Abs. 1 und 3 des Wertpapierhandelsgesetzes“ durch die Angabe „§ 22 Abs. 1 bis 3 des Wertpapierhandelsgesetzes“ ersetzt.

### Artikel 6

#### Änderung des Verkaufsprospektgesetzes

In § 4 Abs. 1 des Verkaufsprospektgesetzes in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2701) werden nach Nummer 8 der Punkt durch ein Semikolon ersetzt und folgende Nummer 9 angefügt:

„9. als Gegenleistung im Rahmen eines Angebots nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz angeboten werden.“.

## Artikel 7

### Änderung des Aktiengesetzes

Das Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), zuletzt geändert durch Artikel 1 des Gesetzes vom 18. Januar 2001 (BGBl. I S. 123), wird wie folgt geändert:

1. Die Inhaltsübersicht vor § 1 wird wie folgt geändert:
  - a) Nach der Überschrift des Dritten Teils des Dritten Buches wird folgende neue Überschrift eingefügt:  
„Vierter Teil. Ausschluss von Minderheitsaktionären 327a – 327f“.
  - b) Die Überschrift des Vierten Teils des Dritten Buches wird durch folgende Überschrift ersetzt:  
„Fünfter Teil. Wechselseitig beteiligte Unternehmen 328“.
  - c) Die Überschrift des Fünften Teils des Dritten Buches wird durch folgende Überschrift ersetzt:  
„Sechster Teil. Rechnungslegung im Konzern 337“.
2. Nach § 327 wird folgender neuer Teil eingefügt:

#### „Vierter Teil

#### Ausschluss von Minderheitsaktionären

##### § 327a

#### Übertragung von Aktien gegen Barabfindung

(1) Die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft oder einer Kommanditgesellschaft auf Aktien kann auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien der Gesellschaft in Höhe von fünfundneunzig vom Hundert des Grundkapitals gehören (Hauptaktionär), die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. § 285 Abs. 2 Satz 1 findet keine Anwendung.

(2) Für die Feststellung, ob dem Hauptaktionär fünfundneunzig vom Hundert der Aktien gehören, gilt § 16 Abs. 2 und 4.

##### § 327b

#### Barabfindung

(1) Der Hauptaktionär legt die Höhe der Barabfindung fest; sie muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Der Vorstand hat dem Hauptaktionär alle dafür notwendigen Unterlagen zur Verfügung zu stellen und Auskünfte zu erteilen. Ist jemand Hauptaktionär auf Grund eines in den letzten sechs Monaten vor der Beschlussfassung der Hauptversammlung abgegebenen Angebotes nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz geworden, so ist eine im Rahmen dieses Angebots angebotene Geldleistung als angemessene Barabfindung anzusehen, sofern das Angebot von mindestens neunzig vom Hundert der Aktionäre, an die es gerichtet war, angenommen worden ist.

(2) Die Barabfindung ist von der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister an mit jährlich zwei vom Hundert über dem jeweiligen Basiszinssatz zu verzinsen; die Geltendmachung eines weiteren Schadens ist nicht ausgeschlossen.

(3) Vor Einberufung der Hauptversammlung hat der Hauptaktionär dem Vorstand die Erklärung eines im Geltungsbereich dieses Gesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts zu übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung des Hauptaktionärs übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergebenen Aktien zu zahlen.

##### § 327c

#### Vorbereitung der Hauptversammlung

(1) Die Bekanntmachung der Übertragung als Gegenstand der Tagesordnung hat folgende Angaben zu enthalten:

1. Firma und Sitz des Hauptaktionärs, bei natürlichen Personen Name und Adresse;
2. die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung.

(2) Der Hauptaktionär hat der Hauptversammlung einen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden. Die Angemessenheit der Barabfindung ist außer im Fall des § 327b Abs. 1 Satz 3 durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer zu prüfen. Diese werden vom Hauptaktionär bestellt. § 293a Abs. 2 und 3, § 293c Abs. 1 sowie die §§ 293d und 293e sind sinngemäß anzuwenden. In Rechtsverordnungen nach § 293c Abs. 2 kann die Entscheidung nach Satz 4 in Verbindung mit § 293c Abs. 1 entsprechend übertragen werden.

(3) Von der Einberufung der Hauptversammlung an sind in dem Geschäftsraum der Gesellschaft zur Einsicht der Aktionäre auszulegen

1. der Entwurf des Übertragungsbeschlusses;
2. die Jahresabschlüsse und Lageberichte für die letzten drei Geschäftsjahre;
3. der nach Absatz 2 Satz 1 erstattete Bericht des Hauptaktionärs;
4. der nach Absatz 2 Satz 2 bis 4 erstattete Prüfungsbericht.

(4) Auf Verlangen ist jedem Aktionär unverzüglich und kostenlos eine Abschrift der in Absatz 3 bezeichneten Unterlagen zu erteilen.

##### § 327d

#### Durchführung der Hauptversammlung

In der Hauptversammlung sind die in § 327c Abs. 3 bezeichneten Unterlagen auszulegen. Der Vorstand kann dem Hauptaktionär Gelegenheit geben, den Entwurf des Übertragungsbeschlusses und die Bemessung der Höhe der Barabfindung zu Beginn der Verhandlung mündlich zu erläutern.



**§ 327e****Eintragung des Übertragungsbeschlusses**

(1) Der Vorstand hat den Übertragungsbeschluss zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden. Der Anmeldung sind die Niederschrift des Übertragungsbeschlusses und seine Anlagen in Ausfertigung oder öffentlich beglaubigter Abschrift beizufügen.

(2) § 319 Abs. 5 und 6 gilt sinngemäß.

(3) Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister gehen alle Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär über. Sind über diese Aktien Aktienurkunden ausgegeben, so verbiefen sie bis zu ihrer Aushändigung an den Hauptaktionär nur den Anspruch auf Barabfindung.

**§ 327f****Gerichtliche Nachprüfung der Abfindung**

(1) Die Anfechtung des Übertragungsbeschlusses kann nicht auf § 243 Abs. 2 oder darauf gestützt werden, dass die durch den Hauptaktionär festgelegte Barabfindung nicht angemessen ist. Ist die Barabfindung nicht angemessen, so hat das in § 306 bestimmte Gericht auf Antrag die angemessene Barabfindung zu bestimmen. Das Gleiche gilt, wenn der Hauptaktionär eine Barabfindung nicht oder nicht ordnungsgemäß angeboten hat und eine hierauf gestützte Anfechtungsklage innerhalb der Anfechtungsfrist nicht erhoben, zurückgenommen oder rechtskräftig abgewiesen worden ist.

(2) Antragsberechtigt ist jeder ausgeschiedene Minderheitsaktionär. Der Antrag kann nur binnen zwei Monaten nach dem Tage gestellt werden, an dem die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister nach § 10 des Handelsgesetzbuchs als bekannt gemacht gilt. Für das Verfahren und die Kosten des Verfahrens gilt § 306 sinngemäß.“

3. Der bisherige Vierte und der bisherige Fünfte Teil des Dritten Buches werden Fünfter und Sechster Teil.

**Artikel 8****Änderung des Gerichtskostengesetzes**

Das Gerichtskostengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Dezember 1975 (BGBl. I S. 3047), zuletzt geändert durch Artikel 1 des Gesetzes vom 27. April 2001 (BGBl. I S. 751), wird wie folgt geändert:

1. In § 1 Abs. 1 Buchstabe a werden nach dem Wort „Wettbewerbsbeschränkungen“ ein Komma und die Wörter „nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz“ eingefügt.

2. § 12a wird wie folgt geändert:

a) Die Überschrift wird wie folgt gefasst:

**„§ 12a**

Wertberechnung in Beschwerdeverfahren nach dem Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz“.

b) Absatz 1 Satz 1 wird wie folgt gefasst:

„Im Verfahren über Beschwerden gegen Verfügungen der Kartellbehörde, über Rechtsbeschwerden (§§ 63 und 74 des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen) und über Beschwerden gegen Verfügungen des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel (§ 49 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes) bestimmt sich der Wert nach § 3 der Zivilprozessordnung.“

3. § 20 wird wie folgt geändert:

a) In der Überschrift werden nach der Angabe „Verfahren nach § 319 Abs. 6 des Aktiengesetzes“ ein Komma und die Angabe „auch in Verbindung mit § 327e Abs. 2 des Aktiengesetzes“ eingefügt.

b) In Absatz 3 werden nach der Angabe „§ 80a Abs. 3 der Verwaltungsgerichtsordnung“ das Wort „oder“ durch ein Komma ersetzt und nach der Angabe „§ 69 Abs. 3, 5 der Finanzgerichtsordnung“ die Angabe „oder § 51 Abs. 3 bis 5 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes“ eingefügt.

c) Absatz 4 wird wie folgt geändert:

aa) In Satz 1 werden nach der Angabe „Verfahren nach § 319 Abs. 6 des Aktiengesetzes“ ein Komma und die Angabe „auch in Verbindung mit § 327e Abs. 2 des Aktiengesetzes“ eingefügt.

bb) In Satz 2 werden vor den Wörtern „ein Zehntel des Grundkapitals“ die Wörter „im Falle des § 319 Abs. 6 des Aktiengesetzes oder des § 16 Abs. 3 des Umwandlungsgesetzes“ eingefügt.

4. Die Anlage 1 wird wie folgt geändert:

a) Die Überschrift der Gliederung des Teils 1 und die Überschrift des Teils 1 werden jeweils wie folgt gefasst:

**„Teil 1**

Bürgerliche Rechtsstreitigkeiten, Verfahren nach § 1 Abs. 2 und 3 GKG und Beschwerdeverfahren nach dem Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vor den ordentlichen Gerichten außer Verfahren der Zwangsversteigerung und Zwangsverwaltung“

b) In der Überschrift des Abschnitts II.2 des Teils 1 wird die Angabe „§§ 63 und 116 GWB“ durch die Angabe „§§ 63, 116 GWB und § 49 WpÜG“ ersetzt.

c) In der Vorbemerkung zu den Nummern 1226 und 1227 wird die Angabe „§§ 63 und 116 GWB“ durch die Angabe §§ 63, 116 GWB und § 49 WpÜG“ ersetzt.

d) In Nummer 1650 werden nach der Angabe „§ 319 Abs. 6 AktG“ ein Komma und die Angabe „auch i. V. m. § 327e Abs. 2 AktG“ eingefügt.

- e) Nach Nummer 1650 wird folgende Nummer 1651 eingefügt:

Nr.	Gebührentatbestand	Gebührenbetrag oder Satz der Gebühr nach § 11 Abs. 2 GKG
„1651	Verfahren über den Antrag nach § 51 Abs. 3 bis 5 WpÜG ..... Mehrere Verfahren gelten innerhalb eines Rechtzuges als ein Verfahren.	0,5“

### Artikel 9

#### Änderung der Bundesgebührenordnung für Rechtsanwälte

Die Bundesgebührenordnung für Rechtsanwälte in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 368-1, veröffentlichten bereinigten Fassung, zuletzt geändert durch Artikel 6 des Gesetzes vom 27. April 2001 (BGBl. I S. 751), wird wie folgt geändert:

1. § 42 wird wie folgt gefasst:

„§ 42

Verfahren nach § 319 Abs. 6 des Aktiengesetzes, auch in Verbindung mit § 327e Abs. 2 des Aktiengesetzes, oder § 16 Abs. 3 des Umwandlungsgesetzes

In Verfahren nach § 319 Abs. 6 des Aktiengesetzes, auch in Verbindung mit § 327e Abs. 2 des Aktiengesetzes, oder § 16 Abs. 3 des Umwandlungsgesetzes erhält der Rechtsanwalt die Hälfte der in § 31 bestimmten Gebühren.“

2. Nach § 65b wird folgender § 65c eingefügt:

„§ 65c

Verfahren nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

Im Beschwerdeverfahren nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz gelten die Vorschriften

dieses Abschnitts sinngemäß. Im Verfahren über einen Antrag nach § 51 Abs. 3 bis 5 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes gilt § 40 sinngemäß. Die Gebühren richten sich nach § 11 Abs. 1 Satz 4.“

### Artikel 10

#### Änderung der Verkaufsprospekt-Verordnung

Dem § 4 der Verkaufsprospekt-Verordnung in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2853) wird folgender Satz angefügt:

„Werden Aktien angeboten, hat der Verkaufsprospekt einen Hinweis darauf zu enthalten, dass die Regelungen des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes, insbesondere die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots an alle Aktionäre bei Erlangung der Kontrolle über den Emittenten, keine Anwendung finden.“

### Artikel 11

#### Rückkehr zum einheitlichen Verordnungsrang

Die auf Artikel 10 beruhenden Teile der dort geänderten Rechtsverordnung können auf Grund der jeweils einschlägigen Ermächtigung durch Rechtsverordnung geändert werden.

### Artikel 12

#### Inkrafttreten

Dieses Gesetz tritt vorbehaltlich des Satzes 2 am 1. Januar 2002 in Kraft. Vorschriften des Artikels 1, die zum Erlass von Rechtsverordnungen ermächtigen, treten am Tage nach der Verkündung in Kraft.

## Begründung

### A. Allgemeiner Teil

#### I. Vorbemerkungen

##### 1. Einleitung

Die Bundesregierung hat sich eine nachhaltige Modernisierung des Standortes Deutschland zum Ziel gesetzt, um die Rahmenbedingungen für Investitionen und die Schaffung neuer Arbeitsplätze zu verbessern. Ein Bestandteil dieser Gesamtstrategie ist der hier vorgelegte Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen.

Unternehmensübernahmen nehmen weltweit ständig zu und haben in den vergangenen Jahren für einen anhaltenden Konsolidierungsprozess gesorgt. Medienwirksame Übernahmen in der jüngsten Vergangenheit haben auch in der Öffentlichkeit breite Beachtung gefunden. Hinzu kommt ein stetig wachsender Anteil von Aktien am Vermögen privater Haushalte. Maßgeblich ursächlich für diese Entwicklung sind die technologischen Veränderungen, insbesondere im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie, sowie die zunehmende Deregulierung. Folge ist das Zusammenwachsen der Märkte, nationale Grenzen spielen eine immer geringere Rolle bei der wirtschaftlichen Betätigung von Unternehmen. In Europa ist mit der Wirtschafts- und Währungsunion und der Einführung des Euro ein weiterer Faktor hinzugetreten, der in den nächsten Jahren zu einer weiteren Zunahme von Fusionen und Übernahmen führen wird. Begünstigt wird diese Entwicklung zudem durch eine wachsende Markttiefe des deutschen Kapitalmarkts. Steht dem Börsenhandel ein bedeutender Teil des gezeichneten Kapitals zur Verfügung, ist es für einen potenziellen Übernehmer leichter, Beteiligungen an einem Unternehmen aufzubauen.

Unternehmensübernahmen haben für den Strukturwandel in Deutschland eine große Bedeutung. Damit können Unternehmensübernahmen für eine offene Wirtschaft wie die der Bundesrepublik Deutschland ein wichtiges Instrument zur Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit sein.

Vor diesem Hintergrund ist es erforderlich, einen verlässlichen Rechtsrahmen für die unmittelbar an Übernahmen Beteiligten und für die Akteure an den Finanzmärkten bereitzustellen. Die Regeln müssen praktikabel sein und die unterschiedlichen Interessen der an einem Übernahmeverfahren beteiligten Parteien berücksichtigen. Fusionen und Übernahmen haben für die betroffenen Unternehmen, Aktionäre und Arbeitnehmer sowie für die Wirtschaftsregionen regelmäßig weitreichende Folgen. Häufig sind für den Fall einer erfolgreichen Übernahme Umstrukturierungen beim übernommenen Unternehmen beabsichtigt mit weitreichenden Konsequenzen für die Arbeitnehmer und das Management. Aber auch für die Aktionäre hat eine Übernahme in vielen Fällen Auswirkungen. Dies betrifft insbesondere die geschäftspolitische Ausrichtung des Unternehmens und die Werthaltigkeit der Unternehmensanteile.

Daher muss eine Regulierung von Unternehmensübernahmen vor allem einen Rechtsrahmen für ein faires und trans-

parentes Verfahren zur Verfügung stellen. Daneben gilt es, eine Überregulierung sowie eine Verlangsamung des Strukturwandels durch eine einseitige Erschwerung von Unternehmensübernahmen zu vermeiden. Da Übernahmeregeln auch ein bedeutender Faktor bei der Standortwahl von Unternehmen sind, müssen die Regelungen international wettbewerbsfähig sein.

Der Gesetzentwurf bezieht aber nicht nur Übernahmen in den Regelungsbereich ein, sondern sieht allgemein Mindestbedingungen für öffentliche Angebote zum Erwerb von Wertpapieren einer börsennotierten Gesellschaft vor, auch wenn diese nicht mit einem Kontrollerwerb in Verbindung stehen. Entsprechend dem freiwilligen Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission findet das Gesetz daher auch Anwendung auf öffentliche Angebote unterhalb der Kontrollschwelle und auf Angebote, die der Konsolidierung einer bestehenden Beteiligung dienen. Damit werden auch für diese Angebote die gesetzlichen Voraussetzungen für faire und transparente Verfahren geschaffen.

##### 2. Gegenwärtige Rechtslage in Deutschland

In Deutschland gibt es im Gegensatz zu anderen führenden Finanzmärkten bislang keine gesetzliche Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen.

Die Börsensachverständigenkommission beim Bundesministerium der Finanzen (BSK) hat Ende der 70er Jahre Leitsätze für Unternehmensübernahmen als Wohlverhaltensregeln aufgestellt, die in der Praxis weithin unbeachtet geblieben sind. Am 1. Oktober 1995 ist der freiwillige Übernahmekodex in Kraft getreten, der im Gegensatz zu den Leitsätzen auch Vorschriften über ein Pflichtangebot für Minderheitsaktionäre enthält. Der Kodex wurde zuletzt mit Wirkung vom 1. Januar 1998 geändert. Von den 1 016 börsennotierten inländischen Unternehmen (ohne Freiverkehr) haben bis zum 11. April 2001 lediglich 755 börsennotierte Gesellschaften, darunter 86 Unternehmen des DAX-100, den Kodex anerkannt.

Der Übernahmekodex hat sich zwar in der praktischen Anwendung grundsätzlich bewährt. Eine große Zahl börsennotierter Gesellschaften war aber nicht bereit, ihr Verhalten am Kapitalmarkt den Regeln des Kodex zu unterwerfen. Eine flächendeckende Anerkennung hat der Übernahmekodex daher nicht gefunden. Somit ist der Übernahmekodex nicht in dem gleichen Umfang zur Kapitalmarktusage geworden wie Selbstregulierungen in anderen Ländern, etwa der City Code on Takeovers and Mergers in Großbritannien. Vor diesem Hintergrund hat auch die BSK im Februar 1999 dem Gesetzgeber empfohlen, die allgemeine Verbindlichkeit von Übernahmeregeln durch ein Gesetz herzustellen (Standpunkte der BSK zur künftigen Regelung von Unternehmensübernahmen, S. 9).

##### 3. Vorgaben des europäischen Gesetzgebers

Seit 1974 gab es auf europäischer Ebene Bestrebungen, einen einheitlichen europäischen Rechtsrahmen für Unternehmensübernahmen zu schaffen. Nachdem der erste Entwurf

bereits innerhalb der Kommission scheiterte, legte die Kommission erstmals 1989 einen Vorschlag für eine Dreizehnte Richtlinie auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über Übernahmeangebote vor. Als bei den Beratungen im Rat keine Einigkeit erzielt werden konnte, wurden die Beratungen im Juni 1991 ausgesetzt. Am 8. Februar 1996 legte die Kommission einen gegenüber dem ursprünglichen Entwurf stark verkürzten Vorschlag für eine „Rahmenrichtlinie“ vor, der am 10. November 1997 durch einen geänderten Vorschlag für eine Dreizehnte Richtlinie ersetzt wurde. Nach intensiven Beratungen im Rat verabschiedete dieser am 19. Juni 2000 einen gemeinsamen Standpunkt zu dem geänderten Vorschlag. Am 13. Dezember 2000 beschloss das Europäische Parlament 15 Änderungen des gemeinsamen Standpunktes des Rates. In dem nachfolgenden Vermittlungsverfahren, an dem Rat, Parlament und Kommission teilnahmen, wurde am 6. Juni 2001 ein gemeinsamer Entwurf vom Vermittlungsausschuss gebilligt. Am 4. Juli 2001 lehnte das Europäische Parlament den gemeinsamen Entwurf ab. Damit gilt die Richtlinie nach Artikel 251 Abs. 5 des EG-Vertrags als nicht erlassen. Europäische Vorgaben bestehen für den deutschen Gesetzgeber daher nicht.

#### 4. Expertenkommission „Unternehmensübernahmen“ und gesetzgeberische Vorarbeiten

Angesichts der Bedeutung von Unternehmensübernahmen für die deutsche Wirtschaft rief die Bundesregierung im Frühjahr 2000 eine hochrangige Expertenkommission ein, deren Aufgabe es war, die Notwendigkeit einer gesetzlichen Regelung in Deutschland zu untersuchen und Vorschläge für eine künftige gesetzliche Regelung zu erarbeiten. Der Expertenkommission gehörten führende Persönlichkeiten der Wirtschaft, der Wissenschaft, der Gewerkschaften und Vertreter des für die Erarbeitung des Gesetzentwurfs federführenden Bundesministeriums für Finanzen sowie des Bundesministeriums für Justiz und des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie an. In ihrer abschließenden Sitzung am 17. Mai 2000 verständigte sich die Expertenkommission auf zehn Eckpunkte für ein Übernahmegesetz, die der Bundesregierung und dem Deutschen Bundestag als Grundlage für ein künftiges Gesetzgebungsverfahren empfohlen wurden.

In ihrer Stellungnahme kam die Expertenkommission zu dem Ergebnis, die Bundesrepublik Deutschland brauche einen verlässlichen gesetzlichen Rahmen, der die Übernahme von Unternehmen regelt. Sie empfahl der Bundesregierung, zügig ein Übernahmegesetz zu entwerfen, das bereits zu Beginn des Jahres 2001 in Kraft treten sollte. Darüber hinaus enthielten die Empfehlungen Vorschläge zu zentralen Fragen eines künftigen Übernahmegesetzes (Anwendungsbereich, Arbeitnehmermitbestimmung, Regelung von Pflichtangeboten, Bestimmung der Art und Höhe der Gegenleistung, Unterrichtung der Aktionäre und Arbeitnehmer der Zielgesellschaft, Verhalten des Vorstands und des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft in Übernahmesituationen, zügiges Verfahren, Aufsicht, Sanktionen und „Squeeze-out“).

Am 29. Juni 2000 hat das Bundesministerium der Finanzen unter Beachtung der Empfehlungen der Expertenkommission einen Diskussionsentwurf zu dem Gesetz vorgelegt. Der Entwurf wurde mit den betroffenen Kreisen am 25. Juli 2000 im Rahmen einer Anhörung im Bundesministerium

der Finanzen erörtert. Am 12. März 2001 wurde ein Referentenentwurf veröffentlicht, der die zahlreichen Anregungen der betroffenen Kreise berücksichtigte. Der Referentenentwurf war am 2. April 2001 ebenfalls Gegenstand einer Anhörung im Bundesministerium der Finanzen. Der nun vorgelegte Regierungsentwurf stellt eine Fortentwicklung dieses Referentenentwurfs dar.

#### 5. Ziel des Gesetzes

Ziel des Gesetzentwurfs ist es, Rahmenbedingungen bei Unternehmensübernahmen und anderen öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren in Deutschland zu schaffen, die den Anforderungen der Globalisierung und der Finanzmärkte angemessen Rechnung tragen, und hierdurch den Wirtschaftsstandort und Finanzplatz Deutschland auch im internationalen Wettbewerb weiter stärken.

Insbesondere soll das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

- Leitlinien für ein faires und geordnetes Angebotsverfahren schaffen, ohne Unternehmensübernahmen zu fördern oder zu verhindern,
- Information und Transparenz für die betroffenen Wertpapierinhaber und Arbeitnehmer verbessern,
- die rechtliche Stellung von Minderheitsaktionären bei Unternehmensübernahmen stärken und
- sich an international üblichen Standards orientieren.

## II. Die wesentlichen Regelungen

### 1. Anwendungsbereich des Gesetzes: Deutsche Zielgesellschaften mit europäischer Börsenzulassung

Das Gesetz regelt zum einen Unternehmensübernahmen, deren Ziel Gesellschaften (Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien) mit Sitz in Deutschland sind. Voraussetzung ist, dass Aktien dieser Gesellschaften an einer inländischen Börse zum amtlichen Handel oder zum geregelten Markt oder zum Handel an einem organisierten Markt in einem anderen Staat im Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen sind. Dabei ist unerheblich, ob die Aktien der Zielgesellschaft (ausschließlich) in Deutschland zum Handel zugelassen sind oder ob eine Zulassung lediglich in einem anderen Vertragsstaat des Europäischen Wirtschaftsraums erfolgt.

Zum anderen werden von dem Gesetz sämtliche öffentlichen Angebote erfasst, die auf den Erwerb von Aktien der vorgenannten deutschen Gesellschaften gerichtet sind. Geregelt werden daher auch solche Angebote, bei denen der Bieter nur einen Teil der Aktien der Zielgesellschaft erwerben will und sein Stimmrechtsanteil an der Gesellschaft die Kontrollschwelle nicht erreicht, sowie Angebote, die aus einer bereits bestehenden Kontrollstellung heraus erfolgen und auf eine Konsolidierung der Kontrolle gerichtet sind. Zudem werden auch solche Angebote erfasst, die nicht auf den Erwerb von Aktien der oben genannten Gesellschaften gerichtet sind, sondern sich nur auf solche Wertpapiere beziehen, die den Erwerb der Aktien zum Gegenstand haben (z. B. Wandelschuldverschreibungen und Optionsanleihen). Die Erweiterung des Anwendungsbereiches ist angesichts der praktischen Bedeutung derartiger Angebote angezeigt

und wurde auch von Seiten der Praxis im Rahmen der Anhörung zum Diskussionsentwurf des Gesetzes gefordert.

## 2. Gewährleistung umfassender Transparenz

Ein wichtiges Ziel des Gesetzes besteht in der Schaffung von Transparenz für die Beteiligten eines Angebotsverfahrens, insbesondere bei Unternehmensübernahmen. Daher müssen alle Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft über ausreichende Informationen verfügen, um in Kenntnis der Sachlage über das Angebot entscheiden zu können. In Ausprägung dieses allgemeinen Grundsatzes treffen den Bieter umfassende Informationspflichten.

So wird der Bieter verpflichtet, seine Entscheidung zur Abgabe des Angebots unverzüglich zu veröffentlichen. Darüber hinaus hat er eine Angebotsunterlage zu erstellen, in der er in deutscher Sprache umfassend zu dem Angebot Stellung zu nehmen hat. Zudem ist vorgesehen, dass er hierbei insbesondere Angaben zur Finanzierung des Angebots, zu seiner finanziellen Lage nach einem erfolgreichen Angebot und zu mit ihm gemeinsam handelnden Personen macht. Schließlich muss er auf die voraussichtlichen Folgen für die künftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft und sein eigenes Unternehmen eingehen. Hierzu gehören insbesondere Angaben zu geplanten Sitz- oder Standortverlagerungen und zu Maßnahmen, die Auswirkungen auf die Arbeitnehmer, ihre Beschäftigungsbedingungen und die Arbeitnehmervertretungen haben.

Während des Verfahrens hat er in regelmäßigen Abständen und unverzüglich nach Ablauf der Annahmefristen über seine Beteiligung an der Zielgesellschaft zu informieren. Schließlich hat der Bieter seine Transaktionen in Aktien der Zielgesellschaft, die er während des Verfahrens oder innerhalb des auf die Übernahme folgenden Jahres vornimmt, zu veröffentlichen.

Zu den für die Wertpapierinhaber einer Gesellschaft wichtigen Informationen gehört auch die Beurteilung des Angebots durch den Vorstand der Zielgesellschaft. Dementsprechend wird auch der Vorstand der Zielgesellschaft verpflichtet, eine Stellungnahme zu dem Angebot abzugeben und zu begründen.

Da die oben genannten Informationen insbesondere bei Unternehmensübernahmen nicht nur für die Wertpapierinhaber, sondern auch für die Arbeitnehmer der Zielgesellschaft von erheblicher Bedeutung sind, wird der Vorstand der Zielgesellschaft verpflichtet, die ihm vom Bieter übermittelten Informationen unverzüglich seinen Arbeitnehmern bzw. deren Vertretung zu übermitteln. Zudem hat der Vorstand der Zielgesellschaft die Stellungnahme der Arbeitnehmer, sofern eine solche abgegeben wurde, seiner Stellungnahme beizufügen.

## 3. Sicherstellung rascher Verfahren

Öffentliche Angebote, insbesondere wenn sie auf eine Übernahme gerichtet sind, entfalten gravierende Auswirkungen auf die Zielgesellschaft und belasten diese in nicht unerheblichem Maße. Sie verpflichten den Vorstand zur Abgabe einer Stellungnahme zu dem Angebot und binden Ressourcen der Gesellschaft. Bei Übernahmeangeboten bestehen zudem für den Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft besondere Vorgaben hinsichtlich solcher Handlungen,

durch die der Erfolg eines Angebots verhindert werden könnte. Vor diesem Hintergrund ist es angezeigt, durch gesetzliche Regelungen auf möglichst zügige Verfahren hinzuwirken.

Das Gesetz sieht vor, dass Verfahren rasch durchzuführen sind und die Zielgesellschaft nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus in ihrer Geschäftstätigkeit behindert werden darf. Ausprägungen dieses Grundsatzes finden sich an zahlreichen Stellen des Gesetzes. So hat der Bieter beispielsweise nach Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots die vollständige Angebotsunterlage der Aufsichtsbehörde innerhalb von vier Wochen zur Überprüfung zu übermitteln und im Anschluss an die aufsichtliche Überprüfung unverzüglich zu veröffentlichen. Darüber hinaus beträgt die Annahmefrist bei Angeboten grundsätzlich maximal zehn Wochen; eine Verlängerung dieser Frist ist nur in Ausnahmefällen vorgesehen.

Die rasche Durchführung von Verfahren kann nur bei einer entsprechenden Ausgestaltung des Rechtswegs gegen Maßnahmen des Aufsichtsorgans gelingen. In einigen Ländern Europas wurde aus dieser Erkenntnis der Schluss gezogen, dass eine gerichtliche Überprüfung von Aufsichtsmaßnahmen überhaupt nicht oder erst nach Abschluss des jeweiligen Verfahrens zulässig ist. Möglich waren diese Regelungen aber nur wegen verfassungsrechtlicher Besonderheiten oder der Freiwilligkeit der Regelung. In Deutschland wäre eine solche Regelung schon wegen des grundgesetzlich verbürgten Gebotes effektiven Rechtsschutzes unzulässig. Der Entwurf sieht deshalb für verwaltungsrechtliche Maßnahmen eine Beschleunigung des Rechtsweges unter Wahrung dieses Verfassungsgebotes durch einen grundsätzlich einzigen Rechtsweg und durch die Konzentration verwaltungsrechtlicher und ordnungswidrigkeitenrechtlicher Entscheidungen bei einem Gericht vor. Die Entscheidungen über die Rechtmäßigkeit hoheitlicher Maßnahmen des Bundesaufsichtsamtes einschließlich der Maßnahmen im Rahmen der Verwaltungsvollstreckung und der Bußgeldbescheide soll dabei dem für den Sitz des Bundesaufsichtsamtes in Frankfurt am Main zuständigen Oberlandesgericht obliegen. Die erstinstanzliche Zuständigkeit eines Oberlandesgerichts wie die Verfahrensregeln orientieren sich dabei an den Regelungen des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB), die den Rechtsweg gegen Maßnahmen der Kartellbehörden im Rahmen der Bekämpfung von Wettbewerbsbeschränkungen betreffen. Ausschlaggebend für die Anlehnung an die Regelungen des GWB waren die Sachnähe der Verfahren zu Fusionskontrollverfahren, die besondere Sachkunde des Oberlandesgerichtes bei der Beurteilung wirtschaftlicher Sachverhalte und vor allem die langjährige Bewährung dieser Regelungen in der Praxis.

## 4. Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren, von freiwilligen Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten

Gesetzlich geregelt werden öffentliche Angebote zum Erwerb von Wertpapieren, freiwillige Übernahmeangebote und Pflichtangebote. Der Aufbau des Gesetzes folgt dieser Einteilung. Nach den allgemeinen Vorschriften und den die Zuständigkeit der Aufsichtsbehörde betreffenden Vorgaben im Ersten und Zweiten Abschnitt enthält das Gesetz in seinem Dritten Abschnitt bestimmte allgemeine Grundregeln,

die bei jedem öffentlichen Angebot gelten. Der Vierte Abschnitt enthält besondere Vorgaben für freiwillige Angebote, die auf den Kontrollwerb gerichtet sind, d. h. für Übernahmeangebote. Derartige Angebote unterliegen daher sowohl den Vorgaben des Dritten als auch des Vierten Abschnitts. Der Fünfte Abschnitt regelt das sog. Pflichtangebot, für das zusätzlich die Vorgaben des Dritten und Vierten Abschnitts gelten.

Im Dritten Abschnitt sind für öffentliche Angebote bestimmte Mindestanforderungen vorgesehen. Diese betreffen sowohl den Inhalt des Angebots als auch das Verfahren. Für fehlerhafte Angebotsunterlagen sind Haftungsregeln vorgesehen. Des Weiteren sind unter anderem Änderungen des Angebotes und konkurrierende Angebote geregelt.

Für Übernahmeangebote enthält der Vierte Abschnitt Sondervorschriften. Diese betreffen die bei derartigen Angeboten zu gewährende Gegenleistung, verpflichten den Bieter zu einem Angebot an alle Aktionäre und enthalten besondere Vorgaben für Handlungen des Managements der Zielgesellschaft während eines Übernahmeangebotes.

Im Fünften Abschnitt sieht das Gesetz ein Pflichtangebot vor, um einem Minderheitsaktionär im Falle einer Unternehmensübernahme, der kein öffentliches Übernahmeangebot vorausgegangen ist, auch die Möglichkeit zu geben, seine Beteiligung an dem Unternehmen zu einem angemessenen Preis veräußern zu können.

Ein Pflichtangebot wird dann ausgelöst, wenn 30 Prozent der Stimmrechte an einer Gesellschaft erlangt werden. Diese Grenze orientiert sich an Regelungen in anderen europäischen Staaten und trägt darüber hinaus auch den Präsenzen in den Hauptversammlungen deutscher Unternehmen Rechnung.

In bestimmten Fällen bleiben Stimmrechte auf Antrag bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils unberücksichtigt, so dass trotz Überschreitens der Kontrollschwelle kein Pflichtangebot abzugeben ist. Hiermit soll insbesondere die Nachfolge bei Familienunternehmen ermöglicht werden.

Für andere Sachverhalte, die beispielhaft in einer Rechtsverordnung umschrieben sind, steht es im Ermessen der Aufsichtsbehörde, trotz Überschreitens der Kontrollschwelle von der Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots zu befreien. Hier sind zahlreiche unterschiedliche Konstellationen denkbar; beispielhaft ist hier auf die Fälle der Unternehmenssanierung und der fehlenden tatsächlichen Möglichkeit zur Ausübung der Kontrolle aufgrund sehr hoher Hauptversammlungspräsenzen hinzuweisen.

Von besonderer Bedeutung ist das Verhältnis der Regeln über Pflichtangebote zu den Regeln über freiwillige Übernahmeangebote. Nach dem Konzept des Gesetzes gelten für freiwillige Übernahmeangebote und für Pflichtangebote grundsätzlich die gleichen Vorschriften (Artikel 1 § 39). Dieser Regelung liegt die Überlegung zugrunde, dass jemand, der eine Kontrollmehrheit aufgrund eines freiwilligen Übernahmeangebots erlangt hat, nicht verpflichtet sein soll, im Anschluss an dieses Übernahmeangebot nunmehr ein weiteres Übernahmeangebot – diesmal als Pflichtangebot – abzugeben, da dies zu unnötigem Zeit- und Kostenaufwand führen würde. Eine solche „befreiende Wirkung“ des freiwilligen Übernahmeangebots im Hinblick auf ein nachfolgendes Pflichtangebot ist allerdings nur dann gerechtfertigt,

wenn das freiwillige Übernahmeangebot bereits den Anforderungen unterliegt, die für ein Pflichtangebot gelten, da ansonsten die für ein Pflichtangebot geltenden Schutzmechanismen, insbesondere die sog. Mindestpreisregelung, durch ein freiwilliges Übernahmeangebot unterlaufen werden könnten.

In konsequenter Verfolgung dieses Konzeptes besteht die Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots dann nicht, wenn die Kontrolle über die Zielgesellschaft auf Grund eines freiwilligen Übernahmeangebots nach diesem Gesetz erlangt wurde. Zugleich gelten insbesondere die unter 5. dargestellten Regelungen hinsichtlich der Gegenleistung des Bieters sowohl für freiwillige Übernahmeangebote wie auch für Pflichtangebote.

### **5. Regelung der Gegenleistung des Bieters bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten**

Grundsätzlich steht es dem Bieter frei, im Rahmen eines Übernahmeangebots oder Pflichtangebots den Aktionären der Zielgesellschaft eine Geldleistung in Euro oder liquide Aktien anzubieten, die zum Handel an einer Börse im Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen sind. Der Bieter ist nicht gehindert, den Aktionären eine andere Gegenleistung anzubieten; in jedem Fall müssen die Aktionäre jedoch die Möglichkeit haben, entweder Geld oder die genannten liquiden Wertpapiere als Gegenleistung anzunehmen. Die Regelung ermöglicht auch Unternehmen mit Sitz außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums, ihre Aktien als Gegenleistung anzubieten, sofern sie ihre Aktien zum Handel an einem geregelten Markt im Europäischen Wirtschaftsraum zulassen, was ohne Probleme möglich ist, sofern die Unternehmen die europäischen Mindeststandards erfüllen.

In Ausprägung des allgemeinen Gleichbehandlungsgrundsatzes wird der Bieter jedoch verpflichtet, den Aktionären der Zielgesellschaft dann eine Geldleistung in Euro als Gegenleistung anzubieten, wenn er in zeitlichem Zusammenhang mit der Übernahme innerhalb der letzten drei Monate vor Abgabe des Übernahmeangebots in nicht unerheblichem Umfang, d. h. mindestens fünf Prozent der Aktien oder Stimmrechte gegen Geldzahlung erlangt hat. Hierdurch soll ein „Anschleichen“ an die Zielgesellschaft unter Ausgrenzung der Minderheitsaktionäre verhindert werden.

In gleicher Weise wird der Bieter zu einer Geldleistung verpflichtet, wenn er während der Angebotsfrist „außerhalb“ des Übernahmeverfahrens Aktien gegen Geld erwirbt.

Im Zusammenhang mit einer Übernahme hat der Bieter den Aktionären der Zielgesellschaft eine angemessene Gegenleistung anzubieten. Die Bemessung der Gegenleistung hat zwei Kriterien zu berücksichtigen.

Zum einen muss der Wert der Gegenleistung sich an dem durchschnittlichen Börsenkurs der Aktien der Zielgesellschaft orientieren. Zum anderen sind Vorerwerbe des Bieters in Aktien der Zielgesellschaft, die im Vorfeld einer Übernahme erfolgt sind, zu berücksichtigen. Einzelheiten sind in dem im Anhang 1 zum Besonderen Teil der Begründung beigefügten Entwurf einer Rechtsverordnung geregelt.

Erwirbt der Bieter nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage bis zum Ablauf eines Jahres nach Veröffentlichung des Endergebnisses der Übernahme Aktien, ist der Bieter grundsätzlich verpflichtet, seine Gegenleistung entspre-

chend nachzubessern bzw. den Differenzbetrag nachträglich zu zahlen. Auch diese Regelung ist Ausfluss des allgemeinen Gleichheitsgrundsatzes und soll eine bevorzugte Behandlung einzelner Aktionäre verhindern.

#### **6. Handlungen des Vorstands und Aufsichtsrats der Zielgesellschaft während des Angebotsverfahrens**

Durch die gesetzlichen Regelungen soll den Adressaten eines Übernahmeangebots, d. h. den Aktionären, ermöglicht werden, in Kenntnis der Sachlage eigenständig über das Übernahmeangebot zu entscheiden. Diese Entscheidungsfreiheit würde eingeschränkt, wenn Vorstand oder Aufsichtsrat der Zielgesellschaft ohne weiteres durch eigenständige Entscheidungen den Erfolg eines Übernahmeangebots verhindern könnten. Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft bedürfen daher für Handlungen, durch die der Erfolg des Angebots verhindert werden könnte, grundsätzlich einer Ermächtigung der Hauptversammlung. Dies gilt jedoch nicht für solche Handlungen, die auch ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter einer Gesellschaft vorgenommen hätte, die nicht von einem Übernahmeangebot betroffen ist. Hierdurch wird sichergestellt, dass die Zielgesellschaft während des Angebots nicht unangemessen in ihrer Geschäftstätigkeit behindert wird. Die Suche nach einem konkurrierenden Angebot bedarf ebenfalls keiner Ermächtigung der Hauptversammlung.

Die Hauptversammlung kann den Vorstand zur Durchführung von Abwehrmaßnahmen ermächtigen. Erfolgt eine solche Ermächtigung „auf Vorrat“, d. h. ohne dass ein öffentliches Angebot vorliegt, gelten auf Grund der sehr weitgehenden Folgen besondere Erfordernisse. Zum einen sind „Blankettermächtigungen“ unzulässig. Zum anderen bedarf der Beschluss einer Mehrheit von  $\frac{3}{4}$  des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals. Die Ermächtigung kann für höchstens 18 Monate erteilt werden. Handlungen des Vorstands auf Grund der auf Vorrat erteilten Ermächtigung bedürfen stets der Zustimmung des Aufsichtsrats.

#### **7. Aufsicht durch das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel unter Einbeziehung des Sachverständs der Praxis**

Die Überwachung der bei öffentlichen Angeboten und Unternehmensübernahmen geltenden Regelungen wird auf das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (BAWe) übertragen. Hierdurch wird sichergestellt, dass ein Kontrollgremium die Aufsicht durchführt, dessen Neutralität in Streitfällen außer Zweifel steht und das zugleich hoheitliche Befugnisse ausüben und wirkungsvolle Sanktionen verhängen kann.

Zugleich wird beim BAWe ein Beirat errichtet, dem u. a. Vertreter aus Wirtschaftskreisen, der Anleger und der Arbeitnehmer sowie weitere Experten angehören. Aufgabe des Beirates ist es, bei der Aufsicht mitzuwirken, insbesondere das BAWe beim Erlass von Rechtsverordnungen zu beraten und ihm sachverständige Personen für die Besetzung des Widerspruchsausschusses vorzuschlagen, der über Widersprüche gegen bestimmte Verfügungen des BAWe entscheidet.

Die Errichtung des Beirates ermöglicht die Einbeziehung des Sachverständs der Wirtschaft bei der Aufsicht, die be-

reits im Rahmen der Übernahmekommission, die auf der Grundlage des Übernahmekodexes der BSK beim Bundesministerium der Finanzen errichtet wurde, Erfahrungen bei der Überwachung von Unternehmensübernahmen gewonnen hat. Die Einbeziehung der Praxis fördert zudem die Akzeptanz von Entscheidungen der Aufsicht auf der Grundlage des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes.

Darüber hinaus wird beim BAWe ein Widerspruchsausschuss gebildet, der über Widersprüche gegen bestimmte Anordnungen des BAWe entscheiden soll. Der Ausschuss wird mit Beamten des BAWe und anderen sachverständigen Personen besetzt, für die der Beirat dem BAWe Vorschläge unterbreitet. Hierdurch bleiben Entscheidungen in Routinefällen durch einzelne Bedienstete des Amtes möglich, während schwierige Sachverhalte durch einen Widerspruchsausschuss unter Mitwirkung von Praktikern überprüft werden.

Die Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben wird durch wirkungsvolle Sanktionen (z. B. Rechtsverlust des Bieters, Verzinsung der vom Bieter den Minderheitsaktionären geschuldete Gegenleistung, angemessene Bußgelder) sichergestellt.

#### **8. Unternehmensübernahmen und andere strukturändernde Maßnahmen**

Übernahmen stellen neben strukturändernden Maßnahmen, die sich nach aktienrechtlichen und umwandlungsrechtlichen Vorschriften richten, nur eine Möglichkeit dar, um bestimmte unternehmerische Ziele durchzusetzen. Dabei beurteilt sich die Zulässigkeit derartiger Maßnahmen stets nach den jeweils einschlägigen Rechtsvorschriften. Ob und inwieweit für bestimmte Fallkonstellationen im Schnittbereich zwischen Umwandlungs-, Aktien- und Übernahmerecht in der Praxis besondere gesetzliche Regelungen erforderlich sind, bleibt abzuwarten, da zunächst mit den neuen Vorschriften dieses Gesetzes Erfahrungen gewonnen werden sollen.

#### **9. Regelung zum Ausschluss von Minderheitsaktionären („Squeeze-out“) im deutschen Gesellschaftsrecht**

Mit der vorliegenden Änderung des Aktiengesetzes soll in das deutsche Gesellschaftsrecht ein neues Rechtsinstitut, das Squeeze-out, eingeführt werden. Sachlich wird dadurch für den Aktionär, dem mindestens 95 Prozent der Anteile an einer Gesellschaft gehören (Hauptaktionär), die Möglichkeit geschaffen, die Minderheitsaktionäre in gesetzlich zulässiger Weise aus der Gesellschaft gegen Gewährung einer Barabfindung auszuschließen.

Von Seiten der Wirtschaft ist aus verschiedenen Gründen ein Bedürfnis für eine solche Regelung geltend gemacht worden. Zunächst wird darauf hingewiesen, dass es ökonomisch keinen Sinn mache, sehr kleine Minderheiten in Aktiengesellschaften zu belassen. Die Beteiligung von Minderheitsaktionären stelle einen erheblichen – kostspieligen – Formalaufwand dar, der sich aus der Beachtung zwingender minderheitsschützender Normen ergebe. Dieser Aufwand bleibe im Wesentlichen derselbe, auch wenn neben dem Mehrheitsaktionär nur ein Rest an Splitterbesitz vorhanden sei. Die Praxis zeige, dass Kleinstbeteiligungen oftmals missbraucht würden, um den Mehrheitsaktionär bei der Unternehmensführung zu behindern und ihn zu finanziellen Zugeständnissen zu veranlassen. Eine Behinderung könne

insbesondere durch Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen erfolgen. Daher ließen sich gegen den Willen einzelner Kleinaktionäre auch notwendige Umstrukturierungen oft nicht oder nur mit großer zeitlicher Verzögerung durchsetzen. Schließlich gebe es die Fälle, in denen eine gewisse Anzahl von Aktien nicht erworben werden könnte, weil die Inhaber der Aktien nicht ausfindig zu machen seien und/oder von ihrem vielleicht ererbten Aktienbesitz selbst nichts wüßten.

Auch aus rechtsvergleichender Sicht erscheint die Einführung einer Squeeze-out-Regelung geboten. Zahlreiche andere Mitgliedstaaten der Europäischen Union verfügen über solche Regelungen, wenn sich auch die Ausgestaltung im Einzelnen unterschiedlich darstellt.

Schließlich ist die Regelung auch in Zusammenhang mit der Einführung des so genannten Pflichtangebotes in dem neuen Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz zu sehen (vgl. Artikel 1 § 35). Wer künftig verpflichtet ist, bei Überschreitung einer bestimmten Schwelle ein Angebot auf Übernahme aller Anteile an einer Gesellschaft abzugeben, soll auch die Möglichkeit haben, Kleinstbeteiligungen abzufinden, um damit tatsächlich die Position als alleiniger Anteilseigner zu erreichen. Die vorherige Abgabe eines Angebots nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz soll allerdings nicht zur Voraussetzung des Squeeze-out gemacht werden, auch wenn in der Mehrzahl der Fälle ein solches Angebot vorangehen wird. Ebenso wenig soll eine Beschränkung auf börsennotierte Gesellschaften erfolgen, weil auch außerhalb dieses Bereichs ein Regelungsbedarf gesehen wird.

Die Squeeze-out-Regelung soll geringere Voraussetzungen haben als die bereits heute mögliche Eingliederung nach §§ 319 ff. Diese scheidet, wenn der Hauptaktionär keine Aktiengesellschaft oder eine solche mit Sitz im Ausland ist. Zudem setzt die Eingliederung voraus, dass den Minderheitsaktionären im Regelfall Aktien der Hauptgesellschaft als Abfindung angeboten werden. Diese Einschränkungen gelten beim Squeeze-out nicht. Abgesehen davon soll sich die Squeeze-out-Regelung in der Ausgestaltung möglichst weitgehend an das Vorbild der Eingliederung anlehnen.

Der mit der Squeeze-out-Regelung verbundene Verlust der in der Aktie verkörperten Rechtsposition ist im Hinblick auf die angestrebte Stärkung der unternehmerischen Flexibilität und die vorgeschriebene wirtschaftlich volle Entschädigung hinreichend gerechtfertigt.

Zu dem aus Artikel 14 Abs. 1 GG gewährleisteten Eigentum gehört auch das in der Aktie verkörperte Anteilseigentum, das im Rahmen seiner gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung durch Privatnützigkeit und Verfügungsbefugnis gekennzeichnet ist (vgl. BVerfGE 100, 289, 301; BVerfG, 1. Kammer des Ersten Senats, WM 1999, 435, 436). Der Schutz erstreckt sich auf die mitgliedschaftliche Stellung in einer Aktiengesellschaft, die das Aktieneigentum vermittelt. Aus der mitgliedschaftlichen Stellung erwachsen dem Aktionär im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften und der Gesellschaftssatzung sowohl Leitungsbefugnisse als auch vermögensrechtliche Ansprüche (BVerfGE 100, 289, 301; BVerfGE 14, 263, 276).

Die Schaffung einer Ausschlussmöglichkeit von Minderheitsaktionären stellt keine Enteignung im Sinn des Artikels

14 Abs. 3 GG dar, zumal ein möglicher Rechtsverlust nicht vom Staat oder von einem mit staatlichen Zwangsrechten beliehenen Unternehmer ausgeht. Der Gesetzgeber verleiht der Hauptversammlung auch keine Enteignungsbefugnis, sondern ermächtigt sie zu einer Umgestaltung der privatrechtlichen Beziehungen zwischen den Aktionären bei bestimmten Mehrheitsverhältnissen (vgl. BVerfGE 14, 263, 277).

Der Gesetzgeber regelt Inhalt und Schranken des Eigentums (Artikel 14 Abs. 1 Satz 2 GG), wobei ihm ein weiterer Gestaltungsspielraum zukommt, sofern er die grundlegende Wertentscheidung des Grundgesetzes zugunsten des Privateigentums nicht über Gebühr verkürzt. Dabei kann er es aus gewichtigen Gründen des Gemeinwohls für angebracht halten, die Interessen der Minderheitsaktionäre an der Erhaltung der Vermögenssubstanz hinter die Interessen an einer freien Entfaltung der unternehmerischen Initiative im Konzern zurücktreten zu lassen (vgl. BVerfGE 100, 289, 302f.; BVerfGE 14, 263, 281 f.). Der Gesetzgeber geht hier davon aus, dass es ein beachtenswertes unternehmerisches Interesse an Konzernierungs- und Strukturmaßnahmen und in diesem Zusammenhang ein Bedürfnis nach Beschränkung von Missbrauchsmöglichkeiten von Minderheitsaktionären bei besonderen Mehrheitsverhältnissen gibt. Demgegenüber berücksichtigt er, dass Kleinaktionäre Aktien vorwiegend als Kapitalanlage betrachten, ihr Interessenschwerpunkt regelmäßig auf der Vermögenskomponente ihrer Rechtsposition liegt und sie ohnehin keinen relevanten Einfluss nehmen können (vgl. BVerfGE 100, 289, 305).

Voraussetzung für die Zulässigkeit einer solchen gesetzgeberischen Wertung ist, dass neben wirksamen Rechtsbehelfen gegen einen Missbrauch wirtschaftlicher Macht vor allem eine volle wirtschaftliche Entschädigung für den Verlust der Rechtsposition gewährt wird (vgl. BVerfGE 100, 289, 305 f.; BVerfG, ZIP 2000, 1670, 1672; BVerfGE 14, 263, 281 f.). Durch die in den neuen §§ 327a Abs. 1 Satz 1 letzter Halbsatz und 327b vorgesehene Entschädigung wird sichergestellt, dass der ausscheidende Minderheitsaktionär eine Abfindung erhält, die dem Wert seiner gesellschaftsrechtlichen Beteiligung an dem Unternehmen entspricht. Es besteht ferner die Möglichkeit, Anfechtungsklage nach §§ 243ff. gegen den Beschluss der Hauptversammlung zu erheben und in bestimmten Fällen die Höhe der Barabfindung durch ein Spruchverfahren überprüfen zu lassen.

### III. Gesetzgebungskompetenz

Die Gesetzgebungskompetenz ergibt sich aus Artikel 74 Abs. 1 Nr. 11 GG (Recht der Wirtschaft). Eine bundesgesetzliche Regelung ist zur Wahrung der Rechts- und Wirtschaftseinheit im gesamtstaatlichen Interesse geeignet und notwendig (Artikel 72 Abs. 2). Öffentliche Angebote zum Erwerb von Wertpapieren, insbesondere Übernahmen, entfalten regelmäßig nationale, häufig auch internationale Wirkungen. Vor diesem Hintergrund kann der notwendige einheitliche gleichwertige Schutz für die betroffenen Wertpapierinhaber und Arbeitnehmer der Gesellschaften, deren Wertpapiere Gegenstand eines öffentlichen Angebotes sind, nur durch bundesgesetzliche Regelungen erfolgen. Darüber hinaus erfordert eine funktionsfähige Überwachung insbesondere bei Unternehmensübernahmen eine internationale Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden, deren Grundlage



durch die Gesetzgebung der einzelnen Länder nicht wirksam geregelt werden kann. Im Hinblick auf die in Artikel 8 und 9 des Gesetzes vorgesehenen Änderungen des Gerichtskostengesetzes und der Bundesgebührenordnung für Rechtsanwälte folgt die Gesetzgebungskompetenz aus Artikel 74 Abs. 1 Nr. 1 GG (gerichtliches Verfahren und Rechtsanwaltschaft).

#### IV. Kosten der öffentlichen Haushalte

Der Vollzug der Aufsicht über die Einhaltung der Vorschriften des Gesetzes erfordert bei der Aufsichtsbehörde einen höheren Personalbedarf und führt dadurch zu ganzjährigen, zusätzlichen Ausgaben des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel. Das BAWe hat zur Bewältigung der zusätzlichen Aufgaben einen Bedarf von 24 Planstellen geltend gemacht, die aus fachlicher und organisatorischer Sicht für notwendig erachtet werden. Von diesen Planstellen wurden 11 im Haushaltsplan 2001 ausgebracht; sie sind mit einem Haushaltsvermerk gesperrt, der mit Inkrafttreten des Gesetzes aufgehoben wird. Für die 11 Planstellen werden Personal- und Sachkosten in Höhe von 1,7 Mio. DM angesetzt. Die Gesamtkosten für die 24 Planstellen/Stellen werden sich auf insgesamt 3,7 Mio. DM einschließlich der damit verbundenen Sachkosten belaufen.

Der Vollzug des Gesetzes soll durch Gebühren finanziert werden, die das Bundesaufsichtsamt für die Veröffentlichung der Angebotsunterlagen sowie für sonstige Amtshandlungen im Zusammenhang mit Übernahmen erhebt. Die Gebühren werden die gesamten Kosten des Bundesamtes für Amtshandlungen im Zusammenhang mit diesem Gesetz abdecken. Durch die Übertragung der Aufsicht über die Einhaltung der Vorschriften des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes auf das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel wird deshalb der Bundeshaushalt nicht mit zusätzlichen Ausgaben belastet.

Die Kostentatbestände werden gemäß § 48 WpÜG durch Rechtsverordnung des Bundesministeriums der Finanzen bestimmt.

#### V. Auswirkungen des Gesetzes auf die Wirtschaft und auf das Preisniveau

Die im vorangegangenen Abschnitt dargelegten Finanzierungsmodalitäten führen zu entsprechend höheren Kosten der Bieter in Höhe von insgesamt 3,7 Mio. DM. Sie werden in einem angemessenen Verhältnis zum Umfang und zur Bedeutung der von ihnen geplanten Wertpapiererwerbs bzw. Unternehmensübernahmen stehen. Die Kosten können im Einzelfall durchaus fühlbare Auswirkungen auf die Gesamtkosten haben, werden aber in den meisten Fällen nur eine untergeordnete Rolle gegenüber den sonstigen Aufwendungen des Bieters, insbesondere für den Erwerb der Wertpapiere der Zielgesellschaft und den damit verbundenen Kosten für Personal und Sachausgaben stehen.

Die Auswirkungen der Finanzierungsmodalitäten auf die Preise der vom Bieter angebotenen Leistungen dürften insgesamt gering sein, ebenso auf das Preisniveau der Wirtschaft.

### B. Besonderer Teil

#### Zu Artikel 1 (Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz)

##### Zu Abschnitt 1 (Allgemeine Vorschriften)

Abschnitt 1 des Gesetzes (§§ 1 bis 3) legt den Anwendungsbereich des Gesetzes fest, definiert die wichtigsten Begriffe und regelt die bei Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und bei Übernahmen geltenden allgemeinen Grundsätze.

##### Zu § 1 (Anwendungsbereich)

Die Vorschrift umschreibt den Anwendungsbereich des Gesetzes, der in den nachfolgenden Bestimmungen weiter konkretisiert wird. Erfasst werden danach Angebote zum Erwerb von Wertpapieren einer Zielgesellschaft, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

Der Begriff des „Angebots“ ist in § 2 Abs. 1 definiert; er umfasst zum einen sämtliche freiwilligen Angebote zum Erwerb von Wertpapieren unabhängig davon, ob diese auf den Kontrollerwerb gerichtet sind, zum anderen das sog. Pflichtangebot. Die Begriffe „Wertpapier“ und „organisierter Markt“ sind in § 2 Abs. 2 und 7 definiert.

Zielgesellschaften sind nach § 2 Abs. 3 Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien mit Sitz im Inland. Beiden Gesellschaftsformen ist gemeinsam, dass das Grundkapital in Aktien zerlegt ist und diese (verbrieften) Mitgliedschaftsrechte an einem organisierten Markt handelbar sind.

##### Zu § 2 (Begriffsbestimmungen)

##### Zu Absatz 1

Absatz 1 definiert den bei der Bestimmung des Anwendungsbereichs in § 1 und in anderen Vorschriften verwandten Begriff des Angebots. Als Angebot im Sinne des Gesetzes gelten solche Angebote, die auf den Erwerb von Wertpapieren der Zielgesellschaft gerichtet sind; eine gesetzliche Bestimmung des Wertpapierbegriffs ist in Absatz 2 enthalten.

Absatz 1 verlangt als Voraussetzung für die Qualifikation als Angebot ein „öffentliches Angebot“, ohne dies jedoch näher auszuführen. Auch zahlreiche ausländische Regelungen verzichten auf eine gesetzliche Definition. Der Entwurf des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes folgt dieser Vorgehensweise. Eine gesetzliche Definition ist angesichts der Vielgestaltigkeit der möglichen Sachverhalte kaum möglich; der Verzicht auf eine solche Definition vermeidet zudem die ansonsten bestehende Gefahr von Umgehungsmöglichkeiten.

Bei der Beurteilung, ob ein öffentliches Angebot vorliegt, wird eine Vielzahl von Kriterien heranzuziehen sein. So ist beispielsweise von Bedeutung, ob das Angebot sich nur an einen begrenzten Personenkreis oder an eine Vielzahl von Wertpapierinhabern richtet. Erheblich ist auch, ob es sich um ein einseitig formuliertes oder ein individuell ausgestaltetes Angebot handelt. Zudem können einzelne Vertragsbedingungen Anhaltspunkte für ein öffentliches Angebot bieten; so sprechen beispielsweise Bedingungen, die dem Bieter ein Rücktrittsrecht bei Nichterreichen einer bestimmten Annahmquote einräumen, für ein öffentliches Angebot.

Für den Angebotsbegriff unerheblich ist, ob in dem Angebot als Gegenleistung eine Geldleistung angeboten wird, da sowohl Kauf- als auch Tauschangebote Angebote im Sinne des Absatzes 1 sind. Eine Verpflichtung zur Abgabe eines auf eine Geldleistung gerichteten Angebots kann sich aus § 31 Abs. 3 ergeben.

Ein Angebot kann zum einen auf freiwilliger Basis erfolgen. Ein solches Angebot kann auf den Erwerb der Kontrolle über die Zielgesellschaft gerichtet – d. h. als Übernahmeangebot ausgestaltet – sein; jedoch sind auch Angebote, die nicht auf einen Kontrollwerb ausgerichtet sind, Angebote im Sinne des Gesetzes. Hat das Angebot den Kontrollwerb zum Ziel, gelten für dieses Angebot neben den für alle freiwilligen Angebote geltenden Vorschriften des Dritten Abschnitts (vgl. § 34) zusätzlich die Vorschriften des Vierten Abschnitts (§§ 29 ff.), die dem besonderen Schutzbedürfnis der Minderheitsaktionäre beim erstmaligen Entstehen einer Kontrollstellung bzw. einem Kontrollwechsel Rechnung tragen.

Angebot im Sinne des Absatzes 1 ist auch ein Angebot, zu dem der Bieter nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz verpflichtet ist. Eine solche Verpflichtung kann sich aus § 35 Abs. 2 ergeben, sofern der Bieter die Kontrolle über eine Zielgesellschaft erlangt hat. Ergibt sich eine Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots aus anderen Gesetzen (z. B. §§ 29, 207 UmwG, §§ 305, 320b AktG), liegt kein Angebot im Sinne des § 2 Abs. 1 vor; das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz findet daher auf ein derartiges Angebot keine Anwendung.

#### Zu Absatz 2

Absatz 2 enthält eine Definition des Wertpapierbegriffs. Wertpapiere im Sinne des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes sind nach Nummer 1 Aktien, mit diesen vergleichbare Wertpapiere, und Zertifikate, die Aktien vertreten. Der Begriff der Aktie umfasst sowohl Stamm- als auch Vorzugsaktien. Aktien sind solche Wertpapiere vergleichbar, die ein Mitgliedschaftsrecht verkörpern. Hierzu zählen etwa Zwischenscheine, die in vorläufiger Weise die Mitgliedschaft des Aktionärs verbrieft. Aktien vertretende Zertifikate sind beispielsweise Zertifikate, die die Handelbarkeit von Namensaktien ermöglichen sollen (z. B. Depository Receipts).

Nach Nummer 2 zählen zu den Wertpapieren auch solche Wertpapiere, die den Erwerb der in Nummer 1 genannten Aktien, sonstigen Wertpapiere oder Zertifikate zum Gegenstand haben. Diese Wertpapiere beinhalten – zumindest auch – das Recht, eine mitgliedschaftliche Rechtsposition, ggf. im Tausch gegen die Wertpapiere, zu erlangen und sind bislang in der Praxis auch bereits Gegenstand öffentlicher Angebote gewesen. Unter Nummer 2 fallen insbesondere Optionsanleihen und Wandelschuldverschreibungen, aber auch Optionsscheine, sofern Letztere zum Bezug von Aktien berechtigen.

Eine urkundliche Verbriefung der Wertpapiere ist nicht erforderlich.

#### Zu Absatz 3

Zielgesellschaften nach Absatz 3 können Aktiengesellschaften oder Kommanditgesellschaften auf Aktien sein, sofern

diese Unternehmen ihren Sitz im Inland haben. Auch der Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission beim Bundesministerium der Finanzen erfasst neben Aktiengesellschaften die Kommanditgesellschaften auf Aktien.

#### Zu Absatz 4

Absatz 4 enthält eine Definition des „Bieters“. Bieter kann sowohl eine persönliche als auch eine juristische Person oder eine Personengesellschaft sein. Bei der juristischen Person kann es sich um eine solche des öffentlichen Rechts oder des Privatrechts handeln. Der Bieter kann allein oder gemeinsam mit anderen Personen handeln. Treten mehrere Personen gemeinsam als Bieter auf („Bietergemeinschaft“), hat grundsätzlich jeder Beteiligte der Bietergemeinschaft die den Bieter treffenden Verpflichtungen nach diesem Gesetz zu erfüllen. Allerdings besteht die Möglichkeit der Vertretung nicht nur im Hinblick auf die Erfüllung zivilrechtlicher Verpflichtungen, sondern auch nach allgemeinem Verwaltungsrecht, sofern es sich um öffentlich-rechtliche Verpflichtungen handelt. Im letzteren Fall gelten die einschlägigen Vorschriften des Zivilrechts entsprechend. Eine spezialgesetzliche Regelung ist daher entbehrlich.

#### Zu Absatz 5

Der Begriff der „gemeinsam handelnden Personen“ erfasst Personen, mit denen der Bieter sein Verhalten in Bezug auf die Zielgesellschaft abstimmt. Die Abstimmung kann auf Grund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise erfolgen. Ein abgestimmtes Verhalten in sonstiger Weise kann beispielsweise durch ein gleich gerichtetes Abstimmungsverhalten in der Hauptversammlung geschehen, ohne dass es hierzu eines Stimmbindungsvertrages zwischen Bieter und der gemeinsam handelnden Person bedarf. Einer ausdrücklichen Absprache bedarf es hierfür nicht.

Die Abstimmung zwischen dem Bieter und der gemeinsam handelnden Person muss im Hinblick auf den Erwerb von Wertpapieren der Zielgesellschaft oder die Ausübung von Stimmrechten aus Aktien der Zielgesellschaft erfolgen. Nicht ausreichend ist somit, wenn der Bieter mit Dritten beispielsweise lediglich Vereinbarungen hinsichtlich der Beratung bei dem Angebot getroffen oder im Falle einer geplanten Übernahme Vorverträge für den Weiterverkauf bestimmter Betriebsteile der Zielgesellschaft nach erfolgreicher Übernahme abgeschlossen hat.

Als mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen gelten nach Satz 2 auch dessen Tochterunternehmen. Auf Grund der Einflussmöglichkeiten des Bieters auf seine Tochterunternehmen ist es sachgerecht, das Verhalten der Tochterunternehmen dem Bieter zuzurechnen. Die Definition der Tochterunternehmen enthält Absatz 6.

#### Zu Absatz 6

Absatz 6 definiert den Begriff des „Tochterunternehmens“ in Übereinstimmung mit der in § 1 Abs. 7 des Gesetzes über das Kreditwesen verwandten Definition. Danach gelten zum einen als Tochterunternehmen solche im Sinne des § 290 HGB. Dies sind nach § 290 Abs. 1 HGB Unternehmen, die unter einheitlicher Leitung stehen und an denen eine Beteiligung im Sinne des § 271 Abs. 1 HGB besteht. Erfasst werden nach § 290 Abs. 2 HGB zudem Unternehmen, bei de-

nen bestimmte, dort näher aufgeführte Kontrollrechtsstellungen bestehen.

Die Eigenschaft als Tochterunternehmen ist aber auch dann erfüllt, wenn auf das Unternehmen ein beherrschender Einfluss ausgeübt werden kann. Dabei genügt bereits die Möglichkeit der tatsächlichen Ausübung eines beherrschenden Einflusses, sie muss jedoch beständig, umfassend und gesellschaftsrechtlich fundiert sein. Die zu § 17 Abs. 1 AktG entwickelten Grundsätze können hier herangezogen werden.

Für die Beurteilung der o. g. Kriterien unerheblich ist die Rechtsform oder der Sitz der Beteiligten.

Der Begriff des Tochterunternehmens wird nicht nur im Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, sondern auch im Rahmen der Zurechnung von Stimmrechten nach § 22 Abs. 3 WpHG in der Fassung des Artikels 2 dieses Gesetzesentwurfs verwandt. Er ersetzt den dort bislang verwandten Begriff des „kontrollierten Unternehmens“; s. näher hierzu die Begründung zur neuen Fassung des § 22 Abs. 3 WpHG.

#### **Zu Absatz 7**

Die Regelung definiert den Begriff des „organisierten Markts“. Erfasst werden im Inland der amtliche Handel, der geregelte Markt sowie der Neue Markt und andere Themenmärkte, bei denen die Zulassung der Wertpapiere im geregelten Markt erfolgt, der Handel jedoch im Freiverkehr im Sinne des § 78 Börsengesetz stattfindet. Um einen organisierten Markt im Sinne der Vorschrift handelt es sich auch bei Märkten in anderen Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums, die die Voraussetzungen eines geregelten Marktes im Sinne des Artikels 1 Nr. 13 der EG-Wertpapierdienstleistungsrichtlinie erfüllen.

#### **Zu Absatz 8**

In Absatz 8 wird der Europäische Wirtschaftsraum definiert. Er umfasst die jeweiligen Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaften sowie die anderen Vertragsstaaten des Abkommens vom 2. Mai 1992 über den Europäischen Wirtschaftsraum (Island, Liechtenstein und Norwegen). Die Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum werden in den einschlägigen Vorschriften dieses Gesetzes den Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaften gleichgestellt.

#### **Zu § 3 (Allgemeine Grundsätze)**

§ 3 enthält allgemeine Grundsätze, die bei jedem Angebot zum Erwerb von Wertpapieren zu beachten sind. Die Anordnung derartiger allgemeiner Grundsätze findet sich auch in anderen Rechtsordnungen (z. B. General Principles des britischen City Code on Takeovers and Mergers, § 3 österr. Übernahmegesetz), die öffentliche Angebote zum Erwerb von Wertpapieren bzw. Übernahmeangebote regeln. Die vorgesehenen Regelungen sollen grundlegende Wertungen des Gesetzgebers wiedergeben, die auch bei der Auslegung einzelner Rechtsvorschriften heranzuziehen sind.

#### **Zu Absatz 1**

Nach Absatz 1 sind alle Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft, die derselben Gattung angehören, gleich zu be-

handeln. Gegen den allgemeinen Gleichbehandlungsgrundsatz verstoßen beispielsweise Angebote, die die Höhe der vom Bieter angebotenen Gegenleistung nach dem Zeitpunkt der Annahmeerklärung staffeln, um ein „Windhundrennen“ der Wertpapierinhaber herbeizuführen, da innerhalb der Angebotsfrist alle Wertpapierinhaber die Möglichkeit haben sollen, das Angebot zu gleichen Bedingungen anzunehmen. Gesetzliche Ausprägungen des allgemeinen Gleichbehandlungsgrundsatzes finden sich an mehreren Stellen des Gesetzes, z. B. in §§ 19, 31 und 32.

#### **Zu Absatz 2**

Die Wertpapierinhaber müssen über ausreichend Zeit und die notwendigen Informationen für ihre Entscheidung über die Annahme des Angebots verfügen. Ihnen soll die Möglichkeit gegeben werden, die häufig umfangreichen Angebotsunterlagen zu prüfen und auf dieser Grundlage eine sachlich fundierte Entscheidung zu treffen.

#### **Zu Absatz 3**

Absatz 3 stellt klar, dass auch während eines Angebotsverfahrens Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft weiterhin im Interesse des Unternehmens handeln müssen; die allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Pflichten dieser Organe werden daher durch das Gesetz nicht suspendiert. Dabei sind die Interessen der Aktionäre, der Arbeitnehmer und die Interessen der Gesellschaft insgesamt zu berücksichtigen.

#### **Zu Absatz 4**

Bieter und Zielgesellschaft haben das Angebotsverfahren rasch durchzuführen. Der bei Angebotsverfahren entstehende Schwebezustand und die damit verbundene Unsicherheit ist sowohl im Interesse des Bieters als auch der Zielgesellschaft, deren Wertpapierinhabern und im Interesse des gesamten Kapitalmarktes auf einen möglichst kurzen Zeitraum zu beschränken.

Angebotsverfahren stellen häufig eine erhebliche Belastung für die Tätigkeit der Zielgesellschaft dar. Bei Angebotsverfahren, die Unternehmensübernahmen betreffen, tritt hinzu, dass die Zielgesellschaft in ihrer Tätigkeit auf Grund der besonderen Verhaltenspflichten ihres Vorstandes und Aufsichtsrats Beschränkungen unterliegt. Hier besteht die Gefahr, dass Übernahmeverfahren als Mittel der Wettbewerbsbehinderung eingesetzt werden. Satz 2 ordnet deshalb an, dass die Zielgesellschaft nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus in ihrer Geschäftstätigkeit behindert werden darf.

#### **Zu Absatz 5**

Nach Absatz 5 dürfen beim Handel mit Wertpapieren der Zielgesellschaft, der Bietergesellschaft oder anderer durch das Angebot betroffener Gesellschaften keine Marktverzerrungen geschaffen werden, da hierdurch Wertpapierinhaber zu sachlich ungerechtfertigten Entscheidungen verleitet werden können.

Spezialgesetzliche Konkretisierungen dieser Anordnung finden sich in §§ 14, 38 WpHG und § 88 Börsengesetz im Hinblick auf das Verbot des Insiderhandels und der Kursmanipulation.

**Zu Abschnitt 2** (Zuständigkeit des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel)**Zu § 4** (Aufgaben und Befugnisse)**Zu Absatz 1**

Satz 1 stellt klar, dass sich die Aufsichtstätigkeit des Bundesaufsichtsamtes hinsichtlich der Überwachung des Ablaufs von öffentlichen Angebotsverfahren allein nach den Vorschriften dieses Gesetzes bestimmt. Satz 2 konkretisiert den Inhalt der Tätigkeit des Bundesaufsichtsamtes im Sinne einer Missstandsaufsicht näher. Satz 3 gibt dem Bundesaufsichtsamt zugleich eine Rechtsgrundlage für entsprechendes Verwaltungshandeln. Die allgemeine Befugnis nach Satz 3 ergänzt die besonderen Ermittlungs- und Eingriffsbefugnisse in den einzelnen Vorschriften dieses Gesetzes.

**Zu Absatz 2**

Das Bundesaufsichtsamt nimmt – wie auch nach § 4 Abs. 2 WpHG – seine Aufgaben und Befugnisse nur im öffentlichen Interesse wahr. Für die Erhaltung der Funktionsfähigkeit der Wertpapiermärkte ist das Vertrauen der Investoren in eine ordnungsgemäße Abwicklung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen von entscheidender Bedeutung. Die Vorschriften des Gesetzes dienen der Sicherung dieses Vertrauens. Aufgabe des Bundesaufsichtsamtes ist es, die Einhaltung dieser Vorschriften zu überwachen. Unberührt bleibt die Pflicht zu rechtmäßigem Verhalten in Bezug auf die von Aufsichtsmaßnahmen unmittelbar betroffenen Personen und Unternehmen. Soweit ihnen gegenüber schuldhaft Amtspflichten verletzt werden, gelten die allgemeinen Grundsätze.

**Zu § 5** (Beirat)**Zu Absatz 1**

Absatz 1 regelt die Einrichtung eines Beirates beim BAWE. Zwar ist das Bundesaufsichtsamt zuständig für die Überwachung der Einhaltung dieses Gesetzes. Im Interesse einer sachgerechten Ausgestaltung von öffentlichen Angebotsverfahren ist es jedoch zweckmäßig, dem Bundesaufsichtsamt bei der Wahrnehmung dieser Aufgaben den Sachverstand der Wirtschaft und anderer betroffener Kreise zu erschließen. Zu diesem Zweck soll beim Bundesaufsichtsamt ein ehrenamtliches Gremium gebildet werden, dem Vertreter der betroffenen Wirtschaftskreise, einschließlich der Emittenten, der Arbeitnehmer sowie weitere Experten angehören. Hierdurch wird insbesondere der Sachverstand der Wirtschaft eingebunden, die sich bereits im Rahmen der Übernahmekommission, die auf der Grundlage des Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission beim Bundesministerium der Finanzen errichtet wurde, mit Rat und Tat in die Überwachung des ordnungsgemäßen Vollzugs von Unternehmensübernahmen eingebracht hat. Die Einrichtung eines solchen Gremiums fördert zudem die Akzeptanz von Entscheidungen der Aufsicht auf der Grundlage des Gesetzes.

Der Beirat besteht aus 15 Personen. Diese Anzahl erscheint im Interesse einer effizienten Arbeitsweise noch vertretbar. Sachlich gerechtfertigt ist die Mitgliederzahl im Hinblick auf das weite Spektrum der relevanten Sachgebiete und der

regelmäßig sehr unterschiedlichen Interessenlage der durch ein öffentliches Angebotsverfahren Betroffenen. Vergleichbar dem Börsenrat für die Belange der Börse (§§ 3 ff. Börsengesetz) sollen für den Bereich öffentlicher Angebote die von einem solchen Verfahren unmittelbar oder mittelbar Beteiligten im Beirat repräsentiert sein und sich damit die Vielzahl der im Rahmen eines solchen Verfahrens berührten Belange in der Besetzung des Beirates widerspiegeln. Der Beirat kann hierdurch einen wichtigen Beitrag für eine wirkungsvolle Aufsicht liefern.

Ziel der Regelung des Satzes 2 ist es, die unmittelbar und mittelbar durch ein öffentliches Angebot Beteiligten im Beirat zu repräsentieren. Dies sind neben den Emittenten die institutionellen und privaten Anleger, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Arbeitnehmer sowie die Wissenschaft.

Die Mitglieder des Beirates werden vom Bundesministerium der Finanzen für jeweils fünf Jahre bestellt. Handelt es sich bei den zu bestellenden Personen nicht um Vertreter der Wissenschaft, geht der Bestellung eine Anhörung der betroffenen Interessenvertretungen voraus. Durch dieses Verfahren soll eine ausgewogene Besetzung, die die notwendige Sachkompetenz widerspiegelt, sichergestellt werden. Die Letztentscheidung über die Berufung liegt beim Bundesministerium der Finanzen.

Auf Grund der regelmäßig erheblichen Auswirkungen öffentlicher Angebote auf die börsennotierten Wertpapiere der Zielgesellschaft und gegebenenfalls anderer Unternehmen müssen die vorgeschlagenen Personen im Interesse einer sachgerechten Beratung des Bundesaufsichtsamtes stets über Kenntnisse der Funktionsweise der Kapitalmärkte verfügen. Darüber hinaus sind Kenntnisse auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts, des Bilanzwesens oder des Arbeitsrechts erforderlich. Die Beiratsmitglieder werden in ihrer Eigenschaft als Sachverständige tätig; sie haben nicht die Interessen bestimmter Unternehmen oder Gruppen von Unternehmen, Berufe oder der Kreise wahrzunehmen, denen sie angehören, sondern sollen zur Lösung der Probleme im Zusammenhang mit der Beaufsichtigung von öffentlichen Angeboten nur durch die besondere Erfahrung beitragen, die sie sich in ihrem Berufs- oder Lebenskreis erworben haben.

Die Mitglieder des Beirates haben keinen Anspruch auf ein Entgelt. Sie erhalten für die Teilnahme an den Sitzungen des Beirates jedoch Tagegelder und eine Vergütung nach festen Sätzen, die das Bundesministerium der Finanzen bestimmt. Eine entsprechende Regelung beinhaltet auch § 92 Abs. 3 Versicherungsaufsichtsgesetz für den Versicherungsbeirat.

An den Sitzungen des Beirates können Vertreter des Bundesministeriums der Finanzen, dem das Bundesaufsichtsamt nachgeordnet ist, und Vertreter der Bundesministerien der Justiz sowie für Wirtschaft und Technologie teilnehmen.

**Zu Absatz 2**

Die Vorschrift enthält eine Verordnungsermächtigung zugunsten des Bundesministeriums der Finanzen. Auf diesem Weg können Einzelheiten der Zusammensetzung des Beirates, der Bestellung seiner Mitglieder, der vorzeitigen Beendigung der Mitgliedschaft, des Verfahrens sowie der Kosten bestimmt und bei Bedarf flexibel angepasst werden. Nach

Satz 2 besteht die Möglichkeit der Subdelegation auf das Bundesaufsichtsamt.

### Zu Absatz 3

Der Beirat wirkt bei der Aufsicht mit. Die Mitglieder des Rats äußern ihre Meinung und beraten das Bundesaufsichtsamt, das an die Auffassung des Rates oder einzelner Mitglieder jedoch nicht gebunden ist. Der Beirat soll zur Lösung der Probleme durch die besondere Erfahrung und Sachkenntnis seiner Mitglieder, die diese innerhalb ihres eigenen Berufskreises erworben haben, beitragen. Diese Erfahrung und Sachkenntnis soll insbesondere bei dem Erlass von Rechtsverordnungen des Bundesaufsichtsamtes einfließen.

Darüber hinaus unterbreitet der Beirat mit Zustimmung von zwei Dritteln seiner Mitglieder Vorschläge für die Besetzung der ehrenamtlichen Beisitzerposten des Widerspruchsausschusses und deren Vertreter. Diese können Mitglieder des Beirates sein, müssen es aber nicht. Die Ernennung der Beisitzer obliegt dem Präsidenten des Bundesaufsichtsamtes (§ 6 Abs. 3).

### Zu Absatz 4

Der Beirat tritt auf Einladung des Präsidenten des Bundesaufsichtsamtes zusammen. Die Sitzungen werden vom Präsidenten oder von einem vom ihm beauftragten Beamten geleitet und sind nicht öffentlich. Somit ist ein Zusammenkommen des Beirates jederzeit möglich, soweit dies erforderlich ist.

### Zu Absatz 5

Absatz 5 verpflichtet den Beirat, sich eine Geschäftsordnung zu geben, in der nähere Regeln zur Ausgestaltung des Verfahrens bestimmt werden. Dies betrifft beispielsweise die Behandlung von Vorlagen und Anträgen sowie die Ansetzung und Durchführung der Sitzungen.

### Zu § 6 (Widerspruchsausschuss)

#### Zu Absatz 1

Beim Bundesaufsichtsamt wird ein Widerspruchsausschuss als besonderes Entscheidungsgremium gebildet. Dieser entscheidet über Widersprüche gegen die nach den in Absatz 1 genannten Vorschriften erlassenen Verfügungen des Bundesaufsichtsamtes. Dabei handelt es sich um grundlegende Sachentscheidungen zur Regelung des Angebotsverfahrens, wie zum Beispiel die Untersagung eines Angebotes, Verfügungen im Rahmen der Missstandsaufsicht nach § 4 Abs. 1 Satz 3 oder Entscheidungen über die Nichtberücksichtigung von Stimmrechten nach § 36 oder die Gewährung von Befreiungen von Verpflichtungen des Gesetzes nach § 37 Abs. 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 37 Abs. 2. Nicht erfasst werden die schlicht verwaltende Tätigkeit und Verlautbarungen des Bundesaufsichtsamtes. Letztere stellen regelmäßig keinen hoheitlichen Regelungsakt dar, sondern lediglich nicht rechtsverbindliche Hinweise.

Bei Verfügungen auf Grund von Rechtsgrundlagen, die nicht in Absatz 1 genannt werden, findet nach § 41 zwar

auch ein Widerspruchsverfahren statt, eine Einbeziehung des Widerspruchsausschusses ist in diesen Fällen jedoch entbehrlich, da es sich um Verfügungen handelt, die lediglich der Vorbereitung oder Vollziehung anderer Entscheidungen dienen. Dazu gehören etwa Verfügungen, die im Rahmen der Sachverhaltsermittlung nach § 40 Abs. 1 bis 4 ergehen. Auch bei Widersprüchen gegen Gebührenbescheide ist eine Entscheidung durch den Widerspruchsausschuss nicht angezeigt. Sinn der Regelung ist neben dem Gedanken der Verfahrensbeschleunigung in erster Linie die Entlastung der im Widerspruchsausschuss tätigen ehrenamtlichen Beisitzer.

Bei dem Widerspruchsausschuss handelt es sich um eine kollegiale Einrichtung im Sinne der §§ 88 ff. Verwaltungsverfahrensgesetz (VwVfG), der in das Bundesaufsichtsamt eingegliedert ist. Der Widerspruchsausschuss ist keine eigenständige Behörde nach § 1 Abs. 4 VwVfG. Seine Entscheidungen werden vielmehr dem Bundesaufsichtsamt zugerechnet.

#### Zu Absatz 2

Neben dem Präsidenten und zwei von ihm beauftragten Beamten bzw. drei Beamten besteht der Widerspruchsausschuss aus drei ehrenamtlichen Beisitzern. Diese werden vom Präsidenten bestellt auf der Grundlage der Vorschläge des Beirates. Durch die Besetzung mit drei ehrenamtlichen Beisitzern soll die besondere Fachkompetenz der betroffenen Wirtschaftskreise und Interessengruppen genutzt werden. Zudem soll eine möglichst breite Akzeptanz der Entscheidungen des Widerspruchsausschusses gefördert werden. Dies wiederum trägt im Interesse aller Beteiligten zu einer zügigen Abwicklung des Verfahrens bei. Bei Stimmgleichheit entscheidet der Ausschussvorsitzende. Der Widerspruchsausschuss oder einzelne seiner Mitglieder sind Weisungen des Beirates nicht unterworfen.

Auch in Verwaltungsverfahren, in denen keine Zuständigkeit des Widerspruchsausschusses besteht, d. h. also auch bei Erstentscheidungen des Bundesaufsichtsamtes, kann das BAWe Sachverständige hinzuziehen (§ 26 Abs. 1 Nr. 2 VwVfG), die auch Mitglieder des Beirates sein können. Somit ist gewährleistet, dass die besondere Fachkompetenz der betroffenen Wirtschaftskreise und Interessengruppen in alle Entscheidungen des Amtes einfließen kann.

Der Widerspruchsausschuss kann in unterschiedlicher Besetzung über die Widersprüche entscheiden. Durch die Bestellung einer ausreichenden Anzahl von ehrenamtlichen Beisitzern durch den Beirat ist zu gewährleisten, dass auch für den Fall der Notwendigkeit einer gleichzeitigen Behandlung mehrerer Widersprüche in verschiedenen Verfahren das Gremium handlungsfähig ist.

#### Zu Absatz 3

Absatz 3 bestimmt die Dauer der Mitgliedschaft der ehrenamtlichen Beisitzer, die durch den Präsidenten des Bundesaufsichtsamtes bestellt werden. Diese beträgt im Interesse eines Mindestmaßes an Kontinuität fünf Jahre. Die vorzeitige Beendigung der Mitgliedschaft kann in der nach Absatz 4 möglichen Rechtsverordnung geregelt werden.

**Zu Absatz 4**

Die Vorschrift enthält eine Verordnungsermächtigung zugunsten des Bundesministeriums der Finanzen. Auf diesem Weg können Einzelheiten über das Verfahren vor dem Widerspruchsausschuss, die Bestellung der ehrenamtlichen Beisitzer, die Vertretung der Mitglieder und die vorzeitige Beendigung ihrer Tätigkeit erlassen werden. Die Verordnungsermächtigung kann das Bundesministerium der Finanzen durch Rechtsverordnung auf das Bundesaufsichtsamt übertragen.

**Zu § 7 (Zusammenarbeit mit Aufsichtsbehörden im Inland)****Zu Absatz 1**

Die Vorschrift regelt die Zusammenarbeit zwischen denjenigen Aufsichtsbehörden, die für Fragestellungen, die sich im Zusammenhang mit einem öffentlichem Angebot nach diesem Gesetz ergeben können, zuständig sind. Diese können neben bank- und versicherungsaufsichtlichen Fragen gerade auch kartellrechtliche Problemstellungen sein.

**Zu Absatz 2**

Entsprechend der Regelungen in § 6 Abs. 1 WpHG und § 8 Abs. 1 KWG kann sich das Bundesaufsichtsamt bei der Durchführung seiner Aufgaben nach diesem Gesetz anderer Einrichtungen und privater Personen, beispielsweise Wirtschaftsprüfer, bedienen.

**Zu § 8 (Zusammenarbeit mit zuständigen Stellen im Ausland)****Zu Absatz 1**

Angebote zum Erwerb von Wertpapieren machen nicht an den nationalen Grenzen halt. Immer häufiger haben die zuständigen Stellen grenzüberschreitende Sachverhalte zu beurteilen. Daher ist auch eine enge Zusammenarbeit des Bundesaufsichtsamtes mit den zuständigen Stellen im Ausland notwendig.

Die Zusammenarbeit mit den zuständigen ausländischen Stellen erfolgt im Rahmen der Zuständigkeit des Bundesaufsichtsamtes nach diesem Gesetz. Für die internationale Zusammenarbeit des Bundesaufsichtsamtes auf der Grundlage des Wertpapierhandelsgesetzes enthält § 7 Abs. 1 WpHG eine entsprechende Vorschrift.

**Zu Absatz 2**

Absatz 2 enthält Regelungen über die konkrete Form der Zusammenarbeit des Bundesaufsichtsamtes mit den ausländischen Stellen, die für die Überwachung von Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren, Börsen oder anderen Wertpapier- oder Derivatemärkten, und den Handel in Wertpapieren oder Derivaten zuständig sind. Den Belangen des Datenschutzes wird mit dieser Regelung Rechnung getragen.

**Zu Absatz 3**

Werden dem Bundesaufsichtsamt von einer ausländischen Stelle personenbezogene Daten mitgeteilt, so hat die Behörde darauf zu achten, dass diese Daten nur unter Beach-

tung der Zweckbestimmung durch die ausländische Stelle verarbeitet oder genutzt werden.

**Zu Absatz 4**

Diese Bestimmung stellt klar, dass die Regelungen über die internationale Rechtshilfe in Strafsachen unberührt bleiben. Die Regelung entspricht § 7 Abs. 4 WpHG.

**Zu § 9 (Verschwiegenheitspflicht)****Zu Absatz 1**

Die Vorschrift statuiert eine Verschwiegenheitspflicht und ein Verwertungsverbot für die beim Bundesaufsichtsamt Beschäftigten, für die Personen, derer sich das Amt nach § 7 Abs. 2 bedient, sowie für die Beiratsmitglieder und Beisitzer des Widerspruchsausschusses. Eine entsprechende Regelung sieht auch § 8 WpHG und § 9 KWG vor.

Die Vorschrift schützt insbesondere Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse des Bieters und der Zielgesellschaft, mit denen das Bundesaufsichtsamt im Rahmen seiner Aufsichtstätigkeit bei einem Angebotsverfahren in Berührung kommt. Bei dieser Tätigkeit hat das Amt Einblick in die finanziellen Verhältnisse und Geschäftsstrategien der an einem Angebot Beteiligten. Die Verankerung einer besonderen gesetzlichen Verschwiegenheitspflicht ist erforderlich, um das notwendige Vertrauen in die Integrität der Aufsichtspraxis sicherzustellen. Neben der Verschwiegenheitspflicht statuiert Absatz 1 auch ein allgemeines Verwertungsverbot, um die Ausnutzung amtlich gewonnener Erkenntnisse für private Zwecke zu verhindern. Die Bestimmungen des Beamtenrechts bleiben unberührt.

In Satz 3 wird beispielhaft verdeutlicht, in welchen Fällen ein unbefugtes Offenbaren oder Verwerten im Sinne des Satzes 1 nicht vorliegt. Das Bundesaufsichtsamt darf innerstaatlich mit anderen Stellen und Personen zusammenarbeiten, deren Zuständigkeit im Zusammenhang mit einem öffentlichen Angebot betroffen sein kann, und auf deren Hilfe das Bundesaufsichtsamt zur eigenen Aufgabenerfüllung zurückgreifen muss oder die selbst für ihre Aufgabenerfüllung auf Informationen des Bundesaufsichtsamtes angewiesen sind. Für diesem Kreis von Stellen und Personen wird eine enge Kooperation ohne Gefahr der Verletzung der Schweigepflicht ermöglicht. Der Schutzzweck wird nicht ausgehöhlt, weil diese Stellen ebenfalls einer Verschwiegenheitspflicht unterliegen und sie die Information nur zur Erfüllung der eigenen Aufgaben nutzen dürfen.

Die Weitergabe von Aufsichtserkenntnissen an die zuständigen Stellen in anderen Staaten ist nur dann zulässig, wenn auch die bei den dort zuständigen Stellen beschäftigten Personen einer entsprechenden Verschwiegenheitspflicht unterliegen.

**Zu Absatz 2**

Absatz 2 enthält ein besonderes Verwertungsverbot der im Rahmen der Aufsichtstätigkeit erlangten Informationen im Verhältnis zu den Finanzbehörden. Insoweit tritt das öffentliche Interesse an einer gleichmäßigen Besteuerung gegenüber den Zielen einer effektiven Beaufsichtigung von Angeboten nach diesem Gesetz zurück. Da das Aufsichtsamt bei seiner Tätigkeit in hohem Maße auf die Kooperationsbereit-

schaft der an einem Angebotsverfahren beteiligten Personen und Unternehmen angewiesen ist, ist das Verwertungsverbot notwendig, um eine wirksame Aufsicht zu ermöglichen. Darüber hinaus werden die zuständigen Stellen in anderen Staaten vielfach nur unter dem Vorbehalt der steuerlichen Nichtverwertung zur Übermittlung von Informationen an das Bundesaufsichtsamt bereit sein.

Eine Ausnahme vom Verwertungsverbot nach Satz 1 ist in Satz 2 für den Fall vorgesehen, dass ein zwingendes öffentliches Interesse an der Durchführung eines Steuerstrafverfahrens im Inland besteht.

Eine Ausnahme von der soeben angeführten Regelung besteht wiederum für den Fall, dass in dem Steuerstrafverfahren und dem damit zusammenhängenden Besteuerungsverfahren Tatsachen verwertet würden, die dem Bundesaufsichtsamt oder den in Absatz 1 Satz 1 oder 2 bezeichneten Personen durch eine ausländische Stelle, die mit der Bekämpfung von Wettbewerbsbeschränkungen, der Überwachung von Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren, von Börsen oder anderen Wertpapier- oder Derivatemärkten, des Wertpapier- oder Derivatehandels, von Kreditinstituten, Finanzdienstleistungsinstituten, Investmentgesellschaften, Finanzunternehmen oder Versicherungsunternehmen betraut ist, mitgeteilt worden sind. Diese Regelung nimmt darauf Rücksicht, dass anderenfalls der Informationsaustausch auf internationaler Ebene gefährdet werden könnte.

### **Zu Absatz 3**

Die Verschwiegenheitspflicht und das Verwertungsverbot gilt nach Absatz 1 auch für die Mitglieder des Beirates und die ehrenamtlichen Beisitzer des Widerspruchsausschusses. Als nichtbeamtete Personen sind die Mitglieder des Beirates und die ehrenamtlichen Beisitzer auf diese Obliegenheiten vom Bundesaufsichtsamt gesondert zu verpflichten.

### **Zu Abschnitt 3 (Angebote zum Erwerb von Wertpapieren)**

Abschnitt 3 enthält Vorschriften, die auf alle Angebote im Sinne des § 2 Abs. 1 Anwendung finden. Für die Anwendung des Abschnittes unerheblich ist, ob diese Angebote im Zusammenhang mit einem Kontrollerwerb erfolgen, d. h. als freiwillige Angebote darauf gerichtet sind, die Kontrolle zu erwerben, oder als Pflichtangebote einem Kontrollerwerb nachfolgen.

### **Zu § 10 (Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots)**

Die Vorschrift ist § 15 WpHG nachgebildet und soll wie diese dafür Sorge tragen, dass die Öffentlichkeit frühzeitig über marktrelevante Daten informiert wird, um damit das Ausnutzen von Spezialwissen zu verhindern. Die Regelung geht § 15 WpHG vor; Absatz 6 ordnet dies ausdrücklich an.

### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 regelt die Veröffentlichungspflicht des Bieters, sofern er die Entscheidung getroffen hat, für Wertpapiere der Zielgesellschaft ein Angebot abzugeben. Ist der Bieter eine Gesellschaft und die Entscheidung zur Abgabe des Angebots Bestandteil eines mehrstufigen Entscheidungsprozesses, kann zur Ermittlung des Zeitpunkts für den Eintritt der Veröffentlichungspflicht auf die zu § 15 WpHG entwickel-

ten Grundsätze zurückgegriffen werden. So wird nach herrschender Meinung beispielsweise zur Bestimmung des maßgeblichen Zeitpunktes bei Ad-hoc-Mitteilungen von Aktiengesellschaften auf die Zustimmung des Aufsichtsrats der Gesellschaft abgestellt, sofern eine solche Zustimmung gesellschaftsrechtlich erforderlich ist; Gleiches gilt im Hinblick auf § 10.

Sofern der Bieter verpflichtet ist, vor Abgabe eines Angebots die Zustimmung seiner Gesellschafterversammlung einzuholen, hat er nach Satz 2 grundsätzlich bereits vor der Zustimmung der Gesellschafterversammlung die Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots vorzunehmen. Eine Veröffentlichung der Entscheidung nach einem Gesellschafterbeschluss hätte beispielsweise bei der Aktiengesellschaft zur Folge, dass durch die Einberufung der Hauptversammlung und der damit notwendigerweise zusammenhängenden Bekanntgabe der Tagesordnung die Absicht zur Abgabe eines öffentlichen Angebots gegenüber allen Aktionären bekannt gemacht werden müsste und damit im Vorfeld eines öffentlichen Angebots Marktverzerrungen in den Wertpapieren der Zielgesellschaft oder des Bieters zu befürchten wären. Das Angebot ist in diesen Fällen unter der Bedingung der Zustimmung der Gesellschafterversammlung abzugeben; der entsprechende Beschluss ist noch vor Ablauf der Angebotsfrist herbeizuführen (§ 25).

Satz 3 eröffnet dem Bieter die Möglichkeit, beim Bundesaufsichtsamt zu beantragen, die Veröffentlichung abweichend von Satz 2 erst nach der Zustimmung der Gesellschafterversammlung vornehmen zu müssen. Hierfür kann insbesondere bei Personengesellschaften oder Gesellschaften mit beschränkter Haftung ein Bedürfnis bestehen. Voraussetzung ist, dass im Interesse der Vermeidung von Marktverzerrungen die gebotene Vertraulichkeit der Absicht zur Abgabe eines Angebotes gewährleistet ist. Dies erscheint in den Fällen möglich, in denen die Anzahl der Gesellschafter überschaubar und zur Gesellschafterversammlung nicht durch öffentliche Bekanntmachung einzuladen ist.

Die Veröffentlichung hat nur die Information zu enthalten, dass ein Angebot beabsichtigt ist und die betroffenen Wertpapiere zu benennen. Der Bieter ist nach § 10 nicht verpflichtet, bereits den konkreten Inhalt des Angebots, insbesondere Art und Höhe der Gegenleistung in die Veröffentlichung aufzunehmen. Liegen die entsprechenden Eckpunkte des Angebots bereits vor, ist es im Interesse einer frühzeitigen und umfassenden Information der Zielgesellschaft und des Kapitalmarktes jedoch angezeigt, diese ebenfalls zu veröffentlichen. Hierdurch wird zugleich vermieden, dass den Bieter eine neben die Veröffentlichungspflichten nach diesem Gesetz tretende zusätzliche Ad-hoc-Publizitätspflicht hinsichtlich derjenigen Eckpunkte trifft, die unabhängig von der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots geeignet sind, den Börsenpreis erheblich zu beeinflussen. Letzteres kann etwa der Fall sein, wenn die Konditionen des Angebots erheblich über den Erwartungen des Marktes liegen.

### **Zu Absatz 2**

Nach Satz 1 hat der Bieter die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots vor Veröffentlichung den Geschäftsführungen der Börsen, an denen die Wertpapiere der von dem Angebot

betroffenen Unternehmen oder die auf diese Wertpapiere bezogenen Derivate zum Handel zugelassen sind oder gehandelt werden, sowie dem Bundesaufsichtsamt mitzuteilen.

Durch die Unterrichtung der Geschäftsführungen der Börsen wird sichergestellt, dass deren Geschäftsführungen, soweit erforderlich, eine Kursaussetzung verfügen können. Auf Grund des verwaltungsrechtlichen Charakters der Norm ist die Verpflichtung auf die Unterrichtung der inländischen Börsen beschränkt. Soweit die Wertpapiere der Zielgesellschaft auch an einem organisierten Markt in einem anderen Staat des Europäischen Wirtschaftsraums zugelassen sind, hat der Bieter der Veröffentlichungspflicht nach den dort geltenden Regelungen nachzukommen.

Die Mitteilungspflicht gegenüber dem Bundesaufsichtsamt ist im Hinblick auf dessen Überwachungsaufgaben nach diesem Gesetz erforderlich.

Satz 2 sieht ebenso wie § 15 Abs. 2 Satz 2 WpHG vor, dass die Geschäftsführungen die ihnen mitgeteilten Entscheidungen nur für die Frage der Kursaussetzung oder Kurseinstellung verwenden dürfen.

Satz 3 nimmt ebenso wie § 15 Abs. 2 Satz 3 WpHG darauf Rücksicht, dass zahlreiche ausländische Unternehmen Probleme mit der Vorabunterrichtung des Bundesaufsichtsamts und der Börsen haben, da das Verfahren an den Heimatbörsen der Unternehmen unterschiedlich geregelt ist. Voraussetzung für die Gestattung ist, dass hierdurch die Entscheidung der Geschäftsführungen der Börsen über die Aussetzung oder Einstellung nicht beeinträchtigt wird. Keine Beeinträchtigung liegt vor, wenn ausländische Börsen die entsprechenden Informationen unverzüglich den betroffenen deutschen Börsen übermitteln.

#### **Zu Absatz 3**

Absatz 3 regelt das Veröffentlichungsverfahren. Die Veröffentlichung hat in deutscher Sprache in mindestens einem überregionalen Börsenpflichtblatt oder über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem zu erfolgen. Die Regelung orientiert sich insoweit an § 15 Abs. 3 Satz 1 WpHG. Die Möglichkeit einer Befreiung von der Pflicht zur Veröffentlichung in deutscher Sprache durch das Bundesaufsichtsamt entsprechend der in § 15 Abs. 3 Satz 1 WpHG ebenfalls enthaltenen Regelung ist jedoch nicht vorgesehen. Anders als im WpHG, wo die Befreiungsmöglichkeit Emitenten mit Sitz im Ausland eingeräumt wird, handelt es sich bei der Veröffentlichung nach § 11 um die Information der Öffentlichkeit über die Absicht eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren einer Zielgesellschaft mit Sitz im Inland. Vor diesem Hintergrund ist es geboten, die Information, die auch zur Unterrichtung deutscher Aktionäre und der Arbeitnehmer der Zielgesellschaft dient, ausnahmslos in deutscher Sprache vorzunehmen.

Der Bieter hat bei seiner Veröffentlichung auch darauf hinzuweisen, unter welcher Internetadresse die Angebotsunterlage nach § 14 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 veröffentlicht wird. Dadurch wird ein unmittelbarer und rascher Zugriff auf die für die Beurteilung des Angebotes maßgeblichen Daten ermöglicht.

Um die Einheitlichkeit der Veröffentlichungswege zu gewährleisten, sind Veröffentlichungen auf anderen als den in

Satz 1 genannten Veröffentlichungswegen nach Satz 2 untersagt.

#### **Zu Absatz 4**

Zum Zwecke der Überwachung der Einhaltung der Veröffentlichungspflichten hat der Bieter die Veröffentlichung nach Absatz 3 Satz 1 unverzüglich den Geschäftsführungen der betroffenen Börsen und dem Bundesaufsichtsamt zu übersenden. Entsprechend der Regelung des § 15 Abs. 4 WpHG verzichtet Absatz 4 bei ausländischen Bietern auf die Übersendung, sofern das Bundesaufsichtsamt gestattet hat, dass Mitteilungen nach Absatz 2 Satz 1 gleichzeitig mit der Veröffentlichung erfolgen können. Da in diesem Fall Mitteilung und Veröffentlichung zeitgleich erfolgen, ist eine gesonderte Übersendung der Veröffentlichung, die mit der Mitteilung inhaltlich identisch ist, überflüssig.

#### **Zu Absatz 5**

Absatz 5 ordnet an, dass der Vorstand der Zielgesellschaft vom Bieter unverzüglich nach der Veröffentlichung nach Absatz 3 Satz 1 über die Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots zu unterrichten ist. Der Vorstand der Zielgesellschaft hat seinerseits den zuständigen Betriebsrat oder, sofern ein solcher nicht besteht, die Arbeitnehmer unmittelbar zu unterrichten. Welcher Betriebsrat im Einzelfall zu unterrichten ist, hängt von der Struktur der Zielgesellschaft ab. Ist die Zielgesellschaft das herrschende Unternehmen eines Konzerns (§ 18 AktG) und wurde ein Konzernbetriebsrat errichtet, ist dieser der zuständige Betriebsrat. Anderenfalls ist zuständiger Betriebsrat der Gesamtbetriebsrat, sofern bei der Zielgesellschaft ein solcher errichtet wurde. In allen übrigen Fällen ist Betriebsrat zuständig.

Die Verpflichtung nach Satz 2 stellt sicher, dass durch eine unverzügliche Information die Vertretung der Arbeitnehmer oder die Arbeitnehmer selbst in die Lage versetzt werden, ihre Rechte wahrzunehmen. Durch die Regelung wird unterstrichen, dass durch das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz die bestehenden Rechte der Arbeitnehmer nicht beschränkt werden. Vielmehr wird unter anderem durch Absatz 5 die Voraussetzung geschaffen, dass diese Rechte auch wahrgenommen werden können.

Eine gesonderte gesetzliche Anordnung der Verpflichtung zur unverzüglichen Unterrichtung des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft durch den Vorstand ist vor dem Hintergrund der allgemeinen aktienrechtlichen Regelungen entbehrlich. Nach § 90 AktG hat der Vorstand den Vorsitzenden des Aufsichtsrats unverzüglich aus wichtigem Anlass zu informieren; die Vorschrift regelt zudem die Unterrichtung sämtlicher Aufsichtsratsmitglieder durch den Vorsitzenden des Aufsichtsrats.

#### **Zu Absatz 6**

Die Regelung stellt klar, dass § 10 gegenüber § 15 WpHG eine ausschließliche Sonderregelung ist. Dies gilt allerdings nur in dem Umfang, in dem die Veröffentlichung nach § 10 vorgenommen wurde. Wurden beispielsweise im Rahmen der Veröffentlichung nach § 10 nicht die Eckdaten des beabsichtigten Angebots bekannt gegeben, so sind diese bei ihrem Vorliegen nach § 15 WpHG zu veröffentlichen, wenn



die Informationen die Qualität einer Ad-hoc-Mitteilung be-sitzen.

### **Zu § 11 (Angebotsunterlage)**

#### **Zu Absatz 1**

Nach Veröffentlichung seiner Entscheidung zur Abgabe eines Angebots hat der Bieter eine Angebotsunterlage zu erstellen und zu veröffentlichen. Die Veröffentlichung dieser Unterlage stellt das eigentliche Angebot dar. Ziel der Erstellung und Veröffentlichung der Angebotsunterlage ist es, die von dem Angebot Betroffenen, die Öffentlichkeit und die Aufsichtsbehörde über den genauen Inhalt des Angebots und über die mit dem Angebot verfolgten Ziele zu informieren. Auch sollen die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft eine hinreichende Grundlage für ihre Entscheidung über die Annahme des Angebots erhalten. Daher müssen die vom Bieter gemachten Angaben richtig und vollständig sein.

Im Interesse der Wertpapierinhaber der deutschen Zielgesellschaft und ihrer Arbeitnehmer ist die Angebotsunterlage in deutscher Sprache abzufassen. Bei der Abwägung der Interessen der Bieter an einer raschen und möglichst kostengünstigen Erstellung der notwendigen Unterlagen einerseits und dem Informations- und Schutzbedürfnis der Adressaten des Angebots und der Arbeitnehmer der Zielgesellschaft andererseits ist dem Bedürfnis der Anleger und der Arbeitnehmer nach einer verständlichen und nachvollziehbaren Entscheidungs- und Informationsgrundlage der Vorzug zu geben. Darüber hinaus muss auch dem Bieter im Interesse eines erfolgreichen Angebots daran gelegen sein, die Informationen inhaltlich als auch in der Form den Wertpapierinhabern so zur Verfügung zu stellen, dass diese sich für die Annahme des Angebots entscheiden.

Die Angebotsunterlage ist von dem Bieter zu unterzeichnen. Mit der Unterzeichnung gibt der Bieter zu erkennen, dass er die Verantwortung für den Prospekt übernimmt und für eine unrichtige Angebotsunterlage haftet.

#### **Zu Absatz 2**

Absatz 2 bestimmt die Angaben, die den Inhalt des Angebots bilden.

Satz 2 Nr. 1 verlangt die Angabe des Namens oder der Firma sowie der Anschrift oder des Sitzes des Bieters. Bei Gesellschaften tritt noch die Angabe der Rechtsform hinzu.

Nach Nummer 2 ist Firma, Sitz und Rechtsform der Zielgesellschaft anzugeben, damit eine eindeutige Identifizierung des Angebotsziels möglich ist und auch für die Aufsicht erkennbar ist, wer Beteiligter des nun folgenden Angebotsverfahrens ist.

Ferner sind nach Nummer 3 die Wertpapiere anzugeben, die Gegenstand des Angebots sind.

Von besonderem Interesse für die Wertpapierinhaber ist die Angabe der für die Wertpapiere der Zielgesellschaft gebotenen Gegenleistung (Nummer 4), die regelmäßig ausschlaggebend für die Entscheidung der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft ist.

Nach Nummer 5 hat der Bieter auch über die Bedingungen zu informieren, von denen er die Wirksamkeit seines Angebots abhängig macht. Gemäß § 18 Abs. 1 darf der Bieter

sein Angebot nicht von Bedingungen abhängig machen, deren Eintritt er, mit ihm gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen ausschließlich selbst herbeiführen können.

Des Weiteren muss der Bieter den Beginn und das Ende der Annahmefrist angeben (Nummer 6). Nach § 16 Abs. 1 Satz 1 beträgt die Frist grundsätzlich zwischen vier und zehn Wochen.

Absatz 2 Satz 3 legt fest, welche ergänzende Angaben der Bieter in der Angebotsunterlage zu machen hat.

Nach Nummer 1 sind Angaben über die Finanzierung des Angebots zu machen. Die Angaben sind geboten, da es weder im Interesse der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft noch der Zielgesellschaft selbst ist, Beteiligte eines Angebotsverfahrens zu sein, das auf der Seite des Bieters auf keiner vertretbaren wirtschaftlichen Grundlage steht und unter Umständen von Anfang an zum Scheitern verurteilt ist.

Der Bieter hat zum einen Angaben zu denjenigen Maßnahmen zu machen, die sicherstellen, dass ihm die zur Erfüllung notwendigen Mittel zur Verfügung stehen. Zudem hat er Auskunft über die finanziellen Belastungen eines erfolgreichen Angebots auf seine Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu geben.

Für die Beurteilung des Angebots ist es notwendig, dass der Bieter auch seine Absichten hinsichtlich der künftigen Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft offen legt. Hierzu gehören insbesondere Informationen über eine mögliche Sitzverlegung und die Verlagerung wesentlicher Unternehmens-teile. Des Weiteren ist nach Nummer 2 Auskunft über die beabsichtigte Verwendung des Vermögens der Zielgesellschaft und über deren künftige Verpflichtungen zu geben. Im Interesse der Beschäftigten der Zielgesellschaft hat der Bieter darüber hinaus über geplante wesentliche Änderungen der Beschäftigungsbedingungen sowie die Arbeitnehmer und deren Vertretungen betreffende wesentliche Veränderungen zu informieren.

Handelt es sich um ein Angebot, das kein Übernahme- oder Pflichtangebot ist, und in dessen Folge auf Grund der geringen Höhe der angestrebten Beteiligung beispielsweise kein Einfluss auf die künftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft genommen werden kann, ist in der Angebotsunterlage nur darauf hinzuweisen, dass entsprechende Absichten mit der Abgabe des Angebotes nicht verbunden sind.

Sofern der Bieter bereits im Vorfeld des Angebots mit einzelnen Mitgliedern des Managements der Zielgesellschaft Absprachen getroffen hat, die ihre beruflichen Perspektiven betreffen, können hieraus möglicherweise Interessenkonflikte resultieren. Die Kenntnis von diesen Interessenkonflikten ist für die Wertpapierinhaber von erheblicher Bedeutung. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass der Vorstand der Zielgesellschaft eine Stellungnahme zu dem Angebot abzugeben hat. Nummer 3 verpflichtet daher den Bieter zur Angabe aller Geldleistungen oder anderer geldwerter Vorteile, die den Mitgliedern des Vorstands oder des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft gewährt werden. Dabei ist nicht Voraussetzung, dass diese Vorteile bereits gewährt worden sind; auch Vereinbarungen über künftig zu gewährende Vorteile sind anzugeben. Besondere Vorteile sind etwa Abfindungszahlungen oder Zusagen an Verwaltungsorgane im Hinblick auf bestimmte Positionen in der Gesell-

schaft. Anzugeben sind sowohl Art als auch Höhe der jeweiligen Vorteile. Mit der Angabe in der Angebotsunterlage ist jedoch keine Entscheidung darüber getroffen, ob es sich bei den gewährten Vorteilen um nach diesem Gesetz zulässige Vorteile handelt. Verboten sind nach § 33 Abs. 3 nicht gerechtfertigte Geldleistungen oder sonstige Vorteilsgewährungen.

Nach § 11 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 hat der Bieter auch Angaben über die Finanzierung des Angebots zu machen. Dabei hat er u. a. Angaben zu denjenigen Maßnahmen zu machen, die sicherstellen, dass ihm die zur Erfüllung notwendigen Mittel zur Verfügung stehen. Handelt es sich um ein Barangebot, ist zudem gemäß § 13 Abs. 1 Satz 2 eine Finanzierungsbestätigung eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens einzuholen. Nach Nummer 4 ist diese Finanzierungsbestätigung im Interesse einer möglichst umfassenden Information der Wertpapierinhaber in die Angebotsunterlage aufzunehmen. Dabei sind zur Gewährleistung der Möglichkeit zur Verfolgung von Ansprüchen auch Firma, Sitz und Rechtsform des Wertpapierdienstleistungsunternehmens anzugeben.

#### **Zu Absatz 3**

Die Angebotsunterlage bildet die maßgebliche Entscheidungsgrundlage für die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft. Die hierin enthaltenen Angaben müssen richtig und vollständig sein. Ist dies nicht der Fall, können Haftungsansprüche nach § 12 entstehen. Da die das Angebot annehmenden Wertpapierinhaber in diesem Fall wissen müssen, wem gegenüber die Ansprüche geltend gemacht werden können, hat die Angebotsunterlage die notwendigen Angaben zu den Personen zu enthalten, die für den Inhalt der Angebotsunterlage die Verantwortung übernehmen. Eine entsprechende Regelung enthalten auch § 14 Börsenzulassungs-Verordnung sowie § 3 Verkaufsprospekt-Verordnung.

#### **Zu Absatz 4**

Über die in Absatz 2 Satz 2 und 3 genannten grundlegenden Angaben hinausgehend kann eine Vielzahl weiterer Angaben zur Beurteilung öffentlicher Angebote zweckdienlich sein. Zudem kann sich in der Praxis auf Grund der mit öffentlichen Angeboten gewonnenen Erfahrungen das Bedürfnis ergeben, zusätzliche Angaben zu verlangen. Absatz 4 ermächtigt daher das Bundesministerium der Finanzen, nähere Einzelheiten über die Gestaltung und die in die Angebotsunterlage aufzunehmenden Angaben sowie weitere ergänzende Angaben für die Angebotsunterlage durch Rechtsverordnung vorzuschreiben.

Der Entwurf einer Rechtsverordnung, in dem weitere Angaben enthalten sind, ist als Anlage 1 zum Besonderen Teil der Begründung beigefügt.

#### **Zu Absatz 5**

Die Verordnungsermächtigung nach Absatz 4 kann das Bundesministerium der Finanzen durch Rechtsverordnung auf das Bundesaufsichtsamt übertragen. Hierdurch kann rasch auf in der Praxis gewonnene Erfahrungen und einer sich ergebenden Notwendigkeit der Ergänzung des Informationskatalogs unter Einbeziehung der Fachkompetenz des Beirates Rechnung getragen werden.

#### **Zu § 12 (Haftung für Angebotsunterlage)**

##### **Zu Absatz 1**

Die Vorschrift regelt den Haftungsanspruch auf Grund einer fehlerhaften Angebotsunterlage. Voraussetzung für einen Anspruch ist zunächst, dass Angaben in der Angebotsunterlage unrichtig oder unvollständig sind. Die Unrichtigkeit kann sich beispielsweise aus der unzutreffenden Angabe über den Stand eines wettbewerbsrechtlichen Verwaltungsverfahrens oder im Hinblick auf die zu erwartenden Auswirkungen des Angebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Bieters ergeben. Bei der Unvollständigkeit handelt es sich um einen Unterfall der Unrichtigkeit, da eine unvollständige Angebotsunterlage immer zugleich auch unrichtig ist. Angesichts seiner Praxisrelevanz ist es geboten, diesen Fall gesondert aufzuführen.

Unerheblich für die Beurteilung der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit ist, dass die Angebotsunterlage zuvor vom Bundesaufsichtsamt gebilligt wurde. Denn zum einen ist die Informationsbasis des Bundesaufsichtsamtes, das überprüft, ob die Angebotsunterlage die erforderlichen Angaben enthält, um dem am Angebotsverfahren Beteiligten ein zutreffendes Urteil über den Bieter und sein Angebot zu ermöglichen, wesentlich enger als diejenige des Bieters und der mit ihm gemeinsam handelnden Personen. Zum anderen kann im Fall einer unzutreffenden Billigung der Angebotsunterlage durch das Aufsichtsamt dies nicht zu Lasten des Wertpapierinhabers gehen.

Voraussetzung einer Haftung ist weiterhin, dass die unvollständigen oder unrichtigen Angaben für die Beurteilung der Wertpapiere von wesentlicher Bedeutung sind. Hierbei ist nicht jede nach § 11 Abs. 2 oder der nach Abs. 4 zu erlassenden Rechtsverordnung vorgeschriebene Information in der Angebotsunterlage von vornherein als wesentliche Angabe einzuordnen. Entscheidend ist vielmehr, ob sich im konkreten Fall bei einer ordnungsgemäßen Angabe die für die Beurteilung der Wertpapiere maßgeblichen tatsächlichen oder rechtlichen Verhältnisse verändern würden. So wird beispielsweise die fehlerhafte Angabe der Anschrift einer mit dem Bieter gemeinsam handelnden Person in aller Regel nicht von wesentlicher Bedeutung sein. Anderes gilt hingegen bei nicht zutreffenden Informationen über die Finanzierung des Angebots oder die erwarteten Auswirkungen des Angebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Bieters.

Für die Angebotsunterlage verantwortlich sind in Übereinstimmung mit § 45 Abs. 1 Satz 1 Börsengesetz und § 13 Abs. 1 Satz 1 Verkaufsprospektgesetz sowohl diejenigen, welche für die Angebotsunterlage die Verantwortung übernommen haben, als auch diejenigen, von denen der Erlass der Angebotsunterlage ausgeht. Die Verantwortung übernommen hat zunächst der Bieter als Unterzeichner der Unterlage. Hinzu treten diejenigen, die neben dem Bieter ausdrücklich in der Angebotsunterlage die Verantwortung übernommen haben. Mit der Haftung derjenigen, von denen der Prospekt ausgeht, werden die tatsächlichen Urheber der Angebotsunterlage erfasst. Typischerweise wird es sich hierbei um Personen handeln, die an der Übernahme ein eigenes wirtschaftliches Interesse haben. Dies sind beispielsweise die mit dem Bieter gemeinsam handelnden Personen. Die für die Unterlage Verantwortlichen haften gesamtschuldner-

risch; gegebenenfalls bestehende abweichende Vereinbarungen im Innenverhältnis berühren die Haftung nach außen nicht. Der Anspruch richtet sich auf Ersatz des dem Anspruchsberechtigten aus der Annahme des Angebots entstandenen Schadens. Der Wertpapierinhaber kann verlangen, so gestellt zu werden, als hätte er die wahre Sachlage gekannt.

#### **Zu Absatz 2**

Nach Absatz 2 scheidet eine Inanspruchnahme aus, sofern der für die Angebotsunterlage Verantwortliche keine Kenntnis von der Fehlerhaftigkeit der Angaben gehabt hat und die Unkenntnis nicht auf grober Fahrlässigkeit beruht. Die Beweislast hierfür liegt beim Anspruchsgegner. Entsprechende Regelungen enthalten auch § 46 Abs. 1 Börsengesetz, § 20 Abs. 3 Satz 1 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften sowie § 12 Abs. 3 Satz 1 Auslandsinvestment-Gesetz.

#### **Zu Absatz 3**

Nach Absatz 3 Nr. 1 besteht ein Anspruch nicht, sofern die Annahme des Angebots nicht auf Grund der Angebotsunterlage erfolgte. Die Beweislast für das Fehlen der Kausalität zwischen Veröffentlichung der Angebotsunterlage und Annahme des Angebots obliegt dem Anspruchsgegner. Die im Rahmen der Neuregelung zu § 45 Börsengesetz in Anlehnung an die Rechtsprechung entwickelten Grundsätze zur Beweislastumkehr gelten für die Haftung wegen fehlerhafter Angebotsunterlagen nach § 12 entsprechend. Auch in einem Angebot wird es dem Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft in der Regel nicht möglich sein, den Nachweis zu führen, dass die Annahmeerklärung auf Grund der fehlerhaften Angebotsunterlagen erfolgte.

Nach Nummer 2 besteht kein Anspruch, wenn der die Annahme Erklärende die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angebotsunterlage bei der Annahmeerklärung kannte. In Übereinstimmung mit den Prospekthaftungsregelungen in § 46 Börsengesetz, § 20 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften und § 12 Auslandsinvestment-Gesetz schadet grob fahrlässige Unkenntnis nicht. Da es sich hierbei um eine gesetzliche Sonderregelung der Frage des Mitverschuldens des Anspruchstellers handelt, ist der Einwand des Mitverschuldens gegenüber dem Anspruchsteller außerhalb des Anwendungsbereichs der Nummer 2 ausgeschlossen.

Die Regelung in Nummer 3 ermöglicht den für die Angebotsunterlage Verantwortlichen und den Personen, von denen der Erlass der Angebotsunterlage ausgegangen ist, durch eine entsprechende Berichtigung der Angebotsunterlage Haftungsansprüche derjenigen auszuschließen, die nach der Berichtigung das Angebot angenommen haben. Zum Zeitpunkt der Berichtigung bereits entstandene Ansprüche nach Absatz 1 bleiben unberührt. Sofern eine Berichtigung nach Nummer 3 erfolgt, besteht kein Anspruch nach Absatz 1, da in diesen Fällen von einer Kenntnis des Erwerbers ausgegangen werden kann. Auf den Nachweis der Kenntnis von der Berichtigung desjenigen, der die Annahme erklärt hat, wird ebenso wie auf den Nachweis der Kenntnis des Angebotsempfängers von der Angebotsunterlage verzichtet.

Als Berichtigungsweg steht den für die Angebotsunterlage Verantwortlichen zum einen die Möglichkeit der Ad-hoc-Ver-

öffentlichung nach § 15 Abs. 3 WpHG zur Verfügung. Da die Veröffentlichung nach § 15 WpHG sich nur an die Emittenten von im Inland zum Börsenhandel zugelassenen Wertpapieren richtet, der Kreis der potenziellen Bieter und Prospektverantwortlichen, die eine Berichtigung vornehmen können, jedoch darüber hinaus geht, besteht die Möglichkeit, die Berichtigung auch im Rahmen einer der Ad-hoc-Meldung vergleichbaren Bekanntmachung vorzunehmen. Eine Vergleichbarkeit wird dann zu bejahen sein, wenn die Bekanntmachung sowohl inhaltlich wie auch in der Form der Veröffentlichung den Anforderungen an eine Ad-hoc-Meldung genügt.

Die Berichtigung muss deutlich gestaltet sein, d. h. in einer Form, die es den Adressaten ohne aufwendige Nachforschung ermöglicht, davon Kenntnis zu nehmen, dass die Berichtigung von der Angebotsunterlage abweichende Angaben enthält.

#### **Zu Absatz 4**

Der Anspruch nach Absatz 1 verjährt in einem Jahr seit dem Zeitpunkt, zu dem derjenige, der das Angebot angenommen hat, Kenntnis von der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben der Angebotsunterlage erlangt hat, spätestens jedoch in drei Jahren seit der Veröffentlichung der Unterlage. Innerhalb der vorgesehenen Fristen ist es demjenigen, der das Angebot angenommen hat, zumutbar, die erforderlichen Schritte einzuleiten, um seine Ansprüche durchzusetzen. Der Beginn der dreijährigen Frist stellt auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung ab, da zu diesem Zeitpunkt erstmalig ein unzutreffender Eindruck über den Inhalt des Angebots auf Grund der Angebotsunterlage erzeugt wurde und zudem die maximale Verjährungsfrist einheitlich für alle, die die Annahme erklärt haben, bestimmt werden kann.

Die Vorschrift orientiert sich grundsätzlich an den Regelungen in § 47 Börsengesetz, § 20 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften und § 12 Auslandsinvestment-Gesetz, weicht jedoch insofern von diesen ab, als die dortigen Ansprüche bereits innerhalb von sechs Monaten ab Kenntniserlangung von der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospekts verjähren. Die Erfahrungen der letzten Jahre haben gezeigt, dass die Frist von sechs Monaten angesichts der Komplexität zahlreicher Sachverhalte vielfach nicht ausreichend ist, um die zur Vorbereitung der Geltendmachung eines Haftungsanspruchs erforderlichen Recherchen durchzuführen. Um hier zu vermeiden, dass Anspruchsberechtigte gezwungen werden, vor einer umfassenden Klärung des Sachverhalts Klage zur Unterbrechung der Verjährung erheben, ist es daher angezeigt, die Frist auf ein Jahr zu verlängern. Die Anpassung der genannten börsengesetzlichen und investmentrechtlichen Vorschriften an die hier vorgesehene Frist von einem Jahr ist im Rahmen des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes geplant, dass noch innerhalb der laufenden Legislaturperiode verabschiedet werden soll.

#### **Zu Absatz 5**

Nach dieser Vorschrift können die nach Absatz 1 begründeten Ansprüche nicht vor ihrem Entstehen abbedungen werden. Ist der Anspruch entstanden, können die Beteiligten über diesen beliebig, beispielsweise im Rahmen eines Vergleichs, verfügen.

**Zu Absatz 6**

Absatz 6 stellt klar, dass Ansprüche auf Grund zugleich bestehender schuldrechtlicher Sonderverbindungen nach bürgerlichem Recht durch die Regelung in dieser Vorschrift nicht berührt werden. Gleiches gilt im Hinblick auf vorsätzliche unerlaubte Handlungen. Sonstige Ansprüche, insbesondere solche aus allgemeiner zivilrechtlicher Prospekthaftung, sind demgegenüber im Anwendungsbereich der Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen im Rahmen eines öffentlichen Angebots ausgeschlossen. Die Vorschrift ist insoweit als abschließend anzusehen.

**Zu § 13 (Finanzierung des Angebots)****Zu Absatz 1**

Von entscheidender Bedeutung für ein Angebot ist die Fähigkeit des Bieters, den Erwerb der Wertpapiere der Zielgesellschaft zu finanzieren. Der Bieter hat daher die erforderlichen Maßnahmen zu treffen, um sicherzustellen, dass ihm die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zur Verfügung stehen. Entsprechende Vorgaben enthalten auch der britische City Code in Rule 2.5 und das österreichische Übernahmegesetz in § 4 Nr. 1.

Die Verpflichtung nach Absatz 1 Satz 1 besteht unabhängig davon, ob es sich bei der Gegenleistung um eine Geldleistung oder um eine Sachleistung handelt. Der Bieter muss zum Zeitpunkt des Angebots alle Schritte unternommen haben, um die aus dem Angebot resultierenden Pflichten zum Zeitpunkt ihrer Fälligkeit erfüllen zu können. Dies bedeutet nicht, dass der Bieter beispielsweise im Fall eines Barangebotes zum Zeitpunkt der Veröffentlichung nach § 10 bereits über das Geld zum Erwerb der Wertpapiere der Zielgesellschaft verfügen muss. Ausreichend ist vielmehr, dass dem Bieter bei Fälligkeit der Geldleistung die notwendigen Mittel zur Verfügung stehen. Im Fall des Barangebotes hat nach Satz 2 ein unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu bestätigen, dass der Bieter alle erforderlichen Maßnahmen getroffen hat, um die Ansprüche bei Fälligkeit der Geldleistung erfüllen zu können. Angesichts ihrer Bedeutung ist die schriftliche Bestätigung als ergänzende Angabe gemäß § 11 Abs. 2 Satz 3 Nr. 4 in die Angebotsunterlage aufzunehmen.

Bei den zur schriftlichen Bestätigung berechtigten Wertpapierdienstleistungsunternehmen handelt es sich um solche im Sinne des § 2 Abs. 4 des Wertpapierhandelsgesetzes. Dies sind neben den inländischen Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten die entsprechenden Institute mit Sitz in einem anderen Staat des Europäischen Wirtschaftsraums, die berechtigt sind, ohne erneute Zulassung im Inland durch Zweigniederlassungen oder im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs im Inland tätig zu sein. Durch diese Regelung soll ein möglichst hoher Überwachungsstand über das bestätigende Unternehmen gewährleistet werden. Mit dem Merkmal der Unabhängigkeit ist beabsichtigt zu verhindern, dass auf Grund einer gesellschaftsrechtlichen Verbindung zwischen Bieter und Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder einer faktischen Einflussnahme auf das bestätigende Unternehmen durch den Bieter Gefälligkeitsbescheinigungen ausgestellt werden. Durch die Regelung ist indes nicht ausgeschlossen, dass es sich bei dem die Bescheinigung erteilenden Unternehmen

um ein solches handelt, das den Bieter bei der Vorbereitung und der Durchführung des Angebots berät.

**Zu Absatz 2**

Nach Absatz 2 steht demjenigen, der das Angebot angenommen hat, im Fall der Nichterfüllung der dem Bieter obliegenden Verpflichtung zur Geldleistung gegen das nach Absatz 1 Satz 2 bestätigende Wertpapierdienstleistungsunternehmen ein Schadensersatzanspruch zu. Dieser Anspruch steht neben einem möglichen Anspruch nach § 13 Abs. 1 wegen einer fehlerhaften Angebotsunterlage gegen die für die Unterlage Verantwortlichen und erweitert somit den Kreis der Haftenden.

Hinsichtlich des Umfangs des Schadensersatzanspruchs ist der geschädigte Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft so zu stellen, als hätte der Bieter ordnungsgemäß erfüllt.

**Zu Absatz 3**

Für die Wertpapierinhaber stellt sich die Bestätigung der Finanzierung als eine der wesentlichen Angaben dar, die in die Angebotsunterlage aufzunehmen sind. Absatz 3 ordnet daher an, dass auf den Anspruch nach § 13 Abs. 2 die für unrichtige Angaben in der Angebotsunterlage geltenden Vorschriften des § 12 Abs. 2 bis 6 entsprechend anzuwenden sind. An die Stelle der in § 12 erwähnten Angaben der Angebotsunterlage tritt dabei die Finanzierungsbestätigung nach § 13 Abs. 1 Satz 2.

**Zu § 14 (Übermittlung und Veröffentlichung der Angebotsunterlage)****Zu Absatz 1**

Absatz 1 Satz 1 verpflichtet den Bieter, innerhalb von vier Wochen nach der Veröffentlichung gemäß § 10 die Angebotsunterlage dem Bundesaufsichtsamt zu übermitteln. Die Hinterlegung der Angebotsunterlage beim Bundesaufsichtsamt erfüllt zwei Funktionen. Zum einen übernimmt das Amt hierdurch die Funktion einer Evidenzzentrale. Das Bundesaufsichtsamt ist die für das Verfahren zuständige Aufsichtsbehörde und somit zentraler Ansprechpartner für die in- und ausländische Zusammenarbeit mit anderen Aufsichtsbehörden und den zuständigen Stellen. Zum anderen nimmt das Bundesaufsichtsamt eine eingeschränkte Überprüfung der Angebotsunterlage vor.

Nach Satz 2 bestätigt das Bundesaufsichtsamt dem Bieter den Tag des Eingangs der Angebotsunterlage. Die Regelung berücksichtigt, dass der Bieter nach Absatz 2 Satz 1 verpflichtet ist, die Angebotsunterlage zehn Werkzeuge nach Übermittlung an das Bundesaufsichtsamt zu veröffentlichen, sofern das Amt das Angebot nicht untersagt hat oder die Veröffentlichung gestattet hat. Zur Berechnung der Frist benötigt der Bieter den genauen Zeitpunkt des Eingangs.

**Zu Absatz 2**

Absatz 2 regelt in Verbindung mit Absatz 3 die Veröffentlichungspflicht. Mit der Veröffentlichung des Angebots erfolgt die Abgabe des Angebots.

Nach Absatz 2 Satz 1 hat der Bieter die Angebotsunterlage unverzüglich zu veröffentlichen, wenn das Bundesaufsichtsamt die Veröffentlichung ausdrücklich gestattet hat

oder wenn seit dem Eingang der Unterlage zehn Werktage verstrichen sind, ohne dass das Amt die Veröffentlichung untersagt hat. Eine vorherige Bekanntgabe der Angebotsunterlage ist nach Satz 2 untersagt.

Innerhalb der Frist nimmt das Bundesaufsichtsamt zum einen eine formelle Überprüfung vor. Dabei überprüft es, inwieweit die Angebotsunterlage die nach § 12 vorgeschriebenen Angaben enthält. Darüber hinaus überwacht das Amt, ob die in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben offensichtlich gegen Vorschriften dieses Gesetzes verstoßen (§ 15 Abs. 1 Nr. 2). Ein solcher Verstoß liegt beispielsweise vor, wenn der Bieter sein Angebot von Bedingungen abhängig macht, die offensichtlich nach § 18 unzulässig sind.

Fehlen gesetzlich vorgeschriebene Angaben in der Unterlage oder liegt ein offensichtlicher Verstoß gegen Vorschriften dieses Gesetzes vor, untersagt das Bundesaufsichtsamt das Angebot innerhalb der oben genannten Frist. Das Bundesaufsichtsamt kann bei Unvollständigkeit der Angebotsunterlage oder bei einem Verstoß gegen Vorschriften dieses Gesetzes oder einer auf Grund dieses Gesetzes erlassenen Rechtsverordnung dem Bieter eine einmalige Nachfrist von höchstens fünf Werktagen einräumen, um den beanstandeten Mangel zu beseitigen. Die Möglichkeit der Einräumung einer Nachfrist berücksichtigt, dass nicht selten sehr komplexe Sachverhalte in der Unterlage darzustellen sind. Zudem handelt es sich bei der Entscheidung über eine Untersagung nach § 15 Abs. 1 um eine gebundene Entscheidung, d. h. das Bundesaufsichtsamt muss bei Fehlen der vorgeschriebenen Angaben das Angebot untersagen und hat hierbei kein Ermessen. Es wäre vor diesem Hintergrund weder im Interesse des Bieters noch der Zielgesellschaft, wenn auf Grund von Mängeln in der Angebotsunterlage, die kurzfristig zu beseitigen sind, das gesamte Verfahren untersagt werden müsste.

### Zu Absatz 3

Damit sich die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft über das Angebot sachgerecht informieren können, ist die Angebotsunterlage im Internet, zweckmäßigerweise auf der Website des Bieters, zu veröffentlichen. Hiermit wird der technologischen Entwicklung Rechnung getragen. Interessierte haben damit die Möglichkeit des schnellen und unmittelbaren Zugriffs auf die Angebotsunterlage.

Zusätzlich ist die Angebotsunterlage in einer Tageszeitung mit überregionaler Verbreitung im Inland, die von einer Börse als Börsenpflichtblatt anerkannt ist, zu veröffentlichen. Alternativ zur Veröffentlichung in einem überregionalen Börsenpflichtblatt kann der Bieter die Unterlage bei einer geeigneten Stelle im Inland zur kostenlosen Ausgabe bereithalten. Im letztgenannten Fall ist Voraussetzung, der Bieter gibt in einem überregionalen Pflichtblatt bekannt, wo die Angebotsunterlage bereitgehalten wird. Die Regelung orientiert sich an § 9 Abs. 2 Verkaufsprospektgesetz. Im Interesse einer wirksamen Kontrolle der Einhaltung der Verpflichtungen nach Satz 1 hat der Bieter dem Bundesaufsichtsamt unverzüglich einen Beleg über die Veröffentlichungen zu übersenden. Nach dem als Anlage 1 abgedruckten Entwurf einer Rechtsverordnung, in dem u. a. in die Angebotsunterlage aufzunehmende ergänzende Angaben aufgeführt sind, ist in der Angebotsunterlage auf die Veröffentlichungsmedien hinzuweisen.

### Zu Absatz 4

Absatz 4 sieht vor, dass der Bieter die Angebotsunterlage dem Vorstand der Zielgesellschaft unverzüglich nach der Veröffentlichung übermittelt. Damit wird der Vorstand der Zielgesellschaft in die Lage versetzt, dem zuständigen Betriebsrat – oder in Ermangelung eines solchen den Arbeitnehmern unmittelbar – die Angebotsunterlage zu übermitteln. Insbesondere bei Übernahmen können sich durch die Änderung der Beteiligungsverhältnisse sehr weitreichende Folgen für die Beschäftigten ergeben. So kann der Bieter unter Umständen die Absicht haben, Teile des Zielunternehmens zu verlegen oder völlig zu schließen. Die Arbeitnehmer sollen vor diesem Hintergrund durch die Kenntnis des Inhalts des Angebots in die Lage versetzt werden, die ihnen gesetzlich zustehenden Rechte wahrzunehmen. Durch das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz wird somit nicht in die bestehenden Arbeitnehmerrechte eingegriffen.

Die Frage, welcher Betriebsrat bei der Zielgesellschaft zuständig ist, folgt bei § 14 Abs. 4 Satz 2 den gleichen Grundsätzen wie bei § 10 Abs. 5 Satz 2, auf die Begründung zur letztgenannten Vorschrift wird verwiesen. Eine gesonderte Regelung der Unterrichtung des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft durch dessen Vorstand ist hier – ebenso wie bei § 10 Abs. 5 Satz 2 – entbehrlich.

### Zu § 15 (Untersagung des Angebots)

#### Zu Absatz 1

Absatz 1 bestimmt die Fälle, in denen das Bundesaufsichtsamt ein Angebot untersagt. Nach Nummer 1 hat das Bundesaufsichtsamt das Angebot zu untersagen, wenn die Angebotsunterlage nicht die nach § 11 Abs. 2 oder einer auf Grund des § 11 Abs. 4 erlassenen Rechtsverordnung vorgeschriebenen Angaben enthält. Das Gleiche gilt nach Nummer 2, wenn die in der Unterlage enthaltenen Angaben offensichtlich gegen Vorschriften des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes oder einer auf Grund des Gesetzes erlassenen Rechtsverordnung verstoßen. Nach Nummer 3 hat das Bundesaufsichtsamt das Angebot zu untersagen, wenn der Bieter entgegen § 14 Abs. 1 Satz 1 die Angebotsunterlage nicht dem Bundesaufsichtsamt innerhalb der vorgeschriebenen Frist übermittelt. Schließlich muss das Bundesaufsichtsamt das Angebot nach Nummer 4 untersagen, wenn der Bieter entgegen seiner gesetzlichen Verpflichtung die Angebotsunterlage nach Überprüfung durch das BAWe nicht veröffentlicht.

Durch die Regelungen soll der Bieter angehalten werden, seinen Verpflichtungen zur Information zügig und umfassend nachzukommen. Die Regelungen in den Nummern 3 und 4 sollen darüber hinaus bei Übernahmeangeboten verhindern, dass der Bieter sanktionslos durch seine Veröffentlichung nach § 10 die in § 33 enthaltenen besonderen Handlungsvorgaben für den Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft auslöst, im weiteren Verlauf aber kein Angebot abgibt.

Das Bundesaufsichtsamt hat in den Fällen des Absatzes 1 kein Ermessen. Die Anordnung einer gebundenen Entscheidung ist gerechtfertigt, da ein Verfahren bereits mit der Veröffentlichung nach § 10 für die Zielgesellschaft sehr weitreichende Wirkungen hat. Die Kapazitäten des Manage-

ments der Zielgesellschaft werden durch öffentliche Angebote regelmäßig in nicht unerheblichem Maße gebunden. Bei Übernahmeangeboten treten die o. g. besonderen Handlungsvorgaben hinzu; danach dürfen bestimmte Entscheidungen nur noch auf der Grundlage eines Beschlusses der Hauptversammlung getroffen werden. Daher soll der Bieter verpflichtet werden, bereits im Vorfeld eine fundierte Entscheidung über seine Absichten und seine Fähigkeiten zur Übernahme der Zielgesellschaft zu treffen. Hierfür benötigt er vor allem die nach § 11 vorgeschriebenen und in dem Entwurf der korrespondierenden Rechtsverordnung vorgesehenen Angaben. Stellt er diese Angaben dem Kapitalmarkt nicht in einer Angebotsunterlage zur Verfügung, ist es nicht gerechtfertigt, ihm die Durchführung eines Angebotsverfahrens mit seinen weitreichenden rechtlichen und wirtschaftlichen Konsequenzen zu gestatten.

### Zu Absatz 2

Die in Absatz 2 enthaltene Untersagungsbefugnis ergänzt die Regelung des Absatzes 1. Danach kann das Bundesaufsichtsamt das Angebot untersagen, wenn der Bieter die Veröffentlichung nicht in der in § 14 Abs. 3 Satz 1 vorgeschriebenen Form vornimmt. Damit soll gewährleistet werden, dass die Veröffentlichung des Angebots auf dem dafür vorgesehenen Weg erfolgt.

### Zu Absatz 3

Absatz 3 ordnet ein gesetzliches Verbot der Veröffentlichung an, wenn das Angebot nach Absatz 1 oder 2 vom Bundesaufsichtsamt untersagt wurde. Rechtsfolge ist, dass Rechtsgeschäfte, die infolge eines trotz des Verbots abgegebenen Angebots abgeschlossen werden, nichtig sind (§ 134 BGB). Die gesetzliche Anordnung des Verbots soll verhindern, dass der Bieter unter Umgehung eines ordnungsgemäßen Verfahrens Wertpapiere des Zielunternehmens rechtswirksam erwirbt. Geschäfte, die entgegen diesem Verbot abgeschlossen werden, sind nach Bereicherungsrecht rückabzuwickeln.

### Zu § 16 (Annahmefristen; Einberufung der Hauptversammlung)

#### Zu Absatz 1

Absatz 1 bestimmt die Frist, die der Bieter für die Annahme seines Angebots festlegen kann. Diese Frist muss mindestens vier und darf höchstens zehn Wochen betragen. Die Frist beginnt mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Ab diesem Zeitpunkt können die Wertpapierinhaber Kenntnis von dem Angebot und seinen einzelnen Konditionen nehmen.

#### Zu Absatz 2

Absatz 2 enthält eine Sonderregelung für Angebote, die den Erwerb der Kontrolle an der Zielgesellschaft zum Ziel haben. Die Regelung trägt der besonderen Situation Rechnung, in der sich Minderheitsaktionäre befinden, denen ein koordiniertes Verhalten bei der Entscheidung über das Übernahmeangebot faktisch nicht möglich ist. Sie räumt denjenigen Aktionären der Zielgesellschaft, die sich innerhalb der in Absatz 1 genannten Frist nicht zur Annahme des

Angebots entschließen konnten, die Möglichkeit ein, innerhalb von zwei Wochen nach der Veröffentlichung des Ergebnisses das Angebot des Bieters doch noch anzunehmen, sofern das Angebot erfolgreich ist. Durch die Regelung können insbesondere Belegschaftsaktionäre, die dem Angebot kritisch gegenüberstehen und ursprünglich an ihrer Aktie festhalten oder zunächst den Verlauf des Verfahrens abwarten wollten, in Kenntnis des nun sicher bevorstehenden Kontrollwechsels bzw. der Entstehung einer Kontrollsituation ihre Anteile dem Bieter verkaufen. Der Bieter erhält durch diese Nachfrist zudem die Möglichkeit, seine Beteiligung am Zielunternehmen nach erfolgreichem Kontrollenerwerb weiter zu erhöhen.

Die weitere Annahmefrist ist nicht vorgesehen für den Fall, dass der Bieter von vornherein die Wirksamkeit seines Angebots vom Erwerb eines bestimmten Mindestanteils der Aktien der Zielgesellschaft abhängig gemacht hat und bei Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist dieser Mindestanteil nicht erreicht wurde. Da in diesem Fall kein Kontrollwechsel stattgefunden hat, ist es nicht angezeigt, den Aktionären hier eine über das ursprüngliche Angebot hinausgehende Annahmemöglichkeit zu gewähren.

#### Zu Absatz 3

Absatz 3 regelt einen Fall der Verlängerung der Annahmefrist. Insbesondere bei beabsichtigten Übernahmen, jedoch auch bei Angeboten, die auf den Erwerb einer Beteiligung gerichtet sind, die zwar nicht die Kontrolle ermöglichen, jedoch einen gewichtigen Einfluss vermitteln, soll der Vorstand der Zielgesellschaft die Möglichkeit erhalten, kurzfristig einen Beschluss der Hauptversammlung herbeizuführen, um den Erfolg des Angebots zu verhindern. Rufen der Vorstand der Zielgesellschaft oder andere nach den gesellschaftsrechtlichen Regelungen zur Einberufung Berechtigte nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage während des laufenden Verfahrens eine Hauptversammlung ein, beträgt die Annahmefrist stets zehn Wochen. Die Einberufung der Hauptversammlung soll in Kenntnis der Angebotsunterlage erfolgen, deshalb hat die Einberufung nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage zu erfolgen. Die Festlegung der Annahmefrist auf zehn Wochen soll sicherstellen, dass eine Hauptversammlung einberufen, durchgeführt und mögliche Beschlüsse der Hauptversammlung vom Vorstand umgesetzt werden können.

Die Frist von zehn Wochen kann sich im Einzelfall noch verlängern, sofern der Bieter sein Angebot ändert (§ 21 Abs. 5) oder ein konkurrierendes Angebot abgegeben wird, dessen Annahmefrist länger ist als die Annahmefrist für das erste Angebot (§ 22 Abs. 2).

Die erforderliche Transparenz im Interesse eines ordnungsgemäßen Verfahrens wird durch die Pflicht des Vorstands der Zielgesellschaft hergestellt, die Einberufung der Hauptversammlung dem Bieter und dem Bundesaufsichtsamt unverzüglich mitzuteilen. Diese Mitteilung hat der Bieter unter Angabe des Ablaufs der neuen Annahmefrist zu veröffentlichen. Die Veröffentlichung hat durch Abdruck in einem überregionalen Börsenpflichtblatt unverzüglich zu erfolgen; das Bundesaufsichtsamt ist durch Übersendung eines Belegs hierüber zu unterrichten.

**Zu Absatz 4**

Absatz 4 regelt die für die Durchführung einer Hauptversammlung zu beachtenden Fristen und Formalien, sofern beschlossen wird, eine solche nach Absatz 3 einzuberufen.

Die Zielgesellschaft muss – insbesondere im Fall eines Übernahmeangebots – sofort reagieren können. Dazu wird es ihr ermöglicht, die Monatsfrist des § 123 Abs. 1 des Aktiengesetzes zu unterschreiten und mit einer Frist von mindestens zwei Wochen eine außerordentliche Hauptversammlung einzuberufen. Die Hinterlegungsfrist (Inhaberaktien), die Anmeldefrist (Namensaktien) und die Frist nach § 125 Abs. 1 Satz 1 Aktiengesetz (Mitteilung an Kreditinstitute) ist in diesem Fall auf zwingend vier Tage verkürzt. Die Vollmachtserteilung ist soweit möglich zu erleichtern. Damit werden die Möglichkeiten nicht-schriftlicher Vollmachtserteilung (Fax oder elektronische Post), die das Namensaktiengesetz (NaStraG) vom 18. Januar 2001 schafft (BGBl. I S. 123), aufgegriffen. Mitteilungen an die Aktionäre und Gegenanträge sind (gegebenenfalls in angemessener Form gekürzt) bekannt zu machen und ungekürzt zugänglich zu machen. Das gilt für Minderheitenverlangen gemäß § 124 Abs. 1 Satz 2 des Aktiengesetzes und für den Vorstandsbericht, falls ein Bezugsrechtsausschluss Beschlussgegenstand ist. Zugänglich machen bedeutet Auslegen bei der Gesellschaft und Einstellen auf der Website der Gesellschaft. Die Bekanntmachung in Kurzfassung kann sehr knapp gefasst sein, wenn sie einen Hinweis auf die Fundstelle des Langtextes auf der Website enthält. Auf die Zusendung kann verzichtet werden, wenn nicht wahrscheinlich ist, dass die Unterlagen noch vor der Hauptversammlung zugehen. Der Vorstand hat hier einen Einschätzungsspielraum. Betroffen ist vor allem die postalische Übersendung schriftlicher Dokumente und dies insbesondere dann, wenn sie über Informationsmittler weitergeleitet werden müssen (z. B. Depotbanken bei Inhaberaktien) oder ins Ausland gehen sollen. Maßstab ist nicht der einzelne Aktionär. Es reicht aus, wenn ein Zugang bei einem nicht unerheblichen Teil der Aktionäre nicht wahrscheinlich ist. Bei Gegenanträgen wird die postalische Zusendung innerhalb der Minimalfrist von zwei Wochen regelmäßig scheitern. Dabei ist auch die erforderliche Zeit für die Vervielfältigung und das Versandhandling in Anschlag zu bringen. Wird von der Zusendung nach dieser Vorschrift abgesehen, kann eine Anfechtung der Beschlüsse nicht auf den fehlenden Eingang gestützt werden. Auch die Abstimmungsvorschläge der Kreditinstitute und Aktionärsvereinigungen können regelmäßig aus Zeitgründen nicht mehr rechtzeitig unterbreitet werden. In diesem Fall gilt die im NaStraG enthaltene Regelung auch bei Inhaberaktien, da gerade ein Ausfall der Stimmen der Kleinaktionäre vermieden werden soll.

In der Kürze der zur Verfügung stehenden Zeit kann das Auffinden eines geeigneten Versammlungsortes erhebliche praktische Schwierigkeiten bereiten. Daher kann nach Satz 2 abweichend von § 121 Abs. 5 des Aktiengesetzes und etwaiger Satzungsregelungen ein Ort für die Abhaltung der Hauptversammlung frei bestimmt werden. Damit hat die Gesellschaft die nötige Flexibilität bei der Wahl des Versammlungsortes. Sie ist nicht mehr an bestimmte gesetzliche oder satzungsmäßige Vorgaben gebunden, sondern kann im Rahmen des für die Aktionäre Zumutbaren jeden Ort wählen. Dies wird in der Regel ein Ort in Deutschland

und ein verkehrstechnisch zumutbarer Ort sein. Es muss sich je nach Witterung nicht notwendig um einen überdachten Ort handeln (z. B. Stadion). Versammlungsorte im Ausland können nur in Betracht kommen, wenn dies für die Mehrzahl der Aktionäre zumutbar ist und die Fragen der notariellen Beurkundung gelöst sind.

**Zu § 17 (Unzulässigkeit der öffentlichen Aufforderung zur Abgabe von Angeboten)**

§ 17 untersagt dem Bieter Angebote, die als *invitatio ad offerendum* ausgestaltet sind, d. h. solche Angebote, bei denen auf Seiten des Bieters noch kein Wille zu einer rechtlichen Bindung vorhanden ist.

Angebote lösen in aller Regel gravierende Folgen für das Zielunternehmen, dessen Management und die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft aus. So verändert sich der Börsenkurs des Zielunternehmens bei einem Angebot häufig erheblich. Zudem ist das Management des Zielunternehmens besonderen Anforderungen ausgesetzt. Es hat eine Stellungnahme zu dem Angebot abzugeben, in der es die Auswirkungen auf die Zielgesellschaft darzustellen und zu beurteilen hat. Bei Übernahmen treten die besonderen Vorgaben nach § 33 hinzu, denen das Management unterliegt. Vor diesem Hintergrund ist es sachgerecht, den Bieter zur Abgabe eines rechtlich verbindlichen Angebots zu verpflichten, das nur unter den engen Voraussetzungen der §§ 18 und 21 mit Bedingungen versehen oder geändert werden kann.

Der § 17 zu Grunde liegende Gedanke eines angemessenen Interessenausgleichs zwischen Bieter und Zielgesellschaft findet sich auch in § 3 Abs. 4 Satz 2, nach dem eine Zielgesellschaft nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus in ihrer Geschäftstätigkeit behindert werden darf. Erst recht müssen Behinderungen der Zielgesellschaft durch Übernahmeangebote vermieden werden, an die der Bieter nicht gebunden ist oder deren Bindung er ohne weiteres lösen kann.

Die Erfahrungen der letzten Jahre in Deutschland haben gezeigt, dass bereits heute Angebote mehrheitlich als rechtlich bindende Angebote ausgestaltet werden.

**Zu § 18 (Bedingungen; Unzulässigkeit des Vorbehalts des Rücktritts und des Widerrufs)****Zu Absatz 1**

Aus den in der Begründung zu § 17 dargestellten Erwägungen folgt, dass der Bieter grundsätzlich an sein Angebot gebunden sein soll. Demgemäß lässt § 18 Abs. 1 bedingte Angebote nur unter engen Voraussetzungen zu.

Unzulässig sind nach Absatz 1 solche Bedingungen, deren Eintritt der Bieter, die mit ihm gemeinsam handelnden Personen, deren Tochterunternehmen oder die Vorgenannten beratende Personen oder Unternehmen ausschließlich selbst herbeiführen können. Zulässig sind danach beispielsweise Bedingungen, die die Wirksamkeit des Angebots von noch ausstehenden kartellrechtlichen oder sonstigen behördlichen Entscheidungen abhängig machen oder an das Erreichen einer bestimmten Beteiligungshöhe knüpfen. Gleiches gilt, sofern die Wirksamkeit des Angebots davon abhängig gemacht wird, dass während des Verfahrens bestimmte Änderungen bei der Zielgesellschaft herbeigeführt werden, diese

etwa die für den Bieter interessanten Unternehmensbestandteile veräußert.

Nicht ausgeschlossen durch Absatz 1 wird die Möglichkeit, das Angebot unter der Bedingung einer Zustimmung der Gesellschafterversammlung des Bieters abzugeben. Diese Möglichkeit muss dem Bieter eröffnet werden, da er nach § 10 Abs. 1 Satz 2 grundsätzlich verpflichtet ist, die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots auch bereits dann zu veröffentlichen, wenn ein Beschluss der Gesellschafterversammlung noch nicht vorliegt. Sieht das Angebot eine solche Bedingung vor, ist der Bieter allerdings nach § 25 verpflichtet, einen entsprechenden Beschluss seiner Gesellschafterversammlung noch innerhalb der Annahmefrist herbeizuführen, um Klarheit über den Eintritt oder Ausfall der Bedingung zu schaffen. Umgehungstatbestände kann das Bundesaufsichtsamt auf der Grundlage der allgemeinen Missstandsaufsicht (§ 4 Abs. 1 Satz 3) aufgreifen. Anhaltspunkte für eine Umgehung können sich beispielsweise ergeben, wenn der Bieter, der ein Angebot unter dem Vorbehalt der Zustimmung seiner Gesellschafterversammlung abgibt, eine Gesellschaft im Mehrheitsbesitz ist, bei der die Verwaltung im Einvernehmen mit dem Mehrheitsgesellschafter handelt und eine Entscheidung der Gesellschafterversammlung des Bieters vor Abgabe der Entscheidung zur Abgabe eines Angebotes nach § 10 Abs. 1 unter Wahrung der Vertraulichkeit möglich gewesen wäre.

#### Zu Absatz 2

Neben der Vereinbarung von Bedingungen stellen Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalte eine einfache Möglichkeit für den Bieter dar, sich von seinem Angebot zu lösen. Absatz 2 schließt daher Angebote aus, die mit entsprechenden Vorbehalten versehen sind. Hierdurch wird zugleich verhindert, dass eine nach Absatz 1 unzulässige Bedingung als Rücktritts- oder Widerrufsvorbehalt ausgestaltet wird und so die in Absatz 1 genannten Anforderungen umgangen werden.

#### Zu § 19 (Zuteilung bei einem Teilangebot)

Grundsätzlich kann der Bieter sein Angebot auf einen bestimmten Anteil oder auf eine bestimmte Anzahl der Wertpapiere der Zielgesellschaft begrenzen. Hier können Sachverhalte auftreten, bei denen dem Bieter Annahmeerklärungen über eine zu große Anzahl von Wertpapieren zugehen. In diesem Fall wird der Bieter nach § 19 verpflichtet, grundsätzlich eine verhältnismäßige Zuteilung vorzunehmen. Eine Zuteilung nach anderen Kriterien, beispielsweise nach dem Prioritätsprinzip, ist unzulässig. Die Regelung ist Ausfluss des in § 3 Abs. 1 verankerten allgemeinen Gleichbehandlungsgrundsatzes.

Vom Grundsatz der verhältnismäßigen Zuteilung kann nur im Ausnahmefall aus Gründen der Praktikabilität abgewichen werden. So kann der Bieter beispielsweise pauschal die vollständige Berücksichtigung kleinerer Bestände vorsehen, um die andernfalls entstehenden Splitterbeteiligungen zu vermeiden (Beispiel: Eine Zuteilung erfolgt im Verhältnis 60 : 100, von jedem Wertpapierinhaber, der seine Papiere dem Bieter andient, werden jedoch mindestens 40 Stück der Wertpapiere erworben). Beabsichtigt der Bieter Ausnahmen von dem Grundsatz der verhältnismäßigen Zuteilung, ist es sinnvoll, die geplante Regelung bereits im

Vorfeld mit der Aufsichtsbehörde zu erörtern. Die konkrete Zuteilungsregelung ist ebenso wie die Begrenzung des Angebots auf einen bestimmten Anteil oder eine bestimmte Anzahl in die Angebotsunterlage als ergänzende Angabe aufzunehmen (§ 11 Abs. 4 in Verbindung mit der vorgesehenen und als Anlage 1 abgedruckten Rechtsverordnung).

Die Möglichkeit eines Teilangebots entfällt bei Angeboten, die den Erwerb der Kontrolle über die Zielgesellschaft zum Ziel haben oder dem Kontrollenerwerb als Pflichtangebot nachfolgen. Hier ist der Bieter nach §§ 32 in Verbindung mit 39 stets verpflichtet, ein Vollangebot abzugeben, um sämtlichen Aktionären ein Austrittsrecht oder ein alternatives Investment zu ermöglichen.

#### Zu § 20 (Handelsbestand)

Die in § 20 enthaltene Regelung orientiert sich an der bereits für den Bereich der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei Veränderungen wesentlicher Beteiligungen geltenden Sonderregelung für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (§ 23 WpHG). Sie soll diesen ermöglichen, ihr Kerngeschäft des Wertpapierhandels auch dann fortzuführen, wenn sie selbst als Bieter, gemeinsam handelnde Person eines anderen Bieters oder als deren Tochterunternehmen Beteiligte eines öffentlichen Angebots sind. Die Vorschrift vermeidet Marktirritationen und dient zugleich dazu, die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes sicherzustellen.

#### Zu Absatz 1

Nach Absatz 1 bleiben auf Antrag des Bieters Wertpapiere der Zielgesellschaft und Transaktionen in diesen Papieren im Rahmen eines Angebotes unberücksichtigt, sofern die Voraussetzungen des Absatzes 2 vorliegen. Über diese Papiere sind keine ergänzenden Angaben in die Angebotsunterlage aufzunehmen; auch sind die den Bieter während des Angebotsverfahrens und nach Abschluss des Verfahrens treffenden Veröffentlichungspflichten insoweit nicht anwendbar. Gleiches gilt im Zusammenhang mit den für Übernahmen geltenden Vorschriften zur Berechnung des ein Pflichtangebot auslösenden Stimmrechtsanteils und zur Bestimmung der Gegenleistung.

Die Entscheidung des Bundesaufsichtsamtes ist eine gebundene Entscheidung. Liegen die Voraussetzungen des Absatzes 2 vor, hat das Bundesaufsichtsamt daher kein Ermessen.

#### Zu Absatz 2

Voraussetzung für den Antrag nach Absatz 1 ist, dass der Bieter selbst, die mit ihm gemeinsam handelnde Person oder deren Tochterunternehmen ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist und die betreffenden Wertpapiere im Handelsbestand gehalten werden oder – sofern ein Erwerb der Wertpapiere noch nicht erfolgt ist – die Papiere im Handelsbestand gehalten werden sollen. Handelt es sich bei den Wertpapieren um stimmberechtigte Aktien, muss zugleich dargelegt werden, dass mit dem Erwerb nicht beabsichtigt ist, auf die Geschäftsführung der Gesellschaft Einfluss zu nehmen. Sämtliche Voraussetzungen müssen jeweils kumulativ bei dem Unternehmen vorliegen, dessen Wertpapierbestand nach Absatz 1 unberücksichtigt bleiben soll.



**Zu Absatz 3**

Nach Absatz 3 unterliegen die Stimmrechte aus Aktien, für die eine Befreiung nach Absatz 1 erteilt wurde, insoweit einer Ausübungssperre, als im Falle eines Angebotes die Vorschriften über Übernahmeangebote anzuwenden wären oder ein Pflichtangebot abzugeben wäre.

**Zu Absatz 4**

Mit der Vorschrift werden die Fälle erfasst, in denen der Bieter die Wertpapiere der Zielgesellschaft zunächst im Handelsbestand hält, zu einem späteren Zeitpunkt diese aber umwidmet, um sie als strategisches Investment im Anlagebestand zu halten. Entscheidet sich der Bieter, die mit ihm gemeinsam handelnden Personen oder deren Tochterunternehmen künftig den mit den Stimmrechten verbundenen Einfluss in der Hauptversammlung auszuüben, liegt die für die Erteilung der Befreiung erforderliche Voraussetzung des § 20 Abs. 2 Nr. 3 nicht mehr vor. Es muss daher sichergestellt sein, dass das Bundesaufsichtsamt unverzüglich über diese Umwidmung und damit über den Wegfall der Befreiungsvoraussetzungen informiert wird. Das Bundesaufsichtsamt ist dann gemäß § 49 Abs. 2 Nr. 3 VwVfG berechtigt die Befreiung zu widerrufen. Das Gleiche gilt, wenn der Bieter seiner Pflicht zur unverzüglichen Unterrichtung nach Satz 1 nicht nachkommt. Die Befreiung erlischt im Übrigen durch Verzicht des Antragstellers, der nach allgemeinen Grundsätzen jederzeit möglich ist. Im Fall der Rücknahme oder des Widerrufs der Befreiung unterliegt der Adressat des Verwaltungsaktes ab Zugang der Verfügung den Verpflichtungen nach Satz 1. Verzichtet der Begünstigte, erlischt die Befreiung mit Zugang der Erklärung beim Bundesaufsichtsamt.

**Zu § 21 (Änderung des Angebots)**

§ 21 ermöglicht dem Bieter, sein Angebot unter bestimmten Voraussetzungen – ggf. auch mehrfach – zu ändern. Änderungen führen nicht dazu, dass das gesamte Verfahren erneut von Anfang an durchlaufen werden muss. Sie haben jedoch zur Folge, dass sich die Annahmefrist für das Angebot um zwei Wochen verlängert, sofern die Änderungen innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der Annahmefrist erfolgen.

**Zu Absatz 1**

Absatz 1 lässt Modifikationen des Angebots durch den Bieter während des Verfahrens zu, sofern diese aus Sicht der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft zu einer Verbesserung des Angebots führen, ihnen über das ursprüngliche Angebot hinausgehende Handlungsmöglichkeiten eröffnen oder zu einer verstärkten rechtlichen Bindung des Bieters an sein Angebot führen.

Nach Nummer 1 kann der Bieter die ursprünglich angebotene Gegenleistung erhöhen, d. h. einen höheren Geldbetrag oder – sofern Wertpapiere angeboten werden – eine größere Anzahl dieser Wertpapiere anbieten.

Nach Nummer 2 ist dem Bieter auch erlaubt, den Wertpapierinhabern eine andere Gegenleistung anzubieten, sofern diesen weiterhin die Möglichkeit verbleibt, statt der nunmehr angebotenen Gegenleistung auch die ursprüngliche Gegenleistung anzunehmen. Hierdurch kann der Bieter den

Wertpapierinhabern eine Wahlmöglichkeit eröffnen und auf diese Weise versuchen, die Akzeptanz seines Angebots zu erhöhen.

Nach § 18 kann der Bieter die Wirksamkeit seines Angebots von der Bedingung des Erreichens eines bestimmten Mindestanteils der Wertpapiere oder der Stimmrechte abhängig machen. § 21 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 ermöglicht dem Bieter, im Verlauf des Verfahrens diese „Akzeptanzschwelle“ herabzusetzen und so insbesondere in Übernahmesituationen, bei denen das Erreichen der von ihm gesetzten Schwelle bis in die Endphase offen ist, für Klarheit im Hinblick auf die rechtliche Verbindlichkeit seines Übernahmeangebots zu sorgen.

Nach Nummer 4 besteht für den Bieter schließlich auch die Möglichkeit, auf von ihm gesetzte Bedingungen zu verzichten. Der Verzicht beseitigt bestehende rechtliche Schwebestände und ist daher im Interesse der Wertpapierinhaber, denen gegenüber ein Angebot abgegeben wird.

Die oben genannten Änderungen sind bis zu einem Werktag vor Ablauf der Annahmefrist zulässig. Für die Wahrung der Frist von einem Werktag ist auf die Veröffentlichung der Änderung nach Absatz 2 abzustellen.

**Zu Absatz 2**

Der Bieter hat die Änderung des Angebots unverzüglich zu veröffentlichen. In der Veröffentlichung hat er auf das mit der Änderung verbundene Rücktrittsrecht nach Absatz 4 hinzuweisen. Die Veröffentlichung hat in der gleichen Art und Weise wie die Veröffentlichung der Angebotsunterlage zu erfolgen.

**Zu Absatz 3**

Da die Änderung das Angebot modifiziert, gelten für sie grundsätzlich die Regelungen für Angebote (§ 11 Abs. 1 Satz 2 bis 5, Abs. 3) entsprechend. Insbesondere muss die Änderung – wie auch das Angebot – in deutscher Sprache und in einer verständlichen Form abgefasst sein. Auch finden die Haftungsregeln für unrichtige Angebotsunterlagen nach § 12 und das Finanzierungserfordernis nach § 13 entsprechend Anwendung, falls die Änderung eine Erhöhung der Gegenleistung vorsieht. Das Bundesaufsichtsamt hat die Änderung nach § 15 Abs. 1 Nr. 2 zu untersagen, falls diese offensichtlich gegen Vorschriften dieses Gesetzes verstößt.

**Zu Absatz 4**

Die Annahme des geänderten Angebots soll sämtlichen Empfängern des ursprünglichen Angebots, d. h. auch den Wertpapierinhabern, die das ursprüngliche Angebot bereits angenommen haben, ermöglicht werden. Absatz 4 räumt den letztgenannten Wertpapierinhabern daher ein gesetzliches Rücktrittsrecht bis zum Ablauf der Annahmefrist, die sich unter den in Absatz 5 genannten Voraussetzungen um zwei Wochen verlängert, ein.

**Zu Absatz 5**

Wird das Angebot geändert, muss den Wertpapierinhabern genügend Zeit verbleiben, um über das neue Angebot zu entscheiden. Nach Absatz 5 Satz 1 verlängert sich daher die Annahmefrist um zwei Wochen, sofern die Änderung inner-

halb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der Annahmefrist erfolgte.

Die Verlängerung der Annahmefrist gilt nach Satz 2 auch, falls das geänderte Angebot gegen Rechtsvorschriften verstößt. Hierdurch wird vermieden, dass ein Streit über die Zulässigkeit eines geänderten Angebots am Markt Unklarheit über die Annahmefrist auslöst.

#### **Zu Absatz 6**

Um zu vermeiden, dass die in Absatz 5 angeordnete Verlängerung der Annahmefrist bei Änderungen vom Bieter als Mittel eingesetzt wird, durch mehrfache Änderungen des Angebots die Zielgesellschaft über einen angemessenen Zeitraum hinaus in ihrer Geschäftstätigkeit zu behindern, sind erneute Änderungen des Angebots während der zweiwöchigen Verlängerung der Annahmefrist unzulässig. Zugleich wird hierdurch sichergestellt, dass den Wertpapierinhabern für ihre Entscheidung über das Angebot in jedem Fall zwei Wochen nach der letzten Änderung des Bieters verbleiben.

#### **Zu § 22 (Konkurrierende Angebote)**

##### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 enthält eine Definition konkurrierender Angebote. Danach sind konkurrierende Angebote solche Angebote, die während der Annahmefrist eines laufenden Angebots von einem Dritten abgegeben werden.

##### **Zu Absatz 2**

Konkurrierende Angebote führen dazu, dass den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft neben der Annahme oder Ablehnung des ursprünglichen Angebots eine weitere Entscheidungsmöglichkeit eröffnet wird. Dabei wird der Ablauf der Annahmefrist des später abgegebenen konkurrierenden Angebots regelmäßig hinter dem Ablauf der Annahmefrist des ursprünglichen Angebots liegen. Um hier für beide Angebote gleiche Rahmenbedingungen zu schaffen, bestimmt Absatz 2 Satz 1, dass sich in diesem Fall der Ablauf der Annahmefrist für das ursprüngliche Angebot nach dem Ablauf der Annahmefrist für das konkurrierende Angebot bestimmt.

Nach Absatz 2 Satz 2 orientiert sich die Annahmefrist des ursprünglichen Angebots auch im Fall einer Änderung des konkurrierenden Angebots an der Annahmefrist des letztgenannten Angebots. In diesem Fall gilt daher die in § 21 Abs. 4 vorgesehene Verlängerung der Annahmefrist für das konkurrierende Angebot auch für das ursprüngliche Angebot. Ferner ist nach Satz 2 unerheblich, ob das konkurrierende Angebot untersagt wird oder gegen Rechtsvorschriften verstößt. Hierdurch soll vermieden werden, dass Streitigkeiten über nicht ordnungsgemäße konkurrierende Angebote zu Zweifelsfragen bei der Bestimmung des Ablaufs der Annahmefrist des ursprünglichen Angebots führen.

##### **Zu Absatz 3**

Absatz 3 räumt den Empfängern des Angebots, die dieses Angebot bereits angenommen haben, ein gesetzliches Rücktrittsrecht bis zum Ablauf der Annahmefrist nach Absatz 2 ein. Hierdurch soll diesen die Möglichkeit eröffnet werden,

zunehmend an Stelle des ursprünglichen Angebots das konkurrierende Angebot anzunehmen. Die Möglichkeit des Rücktritts besteht allerdings nur, sofern die Annahme des ursprünglichen Angebots vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage des konkurrierenden Angebots erfolgte, da ab diesem Zeitpunkt beide Angebote vorliegen und der Wertpapierinhaber die Möglichkeit hat, sich in Kenntnis aller Umstände endgültig für eines der beiden Angebote zu entscheiden.

#### **Zu § 23 (Veröffentlichungspflichten des Bieters nach Abgabe des Angebots)**

##### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 soll während des Verfahrens am Markt Transparenz über die Beteiligung des Bieters, der mit ihm gemeinsam handelnden Personen und deren Tochtergesellschaften an der Zielgesellschaft sowie über die Akzeptanz des Angebots schaffen.

Der Bieter wird zum einen verpflichtet, die aktuelle Höhe des Wertpapier- und Stimmrechtsbestands an der Zielgesellschaft dem Bundesaufsichtsamt mitzuteilen und zu veröffentlichen. Um den Angebotsempfängern ein umfassendes Bild über die Beteiligungsverhältnisse zu verschaffen ist, sind die Angaben nicht auf diejenigen Wertpapiere der Zielgesellschaft beschränkt, die Gegenstand des Angebots sind, sondern umfassen sämtliche Wertpapiere der Zielgesellschaft im Sinne des § 2 Abs. 2.

Darüber hinaus hat der Bieter die sich aus den ihm zugegangenen Annahmeerklärungen ergebende Anzahl der Wertpapiere einschließlich der Höhe der Wertpapier- und Stimmrechtsanteile anzugeben. Hierdurch soll den Empfängern des Angebots ein Überblick über die Akzeptanz des Angebots vermittelt werden.

Die Informationen sind nach Nummer 1 während der Angebotsfrist zunächst wöchentlich, in der letzten Woche täglich, mitzuteilen und zu veröffentlichen. Die tägliche Informationspflicht in der letzten Woche vor Ablauf der Annahmefrist trägt dem Umstand Rechnung, dass ein Großteil der Wertpapierinhaber, insbesondere die institutionellen Investoren, regelmäßig erst sehr kurz vor Ablauf der Frist eine Entscheidung über die Annahme des Angebots treffen.

Durch die in Nummer 2 vorgesehene Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht nach Ablauf der Annahmefrist soll der Markt unverzüglich über den endgültigen Ausgang des Angebotsverfahrens informiert werden. Bei erfolgreichen Übernahmeangeboten werden die Aktionäre durch die Veröffentlichung zugleich informiert, dass nunmehr die Möglichkeit einer erneuten Annahme innerhalb der weiteren Annahmefrist nach § 16 Abs. 2 besteht.

Die in Nummer 3 vorgesehene Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht betrifft ausschließlich Übernahmeangebote, da nur bei diesen eine weitere Annahmefrist nach § 16 Abs. 2 vorgesehen ist. Auch hier ist es angezeigt, den Markt über den endgültigen Ausgang des Verfahrens zu informieren. Die Pflicht besteht nicht, sofern der Bieter das Übernahmeangebot vom Erwerb eines Mindestanteils der Aktien abhängig gemacht hat und dieser Mindestanteil nicht erreicht wurde, da in diesem Fall eine weitere Annahmefrist nicht vorgesehen ist.

Die Veröffentlichung hat gemäß § 14 Abs. 3 zu erfolgen. Dem Bundesaufsichtsamt ist über die Veröffentlichung ein Beleg zu übersenden. Die Grundsätze des § 31 Abs. 6 gelten entsprechend.

#### **Zu Absatz 2**

In Ergänzung zu Absatz 1 ordnet Absatz 2 bei erfolgreichen Übernahmeangeboten und bei Pflichtangeboten zusätzliche Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten für den Bieter an. Die Informationspflichten betreffen Transaktionen des Bieters und mit diesem gemeinsam handelnder Personen „außerhalb des Angebotsverfahrens“. Gemeint sind hiermit zum einen Erwerbsvorgänge, die während des Übernahmeverfahrens erfolgen, deren Grundlage aber nicht Annahmeerklärungen von Aktionären auf das Übernahmeangebot des Bieters sind, und zum anderen solche Erwerbsvorgänge, die innerhalb eines Jahres nach Veröffentlichung des Ergebnisses nach Absatz 1 Nr. 2 erfolgen. Die in Absatz 2 geforderten Informationen sind für die von einer Übernahme betroffenen Aktionäre im Hinblick auf die in § 31 Abs. 4 und 5 enthaltenen Nachbesserungsansprüche von Bedeutung; die in § 31 Abs. 6 enthaltenen Regelungen zur Gleichbehandlung schuldrechtlicher Vereinbarungen mit Erwerbsvorgängen und zur Ausübung gesetzlicher Bezugsrechte gelten entsprechend.

#### **Zu § 24 (Grenzüberschreitende Angebote)**

In vielen Fällen befindet sich zumindest ein Teil der Wertpapiere, die Gegenstand des Angebots sind, in ausländischer Hand. Dies ist vor allem dann der Fall, wenn die Wertpapiere der Zielgesellschaft oder Zertifikate, die diese Wertpapiere vertreten (Depositary Receipts), in anderen Staaten zum Handel zugelassen sind. Die Folge kann sein, dass ein Angebot grenzüberschreitende Wirkung entfaltet und dem Recht mehrerer Staaten, auch außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums, unterfällt (vgl. für die Vereinigten Staaten beispielsweise die Rule „Cross-Border Tender and Exchange Offers, Business Combinations and Rights Offerings“ der US-amerikanischen Börsen- und Wertpapieraufsichtsbehörde SEC vom 24. Januar 2000). In diesem Fall hat ein Bieter bei einem öffentlichen Angebot nicht nur inländische Vorschriften zu beachten, sondern zugleich auch die Regeln des betreffenden anderen Staates einzuhalten.

Aus der vorgenannten Situation können für den Bieter Konflikte resultieren. So kann das ausländische Recht beispielsweise dem WpÜG widersprechende Anordnungen vorsehen; auch kann der Bieter auf Grund der Dauer des aufsichtlichen Verfahrens im Ausland daran gehindert sein, die Veröffentlichungspflichten nach dem WpÜG einzuhalten. Konflikte sind in der Praxis bislang insbesondere im Zusammenhang mit Angeboten aufgetreten, die dem Recht von Staaten außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums unterlagen.

§ 24 sieht daher vor, dass das Aufsichtsamt dem Bieter auf Antrag gestatten kann, bestimmte Wertpapierinhaber von dem Angebot auszunehmen, um die dargestellten Konflikte zu vermeiden. Voraussetzung hierfür ist stets, dass dem Bieter auf Grund der grenzüberschreitenden Wirkung ein Angebot an alle Wertpapierinhaber unzumutbar ist. Dabei führt eine aus der grenzüberschreitenden Wirkung seines Angebots resultierende finanzielle Mehrbelastung des Bieters

nicht bereits zur Unzumutbarkeit. Erforderlich ist vielmehr, dass es für den Bieter – z. B. auf Grund der erforderlichen Mitwirkung ausländischer Aufsichtsbehörden und deren Entscheidungspraxis – bereits zu Beginn des Verfahrens vorhersehbar ist, dass er auch bei Anwendung aller Sorgfalt nicht in der Lage sein wird, die rechtlichen Vorgaben einzuhalten. Unzumutbar ist ein solches Angebot stets, wenn es dem Bieter unmöglich ist, die rechtlichen Vorgaben einzuhalten.

In jedem Fall hat der Bieter gegenüber dem Bundesaufsichtsamt die Voraussetzungen für eine Entscheidung nach § 24 eingehend darzustellen und zu belegen. Bei der Entscheidung des Aufsichtsamtes handelt es sich um eine Ermessensentscheidung, die mit Nebenbestimmungen und Auflagen versehen werden kann.

#### **Zu § 25 (Beschluss der Gesellschafterversammlung des Bieters)**

§ 10 Abs. 1 Satz 2 verpflichtet den Bieter, unabhängig von dem Erfordernis einer Einschaltung seiner Gesellschafterversammlung die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots unverzüglich zu veröffentlichen. Ist die Zustimmung der Gesellschafterversammlung des Bieters zu dem Angebot erforderlich, wird dieser somit die Rechtswirkung seines Angebots von einer Entscheidung seiner Gesellschafterversammlung abhängig machen. In diesem Fall ist der Bieter nach § 25 verpflichtet, den erforderlichen Beschluss unverzüglich, spätestens jedoch bis zum fünften Werktag vor Ablauf der Annahmefrist herbeizuführen. Entscheidend ist hierbei die Beschlussfassung, nicht die Bestandskraft des Beschlusses. Somit ist den Empfängern des Angebots rechtzeitig vor Ablauf der Annahmefrist bekannt, ob die ggf. erforderliche Zustimmung der Gesellschafterversammlung des Bieters zu dem Angebot vorliegt.

#### **Zu § 26 (Sperrfrist)**

##### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 ordnet eine Sperrfrist von einem Jahr zum Schutz von Zielgesellschaften an, deren Wertpapiere bereits Ziel eines öffentlichen Angebotes waren. Nach Satz 1 ist ein erneutes Angebot durch einen Bieter unzulässig, dem ein früheres Angebot nach § 15 untersagt wurde. Gleiches gilt, wenn der Bieter zwar ein Angebotsverfahren durchgeführt hat, dieses jedoch auf Grund der mangelnden Akzeptanz der Wertpapierempfänger gescheitert ist. In beiden Fällen überwiegt das Interesse der Zielgesellschaft an einer ungestörten Fortführung ihrer Geschäftstätigkeit das Interesse eines Bieters, kurze Zeit später erneut ein Angebotsverfahren durchzuführen.

Hat der Bieter durch zwischenzeitliche Erwerbe die Voraussetzungen für ein Pflichtangebot ausgelöst, gilt die Sperrfrist nicht, da anderenfalls die den sich regelwidrig verhaltenden oder erfolglosen Bieter treffende Sanktion einer Sperrfrist zu Lasten der Minderheitsaktionäre, die durch die Regeln über ein Pflichtangebot geschützt werden sollen, auswirken würde.

##### **Zu Absatz 2**

In der Praxis können Fälle auftreten, bei denen sich die Sperrfrist auf Grund unerwarteter Entwicklungen bei der

Zielgesellschaft als unbillig erweisen kann. So kann beispielsweise ein Bieter, dessen eigenes Angebot vor einigen Monaten erfolglos war, von der Zielgesellschaft, die dem Versuch einer Übernahme durch einen Dritten ausgesetzt ist, gebeten werden, als weißer Ritter ein konkurrierendes Angebot abzugeben. Hier schafft die in Absatz 2 enthaltene Regelung die Möglichkeit für das Bundesaufsichtsamt, von dem Verbot eines erneuten Angebots eine Ausnahme zu bewilligen. Voraussetzung ist in jedem Fall, dass die Zielgesellschaft, die durch die Sperrfrist geschützt werden soll, der Befreiung zustimmt.

Da die Gefahr besteht, dass die Zustimmung der Zielgesellschaft, die durch den Vorstand vertreten wird, von sachfremden Erwägungen, beispielsweise der Inaussichtstellung einer lukrativen Position nach einer erfolgreichen Übernahme, beeinflusst wird, steht die Befreiung im Ermessen des Bundesaufsichtsamtes.

#### **Zu § 27 (Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft)**

##### **Zu Absatz 1**

Ein wichtiges Ziel des Gesetzes besteht in der Schaffung von Transparenz für die Beteiligten eines Angebotsverfahrens. Demgemäß stellt § 3 Abs. 2 unter anderem den allgemeinen Grundsatz auf, dass alle Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft über ausreichende Informationen verfügen müssen, um in Kenntnis der Sachlage über das Angebot entscheiden zu können. Zu diesen Informationen gehört auch die Beurteilung des Angebots durch den Vorstand der Zielgesellschaft. Absatz 1 Satz 1 verpflichtet daher den Vorstand, eine Stellungnahme zu dem Angebot sowie zu jeder seiner Änderungen abzugeben und zu begründen. Durch die Stellungnahme kommt der Vorstand zugleich seiner gesellschaftsrechtlichen Verpflichtung zur sachgerechten Wahrnehmung der in der Gesellschaft zusammentreffenden Interessen nach, deren Träger neben den Aktionären die Arbeitnehmer und das Gemeinwohl sind und deren ggf. divergierenden Interessen im Wege praktischer Konkordanz auszugleichen sind.

Die Stellungnahme des Vorstands kann sowohl zustimmenden als auch ablehnenden Charakter haben; im Einzelfall ist auch eine Stellungnahme denkbar, die sich einer konkreten Handlungsempfehlung an die Aktionäre enthält. In jedem Fall steht es jedoch dem Vorstand und seinen einzelnen Mitgliedern – ebenso wie den Mitgliedern des Aufsichtsrats – frei, ihre Auffassung zu dem Angebot öffentlich zu verlautbaren, sofern sich aus allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Grundsätzen nicht anderes ergibt.

Nach Satz 2 muss die Stellungnahme des Vorstands insbesondere eingehen auf die voraussichtlichen Folgen eines erfolgreichen Angebots für die Zielgesellschaft, ihre Arbeitnehmer und die Standorte der Gesellschaft sowie die vom Bieter mit dem Angebot verfolgten Ziele. Grundlage der Stellungnahme werden hierbei insbesondere die Angaben des Bieters in der Angebotsunterlage über seine strategische Planung im Hinblick auf die Zielgesellschaft sein. Zudem haben die Mitglieder des Vorstands, soweit sie Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft sind, Auskunft darüber zu geben, ob sie beabsichtigen, das Angebot anzunehmen.

Angesichts der erheblichen Bedeutung, die der Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft bei öffentlichen

Angeboten, insbesondere bei Übernahmeangeboten beigemessen wird, ist es für den Vorstand in aller Regel angezeigt, diese mit dem Aufsichtsrat vorab zu erörtern. Kommen Vorstand und Aufsichtsrat zu einer übereinstimmenden Bewertung des Angebots, kann zudem durch Abgabe einer gemeinsamen Stellungnahme deren Gewicht erhöht werden.

##### **Zu Absatz 2**

Übermitteln der zuständige Betriebsrat bzw. die Arbeitnehmer dem Vorstand der Zielgesellschaft eine Stellungnahme zu dem Angebot, hat der Vorstand diese Stellungnahme seiner Stellungnahme beizufügen. Die Regelung bezweckt, dass die Wertpapierinhaber nicht nur über die Position des Vorstands, sondern auch über die Haltung der Arbeitnehmer der Zielgesellschaft zu dem Angebot informiert werden.

Die Frage, welcher Betriebsrat bei der Zielgesellschaft zuständig ist, folgt bei § 27 Abs. 2 den gleichen Grundsätzen wie bei § 10 Abs. 5 Satz 2; auf die Begründung zur letztgenannten Vorschrift wird verwiesen.

Unberührt hiervon bleibt die Pflicht des Vorstandes zur unverzüglichen Veröffentlichung seiner Stellungnahme. Für den Vorstand der Zielgesellschaft wird es daher regelmäßig angezeigt sein, bereits bei Übermittlung der Angebotsunterlage des Bieters an die Arbeitnehmer nach § 14 Abs. 4 Satz 2 Kontakt mit dem zuständigen Betriebsrat bzw. den Arbeitnehmern aufzunehmen, um abzuklären, ob und wann eine Stellungnahme der Arbeitnehmerseite zu erwarten ist.

##### **Zu Absatz 3**

Absatz 3 enthält verfahrensrechtliche Vorgaben. Die Stellungnahme ist unverzüglich nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage und deren Änderungen zu veröffentlichen. Dies schließt nicht aus, dass die Stellungnahme gleichzeitig mit der Angebotsunterlage veröffentlicht wird, was denkbar ist, wenn Verhandlungen zwischen dem Bieter und der Zielgesellschaft vorausgegangen sind und der Vorstand der Zielgesellschaft seinen Wertpapierinhabern die Annahme des Angebotes empfehlen will. Die Form der Veröffentlichung ist identisch mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage durch den Bieter.

Gleichzeitig mit der Veröffentlichung ist die Stellungnahme den Arbeitnehmern bzw. deren Vertretungen zu übermitteln. Nach Veröffentlichung ist dem Bundesaufsichtsamt ein Beleg zu übersenden.

#### **Zu § 28 (Werbung)**

Die internationalen Erfahrungen haben gezeigt, dass Angebote regelmäßig von intensiven Werbemaßnahmen begleitet werden. Um hier Missständen zu begegnen, kann das Bundesaufsichtsamt bestimmte Arten der Werbung nach § 28 Abs. 1 untersagen. Dabei ist nicht erforderlich, dass bereits Missstände eingetreten sind; auch vorbeugende Maßnahmen sind zulässig. Die Maßnahmen können sowohl den Inhalt auch den Umfang der Werbung und die zu ihrer Übermittlung eingesetzten Medien zum Gegenstand haben.

Das Bundesaufsichtsamt kann nicht nur einzelnen Werbemaßnahmen begegnen, sondern auch generell bestimmte Werbemaßnahmen oder Werbemethoden untersagen. Nach

Absatz 2 ist vor allgemeinen Maßnahmen der Beirat zu hören.

Die Vorschrift ist § 23 KWG und § 36b WpHG nachgebildet.

#### **Zu Abschnitt 4 (Übernahmeangebote)**

##### **Zu § 29 (Begriffsbestimmungen)**

Abschnitt 4 enthält Sonderregelungen für Übernahmeangebote. § 29 definiert die zentralen Begriffe „Übernahmeangebot“ und „Kontrolle“.

##### **Zu Absatz 1**

Nach Absatz 1 sind Übernahmeangebote solche Angebote, die auf den Erwerb der Kontrolle gerichtet sind. Der Angebotsbegriff ist in § 2 Abs. 1 definiert, der Begriff der Kontrolle in § 29 Abs. 2. Ein Angebot ist dann auf den Erwerb der Kontrolle gerichtet, wenn – bei einer Annahme des Angebots in dem vom Bieter beabsichtigten Umfang durch alle angesprochenen Aktionäre – der Bieter unter Berücksichtigung seiner eigenen Stimmrechte und der ihm nach § 30 zuzurechnenden Stimmrechte die Kontrolle erlangt.

##### **Zu Absatz 2**

Nach Absatz 2 ist von einer Kontrolle auszugehen, wenn mindestens 30 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft gehalten werden. Für die Berechnung sind die Stimmrechte maßgeblich, über die der Bieter selbst verfügt und die ihm nach § 30 zuzurechnen sind.

Die Grenze von 30 Prozent orientiert sich an Regelungen in anderen europäischen Staaten. So sehen Frankreich, Italien, Österreich, die Schweiz und das Vereinigte Königreich Grenzwerte von 30 Prozent oder  $\frac{1}{3}$  der Stimmrechte vor. Darüber hinaus zeigen auch die Präsenzen in den Hauptversammlungen börsennotierter deutscher Unternehmen, dass mit einer Beteiligung von 30 Prozent an dem Unternehmen in den meisten Fällen eine Hauptversammlungsmehrheit besteht. Durch eine niedrigere Kontrollschwelle (z. B. 25 Prozent) würde den Unternehmen auf Grund der Regelung über Pflichtangebote die Möglichkeit genommen, gesellschaftsrechtliche Minderheitsbeteiligungen zu erwerben. Gegen eine höhere Kontrollschwelle spricht der internationale Vergleich und die in der Praxis bestehenden Hauptversammlungspräsenzen.

Bei der Berechnung der prozentualen Höhe der Stimmrechte und bei der Kontrollschwelle ist jeweils auf die absolute Zahl der Stimmrechte, nicht auf die Hauptversammlungspräsenzen der jeweiligen Gesellschaft abzustellen. Diese Betrachtungsweise hat den Vorteil klarer, für den Markt erkennbarer Vorgaben und erleichtert die Ermittlung der Beteiligungsverhältnisse.

Bei der Ermittlung der Gesamtzahl der Stimmrechte, anhand derer die Schwelle von 30 Prozent zu ermitteln ist, sind auch Aktien zu berücksichtigen, bei denen Hindernisse bei der Ausübung der Stimmrechte bestehen. Dies entspricht bereits der herrschenden Meinung für die Parallelregelung in § 21 WpHG und gilt insbesondere auch für eigene Aktien der Gesellschaft, der keine Stimmrechte aus den Aktien zustehen.

Unberührt bleibt der Kontrollbegriff nach anderen Gesetzen, insbesondere nach GWB.

##### **Zu § 30 (Zurechnung von Stimmrechten)**

§ 30 rechnet unter den Voraussetzungen der Absätze 1 und 2 Stimmrechte aus Aktien, die nicht im Eigentum des Bieters stehen, diesem für die Berechnung des Stimmrechtsanteils nach § 29 Abs. 1 und § 35 Abs. 1 zu. Die Zurechnungsvorschrift orientiert sich an der in § 22 WpHG enthaltenen bisherigen Zurechnungsvorschrift, modifiziert diese allerdings in mehrfacher Hinsicht. Die Modifikationen sind durch die mit Anwendung der letztgenannten Vorschrift in der Praxis gewonnenen Erfahrungen veranlasst. Sie dienen zum einen der Klarstellung bestimmter Sachverhalte, deren Einordnung in der Praxis zu Zweifelsfragen Anlass gegeben hat. Zum anderen sollen bestehende Lücken bei der Zurechnung geschlossen werden.

Die in § 22 WpHG enthaltenen Tatbestände werden entsprechend den in § 30 enthaltenen Zurechnungstatbeständen angepasst. Hierdurch werden Irritationen am Kapitalmarkt vermieden, die bei unterschiedlichen Zurechnungsmethoden auftreten würden.

##### **Zu Absatz 1**

##### **Zu Satz 1**

##### **Zu Nummer 1**

Nach Nummer 1 sind dem Bieter Stimmrechte aus Aktien der Zielgesellschaft, die einem Tochterunternehmen des Bieters gehören, zuzurechnen. Tochterunternehmen sind in § 2 Abs. 6 definiert. Die Definition geht über den bislang in § 22 Abs. 3 WpHG enthaltenen Begriff des kontrollierten Unternehmens hinaus, dem ausschließlich das Control-Konzept zugrunde lag, führt dieses fort und erweitert es um Elemente des Konzern-Konzepts. Die Regelung ist im Hinblick auf Artikel 3 der sog. Transparenzrichtlinie (Richtlinie 88/627/EWG des Rates vom 12. Dezember 1988 über die bei Erwerb und Veräußerung einer bedeutenden Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft zu veröffentlichenden Informationen, ABl. Nr. L 348, S. 62) europarechtlich unbedenklich. Im Übrigen wird auf die Begründung zu § 2 Abs. 6 verwiesen.

Der Begriff des „Gehörens“ ist in Nummer 1 und 2 im Sinne zivilrechtlichen Eigentums zu verstehen. Entscheidend ist die Rechtsstellung als Aktionär.

Nach Absatz 1 Satz 3 werden Stimmrechte des Tochterunternehmens dem Bieter in voller Höhe zugerechnet. Eine vollumfängliche Zurechnung ist geboten, da sich der Einfluss des Bieters bei Bestehen einer Kontrollsituation nach § 29 Abs. 2 auch auf sämtliche Stimmrechte des Tochterunternehmens und nicht nur auf einen Teil der Stimmrechte erstreckt.

Die Zurechnungsvorschrift ersetzt den bisher in § 22 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 3 WpHG enthaltenen Zurechnungstatbestand.

##### **Zu Nummer 2**

Nach Nummer 2 werden Stimmrechten des Bieters auch Stimmrechte zugerechnet, die einem Dritten gehören und von diesem für Rechnung des Bieters gehalten werden. Die

Zurechnungsvorschrift entspricht dem bisher in § 22 Abs. 1 Nr. 1 WpHG enthaltenen Zurechnungstatbestand. Die bislang in Nummer 1 enthaltene Einbeziehung von Tochterunternehmen des Bieters in entsprechende Rechtsverhältnisse nach Nummer 1 erfolgt nun generell für alle Zurechnungstatbestände des § 30 Abs. 1 Satz 1 in dessen Satz 2.

### Zu Nummer 3

Nach Nummer 3 sind auch Stimmrechte aus Aktien zuzurechnen, die der Bieter einem Dritten als Sicherheit übertragen hat, es sei denn, der Dritte ist zur Ausübung der Stimmrechte aus diesen Aktien befugt und bekundet die Absicht, die Stimmrechte unabhängig von den Weisungen des Bieters auszuüben. Die Zurechnungsvorschrift ist weiter als der bisher in § 22 Abs. 1 Nr. 4 WpHG enthaltene Zurechnungstatbestand, da eine Zurechnung nun nur noch dann entfällt, wenn der Dritte die Absicht bekundet, die Stimmrechte weisungsunabhängig auszuüben.

### Zu Nummer 4

Nummer 4 erfasst Stimmrechte aus Aktien, an denen zugunsten des Bieters ein Nießbrauch bestellt ist. Die Zurechnungsvorschrift entspricht dem bisher in § 22 Abs. 1 Nr. 5 WpHG enthaltenen Zurechnungstatbestand.

### Zu Nummer 5

Zuzurechnen sind nach Nummer 5 auch Stimmrechte aus Aktien, die der Bieter durch eine Willenserklärung erwerben kann. Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz verwendet den Begriff des Erwerbs grundsätzlich im engen Sinne, d. h. im Sinne der Erlangung des Eigentums. An den Stellen, an denen schuldrechtliche Grundgeschäfte dem Eigentumserwerb gleichgestellt werden, ist dies im Gesetz ausdrücklich angeordnet (§ 31 Abs. 6, § 23 Abs. 1 Satz 2, Abs. 2 Satz 2). Nach Nummer 5 werden daher nur solche Sachverhalte erfasst, auf Grund derer zum Eigentumserwerb der Aktien durch den Bieter nur noch seine Willenserklärung erforderlich ist. Fallgestaltungen, bei denen es zum Erwerb der Mitwirkung eines Dritten bedarf, scheiden somit aus. Schuldrechtliche Vereinbarungen, die einen Lieferanspruch beinhalten oder – z. B. im Fall des Erwerbs von Wandelanleihen oder von Optionen, die erst das Recht zum Abschluss eines Kaufvertrags einräumen – einen solchen erst begründen, lösen daher keine Zurechnung nach Nummer 5 aus. Dieses Ergebnis ist vor dem Hintergrund geboten, dass eine Zurechnung von Stimmrechten – mit der gravierenden Folge eines Pflichtangebots – nur dann gerechtfertigt ist, wenn der Bieter über eine Position verfügt, die die Ausübung der Stimmrechte nicht von Unwägbarkeiten abhängig macht, die der Bieter nicht beeinflussen kann. Diese können beispielsweise darauf beruhen, dass dem Verkäufer Einwendungen oder ein Rücktrittsrecht zustehen oder er seine Lieferverpflichtungen nicht erfüllen kann.

Die Zurechnungsvorschrift entspricht dem bisher in § 22 Abs. 1 Nr. 6 WpHG enthaltenen Zurechnungstatbestand. Die Einbeziehung von Konstellationen, an denen Tochterunternehmen des Bieters beteiligt sind, erfolgt nun in § 30 Abs. 1 Satz 2.

### Zu Nummer 6

Nach Nummer 6 sind dem Bieter auch Stimmrechte zuzurechnen, die ihm anvertraut sind, sofern er die Stimmrechte aus diesen Aktien nach eigenem Ermessen ausüben kann, wenn keine besonderen Weisungen des Aktionärs vorliegen. Ein besonderes Verwahrungsverhältnis hinsichtlich der Aktien ist nicht (mehr) erforderlich, so dass hier auch Rechtsverhältnisse in Betracht kommen, bei denen die Aktien, deren Stimmrechte der Bieter nach eigenem Ermessen ausüben kann, nicht beim Bieter, sondern bei einem Dritten verwahrt werden.

Die Zurechnungsvorschrift ersetzt und erweitert den bisher in § 22 Abs. 1 Nr. 7 WpHG enthaltenen Zurechnungstatbestand.

### Zu Satz 2 und 3

Nach Satz 2 stehen dem Bieter für die Zurechnung nach Satz 1 Nr. 2 bis 6 Tochterunternehmen des Bieters gleich. Durch die Regelung wird die bislang nur für die Zurechnungstatbestände des § 22 Abs. 1 Nr. 1 bis 3 und 6 WpHG geltende Gleichstellung von Tochterunternehmen des Bieters mit dem Bieter auf sämtliche Zurechnungstatbestände erweitert.

Zu Satz 3 wird auf die Begründung zu Satz 1 Nr. 1 verwiesen.

### Zu Absatz 2

Nach Absatz 2 werden dem Bieter auch Stimmrechte eines Dritten aus Aktien der Zielgesellschaft zugerechnet, mit dem der Bieter oder sein Tochterunternehmen sein Verhalten in Bezug auf die Zielgesellschaft auf Grund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise abstimmt. Hier werden auch Verhaltenweisen erfasst, die international unter dem Begriff des „acting in concert“ zusammengefasst werden. Ergänzend wird auf die Begründung zu § 2 Abs. 5 verwiesen. Ausgenommen von der Zurechnung sind einzelfallbezogene Vereinbarungen über die Ausübung von Stimmrechten. Die Stimmrechte Dritter werden dem Bieter in voller Höhe zugerechnet.

Für die Berechnung des Stimmrechtsanteils des Dritten gilt Absatz 1 entsprechend. Liegen beim Dritten Sachverhalte vor, die – wäre er Bieter im Sinne des Absatzes 1 – zu einer Zurechnung von Stimmrechten bei ihm führen würden, sind diese Stimmrechte daher nach Absatz 2 auch dem Bieter zuzurechnen.

Absatz 2 ersetzt und erweitert den bisher in § 22 Abs. 1 Nr. 3 WpHG enthaltenen Zurechnungstatbestand.

### Zu § 31 (Gegenleistung des Bieters)

§ 31 regelt Art und Höhe der vom Bieter bei Übernahmeangeboten zu gewährenden Gegenleistung. Die Regelung gilt entsprechend den bereits im Allgemeinen Teil der Begründung unter II.4 dargestellten Erwägungen sowohl für Pflichtangebote (vgl. § 39) als auch für Übernahmeangebote.

**Zu Absatz 1**

Absatz 1 enthält den Grundsatz zur Bestimmung der Gegenleistung. Danach hat der Bieter den Aktionären eine angemessene Gegenleistung anzubieten.

Maßgebliche Kriterien für den Wert der Gegenleistung sind nach Satz 2 grundsätzlich neben dem durchschnittlichen Börsenkurs der Aktien der Zielgesellschaft auch im Vorfeld einer beabsichtigten Übernahme erfolgte Erwerbe durch den Bieter, mit ihm gemeinsam handelnder Personen oder deren Tochterunternehmen. Konkretisierungen hinsichtlich der Art der Gegenleistung erfolgen in den Absätzen 2 und 3; für Erwerbe des Bieters und mit ihm handelnder Personen während und nach Abschluss des Verfahrens enthalten die Absätze 4 und 5 Spezialregelungen.

Von einer näheren gesetzlichen Regelung der Höhe der Gegenleistung im Gesetz wird abgesehen. Vorbild hierfür sind die umwandlungsrechtlichen Regelungen zur Barabfindung (§ 29 Abs. 1 Satz 1, § 207 Abs. 1 Satz 1 UmwG), die ebenfalls auf das Erfordernis der Angemessenheit einer Barabfindung verweisen, ohne im Einzelnen auszuführen, welche Kriterien zur näheren Bestimmung der Angemessenheit heranzuziehen sind. Angesichts der Sachnähe beider Gebiete und der Vielgestaltigkeit der möglichen zu regelnden Sachverhalte ist dieses Vorgehen angezeigt.

Bei Übernahmeverfahren bestehen jedoch enge zeitliche Vorgaben für die Verfahrensbeteiligten. Zudem ist sowohl für die Praxis als auch die Aufsicht aus Gründen der Rechtssicherheit und zur Vermeidung von Rechtsstreitigkeiten die rechtsverbindliche Festlegung von Eckpunkten zur Bestimmung der Angemessenheit wünschenswert. Diese Eckpunkte müssen zudem bei Bedarf kurzfristig modifiziert werden können, um die in der Praxis gewonnenen Erfahrungen zu berücksichtigen. Um diesen Zielen Rechnung zu tragen, ist in Absatz 7 vorgesehen, dass das Bundesministerium der Finanzen in einer Rechtsverordnung nähere Bestimmungen über die Angemessenheit der Gegenleistung erlassen kann. Der Entwurf einer solchen Rechtsverordnung ist als Anlage 1 abgedruckt.

**Zu Absatz 2**

Absatz 2 und 3 enthalten Regelungen hinsichtlich der Art der anzubietenden Gegenleistung.

Nach Absatz 2 Satz 1 ist der Bieter verpflichtet, den Aktionären der Zielgesellschaft als Gegenleistung entweder eine Geldleistung in Euro oder liquide Aktien anzubieten, die zum Handel an einer Börse im Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen sind. Er ist nicht gehindert, den Aktionären daneben eine andere Gegenleistung anzubieten; in jedem Fall müssen die Aktionäre jedoch die Möglichkeit haben, ihre Aktien entweder gegen Zahlung einer Geldleistung in Euro zu veräußern oder gegen liquide börsenzugelassene Aktien zu tauschen.

Sofern der Bieter Aktien im Tausch anbietet, hat er denjenigen Aktionären, die Eigentümer stimmberechtigter Aktien sind, nach Satz 2 ebenfalls stimmberechtigte Aktien zu gewähren. Dementsprechend ist der Bieter nicht verpflichtet, jedoch auch nicht gehindert, Vorzugsaktionären im Tausch Stammaktien anzubieten. Zweck der Gegenleistungsregelung ist es nicht, die gesellschaftsrechtliche Position der Aktionäre im Hinblick auf das Stimmrecht zu verändern.

Die zumindest wahlweise angebotene Geldleistung muss auf Euro lauten. Vor allem die Kleinaktionäre sollen weder mit dem Währungsrisiko noch mit den Wechselkosten in Euro belastet werden.

Werden als Gegenleistung Aktien angeboten, muss es sich um liquide Aktien handeln, die spätestens zum Zeitpunkt der Übereignung an die Adressaten des Angebots zum Handel auf einem geregelten Markt im Sinne des Artikels 1 Nr. 13 der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie zugelassen sind. Durch das Erfordernis einer Zulassung der Aktien an einem geregelten Markt in der EU oder den übrigen EWR-Staaten gelten für die als Gegenleistung angebotenen Aktien europäische Standards, die einen Mindestanleger-schutz gewährleisten. Hierdurch wird vermieden, dass die Adressaten des Angebots auf außereuropäische Vorschriften verwiesen werden, deren Anforderungen unter Umständen deutlich geringer sind als europäische Standards.

Unternehmen mit Sitz außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums sind zudem nicht gehindert, ihre Aktien an einer Börse im Europäischen Wirtschaftsraum zuzulassen. Ein solches Listing ist ohne Probleme möglich, sofern die Unternehmen die europäischen Mindeststandards erfüllen. So sind bereits heute Aktien großer nichteuropäischer Unternehmen in Deutschland an der Börse zugelassen. Damit würden auch diese Papiere die Vorgaben für die Gegenleistung im Zusammenhang mit einer Übernahme erfüllen. Zudem sind alle Unternehmen, die eine deutsche Gesellschaft auf Grund einer Wertpapierofferte übernehmen wollen, zur Veröffentlichung eines Prospekts verpflichtet. Dieser Prospekt kann auch zur Zulassung an einer deutschen Börse verwendet werden, so dass ein Listing in Deutschland ohne großen zusätzlichen Aufwand möglich wäre.

**Zu Absatz 3**

Absatz 3 ist Ausdruck des Gleichbehandlungsgrundsatzes der Aktionäre der Zielgesellschaft. Der Bieter ist hiernach verpflichtet, den Minderheitsaktionären der Zielgesellschaft zumindest wahlweise als Gegenleistung eine Geldleistung in Euro anzubieten, sofern er oder mit ihm gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen in zeitlicher Nähe zu dem Übernahmeangebot oder während des Übernahmeverfahrens Aktien der Zielgesellschaft gegen Geld erwerben.

Nach Nummer 1 gilt der Gleichbehandlungsgrundsatz im Fall des Erwerbs von mindestens fünf Prozent der Aktien oder Stimmrechte an der Zielgesellschaft innerhalb von drei Monaten vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots. Die Vorschrift soll ein „Anschleichen“ an die Zielgesellschaft unter Ausgrenzung der Minderheitsaktionäre verhindern und erlaubt dem Bieter zugleich Ankäufe in geringem Ausmaß. Die Regelung bezieht auch Vorzugsaktien mit ein, da Übernahmeangebote nach § 32 sich auch auf diese Aktien zu erstrecken haben. Die Erwähnung sowohl von Stimmrechten als auch von Aktien ist im Hinblick auf die Vorzugsaktien und ggf. vorhandene Mehrstimmrechte erforderlich.

Der Bieter ist an den Inhalt seines Übernahmeangebotes grundsätzlich gebunden. Sofern er oder die zuvor genannten Personen oder Unternehmen jedoch „außerhalb“ des Verfahrens Aktien gegen Geld erwerben, soll dies nach

Nummer 2 auch den anderen Aktionären zugute kommen. Die Berechnung des maßgeblichen Zeitraums, in dem Aktienkäufe zu einer Verpflichtung des Bieters nach Absatz 3 führen können, richtet sich nach § 16 unbeschadet der Vorschriften der § 21 Abs. 5 und § 22 Abs. 2.

#### Zu Absatz 4

Absatz 4 und 5 enthalten Regelungen zur Nachbesserung der Gegenleistung des Bieters, sofern dieser, mit ihm gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen Aktien der Zielgesellschaft im zeitlichen Zusammenhang mit dem Übernahmeverfahren zu einer wertmäßig höheren als der in der Angebotsunterlage genannten Gegenleistung erwerben. Die Regelungen sind Ausfluss des in § 3 Abs. 1 verankerten allgemeinen Gleichheitsgrundsatzes und sollen eine bevorzugte Behandlung einzelner Aktionäre verhindern. Mit den Nachbesserungsregeln korrespondieren entsprechende Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach § 23 Abs. 2.

Voraussetzung der Anwendung der Regeln ist stets ein bestehender bzw. bereits erfüllter Anspruch auf die Gegenleistung. In den Fällen, in denen ein Übernahmeangebot – z. B. mangels Erreichens der Akzeptanzschwelle oder Wegfalls anderer Bedingungen – scheitert und daher ein Anspruch auf die Gegenleistung nicht (mehr) besteht, ist weder Absatz 4 noch 5 anwendbar.

Absatz 4 regelt Erwerbsvorgänge zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und der Veröffentlichung des Ergebnisses des Übernahmeangebots nach Ablauf der Annahmefrist. Erwerbsvorgänge vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage werden von Absatz 1 und der Rechtsverordnung nach Absatz 7 erfasst; für Erwerbsvorgänge nach Veröffentlichung des Ergebnisses ist Absatz 5 maßgeblich.

Erwerben der Bieter, mit ihm gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen in dem genannten Zeitraum Aktien der Zielgesellschaft und wird hierfür wertmäßig eine höhere als die im Übernahmeangebot genannte Gegenleistung gewährt oder vereinbart, erhöht sich nach Absatz 4 die vom Bieter im Rahmen des Übernahmeangebots geschuldete Gegenleistung wertmäßig um den Betrag, um den die höhere Gegenleistung die im Übernahmeangebot genannte Gegenleistung übersteigt. Dabei ändert sich nur der Wert, nicht jedoch die Art der Gegenleistung; die Art der – nunmehr erhöhten – Gegenleistung ist weiterhin auf Grundlage der Absätze 2 und 3 zu bestimmen.

#### Zu Absatz 5

Absatz 5 erfasst Erwerbsvorgänge innerhalb eines Jahres nach Veröffentlichung des Ergebnisses des Übernahmeangebots nach Ablauf der Annahmefrist. Durch diese Regelung sollen Umgehungstatbestände durch eine zeitliche Verlagerung des Erwerbs von Anteilen an der Zielgesellschaft vermieden werden.

Erwerben der Bieter, die mit ihm gemeinsam handelnden Personen oder deren Tochterunternehmen in dem genannten Zeitraum Aktien der Zielgesellschaft und erbringen oder vereinbaren sie hierfür wertmäßig eine höhere als die den Aktionären im Rahmen des Übernahmeverfahrens gewährte Gegenleistung, ist der Bieter verpflichtet, den entsprechen-

den Unterschiedsbetrag den Inhabern der Aktien, die das Übernahmeangebot angenommen haben, zu zahlen.

Im Gegensatz zu den in Absatz 4 genannten Fällen wird der Bieter hier regelmäßig die von ihm im Rahmen des Übernahmeverfahrens geschuldete Gegenleistung bereits erbracht haben. Absatz 5 greift daher nicht in diese bereits abgeschlossenen Vertragsverhältnisse ein, sondern statuiert einen eigenständigen Zahlungsanspruch derjenigen Aktionäre, die das Übernahmeangebot angenommen haben.

Nach Satz 2 besteht die Verpflichtung zur Nachbesserung der Gegenleistung nicht, sofern Aktien der Zielgesellschaft auf Grund einer gesetzlichen Verpflichtung innerhalb der Jahresfrist erworben wurden. In Betracht kommen hier Abfindungen bei Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen (§ 305 AktG), bei Eingliederungen (§ 320b AktG), bei einem Squeeze-out (§ 327a AktG-Entwurf) sowie die Fälle der Anteilsgewährung oder Barabfindung bei Verschmelzungen und Spaltungen, der Gegenleistung bei Vermögensübertragungen und der Barabfindung beim Formwechsel.

Bei diesen Fällen handelt es sich um Strukturänderungen, bei denen den Inhabern auf Grund gesetzlicher Anordnung eine Gegenleistung gegen den Erwerb von Aktien zu gewährt ist. Dabei kann die dort erfolgende Bewertung der Gegenleistung von der Bewertung der Gegenleistung nach diesem Gesetz abweichen. Auch steht die endgültige Höhe der Gegenleistung häufig erst nach einem mehrjährigen gerichtlichen Spruchverfahren fest. Dies spricht dafür, Erwerbsvorgänge im Zusammenhang mit strukturändernden Maßnahmen aus dem Anwendungsbereich des Nachbesserungsanspruchs auszunehmen. Hierdurch wird vermieden, dass der Bieter über einen unverhältnismäßig langen Zeitraum unkalkulierbaren Kosten im Hinblick auf einen übernahmerechtlichen Nachbesserungsanspruch ausgesetzt ist, falls er im Anschluss an das Übernahmeangebot die o. g. Strukturänderungen mit der Folge einer gesetzlich vorgeschriebenen Abfindung vornimmt.

Ein zwingendes Schutzbedürfnis der Aktionäre, das einen Nachbesserungsanspruch rechtfertigen könnte, ist nicht erkennbar. Die Möglichkeit strukturändernder Maßnahmen im Anschluss an Übernahmen besteht generell, ohne dass hieraus eine besondere Benachteiligung der Aktionäre abzuleiten ist. Diejenigen Aktionäre, die das Übernahmeangebot annehmen, werden hinreichend durch die dortige Preisregelung geschützt; während der Schutz derjenigen Aktionäre, die das Angebot abgelehnt haben, bei der folgenden Strukturmaßnahme durch die Normen des Aktien- und Umwandlungsrechts erfolgt.

Eine Regelung mit gleicher Zielrichtung enthält bereits § 15 des Übernahmekodex von 1995, der bei gesetzlich vorgeschriebenen Abfindungen ebenfalls keine Nachbesserungspflicht des Bieters vorsieht.

Über die oben genannten Fälle hinausgehend gilt Satz 2 ebenfalls nicht für den Erwerb des Vermögens der Zielgesellschaft durch Verschmelzung, Spaltung oder Vermögensübertragung. Das folgt bereits daraus, dass in diesen Fällen kein Erwerb von Aktien, sondern von Vermögen erfolgt. Angesichts der Bedeutung dieser Fälle ist eine gesetzliche Klarstellung jedoch angezeigt.



**Zu Absatz 6**

Um Umgehungen der in Absatz 3 bis 5 enthaltenen Mindestanforderungen an die Gegenleistung, beispielsweise durch Abschluss eines Kaufvertrages mit herausgeschobenem Erfüllungszeitpunkt über die betreffenden Aktien, zu vermeiden, ordnet Absatz 6 Satz 1 an, dass dem Erwerb, d. h. der Erlangung des Eigentums, Vereinbarungen gleichstehen, auf Grund derer die Übereignung von Aktien verlangt werden kann. Auch der Abschluss entsprechender Verträge zum Erwerb von Aktien löst somit die in Absatz 3 bis 5 genannten Rechtsfolgen aus. Einbezogen werden sowohl Kauf- als auch Tauschverträge als auch der Abschluss von Optionsgeschäften, die zum Bezug der Aktien berechtigen.

Satz 2 nimmt Aktienerwerbe, die auf Grund der Ausübung eines gesetzlichen Bezugsrechts im Rahmen einer Erhöhung des Grundkapitals der Zielgesellschaft erfolgen, von den in Absatz 3 bis 5 enthaltenen Regelungen aus. Derartige Erwerbsvorgänge durch den Bieter oder andere vom Anwendungsbereich der Normen betroffene Personen ermöglichen diesen nur, ihre Beteiligungen an der Zielgesellschaft bei einer Kapitalerhöhung im bisherigen Umfang beizubehalten und sind daher nicht mit Erwerbsvorgängen gleichzusetzen, die auf eine Erhöhung der Beteiligung bzw. des Stimmrechtsanteils gerichtet sind.

**Zu Absatz 7**

Durch die Regelung des Absatzes 7 wird den in der Begründung zu Absatz 1 a. E. genannten Zielen Rechnung getragen. Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung nähere Bestimmungen über die Angemessenheit der Gegenleistung sowie die Ermittlung der Nachbesserung erlassen. Insbesondere kann es Einzelheiten im Hinblick auf die Berücksichtigung des durchschnittlichen Börsenkurses der Aktien der Zielgesellschaft und der Erwerbe von Aktien der Zielgesellschaft durch den Bieter, mit ihm gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen regeln und die hierbei maßgeblichen Zeiträume festlegen. Auch kann es Ausnahmen von den in Absatz 1 Satz 2 genannten Kriterien bestimmen. Letzteres wird beispielsweise dann der Fall sein, wenn der Börsenkurs auf Grund geringer Umsätze kein taugliches Kriterium zur Bestimmung der Angemessenheit ist. In der Rechtsverordnung können darüber hinaus Einzelheiten zur Ermittlung des Unterschiedsbetrages nach Absatz 4 und 5 bestimmt werden.

Der Entwurf einer entsprechenden Rechtsverordnung ist als Anlage 1 zum Besonderen Teil der Begründung abgedruckt.

Nach Satz 2 ist eine Subdelegation der Ermächtigung zum Erlass der Rechtsverordnung auf das Bundesaufsichtsamt möglich. Hierdurch kann insbesondere der beim Bundesaufsichtsamt einzurichtende Beirat, der das Amt beim Erlass und der Änderung von Rechtsverordnungen berät, seine Erfahrungen einbringen.

**Zu § 32 (Unzulässigkeit von Teilangeboten)**

§ 32 verpflichtet den Bieter, ein Übernahmeangebot als Vollangebot abzugeben. Aus den im Allgemeinen Teil unter II.4 dargestellten Gründen ist die Regelung für Angebote,

die den Erwerb der Kontrolle zum Ziel haben, ebenfalls anzuwenden.

Das Angebot hat sich an sämtliche Aktionäre zu richten. Es muss sich auf alle von der Zielgesellschaft emittierten Aktiengattungen richten, d. h. sowohl Stamm- als auch Vorzugsaktien erfassen. Inhabern von Vorzugsaktien ohne Stimmrecht stehen nach § 140 Abs. 1 AktG – mit Ausnahme des Stimmrechts – sämtliche Mitgliedsrechte eines Aktionärs zu; sie sind daher von Unternehmensübernahmen in gleicher Weise betroffen wie Aktionäre stimmberechtigter Aktien.

**Zu § 33 (Handlungen des Vorstands und Aufsichtsrats der Zielgesellschaft)****Zu Absatz 1****Zu Satz 1**

Durch die in Satz 1 enthaltene Regelung soll den Adressaten eines Übernahmeangebots, d. h. den Aktionären, ermöglicht werden, in Kenntnis der Sachlage selbst über ein Übernahmeangebot zu entscheiden. Diese Entscheidungsfreiheit würde eingeschränkt, wenn Vorstand oder Aufsichtsrat der Zielgesellschaft ohne weiteres durch eigenständige Entscheidungen den Erfolg eines Übernahmeangebots verhindern könnten. Satz 1 ordnet daher an, dass Handlungen des Vorstands und des Aufsichtsrats, durch die der Erfolg des Angebots verhindert werden könnte, grundsätzlich der Ermächtigung der Hauptversammlung bedürfen.

Nach im Schrifttum verbreiteter Auffassung besteht das der Regelung zu Grunde liegende Verbot erfolgsverhindernder Maßnahmen durch Vorstand und Aufsichtsrat bereits nach geltendem Recht. Gesellschaftsrechtlich ist dies abzuleiten aus der Funktion des Vorstands als Wahrer fremder Interessen, d. h. der Interessen der Gesellschaft. Hinzu tritt der Konflikt, in dem Vorstand und Aufsichtsrat im Hinblick auf eigene Interessen stehen, nicht auf Grund einer Übernahme Einfluss und ggf. die eigene Position zu verlieren.

Bei der Beurteilung, ob Handlungen einer Ermächtigung der Hauptversammlung bedürfen, ist darauf abzustellen, ob die Handlungen objektiv geeignet sind, den Erfolg eines Übernahmeangebots zu verhindern; ob mit der konkreten Handlung eine Verhinderungsabsicht verbunden ist, ist ohne Belang. Unerheblich ist zudem, ob die Maßnahme im Fall ihrer Realisierung tatsächlich das Angebot verhindert. Ausreichend ist, dass die Handlung zum Zeitpunkt ihrer Vornahme als objektiv geeignet erscheint, den Erfolg des Übernahmeangebots zu verhindern.

Eine Maßnahme, durch die der Erfolg des Angebots verhindert werden könnte, ist beispielsweise die Ausgabe eines nicht unerheblichen Anteils von Aktien durch die Zielgesellschaft. Nach § 32 hat der Bieter sein Übernahmeangebot auf alle Aktien der Zielgesellschaft zu erstrecken. Die Ausgabe von Aktien verteuert die Übernahme für den Bieter und ist daher geeignet, den Erfolg des Übernahmeangebots zu verhindern. Hat der Bieter sein Übernahmeangebot von dem Erreichen einer bestimmten Beteiligungshöhe abhängig gemacht, führt die Ausgabe von Aktien zudem dazu, dass der Bieter eine größere Anzahl von Aktien erwerben muss, um die von ihm gewünschte Beteiligungshöhe zu erreichen.

Der Erfolg eines Übernahmeangebots kann auch durch den Erwerb eigener Aktien durch die Zielgesellschaft verhindert werden, sofern dieser in größerem Umfang erfolgt. Der Erwerb führt auf Grund der verstärkten Nachfrage am Markt zu einem erhöhten Börsenpreis der Aktien der Zielgesellschaft, was die Attraktivität des Übernahmeangebots des Bieters beeinträchtigt, diesen ggf. zu einer Nachbesserung seines Übernahmeangebots zwingt und die Übernahme verteuert. Zudem verringert sich die Anzahl der vom Bieter mit seinem Übernahmeangebot erreichbaren Aktien, was die Chancen einer für den Bieter erfolgreichen Übernahme mindern kann.

Neben diesen Verhaltensweisen sind noch weitere Verhaltensweisen denkbar, die geeignet sind, den Erfolg eines Übernahmeangebots zu verhindern. Hierzu zählen z. B. der Verkauf wesentlicher, für den Bieter besonders bedeutsamer Bestandteile des Gesellschaftsvermögens („crown jewels“) durch die Zielgesellschaft und die Schaffung kartellrechtlicher Probleme, etwa durch den Erwerb eines Unternehmens, mit dem der Bieter im direkten Wettbewerb steht.

Die in Satz 1 angeordnete Modifikation der Handlungsspielräume des Managements der Zielgesellschaft beginnt mit der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots durch den Bieter; sie endet mit der Veröffentlichung des Ergebnisses nach Ablauf der Annahmefrist. § 33 Abs. 1 Satz 1 steht daher vorbeugenden Maßnahmen des Managements zur Verhinderung oder Erschwerung von Übernahmen nicht entgegen.

Die Hauptversammlung kann Vorstand und Aufsichtsrat auch zur Vornahme erfolgsverhindernder Handlungen ermächtigen. In diesem Fall basieren die betreffenden Handlungen auf einer Entscheidung der Aktionäre, die einer Beschränkung ihrer Entscheidungsmöglichkeiten im Fall eines Übernahmeangebots zu Gunsten eines erweiterten Handlungsspielraums des Managements zugestimmt haben. Die Ermächtigung von Vorstand oder Aufsichtsrat muss bei Vornahme der Handlung vorliegen, eine nachträgliche Zustimmung ist nicht ausreichend. Der der Ermächtigung zu Grunde liegende Beschluss der Hauptversammlung kann sowohl vor als auch nach Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots durch den Bieter erfolgen; im erstgenannten Fall sind jedoch – zusätzlich zu den allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Erfordernissen – die in Absatz 2 genannten Vorgaben zu beachten.

#### Zu Satz 2

Auch während des gesamten Übernahmeverfahrens bleibt das Management der Zielgesellschaft zur Wahrnehmung der in der Gesellschaft zusammentreffenden Interessen der Aktionäre, der Arbeitnehmer und des Gemeinwohls verpflichtet. Unter Umständen kann diese Pflicht jedoch mit der Pflicht nach Satz 1 in Konflikt geraten, Handlungen zu unterlassen, durch die der Erfolg des Angebots verhindert werden könnte. Durch die in Satz 2 enthaltene Regelung wird der Konflikt insoweit aufgelöst, als solche Handlungen vorgenommen werden dürfen, die auch ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter einer Gesellschaft, die nicht von einem Übernahmeangebot betroffen ist, durchgeführt hätte. Insbesondere wird dem Management ermöglicht, das Tagesgeschäft weiterzuführen. Zudem können auch bereits eingeschlagene Unternehmensstrategien weiter verfolgt

werden. Durch die Regelung wird vermieden, dass die Zielgesellschaft während eines Angebots in ihrer Geschäftstätigkeit unangemessen behindert wird. An das Verhalten eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters wird auch im Aktiengesetz an mehreren Stellen angeknüpft; auf die dort entwickelten Grundsätze kann hier bei der Auslegung zurückgegriffen werden.

Darüber hinaus ist nach Satz 2 zudem die Suche nach einem konkurrierenden Übernahmeangebot („white knight“) zulässig. Hierdurch wird dem Vorstand oder Aufsichtsrat ermöglicht, durch Hinzuholen eines weiteren Bewerbers im Interesse aller Aktionäre für möglichst attraktive Angebotskonditionen zu sorgen.

#### Zu Absatz 2

Beschlüsse, in denen die Hauptversammlung den Vorstand zu Abwehrmaßnahmen ermächtigt, können zum einen anlässlich eines aktuellen Angebots erfolgen. Hier sieht § 16 Abs. 4 wesentliche Erleichterungen vor im Zusammenhang mit der Vorbereitung derartiger Hauptversammlungen, die eine sofortige Reaktion der Zielgesellschaft ermöglichen sollen. Möglich sind jedoch auch sog. Vorratsbeschlüsse, durch die die Hauptversammlung den Vorstand zur Durchführung von Abwehrmaßnahmen ermächtigt, ohne dass ein öffentliches Angebot vorliegt. Derartige Beschlüsse weisen die Besonderheit auf, dass hier den Aktionären unter Umständen die Entscheidungsfreiheit über Annahme oder Ablehnung bei einem künftigen Übernahmeangebot entzogen wird, ohne dass zum Zeitpunkt der Beschlussfassung durch die Hauptversammlung Bieter oder Inhalt des Angebots bekannt sind. Auf Grund der sehr weitgehenden Folgen eines solchen Beschlusses für die Aktionäre sieht Absatz 2 daher für derartige Hauptversammlungsbeschlüsse besondere Erfordernisse vor, die – neben den allgemeinen aktienrechtlichen Erfordernissen – zu beachten sind.

Nach Satz 1 ist in diesem Fall erforderlich, dass die Handlungen, zu denen der Vorstand ermächtigt wird, im Einzelnen bestimmt werden. Dies kann auch in Form eines Maßnahmenkataloges geschehen. Reine „Blankettermächtigungen“ sind unzulässig. Ob der Vorstand von einer solchen Ermächtigung im Einzelfall Gebrauch macht, obliegt seinem pflichtgemäßen Ermessen; der Hauptversammlung steht es jedoch frei, ihm auch hierzu nähere Vorgaben zu machen.

Die Ermächtigung kann nach Satz 2 für höchstens 18 Monate erteilt werden. Nach Satz 3 bedarf der Ermächtigungsbeschluss zudem einer Mehrheit von  $\frac{3}{4}$  des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals; darüber hinaus kann die Satzung eine größere Kapitalmehrheit und weitere Erfordernisse vorsehen. Für den Beschluss gelten im Übrigen die allgemeinen aktienrechtlichen Grundsätze.

Nach Satz 4 bedarf der Vorstand bei der Durchführung von Abwehrmaßnahmen, deren Grundlage ein Beschluss nach Satz 1 ist, stets der Zustimmung des Aufsichtsrats. Aus dem Charakter der Zustimmung als präventiver Überwachungsmaßnahme folgt, dass diese in aller Regel als Einwilligung, d. h. vor Durchführung der Maßnahme, erteilt werden muss; insoweit gelten hier die gleichen Grundsätze wie bei § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG. Durch die Zustimmung des Aufsichtsrats wird eine Kontrolle des Vorstandshandelns in der konkreten Übernahmesituation ermöglicht, was das erforderli-

che Korrelat für den Umstand darstellt, dass der dem Vorstandshandeln zu Grunde liegende Hauptversammlungsbeschluss nicht in Kenntnis des konkreten Angebots erfolgte.

### Zu Absatz 3

Angesichts der erheblichen wirtschaftlichen Bedeutung von Unternehmensübernahmen ist nicht auszuschließen, dass der Bieter in bestimmten Situationen versuchen wird, den Vorstand oder Aufsichtsrat der Zielgesellschaft während des Übernahmeverfahrens durch das Versprechen von Vorteilen zu einem bestimmten Verhalten zu veranlassen. Um in jedem Fall zu vermeiden, dass hierdurch Zweifel an der Unabhängigkeit der Entscheidungen des Vorstands oder des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft entstehen, enthält Absatz 3 ein Verbot nicht gerechtfertigter Vorteilsgewährungen. Es handelt sich dabei um ein gesetzliches Verbot gemäß § 134 BGB. Eine Vorteilszusage ist nichtig, eine bereits gewährte Leistung ist rückforderbar. Die Verwaltung des Bieters macht sich durch die Auszahlung oder jedenfalls durch die unterlassene Rückforderung der Leistung einer Pflichtverletzung schuldig.

Freilich kann nicht jede Leistung verboten sein. Deshalb ist die Vorschrift auf „ungerechtfertigte“ Vorteilsgewährungen beschränkt. Ungerechtfertigt sind Zusagen, mit denen Organe der Zielgesellschaft zu einem nicht am Interesse ihrer Gesellschaft und ihrer Anteilseigner orientierten Verhalten bewegt werden sollen. Gerechtfertigt können Zusagen sein, die auch aus Sicht der Zielgesellschaft und ihrer Anteilseigner aus sachlich nachvollziehbaren Erwägungen gewährt werden. Gerechtfertigt kann es z. B. sein, dem Vorstand der Zielgesellschaft eine Weiterbeschäftigung in Aussicht zu stellen. Eine solche Zusage kann schon deshalb gerechtfertigt sein, weil die Qualität des Managements einen wesentlichen Faktor für die Bewertung des Unternehmens darstellt und unter Umständen die Übernahme insgesamt oder der gebotene Preis nur im Falle der Weiterbeschäftigung einzelner oder aller Organmitglieder der Zielgesellschaft vertretbar ist. Derartige Zusagen oder Leistungen, die der Bieter für gerechtfertigt hält, unterliegen allerdings der Offenlegungspflicht nach § 11 Abs. 2 Satz 3 Nr. 3.

### Zu § 34 (Anwendung der Vorschriften des Abschnitts 3)

§ 34 stellt klar, dass auf Angebote, die auf den Erwerb der Kontrolle gerichtet sind, auch die generell für Angebote geltenden Vorschriften des Abschnitts 3 Anwendung finden, soweit Abschnitt 4 keine speziellere Regelung enthält. § 32, der die Ausgestaltung von Übernahmeangeboten als Teilangebote für unzulässig erklärt, stellt eine solche speziellere Regelung für Übernahmeangebote dar.

### Zu Abschnitt 5 (Pflichtangebote)

#### Zu § 35 (Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots)

#### Zu Absatz 1

§ 35 Abs. 1 Satz 1 verpflichtet denjenigen, der die Kontrolle über eine Gesellschaft, d. h. 30 Prozent der Stimmrechte an dieser Gesellschaft erlangt, zu unverzüglicher Publizität. Unerheblich ist, auf welche Weise die Kontrolle erlangt wurde. Sowohl der rechtsgeschäftliche börsliche und außerbörsliche Erwerb von stimmberechtigten Aktien als auch

der Erwerb solcher Aktien von Todes wegen sowie Verhaltensweisen, die zu einer Zurechnung von Stimmrechten nach § 30 führen, können daher grundsätzlich die Verpflichtungen nach § 35 auslösen.

Die Kontrolle kann nicht nur unmittelbar, sondern auf Grund der in § 30 enthaltenen Zurechnung von Stimmrechten auch mittelbar erlangt werden. Die Fallgruppe des mittelbaren Kontrollenerwerbs betrifft zum einen Sachverhalte, bei denen der Bieter unter Einschaltung einer Tochtergesellschaft die Kontrolle über die Zielgesellschaft erlangt. Erfasst werden aber auch Konstellationen, bei denen Zielgesellschaft eine Gesellschaft ist, die ihrerseits eine oder mehrere andere Gesellschaften kontrolliert. Erwirbt der Bieter hier die Kontrolle über die Zielgesellschaft, hat er ebenfalls grundsätzlich ein Pflichtangebot für die Tochtergesellschaften abzugeben, sofern es sich bei diesen um börsennotierte Gesellschaften im Sinne des § 1 in Verbindung mit § 2 Abs. 3 handelt. Die Pflicht zur Abgabe eines Angebots folgt hier aus dem Umstand, dass mit Übernahme der Zielgesellschaft diese zur Tochtergesellschaft des Bieters wird und ihre Beteiligungen daher dem Bieter nach § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 zugerechnet werden. Das Bundesaufsichtsamt kann jedoch in bestimmten Fällen von der Pflicht zur Abgabe eines Angebots für die Gesellschaft, an der die mittelbare Kontrolle erlangt wurde, nach § 37 in Verbindung mit § 9 des Entwurfs einer Verordnung über öffentliche Angebote zum Erwerb von Wertpapieren und über Unternehmensübernahmen befreien.

Der Kontrollenerwerb ist unverzüglich, spätestens innerhalb von sieben Kalendertagen zu veröffentlichen. Die Frist beginnt, sobald der Bieter Kenntnis davon hat oder nach den Umständen haben muss, dass er die Kontrolle erlangt hat. In der Veröffentlichung sind die Gesamthöhe des Stimmrechtsanteils sowie die nach § 30 zuzurechnenden Stimmrechte, jeweils getrennt nach Zurechnungstatbeständen, anzugeben.

Die Art und Weise der Veröffentlichung folgt den Vorgaben, die § 10 für die Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebotes vorsieht. Die Bestimmungen über die Ad hoc-Publizität gelten auf Grund der Verweisung auf § 11 Abs. 6 nicht, so dass eine gesonderte Ad-hoc-Meldung bei Erlangen der Kontrolle nicht abzugeben ist.

Ein Verstoß gegen die Verpflichtung zur Abgabe einer Veröffentlichung nach Absatz 1 kann vom Bundesaufsichtsamt zum einen als Ordnungswidrigkeit geahndet werden. Zudem hat der Verstoß nach § 60 den Verlust sämtlicher Rechte aus stimmberechtigten Aktien zur Folge. Darüber hinaus entsteht ein Zinsanspruch der Aktionäre nach Maßgabe des § 38.

Bei Inkrafttreten des Gesetzes bereits bestehende kontrollierende Beteiligungen lösen keine Veröffentlichungspflicht nach Absatz 1 und Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots nach Absatz 2 aus, da hier die Kontrolle nicht erlangt wird, sondern bereits besteht. „Altfälle“ bleiben daher von der Regelung unberührt.

#### Zu Absatz 2

Absatz 2 verpflichtet denjenigen, der die Kontrolle erlangt hat, d. h. den Bieter (§ 2 Abs. 4), zur Abgabe eines Pflichtangebots. Die Übermittlung und Veröffentlichung der

Angebotsunterlage entspricht den generell für Angebote geltenden Regeln des § 14. Der Bieter hat zunächst innerhalb von vier Wochen nach der Veröffentlichung nach § 35 Abs. 1 dem Bundesaufsichtsamt eine Angebotsunterlage zu übermitteln, die auf Vollständigkeit und offensichtliche Gesetzesverstöße überprüft wird. Sodann hat der Bieter nach Gestattung durch das Bundesaufsichtsamt bzw. nach Ablauf von zehn Werktagen nach Eingang der Angebotsunterlage ein Angebot abzugeben.

Das Angebot hat sich grundsätzlich auf alle Aktien der Zielgesellschaft zu erstrecken (§ 32 in Verbindung mit § 39). Nach Satz 2 sind von der Angebotspflicht allerdings eigene Aktien der Zielgesellschaft und solche Aktien der Zielgesellschaft ausgenommen, deren Inhaber ein abhängiges oder im Mehrheitsbesitz stehendes Unternehmen der Zielgesellschaft ist. Gleiches gilt für Aktien der Zielgesellschaft, die einem Dritten gehören, jedoch für Rechnung eines der vorgenannten Unternehmen gehalten werden. Hier fehlt es an dem besonderen Schutzbedürfnis des Minderheitsaktionärs, der sich nach einem Kontrollwechsel einem neuen kontrollierenden Aktionär gegenüber sieht und dem deshalb ein Austritt aus der Gesellschaft ermöglicht wird. Die Bestimmung des Kreises derjenigen Inhaber, denen gegenüber kein Angebot abzugeben ist, ist der Regelung in § 71d Satz 2 AktG nachgebildet.

Übermittelt der Bieter keine Angebotsunterlage, ist die Angebotsunterlage unvollständig oder enthält sie offensichtliche Gesetzesverstöße, ist das Angebot nach § 15 Abs. 1 vom Bundesaufsichtsamt zu untersagen. In diesem Fall wie auch in dem Fall, in dem der Bieter kein Angebot abgibt, obwohl das Bundesaufsichtsamt die Veröffentlichung der Angebotsunterlage gestattet hat oder nicht untersagt hat, verstößt der Bieter gegen die in § 35 Abs. 2 enthaltene Verpflichtung. Wie bei Absatz 1 kann der Verstoß als Ordnungswidrigkeit geahndet werden, führt zu einem Rechtsverlust nach § 60 und zu einem Zinsanspruch der Aktionäre nach § 38.

### Zu Absatz 3

Nach dem Konzept des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes gelten für freiwillige Übernahmeangebote und für Pflichtangebote grundsätzlich die gleichen Vorschriften (vgl. § 39). Dieser Regelung liegt die Überlegung zu Grunde, dass jemand, der eine Kontrollmehrheit auf Grund eines freiwilligen Übernahmeangebots erlangt hat, nicht verpflichtet sein soll, im Anschluss an dieses Übernahmeangebot nunmehr ein weiteres Übernahmeangebot – diesmal als Pflichtangebot – abzugeben, da dies zu unnötigem Zeit- und Kostenaufwand führen würde. Eine solche „befreiende Wirkung“ des freiwilligen Übernahmeangebots im Hinblick auf ein nachfolgendes Pflichtangebot ist allerdings nur dann gerechtfertigt, wenn das freiwillige Übernahmeangebot bereits den Anforderungen unterliegt, die für ein Pflichtangebot gelten.

In konsequenter Verfolgung dieses Konzeptes ordnet Absatz 3 an, dass die Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots und die hiermit korrespondierenden Pflichten dann nicht bestehen, wenn die Kontrolle über die Zielgesellschaft auf Grund eines Übernahmeangebots erworben wurde.

### Zu § 36 (Nichtberücksichtigung von Stimmrechten)

Nach § 36 sind in bestimmten, abschließend aufgeführten Fällen Stimmrechte bei Berechnung des Stimmrechtsanteils für die nach § 35 Abs. 1 Satz 1 maßgebliche Kontrollschwelle in Höhe von 30 Prozent nicht zu berücksichtigen. Sämtlichen Fällen ist gemein, dass Sachverhalte erfasst werden, bei denen die Abgabe eines Pflichtangebots nicht sachgerecht erscheint. Liegen die in § 36 genannten Voraussetzungen vor, ist das Bundesaufsichtsamt verpflichtet, dem Antrag zu entsprechen.

### Zu Nummer 1

Nummer 1 erfasst erbrechtliche und familienrechtliche Sachverhalte. Durch die Einbeziehung der Fallgruppen des Erbgangs und der Erbauseinandersetzung und der unentgeltlichen Zuwendung soll insbesondere die Nachfolge bei Familienunternehmen ohne Pflichtangebot ermöglicht werden, da dort die Verpflichtung zur Abgabe eines solchen Angebots auf Grund der damit verbundenen Kosten häufig die Fortführung des Unternehmens wirtschaftlich unmöglich machen würde. Angesichts der familienrechtlichen Hintergründe der Regelung ist es sachgerecht zum einen die Personen einzubeziehen, bei denen auf Grund ihres Verwandtschaftsgrades von einem familiären Näheverhältnis ausgegangen werden kann. Dies sind die Verwandten in gerader Linie bis zum dritten Grade. Sofern zwischen den jeweiligen Personen nicht ein derartig enges Verwandtschaftsverhältnis gegeben ist, kommt eine Befreiung nach § 37 in Verbindung mit einer Rechtsverordnung in Betracht. Gleiches gilt für die Fälle, bei denen zwischen den jeweiligen Personen überhaupt keine verwandtschaftlichen Beziehungen bestehen.

Stimmrechte bleiben im Hinblick auf den familienrechtlichen Anknüpfungspunkt nach Nummer 1 auch dann auf Antrag unberücksichtigt, wenn der Ehegatte die Aktien ererbt oder durch unentgeltliche Zuwendung erlangt hat. Dementsprechend ist auch der Lebenspartner im Sinne des Lebenspartnerschaftsgesetzes vom 16. Februar 2001 (BGBl. I S. 266) einzubeziehen.

Nummer 1 erfasst schließlich auch Fälle, in denen Stimmrechte im Rahmen einer Vermögensauseinandersetzung aus Anlass der Auflösung einer Ehe oder Lebenspartnerschaft erlangt werden. Auf eine ausdrückliche Bezugnahme auf die Vorschriften des BGB wird bewusst verzichtet, um auch Auflösungen von Ehen und Lebenspartnerschaften nach ausländischem Recht zu erfassen.

### Zu Nummer 2

Nummer 2 erfasst die Fälle des Rechtsformwechsels. Hier sind nur die Fälle außerhalb des Anwendungsbereiches des Fünften Buches des Umwandlungsgesetzes betroffen, da bei den dort geregelten Rechtsformwechseln kein Übertragungsvorgang stattfindet und die rechtliche Identität des Rechtsträgers fortbesteht (vgl. § 190 Abs. 1 UmwG).

### Zu Nummer 3

Nummer 3 ermöglicht Umstrukturierungen innerhalb eines Konzerns. Hierbei ist der aktienrechtliche Konzernbegriff zu Grunde zu legen.

**Zu § 37** (Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots)**Zu Absatz 1**

Die Vorschrift ermöglicht dem Bundesaufsichtsamt, auf Grund einer Ermessensentscheidung unter bestimmten Voraussetzungen denjenigen, der die Kontrollschwelle erreicht, von der Verpflichtung zur Veröffentlichung des Kontrollenerwerbs und der Abgabe eines Angebots zu befreien. Sie ergänzt die in § 36 enthaltene Regelung, die in den dort abschließend aufgeführten Fällen eine gebundene Entscheidung des Bundesaufsichtsamts vorsieht, um eine „offene“ Regelung, die dem Bundesaufsichtsamt ermöglichen soll, anderen als den dort genannten Fallgestaltungen in angemessener Weise Rechnung zu tragen.

Voraussetzung für eine Befreiung ist, dass diese im Hinblick auf die Art des Erlangens, die mit dem Erlangen der Kontrolle beabsichtigte Zielsetzung, ein nach dem Erlangen der Kontrolle erfolgendes Unterschreiten der Kontrollschwelle, die Beteiligungsverhältnisse an der Zielgesellschaft oder die tatsächliche Möglichkeit zur Ausübung der Kontrolle unter Berücksichtigung der Interessen des Antragstellers und der Inhaber der Aktien der Zielgesellschaft gerechtfertigt erscheint.

Eine Befreiung kann zum einen im Hinblick auf die Art des Erlangens der Stimmrechte in Betracht kommen. Hier sind beispielsweise Fälle der Schenkung, des Erbgangs oder der Erbauseinandersetzung denkbar, die nicht von der in § 36 Nr. 1 genannten Fallgruppe erfasst werden.

Möglich ist auch eine Befreiung im Hinblick auf die mit dem Erlangen der Kontrolle beabsichtigte Zielsetzung. Hierunter können beispielsweise Erwerbsvorgänge im Zusammenhang mit Unternehmenssanierungen fallen.

Auch ein nach dem Erlangen der Kontrolle erfolgendes Unterschreiten der Kontrollschwelle kann eine Befreiung rechtfertigen. Hat der Erwerber beispielsweise die Kontrolle unbeabsichtigt erworben, erlangt er kurz danach hiervon Kenntnis und baut er seine Beteiligung unverzüglich wieder ab, wäre es nicht sachgerecht, diesen Erwerber weiterhin an einem Pflichtangebot festzuhalten.

Eine Befreiung kommt auch auf Grund der besonderen Beteiligungsverhältnisse an der Zielgesellschaft in Betracht. Zu denken ist hier an Fälle, in denen der Erwerber zwar mehr als 30 Prozent der Stimmrechte erlangt, jedoch andere Personen über einen höheren Stimmrechtsanteil als der Erwerber an der Zielgesellschaft verfügen.

Schließlich kann auch auf Grund des Fehlens der tatsächlichen Möglichkeit zur Ausübung der Kontrolle eine Befreiung erteilt werden. Hierunter fallen Sachverhalte, bei denen auf Grund hoher Hauptversammlungspräsenzen der Erwerber trotz eines Stimmrechtsanteils von mindestens 30 Prozent nicht über die Hauptversammlungsmehrheit verfügt.

In jedem der oben angeführten Fälle ist eine Abwägung zwischen den Interessen des Antragstellers und den Aktionären der Zielgesellschaft vorzunehmen.

Nach allgemeinem Verwaltungsrecht besteht für das Bundesaufsichtsamt die Möglichkeit, seine Entscheidungen mit Nebenbestimmungen oder Auflagen zu versehen. Hierdurch wird das Bundesaufsichtsamt in die Lage versetzt, auf die

Besonderheiten der einzelnen Fälle angemessen einzugehen.

**Zu Absatz 2**

Um angesichts der Vielzahl der denkbaren Fälle die erforderliche Rechtssicherheit für die Beteiligten zu schaffen, wird dem Bundesministerium der Finanzen nach Absatz 2 die Möglichkeit eingeräumt, durch Rechtsverordnung nähere Bestimmungen über die Befreiung von der Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots nach Absatz 1 zu erlassen. Der Entwurf einer entsprechenden Rechtsverordnung ist dem Besonderen Teil der Begründung als Anlage 1 beigefügt.

Nach Satz 2 kann das Bundesministerium der Finanzen die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf das Bundesaufsichtsamt übertragen.

**Zu § 38** (Anspruch auf Zinsen)

Nach § 38 erhöht sich die von einem Bieter im Rahmen eines Pflichtangebots zu erbringende Gegenleistung, sofern der Bieter bestimmten im Zusammenhang mit einem Pflichtangebot stehenden besonders bedeutsamen Pflichten nicht nachkommt.

Die Verzinsungspflicht gilt zunächst für die Fälle, in denen der Bieter trotz Erlangens der Kontrolle keine entsprechende Veröffentlichung nach § 35 Abs. 1 Satz 1 vornimmt oder entgegen § 35 Abs. 2 Satz 2 kein Übernahmeangebot abgibt. Gleiches gilt, falls das Bundesaufsichtsamt bei einem Pflichtangebot das Übernahmeangebot nach § 15 Abs. 1 in den dort unter Nr. 1 bis 3 genannten Fällen untersagt.

Die Höhe des Anspruchs richtet sich nach der Dauer des Verstoßes. Die Gegenleistung ist mit fünf Prozent über dem jeweiligen Basiszinssatz zu verzinsen.

**Zu § 39** (Anwendung der Vorschriften des Abschnitts 3 und 4)

Nach dem Konzept des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes gelten für Übernahmeangebote und Pflichtangebote grundsätzlich dieselben Vorschriften. In Umsetzung dieses Konzeptes ordnet § 39 an, dass für Pflichtangebote neben den allgemein für Angebote geltenden Vorschriften des Abschnitts 3 zusätzlich die für Übernahmeangebote geltenden Vorschriften des Abschnitts 4 sinngemäß gelten. Keine Anwendung finden die nachfolgend aufgeführten Vorschriften.

§ 10 Abs. 1 Satz 1 ist bei Pflichtangeboten unanwendbar, da die dort erwähnte Entscheidung zur Abgabe eines Angebotes, die das Verfahren auslöst, bei Pflichtangeboten durch das Erreichen der Kontrollschwelle nach § 35 Abs. 1 Satz 1 ersetzt wird.

§ 14 Abs. 1 Satz 1 verpflichtet den Bieter zur Übermittlung der Angebotsunterlage innerhalb von vier Wochen nach Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebotes. Die entsprechende für Pflichtangebote geltende Regelung enthält § 35 Abs. 2 Satz 1.

§ 16 Abs. 2 eröffnet bei erfolgreichen Übernahmeangeboten denjenigen Aktionären, die das Angebot nicht angenommen haben, die Möglichkeit, dieses innerhalb von zwei Wochen

nach Ablauf der Annahmefrist doch noch anzunehmen. Die Regelung soll Aktionären, die ihre Entscheidung von dem Kontrollerwerb in der Gesellschaft abhängig gemacht haben, ermöglichen, in Kenntnis des Kontrollerwerbs das Angebot noch anzunehmen. Da bei einem Pflichtangebot ein Kontrollerwerb bereits vorliegt, besteht kein Bedürfnis, den Aktionären eine über die in § 16 Abs. 1 genannte Annahmefrist hinausgehende weitere Annahmefrist zu gewähren.

§ 18 Abs. 1 ermöglicht bedingte Angebote, sofern der Eintritt der Bedingung nicht ausschließlich vom Bieter bzw. den dort genannten Personen der Unternehmen abhängig gemacht wird. Demgegenüber ist die generelle Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots nach § 35 Abs. 2 Satz 1 ihrer Natur nach generell bedingungsfeindlich, da sich der Bieter ansonsten ohne weiteres seiner Verpflichtung durch Aufstellung einer Bedingung entziehen könnte. § 18 Abs. 1 ist daher für den Bereich der Pflichtangebote nicht anwendbar.

Sofern durch das Pflichtangebot gegen andere gesetzliche Vorschriften, beispielsweise kartellrechtliche Beschränkungen verstoßen würde, ergibt sich aus allgemeinen Rechtsgrundsätzen bereits, dass das Pflichtangebot unter einer entsprechenden Bedingung abzugeben ist, da der Bieter ansonsten zu einem rechtswidrigen Verhalten verpflichtet werden würde.

Da das Pflichtangebot wie auch das Übernahmeangebot nach § 32 als Vollangebot abzugeben ist, ist § 19, der eine Zuteilungsregelung bei freiwilligen Angeboten, die nicht auf Kontrolle gerichtet sind, enthält, ebenfalls nicht anwendbar.

§ 25 verpflichtet den Bieter bei einem bedingten Angebot, das unter dem Vorbehalt des Beschlusses der Generalversammlung des Bieters abgegeben wurde, den Beschluss innerhalb der dort genannten Frist herbeizuführen. Da eine solche Bedingung bei Pflichtangeboten unzulässig ist, ist § 25 dort gegenstandslos.

§ 26 enthält für bestimmte Fälle eine Sperrfrist des Bieters für künftige Angebote. Da diese Sperrfrist nicht zu Lasten der Aktionäre bei einem Kontrollerwerb des Bieters gehen soll, ist die Vorschrift in diesen Fällen unanwendbar.

§ 34 enthält die Parallelregelung zu § 39 für den Bereich der Übernahmeangebote. Die Geltung der Vorschrift ist auf Grund der ausdrücklichen und teilweise abweichenden Regelung in § 39 nicht angezeigt.

#### **Zu Abschnitt 6 (Verfahren)**

##### **Zu § 40 (Ermittlungsbefugnisse des Bundesaufsichtsamtes)**

Die Vorschrift verleiht dem Bundesaufsichtsamt die zur Wahrnehmung seiner Aufgaben erforderlichen Befugnisse bei der Überwachung der Einhaltung der Pflichten der Beteiligten an einem Übernahmeverfahren.

##### **Zu Absatz 1**

Nach Absatz 1 haben der Bieter und mit ihm gemeinsam handelnde Personen sowie deren Tochterunternehmen auf Verlangen Auskünfte zu erteilen und Unterlagen vorzulegen, die das Bundesaufsichtsamt zur Überwachung der Einhaltung der dem Bieter und den mit ihm gemeinsam handelnden Personen obliegenden Pflichten, die in den Ab-

schnitten 3 bis 5 aufgeführt sind, benötigt. Hierbei handelt es sich bei den in Nummer 1 genannten Pflichten insbesondere um die Pflicht zur form- und fristgerechten Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots und der Angebotsunterlage sowie deren Änderung. Die gleichen Befugnisse werden dem Bundesaufsichtsamt eingeräumt, um die Einhaltung der Bestimmungen über die Gegenleistung nach § 31 wirkungsvoll überwachen zu können. Nummer 2 betrifft die Pflicht zur Erstellung einer Angebotsunterlage, die alle Angaben enthält, die notwendig sind, um in Kenntnis der Sachlage über das Angebot zu entscheiden. Die Auskunfts- und Vorlagepflichten sind Voraussetzungen für eine Beurteilung, ob eine Untersagung des Angebots nach § 15 auszusprechen und ein Ordnungswidrigkeitsverfahren nach § 61 einzuleiten ist.

##### **Zu Absatz 2**

Nach Absatz 2 hat die Zielgesellschaft auf Verlangen Auskünfte zu erteilen und Unterlagen vorzulegen, die das Bundesaufsichtsamt zur Überwachung benötigt, ob die sich aus § 10 Abs. 5 Satz 2, § 14 Abs. 4 Satz 2, § 27 oder § 33 ergebenden Pflichten eingehalten wurden. Neben der Pflicht zur unverzüglichen Unterrichtung der Arbeitnehmer der Zielgesellschaft bzw. deren Vertretung sowie der Pflicht zur Abgabe einer Stellungnahme unter Beteiligung der Arbeitnehmer betrifft dies die Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft treffenden Vorgaben im Hinblick auf ihre Handlungen bei Übernahmeangeboten.

##### **Zu Absatz 3**

Die Auskunfts- und Vorlagepflichten nach Absatz 3 sind notwendig, um zu ermitteln, ob eine Person wegen des Erlangens der Kontrolle über die Zielgesellschaft ein Pflichtangebot abgeben muss. Die Erfahrungen des Bundesaufsichtsamtes bei der Überwachung der Einhaltung der Meldepflichten nach den §§ 21, 22 WpHG haben gezeigt, dass eine effektive Aufsicht über die Beteiligungsverhältnisse an Unternehmen nur möglich ist, wenn nicht nur bei dem Pflichtigen, sondern auch bei anderen Aktionären oder ehemaligen Aktionären und der betroffenen Gesellschaft Ermittlungen angestellt werden können. Die Befugnisse entsprechen deshalb denen nach § 29 Abs. 1 WpHG. Nach Satz 2 bestehen die Verpflichtungen nach Satz 1 auch für Personen und Unternehmen, deren Stimmrechte dem Bieter nach § 30 zuzurechnen sind. Die Auskunfts- und Vorlagepflichten bestehen für den oben genannten Personenkreis auch hinsichtlich der Überwachung der Einhaltung der Anforderungen an die Gegenleistung nach § 31 Abs. 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach Abs. 7. Macht der Bieter wegen der Bußgeldbewehrung dieser Pflicht von seinem Recht nach Absatz 5 Gebrauch, kann nur bei den Aktionären oder ehemaligen Aktionären der Preis ermittelt werden, zu dem sie dem Bieter ihre Aktien verkauft haben, was für die Bestimmung des Mindestpreises wesentlich ist.

##### **Zu Absatz 4**

Für die Überwachung der Einhaltung der Regelungen über die Gegenleistung ist es für das Bundesaufsichtsamt notwendig, von den inländischen Börsen alle Börsenkurse und Umsätze eines Wertpapiers für den fraglichen Zeitraum übermittelt zu bekommen. Diese Daten liegen den Börsen

vor und sind verhältnismäßig einfach aufzubereiten, so dass die Verpflichtung nach Absatz 4 keine unzumutbare Belastung darstellt.

#### **Zu Absatz 5**

Nach Absatz 5 steht den Auskunftspflichtigen ein Auskunftsverweigerungsrecht zu, wenn sie sich selbst oder einen nahen Angehörigen belasten würden. Damit wird dem rechtsstaatlichen Gedanken der Unzumutbarkeit der Selbstanzeige Rechnung getragen. Der zur Auskunft Verpflichtete ist über sein Auskunftsverweigerungsrecht zu belehren.

#### **Zu § 41 (Widerspruchsverfahren)**

##### **Zu Absatz 1**

Vor Einlegung der Beschwerde findet ein Widerspruchsverfahren statt. Die Ausgangsentscheidung des Bundesaufsichtsamtes wird dabei uneingeschränkt auf Rechtmäßigkeit und Zweckmäßigkeit überprüft. Dieses außergerichtliche Vorverfahren dient der Selbstkontrolle der Verwaltung, der Entlastung der Gerichte und dem Rechtsschutz der an einem Verfahren nach diesem Gesetz Beteiligten. Durch die Einbeziehung von ehrenamtlichen Beisitzern nach § 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 3 fließt bei den in § 6 Abs. 1 genannten wesentlichen Entscheidungen zudem die Sachkunde der betroffenen Wirtschaftskreise und Interessengruppen ein.

Nach Satz 2 ist bei einer erstmaligen Beschwerde durch den Widerspruchsbescheid ein weiteres Widerspruchsverfahren entbehrlich, da eine Selbstkontrolle der Verwaltung bereits stattgefunden hat und eine zweite Überprüfung zu unnötigen Verzögerungen beim Rechtsschutz führen würde. Durch die Verweisung auf die §§ 68 bis 73 der Verwaltungsgerichtsordnung (VwGO) wird insbesondere klargestellt, dass es dem Bundesaufsichtsamt unbenommen bleibt, Widersprüchen vor einer Entscheidung durch Widerspruchsbescheid abzuwehren.

##### **Zu Absatz 2**

Die Vorschrift enthält eine zentrale Regelung für die zügige Durchführung von Widerspruchsverfahren beim Bundesaufsichtsamt, insbesondere beim Verfahren vor dem Widerspruchsausschuss. Grundsätzlich ist innerhalb von zwei Wochen jeder Widerspruch gegen Maßnahmen des Bundesaufsichtsamtes zu bescheiden. Dabei bilden die Präklusions- und Beschleunigungsvorschriften die Grundlage für die Einhaltung der Zweiwochenfrist.

Nicht auszuschließen ist, dass in besonders gelagerten Einzelfällen eine Entscheidung nicht innerhalb dieses Zeitraumes ergehen kann. Eine solche Verlängerung kann zum Beispiel dann in Betracht kommen, wenn umfangreiche Sachverhaltsaufklärungen anzustellen sind oder Auskünfte ausländischer Aufsichtsbehörden abgewartet werden müssen. In solchen Fällen kann die Frist durch Beschluss verlängert werden. Für die Entscheidung ist in jedem Fall Voraussetzung, dass besondere tatsächliche oder rechtliche Schwierigkeiten in einem Verfahren auftreten oder eine Vielzahl von Widerspruchsverfahren zu bearbeiten ist. Durch diese Erfordernisse wird der Ausnahmecharakter von Fristverlängerungen sichergestellt.

##### **Zu Absatz 3**

Alle Verfahrensbeteiligte trifft eine Verfahrensförderungspflicht. Angriffs- und Verteidigungsmittel, die nicht innerhalb einer durch den Ausschuss gesetzten Frist vorgebracht werden, können nach freier Überzeugung des Ausschusses zurückgewiesen werden. Die Nichtberücksichtigung des verspäteten Vorbringens ist nicht gesondert angreifbar, so dass keine Verzögerung durch Einlegung eines gesonderten Rechtsbehelfs eintreten kann.

##### **Zu Absatz 4**

Auch der Widerspruchsausschuss hat seine Entscheidung innerhalb der in Absatz 2 genannten Frist zu treffen. Innerhalb dieses Zeitraums kann die Durchführung von mündlicher Verhandlung, Beratung sowie Beschlussfassung erheblichen organisatorischen Problemen unterliegen. Dies gilt insbesondere, wenn vor dem Ausschuss mehrere Verfahren anhängig sind. Daher sollte entsprechend dem Vorbild verschiedener Prozessordnungen eine Verfahrensvereinfachung durch die Möglichkeit der Übertragung der Entscheidung auf den Vorsitzenden in unproblematischen Fällen geschaffen werden, um so zu einer Verfahrensbeschleunigung zu gelangen. Bei der Übertragungsentscheidung durch den Widerspruchsausschuss ist auch die telefonische oder schriftliche Beschlussfassung oder die Nutzung elektronischer Datenfernübertragung möglich.

#### **Zu § 42 (Schadensersatz bei Rechtsmissbrauch)**

Das vielfach hohe wirtschaftliche Interesse von Bieter und Zielgesellschaft insbesondere im Zusammenhang mit Unternehmensübernahmen birgt die Gefahr des Missbrauchs der Rechtsschutzmöglichkeiten in sich. Dem soll durch eine besondere Schadensersatzpflicht entgegengewirkt werden. Widerspruchsführer, welche die Rechtsschutzmöglichkeiten missbräuchlich einsetzen, müssen danach mit hohen Schadensersatzforderungen rechnen. Dies soll, neben dem allgemeinen Kostenrisiko, willkürlichen Widersprüchen und Anträgen entgegenwirken. Die Schadensersatzregelung ist eine spezielle Ausprägung der sittenwidrigen Schädigung nach § 826 BGB und des Prozessbetruges nach § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit § 263 StGB und entspricht der Regelung in § 125 GWB.

#### **Zu § 43 (Sofortige Vollziehbarkeit)**

Die Vorschrift ordnet gesetzlich die sofortige Vollziehung von Maßnahmen des Bundesaufsichtsamtes nach § 4 Abs. 1 Satz 3, § 15 Abs. 1 oder 2, § 28 Abs. 1 oder § 40 Abs. 1 bis 4 an. Damit soll verhindert werden, dass durch die Einlegung eines Widerspruchs gegen belastende Verfügungen des Bundesaufsichtsamtes der Schutz der Aktionäre der Zielgesellschaft, der im Regelfall bei den in diesem Zusammenhang maßgeblichen Entscheidungen den Interessen des Bieters vorgeht, durch die Nichtvollziehung der Verfügungen gefährdet wird. Bei Widersprüchen gegen Auskunfts- und Vorlageersuchen nach § 40 würde die aufschiebende Wirkung zu einer Verzögerung der Sachverhaltsaufklärung führen und damit eine zügige Durchführung von Verfahren behindern.

**Zu § 44 (Bekanntgabe und Zustellung)****Zu Absatz 1**

Nach diesem Absatz wird das Bundesaufsichtsamt ermächtigt, gegenüber ausländischen Unternehmen und Personen Verfügungen öffentlich bekannt zu geben, sofern kein Bevollmächtigter für die Bekanntgabe im Inland bestellt wurde. Die Vorschrift stellt eine spezialgesetzliche Ermächtigung im Sinne des § 41 Abs. 3 Satz 1 Verwaltungsverfahrensgesetz dar. Die Bekanntgabe von Verfügungen am Sitz oder Wohnort einer Person oder eines Unternehmens mit Sitz im Ausland ist regelmäßig mit erheblichen Verzögerungen verbunden. Im Interesse einer zügigen Durchführung von Angebotsverfahren ist es geboten, die Wirksamkeit von Verfügungen der Aufsichtsbehörde schnellstmöglich herbeizuführen. Dabei ist das Bundesaufsichtsamt nicht gehindert, zur Erleichterung der Rechtsverfolgung dem Betroffenen eine Ausfertigung der Verfügung zu übersenden. Auch in diesem Fall ist die Verfügung mit der öffentlichen Bekanntmachung erlassen. Die Rechtsbehelfsfrist beginnt in jedem Fall mit der öffentlichen Bekanntgabe.

**Zu Absatz 2**

Absatz 2 stellt klar, dass die Möglichkeiten der beschleunigten Bekanntgabe von Verfügungen des Bundesaufsichtsamtes gegenüber Unternehmen und Personen mit Sitz im Ausland auch auf die Zustellung als besonderer Form der Bekanntgabe Anwendung finden. Dies ist erforderlich, da §§ 14 und 15 des Verwaltungszustellungsgesetzes besondere Erfordernisse an die Zustellung im Ausland regeln. Bei den Verfügungen des Bundesaufsichtsamtes, die zugestellt werden müssen, handelt es sich zum Beispiel um Widerspruchsbescheide und die Androhung von Zwangsmitteln nach § 13 Verwaltungs-Vollstreckungsgesetz.

**Zu § 45 (Veröffentlichungsrecht des Bundesaufsichtsamtes)**

Die Vorschrift stellt es in das Ermessen des Bundesaufsichtsamtes, seine Verfügungen auf Grund der genannten Vorschriften im Bundesanzeiger öffentlich bekannt zu machen. Grund für die Veröffentlichung ist nicht das Anprangern von Missständen und Unternehmen, sondern die Information der Finanzmärkte, insbesondere der Minderheitsaktionäre der Zielgesellschaft, die über das laufende Verfahren objektiv und sachlich informiert werden sollen.

**Zu § 46 (Mitteilungen an das Bundesaufsichtsamt)**

Durch die Vorschrift soll den Beteiligten eines Verfahrens nach diesem Gesetz die Möglichkeit eröffnet werden, moderne Kommunikationsmittel für Anträge und Mitteilungen an das Bundesaufsichtsamt zu nutzen. Damit können die im Gesetz notwendigerweise knapp gesetzten Fristen effektiv ausgeschöpft werden. Bei der Nutzung elektronischer Datenfernübertragung ist die eindeutige Identifizierbarkeit des Absenders und die Authentizität der Mitteilung von besonderer Bedeutung. Die vom Gesetz geforderte Erkennbarkeit des Absenders ist bei Nutzung elektronischer Signaturen gewährleistet.

**Zu § 47 (Zwangsmittel)**

Die Vorschrift regelt die Möglichkeit des Bundesaufsichtsamtes, bei Nichtbefolgung seiner Verfügungen diese

mit Zwangsmitteln nach den Bestimmungen des Verwaltungs-Vollstreckungsgesetzes durchzusetzen.

Satz 2 bestimmt abweichend von § 17 Verwaltungs-Vollstreckungsgesetz, dass die Zwangsmittel auch gegen juristische Personen des öffentlichen Rechts zulässig sind.

Eine schnelle Durchsetzung der Verfügungen des Bundesaufsichtsamtes ist nur möglich, wenn Widerspruch und Anfechtungsklage gegen die Androhung und Festsetzung von Zwangsmitteln keine aufschiebende Wirkung haben. Eine entsprechende Regelung ist in Satz 3 getroffen.

Satz 4 stellt eine Spezialregelung zu § 11 Verwaltungs-Vollstreckungsgesetz dar, wonach lediglich ein Zwangsgeld bis zur Höhe von 2 000 DM vorgesehen ist. Ein erheblich höheres Zwangsgeld ist angesichts des wirtschaftlichen Interesses der Adressaten der Verwaltungsakte notwendig und mit höchstens 500 000 Euro auch sachgerecht.

**Zu § 48 (Kosten)**

Die Vorschrift legt fest, dass das Bundesaufsichtsamt für Amtshandlungen nach diesem Gesetz Kosten (Gebühren und Auslagen) erheben kann. Gebührenpflichtig können danach auch Amtshandlungen des Bundesaufsichtsamtes sein, die nicht unmittelbar (positiven) Entscheidungscharakter haben. Darüber hinaus können auch Auslagen erhoben werden. Einzelheiten der Erhebung, zum Beispiel die Gebührentatbestände im Einzelnen, werden durch eine Rechtsverordnung geregelt, die das Bundesministerium der Finanzen oder, nach entsprechender Ermächtigung, das Bundesaufsichtsamt erlässt.

Die Beteiligung der betroffenen Unternehmen und Personen an den Kosten der Beaufsichtigung ist sachgerecht, da die Einführung einer staatlichen Beaufsichtigung von Verfahren zum Erwerb von Wertpapieren auf Grund eines öffentlichen Angebots die Transparenz am Kapitalmarkt erhöht. Dies dient unter anderem den Interessen der Zielgesellschaft wie denen des Bieters, insbesondere da Letzterer einen besonderen Nutzen aus der Erhöhung der Vertrauenswürdigkeit und Transparenz seines Angebotes zieht. Die Anknüpfung an Amtshandlungen des Bundesaufsichtsamtes sichert eine praktikable und sachgerechte Aufteilung der Kosten der Aufsicht zwischen den Beteiligten. Eine Kostentragungspflicht wird eingeführt für die in § 48 aufgeführten Fälle. Durch die Festsetzung der Kostenhöhe in einer Rechtsverordnung nach Satz 2 und die Möglichkeit der Übertragung der Verordnungsermächtigung auf das Bundesaufsichtsamt können die Kostensätze schnell an Veränderungen der Märkte und der Kosten der Beaufsichtigung angepasst werden. Damit kann dem Äquivalenzprinzip in besonderem Maße Rechnung getragen werden.

**Zu Abschnitt 7 (Rechtsmittel)****Zu § 49 (Zulässigkeit, Zuständigkeit)****Zu Absatz 1**

Gegen die Verfügungen des Bundesaufsichtsamtes wird als gerichtlicher Rechtsschutz die Beschwerde zum Oberlandesgericht zugelassen. Die aus Beschleunigungsgründen in § 41 Abs. 3 eingeführte Präklusion des verspäteten Vortrags der Beteiligten wird durch Satz 2 gemildert. Dies ist sachgerecht, da das zuständige Oberlandesgericht den Sachverhalt



neu bewertet und schon von Amts wegen neu festgestellt wird.

#### **Zu Absatz 2**

Zur Einlegung der Beschwerde sind alle am Verwaltungsverfahren Beteiligten berechtigt. Betroffene, zum Beispiel Aktionäre der beteiligten Gesellschaften, die nicht am Widerspruchsverfahren beteiligt waren, können gegen den Widerspruchsbescheid keine Rechtsmittel einlegen.

#### **Zu Absatz 3**

Absatz 3 regelt den Sachverhalt der Untätigkeitsklage ähnlich § 75 VwGO. Da die Beschwerde nur gegen eine Verfügung des Bundesaufsichtsamtes statthaft ist, muss für den Fall der Untätigkeit eine Verfügung gesetzlich fingiert werden. Nach § 75 VwGO beträgt die „angemessene Frist“ drei Monate. In Verfahren nach diesem Gesetz, bei denen häufig eine schnelle Entscheidung gefragt ist, beispielsweise die Befreiung von der Pflicht zur Abgabe eines Angebots nach § 36, erscheint diese Frist regelmäßig als zu lang, wobei auf den Einzelfall abzustellen ist.

#### **Zu Absatz 4**

Absatz 4 weist die Zuständigkeit für Beschwerden nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz ausschließlich dem Oberlandesgericht zu, in dessen Bezirk das Bundesaufsichtsamt seinen Sitz hat. Streitigkeiten, die sich zwischen Bürger und Bundesaufsichtsamt über die Anwendung der Vorschriften dieses Gesetzes ergeben, sind zwar verwaltungsrechtlicher Art. Jedoch können Fragen aus dem Bereich dieses Gesetzes auch Gegenstand zivilrechtlicher Streitigkeiten sein. Durch die Zuweisung sollen divergierende Entscheidungen verschiedener Rechtswege bei der Auslegung des Gesetzes vermieden werden. Für die Zuweisung an das Oberlandesgericht spricht, dass das Verfahren nach diesem Gesetz eine Sachnähe zum Verfahren der Fusionskontrolle nach dem Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB) aufweist. Sachlich zuständig für Entscheidungen nach dem GWB sind die Oberlandesgerichte.

#### **Zu § 50 (Aufschiebende Wirkung)**

Die Beschwerde gegen Verfügungen des Bundesaufsichtsamtes hat im Regelfall keine aufschiebende Wirkung. Nur durch diese Einschränkung ist die zügige Durchführung eines Verfahrens zu gewährleisten, das ansonsten durch die Einlegung von Widerspruch und Beschwerde durch die Zielgesellschaft oder ihre Aktionäre erheblich verzögert werden könnte. In § 50 ist für den Widerruf oder die Änderung einer Befreiung eine Ausnahme von diesem Grundsatz vorgesehen. Bei der Widerruf oder der Änderung der Befreiung nach § 10 Abs. 2 Satz 3, § 37 Abs. 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach Abs. 2, und der Nichtberücksichtigung von Stimmrechtsanteilen nach § 36 besteht ein berechtigtes Interesse des Bieters, bis zur endgültigen Klärung des Sachverhalts durch das Oberlandesgericht die gewährte Rechtsposition zu erhalten. Andernfalls wäre der Bieter beispielsweise verpflichtet, mit Bekanntgabe des Widerrufs ein Angebot abzugeben, wenn er durch die nunmehr zu berücksichtigenden Stimmrechtsanteile die Kontrollschwelle überschreiten würde.

#### **Zu § 51 (Anordnung der sofortigen Vollziehung)**

##### **Zu Absatz 1**

Die Regelung in Absatz 1 gibt dem Bundesaufsichtsamt das Recht, die sofortige Vollziehung seiner Verfügung in den Fällen anzuordnen, in denen nach § 50 die Beschwerde aufschiebende Wirkung hat, und bestimmt gleichzeitig die Voraussetzungen, unter denen eine solche Anordnung getroffen werden darf. Das Recht wird nur gewährt, wenn die Anordnung im Einzelfall durch das öffentliche Interesse oder durch das überwiegende Interesse eines Beteiligten geboten ist. Die Regelung entspricht § 80 Abs. 2 Nr. 4 VwGO.

Die sofortige Vollziehung darf zum einen nur angeordnet werden, wenn gerade wegen der Sachlage des Einzelfalls ein besonderes öffentliches Interesse an ihr besteht. Ein besonderes öffentliches Interesse kann beispielsweise gegeben sein, wenn ohne die sofortige Vollziehung bedeutende Nachteile für die Marktintegrität durch Marktverzerrungen infolge der zu erwartenden langen Dauer des Rechtsmittelverfahrens zu befürchten sind. Das öffentliche Interesse ist sodann gegen die Interessen des Verfügungsadressaten abzuwägen.

Die Anordnung der sofortigen Vollziehung kann auch durch die überwiegenden Interessen eines Beteiligten geboten sein. Häufig wird sich das den sofortigen Vollzug rechtfertigende Interesse mit dem überwiegenden Interesse eines Beteiligten decken; aber auch wo dies nicht der Fall ist, kann das überwiegende Interesse eines Beteiligten die Anordnung sofortiger Vollziehung der behördlichen Verfügung rechtfertigen. Ob dies der Fall ist, hängt vom Einzelfall ab. Das Bundesaufsichtsamt wird bei seiner Entscheidung aber zu beachten haben, dass die Anordnung nach Absatz 1 die Ausnahme von der Regel des § 50 darstellt. Daher kann nicht jeder Nachteil, den ein Beteiligter erleidet, zur Anordnung der sofortigen Vollziehung führen, sondern sie wird nur durch erhebliche Nachteile gerechtfertigt, an deren Nachweis strenge Maßstäbe zu legen sind.

##### **Zu Absatz 2**

Nach Absatz 2 kann das Bundesaufsichtsamt die sofortige Vollziehung schon vor Einlegung der Beschwerde anordnen, jedoch auch abwarten, ob ein Rechtsmittel gegen ihre Verfügung eingelegt wird. Damit verliert das Aufsichtsamt durch die Einlegung der Beschwerde nicht die Anordnungsbefugnis.

Die sofortige Vollziehung kann nur ex nunc angeordnet werden. Sie bewirkt, dass die durch § 50 vorgesehene aufschiebende Wirkung der Beschwerde nicht eintritt oder – wird die sofortige Vollziehung erst nach Einlegung der Beschwerde angeordnet – entfällt. Damit wird die Verfügung vollziehbar.

##### **Zu Absatz 3**

Nach dieser Vorschrift kann das Beschwerdegericht die aufschiebende Wirkung von Widerspruch und Beschwerde anordnen oder wiederherstellen. Die Regelung berücksichtigt, dass Widerspruch und Beschwerde gegen zahlreiche Verfügungen des Bundesaufsichtsamtes keine aufschiebende Wirkung haben (§ 43) oder das Amt die sofortige Vollziehung nach Absatz 1 angeordnet hat.

Das Beschwerdegericht wird die aufschiebende Wirkung wiederherstellen, wenn das Bundesaufsichtsamt zu Unrecht das öffentliche Interesse oder das überwiegende Interesse eines Beteiligten bejaht hat oder wenn ein solches Interesse nach Erlass der Anordnung, aber vor der Entscheidung des Beschwerdegerichts entfallen ist. Auch ernstliche Zweifel an der Rechtmäßigkeit der mit der Beschwerde angefochtenen Hauptsacheverfügung haben die Anordnung oder Wiederherstellung der aufschiebenden Wirkung zur Folge. Ernstliche Zweifel können sich in verfahrensrechtlicher, in tatsächlicher oder in rechtlicher Hinsicht ergeben. Schließlich hat das Beschwerdegericht die aufschiebende Wirkung der Beschwerde herzustellen oder anzuordnen, wenn die Vollziehung für den Betroffenen eine unbillige, nicht durch überwiegende öffentliche Interessen gebotene Härte zur Folge hätte. Bei den gegeneinander abzuwägenden Interessen wird von entscheidender Bedeutung sein, welche Erfolgsaussichten der Beschwerde in dem Hauptsacheverfahren bestehen.

#### Zu Absatz 4

Absatz 4 bestimmt, dass der Antrag nach Absatz 3 schon vor Einreichung der Beschwerde gestellt werden kann. Da die Beschwerde mit Ausnahme der in § 50 abschließend aufgezählten Fälle keine aufschiebende Wirkung hat, muss dem Antragssteller nicht zugemutet werden, erst die Beschwerde einzulegen und dann den Antrag nach § 51 Abs. 1 zu stellen.

Die in Satz 2 vorgesehene Glaubhaftmachung kann nach § 294 Zivilprozessordnung (ZPO) auch im Wege der Versicherung an Eides statt erbracht werden.

Satz 3 gibt dem Gericht die Befugnis, auch schon im Verfahren zur Gewährung vorläufigen Rechtsschutzes die Vollzugsfolgen vorläufig ganz oder teilweise zu beseitigen. Entsprechend dem Zweck des einstweiligen Rechtsschutzes sind hierbei allerdings nur vorläufige Regelungen möglich. Eine Vorwegnahme der Hauptsache ist nur insoweit zulässig, als dies zur Gewährung effektiven Rechtsschutzes schlechthin notwendig ist.

Die Möglichkeit, die Anordnung von der Leistung einer Sicherheit oder von anderen Auflagen abhängig zu machen, entspricht § 80 Abs. 5 VwGO. Sie dient der Sicherung des Antragsgegners für den Fall, dass in einem späteren Hauptsacheverfahren die Verfügung des Bundesaufsichtsamtes bestätigt wird und durch die zwischenzeitliche Anordnung der aufschiebenden Wirkung ein Schaden entstanden ist. Auflagen und Fristen, wie sie in Satz 4 und 5 ebenfalls vorgesehen sind, dienen ebenfalls dem Zweck, die möglichen Folgen der Anordnung zu begrenzen.

#### Zu Absatz 5

Nach Satz 1 kann das Beschwerdegericht jederzeit seine Beschlüsse über Anträge nach Absatz 1 ändern oder aufheben. Die Vorschrift entspricht § 80 Abs. 7 Satz 1 VwGO. Diese Befugnis steht dem Gericht von Amts wegen zu und ist unabhängig von einer gegebenenfalls noch möglichen Beschwerde. Voraussetzung für eine Änderung oder Aufhebung ist, dass sich die Umstände, von denen das Beschwerdegericht bei seinem Beschluss ausgegangen ist, nachträglich

geändert haben, so dass eine neue Bewertung geboten ist.

#### Zu § 52 (Frist und Form)

Absatz 1 und 2 regeln Frist und Form der Beschwerde sowie die Stelle, bei der sie einzureichen ist. Absatz 3 und 4 enthalten Vorgaben für die Begründung der Beschwerde. Die Vorschriften dienen dazu, das Verfahren zu beschleunigen, ohne die Interessen der Beteiligten zu gefährden. Sie lehnen sich an entsprechende Vorschriften der Verwaltungsgerichtsordnung und der Zivilprozessordnung an.

#### Zu § 53 (Beteiligte am Beschwerdeverfahren)

§ 53 regelt die Frage, wer am Beschwerdeverfahren zu beteiligen ist. Neben dem Beschwerdeführer und dem Bundesaufsichtsamt sind dies Personen oder Personenvereinigungen, die vom Bundesaufsichtsamt zu dem Verfahren hinzugezogen worden sind, weil ihre rechtlichen Interessen vom Ausgang des Verfahrens berührt werden können. Der Begriff der Hinzuziehung verweist insofern auf § 13 Abs. 1 Nr. 4 Verwaltungsverfahrensgesetz. Eine allein wirtschaftliche Betroffenheit durch das Übernahmeverfahren ist hingegen nicht ausreichend für eine Beteiligung. Durch die Regelung in Nummer 3 soll sichergestellt werden, dass im Verwaltungs- wie im Beschwerdeverfahren die gleichen Beteiligten erfasst sind.

#### Zu § 54 (Anwaltszwang)

§ 54 bestimmt aus Gründen der Verfahrensbeschleunigung, dass sich die Beteiligten mit Ausnahme des Bundesaufsichtsamtes im Beschwerdeverfahren von einem bei einem deutschen Gericht zugelassenen Rechtsanwalt oder einen Hochschullehrer vertreten lassen müssen. Durch die Regelung soll gewährleistet werden, dass präzise Anträge gestellt werden und das Verfahren nicht unnötig in die Länge gezogen wird. Die erhebliche wirtschaftliche Bedeutung, die das Beschwerdeverfahren für die an einer Übernahme Beteiligten hat, erfordert eine sachkundige rechtliche Vertretung. In Übereinstimmung mit dem sonstigen Prozessrecht wird es dem Bundesaufsichtsamt gestattet, sich durch einen Beamten auf Lebenszeit, der die Befähigung zum Richteramt vorweisen kann, vertreten zu lassen.

#### Zu § 55 (Mündliche Verhandlung)

##### Zu Absatz 1

Im Beschwerdeverfahren ist, anders als im Verfahren vor dem Bundesaufsichtsamt, grundsätzlich die mündliche Verhandlung vorgeschrieben. Dass im Einverständnis der Beteiligten davon abgesehen werden kann, entspricht den gleich lautenden Vorschriften in § 128 Abs. 2 ZPO und § 101 Abs. 2 VwGO.

##### Zu Absatz 2

Mit der Regelung des Absatzes 2 soll verhindert werden, dass die Beteiligten die Fortführung des Verfahrens verzögern, indem sie einem Verhandlungstermin fernbleiben oder sich nicht vertreten lassen.

**Zu § 56 (Untersuchungsgrundsatz)****Zu Absatz 1**

Absatz 1 ordnet für das Beschwerdegericht das Officialprinzip (Untersuchungsmaxime) an, das auch sonst in verwaltungsrechtlichen Streitigkeiten gilt.

**Zu Absatz 2**

Nach Absatz 2 ist der Vorsitzende angehalten darauf hinzuwirken, dass die Beteiligten eindeutige Anträge stellen und die zur Erstellung des Sachverhalts notwendigen Angaben machen, damit der Prozess zügig durchgeführt werden kann. Die Vorschrift entspricht § 139 ZPO und § 86 Abs. 3 VwGO.

**Zu Absatz 3**

Das Gericht kann das Verfahren auch bei Säumnis oder Untätigkeit der Beteiligten fortführen. Dazu dienen neben § 55 Abs. 2 (Verhandlung und Entscheidung in Abwesenheit eines Beteiligten) insbesondere die in Absatz 3 dem Gericht gewährten Befugnisse. Sie stehen auch mit dem Officialprinzip nicht in Widerspruch, denn dies kennt zwar keine Beweislast, legt es den Beteiligten aber auf, den Sachverhalt darzulegen und aufzuklären. Kommen die Beteiligten dieser Pflicht nicht nach, so ist es dem Gericht erlaubt, aus der Versäumung entsprechende Schlüsse zu ziehen. Eine ähnliche Regelung enthält § 70 Abs. 3 GWB.

**Zu § 57 (Beschwerdeentscheidung; Vorlagepflicht)****Zu Absatz 1**

Absatz 1 schreibt für die Entscheidung des Beschwerdegerichts die Form des Beschlusses vor. Satz 2 ist eine notwendige Ergänzung zu § 56 Abs. 3, da er sicherstellt, dass nur solche Tatsachen und Beweismittel, zu denen sich die Beteiligten äußern konnten, Grundlage des Beschlusses sein dürfen. Nicht entscheidend ist, ob die Beteiligten diese Gelegenheit wahrgenommen haben.

Von diesem Grundsatz sieht Satz 3 wiederum eine Ausnahme für diejenigen vor, denen gegenüber die Entscheidung des Gerichts nicht einheitlich ergehen muss. Gegenüber diesen nicht notwendig Beigeladenen kann die Entscheidung auch auf Tatsachen und Beweismittel gestützt werden, hinsichtlich derer Akteneinsicht nicht gewährt wurde und der Inhalt der Akten auch nicht vorgetragen worden ist. Hintergrund hierfür sind die berechtigten Interessen Beteiligter oder Dritter, da in einem Verfahren nach diesem Gesetz vom Bieter und von der Zielgesellschaft eventuell Interna vorgetragen werden müssen, die der Öffentlichkeit im Falle eines Scheiterns des Angebots nicht bekannt gegeben werden sollen. Die Ausnahmeregelung des Satzes 3 gilt nach Satz 4 hingegen nicht für die notwendig Beizuladenden, da diese die gleiche Stellung wie die anderen Beteiligten im Verfahren haben und eine Entscheidung nur auf Tatsachen und Beweismittel gestützt werden darf, zu denen diese sich äußern konnten.

**Zu Absatz 2**

Absatz 2 regelt in Satz 1 den Fall der begründeten Anfechtung einer Entscheidung des Bundesaufsichtsamtes. In

Satz 2 wird den Beteiligten die Möglichkeit gegeben, die Rechtswidrigkeit der Verfügung des Bundesaufsichtsamtes feststellen zu lassen, auch wenn sich der Streit mittlerweile erledigt hat. Voraussetzung für diese besondere Form der Feststellung ist ein berechtigtes Feststellungsinteresse, das zum Beispiel dann vorliegen kann, wenn die zur Entscheidung anstehende Frage in einem gleichzeitig geführten Schadensersatzprozess erheblich ist.

**Zu Absatz 3**

Mit Absatz 3 wird geregelt, dass das Beschwerdegericht im Falle der rechtswidrigen Ablehnung oder Unterlassung einer Verfügung die Sache an das Bundesaufsichtsamt zurückverweist und nicht die begehrte Verfügung anstelle des Bundesaufsichtsamtes erlassen kann. War der Antrag nur auf ermessensfehlerfreie Bescheidung gerichtet, so wird das Gericht das Bundesaufsichtsamt verurteilen, unter Beachtung der Rechtsauffassung des Gerichts den Antrag erneut zu bescheiden.

**Zu Absatz 4**

In Absatz 4 wird angeordnet, dass auch der fehlerhafte Ermessensgebrauch zur Rechtswidrigkeit der Verfügung des Bundesaufsichtsamtes führt. Beispielhaft werden die Ermessensüberschreitung und der Ermessens Fehlgebrauch angeführt.

**Zu Absatz 5**

Nach Absatz 5 ist der Beschluss zu begründen und den Beteiligten zuzustellen.

**Zu Absatz 6**

Die Divergenzvorlagepflicht soll eine einheitliche Rechtsanwendung in Deutschland sichern. Zu Divergenzen zu Entscheidungen anderer Oberlandesgerichte und des Bundesgerichtshofs sowie zu Binnendivergenzen kann es kommen, wenn diese Gerichte in Zivilprozessen, insbesondere solchen, die Schadensersatzansprüche zum Gegenstand haben, mit der Anwendung von Vorschriften dieses Gesetzes befasst sind.

**Zu § 58 (Akteneinsicht)****Zu Absatz 1**

Nach Absatz 1 ist es den Verfahrensbeteiligten, nicht aber Dritten, grundsätzlich gestattet, Einblick in die Akten des Beschwerdegerichts zu nehmen und Auszüge von diesen zu fertigen. Die Akten des Gerichts sind nicht nur die eigentlichen Gerichtsakten, sondern auch alle Vorakten, Beiakten, Gutachten und Unterlagen über Auskünfte. Der Verweis auf § 299 Abs. 3 ZPO stellt klar, dass wesentliche Schriftstücke, die das Gericht selbst angelegt hat, wie z. B. Urteilsentwürfe, nicht zur Einsicht zur Verfügung gestellt werden.

Das Recht zur Akteneinsicht bezieht sich nur auf das Beschwerdeverfahren in Verwaltungssachen, nicht also auf Ordnungswidrigkeitsverfahren, wie sich schon aus der systematischen Stellung der Vorschrift im sechsten Abschnitt des Gesetzes ergibt.

**Zu Absatz 2**

In Absatz 2 werden die genauen Voraussetzungen der Akteneinsicht bestimmt. Diese ist davon abhängig, dass derjenige, dem die Akten gehören, seine Zustimmung erteilt. Es kommt hierbei nicht auf die zivilrechtliche Eigentümerschaft an, sondern darauf, ob eine Verfügungsberechtigung besteht. Nach Satz 2 hat das Bundesaufsichtsamt in wichtigen Fällen die Zustimmung zu versagen. In diesem Fall dürfen die Unterlagen nur Grundlage der Entscheidung des Gerichts sein, wenn ihr Inhalt im Prozess vorgetragen worden ist. Nach Satz 4 kann das Gericht die Akteneinsicht durch Beschluss anordnen, wenn es auf die Tatsachen oder Beweismittel ankommt, andere Möglichkeiten zur Aufklärung des Sachverhalts nicht bestehen und in einer abschließenden Interessenabwägung das Interesse an der Einsicht überwiegt.

**Zu § 59 (Geltung von Vorschriften des Gerichtsverfassungsgesetzes und der Zivilprozessordnung)**

Die wesentlichen Vorschriften des Gerichtsverfassungsgesetzes und der Zivilprozessordnung sind bei der Durchführung des Verfahrens vor dem Beschwerdegericht anwendbar. Die Aufzählung ist nicht abschließend, so dass auch Bestimmungen anderer Verfahrensordnungen auf das Beschwerdeverfahren angewendet werden können, wenn eine Regelungslücke auf diese Weise sachgerecht geschlossen werden kann.

**Zu Abschnitt 8 (Sanktionen)****Zu § 60 (Rechtsverlust)**

§ 60 regelt die Rechtsfolge der unterlassenen Veröffentlichung der Erlangung der Kontrolle nach § 35 Abs. 1 Satz 1 oder der Nichtabgabe eines Pflichtangebots nach § 35 Abs. 2 Satz 1. Wird gegen die vorgenannten Pflichten verstoßen, bestehen nach Satz 1 für die Zeit des Verstoßes Rechte aus Aktien nicht, die dem Verpflichteten oder einem Tochterunternehmen des Verpflichteten gehören. Erfasst werden hiervon sowohl Stamm- als auch Vorzugsaktien. Der Rechtsverlust erstreckt sich darüber hinaus auch auf die Aktien, die dem Bieter oder seinem Tochterunternehmen nach § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 zuzurechnen sind.

Allerdings soll der Bieter die Möglichkeit erhalten, den Verlust der Ansprüche auf Dividende und auf Liquidationserlös zu vermeiden, wenn er darlegt und beweist, dass die unterlassene Veröffentlichung oder die Nichtabgabe des Pflichtangebots ohne Vorsatz unterblieben und nachgeholt worden ist. Diese Beweislastumkehr kommt in der Formulierung des Satzes 2 zum Ausdruck.

Im Übrigen orientiert sich die Regelung an der vergleichbaren Vorschrift des § 28 WpHG; die zu der letztgenannten Vorschrift entwickelten Grundsätze gelten hier gleichfalls.

Der in § 60 angeordnete Rechtsverlust ist angesichts der Bedeutung der Pflichten nach § 35 zu deren Durchsetzung erforderlich und ergänzt die daneben bestehenden Mittel des Verwaltungszwangs.

**Zu § 61 (Bußgeldvorschriften)****Zu Absatz 1**

Die in Absatz 1 Nr. 1 genannten Veröffentlichungspflichten betreffen Informationen, die bei öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren von zentraler Bedeutung sind. Die Einhaltung der Veröffentlichungspflichten ist daher mit den Mitteln des Ordnungswidrigkeitsrechts durchzusetzen.

Die in Nummer 2 aufgeführten Vorschriften betreffen Mitteilungs- und Unterrichtungspflichten, die die in Nummer 1 genannten Veröffentlichungspflichten ergänzen. Sie dienen der besseren Überwachung des Verfahrens und sollen die angemessene Information der Zielgesellschaft und der Arbeitnehmer sicherstellen.

Die in Nummer 3 genannten Ordnungswidrigkeitstatbestände sollen sicherstellen, dass zum einen der gesetzlich vorgeschriebene Veröffentlichungsweg eingehalten wird und zum anderen, dass eine Veröffentlichung erst nach Prüfung der Angebotsunterlage durch das Bundesaufsichtsamt erfolgt.

Nummer 4 und 5 sollen eine sachgerechte Kontrolle der Veröffentlichungs- und Mitteilungspflichten ermöglichen.

Die Nummern 6 und 7 sollen dem Verbot der Veröffentlichung von Angeboten im Falle einer Untersagung durch das Bundesaufsichtsamt Nachdruck verleihen.

Nummer 8 berücksichtigt die Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft treffenden Vorgaben im Hinblick auf ihre Handlungen bei Unternehmensübernahmen.

Das Gesetz verlangt für sämtliche Tatbestände des Absatzes 1 vorsätzliche oder leichtfertige Begehung.

**Zu Absatz 2**

Absatz 2 bewehrt die Zuwiderhandlung gegen vollziehbare Anordnungen des Bundesaufsichtsamtes bei Verstößen gegen eine Untersagung des Amtes im Fall unzulässiger Werbung. Gleiches gilt bei Zuwiderhandlungen gegen vollziehbare Anordnungen nach § 40. Die Einstufung als Ordnungswidrigkeit erleichtert die Durchsetzung der Befugnisse des Bundesaufsichtsamtes. Den Normadressaten ist in jedem Fall zuzumuten, vollziehbaren Anordnungen nachzukommen. Daher liegt schon bei fahrlässiger Begehung eine Ordnungswidrigkeit vor.

**Zu Absatz 3**

Die Regelung gibt den Bußgeldrahmen für Verstöße nach Absatz 1 und 2 vor.

In den Fällen des Absatzes 1 Nr. 1 Buchstabe a, Nr. 3, 6 bis 8 kann eine Geldbuße bis zu einer Million Euro verhängt werden. Bei den erfassten Tatbeständen handelt es sich um Kernvorschriften des Gesetzes, die den geregelten Ablauf eines Angebotsverfahrens gewährleisten sollen bzw. dem Schutz der Minderheitsaktionäre dienen. Aus diesem Grund ist ein Bußgeldrahmen, der deutlich über den in § 17 des Gesetzes über Ordnungswidrigkeiten (OWiG) genannten Rahmen hinausgeht, sachgerecht.

In den Fällen des Absatzes 1 Nr. 1 Buchstabe b, Nr. 2 Buchstabe a und Nr. 4 kann eine Geldbuße bis zu fünfhunderttau-

send Euro verhängt werden. Die hier betroffenen Fälle ergänzen die zuvor genannten zentralen Pflichten.

In den übrigen Fällen ist eine Geldbuße von bis zu zweihunderttausend Euro angeordnet.

Die Höhe der Bußgelder reflektiert die wirtschaftlichen Interessen, die regelmäßig mit öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und Unternehmensübernahmen verbunden sind.

#### **Zu § 62 (Zuständige Verwaltungsbehörde)**

Für die Ahndung und Verfolgung von Ordnungswidrigkeiten im Sinne von § 61 ist das Bundesaufsichtsamt zuständig. Eine ausdrückliche Bestimmung ist auf Grund der Regelung des § 36 Abs. 1 Nr. 1 OWiG erforderlich.

#### **Zu § 63 (Zuständigkeit des Oberlandesgerichtes im gerichtlichen Verfahren)**

##### **Zu Absatz 1**

Die Regelung weist in Satz 1 die Zuständigkeit für Entscheidungen im gerichtlichen Verfahren nach Einsprüchen gegen Bußgeldbescheide dem Oberlandesgericht zu, in dessen Bezirk das Bundesaufsichtsamt seinen Sitz hat. Solche Entscheidungen sind neben der Festsetzung der Geldbuße oder dem Freispruch die Einstellung des Verfahrens und Rechtsbehelfe gegen Maßnahmen der Verwaltungsbehörde. Die Vorschrift weicht damit von § 68 OWiG ab, der eine Zuständigkeit des Richters beim Amtsgericht als Einzelrichter für Entscheidungen im gerichtlichen Verfahren vorsieht. Durch die damit erreichte Konzentration der Entscheidungen über ordnungswidrigkeitenrechtliche und verwaltungsrechtliche Maßnahmen bei einem Gericht wird die Gefahr unterschiedlicher Beurteilungen des gleichen Sachverhaltes durch verschiedene Gerichte vermieden. Daneben kann das Gericht auch im gerichtlichen Verfahren nach Einsprüchen gegen Bußgeldbescheide auf die in den Verfahren nach §§ 49 ff. erlangte besondere Sachkunde zurückgreifen. Eine solche Konzentration gerichtlicher Zuständigkeiten ist auch im Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen geregelt.

Die Regelung in Satz 2 befreit den Betroffenen im Ordnungswidrigkeitenverfahren von der nach § 140 Abs. 1 Nr. 1 der Strafprozessordnung in Verbindung § 47 Abs. 1 OWiG bestehenden Verpflichtung, sich im Verfahren vor dem Oberlandesgericht eines Verteidigers zu bedienen. Eine solche Verpflichtung stellt insbesondere bei geringeren Bußgeldhöhen oder der Beschränkung des Einspruchs gegen einen Bußgeldbescheid auf dessen Höhe eine unangemessene Belastung des Betroffenen dar.

##### **Zu Absatz 2**

Das Gericht entscheidet in der Besetzung mit drei Richtern und weicht damit von der in § 68 OWiG vorgesehene Einzelrichterentscheidung ab. Damit wird der Bedeutung von Verstößen gegen die Bestimmungen des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes und der erheblichen Höhe der in § 61 festgesetzten Bußgeldrahmen Rechnung getragen.

#### **Zu § 64 (Rechtsbeschwerde zum Bundesgerichtshof)**

In Bußgeldsachen nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz ist das Oberlandesgericht nach § 63 Abs. 1 Satz 1 erstinstanzlich zuständig. § 64 Satz 1 ordnet daher abweichend von der für allgemeine Bußgeldsachen geltenden Regelung an, dass der Bundesgerichtshof Rechtsbeschwerdegericht ist und dass eine Zurückverweisung an das Oberlandesgericht erfolgt. Die Regelung ist § 84 des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen nachgebildet.

#### **Zu § 65 (Wiederaufnahme gegen Bußgeldbescheid)**

Für Wiederaufnahmeverfahren wird in § 65 abweichend von § 85 Abs. 4, § 68 OWiG die Zuständigkeit des Oberlandesgerichtes angeordnet. Da schon das gerichtliche Verfahren vor dem Oberlandesgericht durchgeführt wurde, ist es sinnvoll, diesem auch die Zuständigkeit für Wiederaufnahmeverfahren zuzuweisen.

#### **Zu § 66 (Gerichtliche Entscheidung bei der Vollstreckung)**

Abweichend von § 104 OWiG werden in § 66 die bei der Vollstreckung notwendigen gerichtlichen Entscheidungen dem Oberlandesgericht zugewiesen. Damit werden alle gerichtlichen Maßnahmen und Entscheidungen, die im Zusammenhang mit einem Verfahren nach diesem Gesetz anfallen können, von einer Stelle getroffen. Durch diese Konzentration wird eine effiziente und sachgerechte Entscheidungsfindung gewährleistet, die auch bei Beschwerden im Rahmen der Vollstreckung wichtig ist.

#### **Zu Abschnitt 9 (Gerichtliche Zuständigkeit)**

#### **Zu § 67 (Gerichte für Wertpapiererwerbs- und Übernahmesachen)**

##### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 Satz 1 enthält für bürgerliche Rechtsstreitigkeiten, die sich aus diesem Gesetz ergeben, eine ausschließliche Zuweisung an Landgerichte. Die Zuweisung gilt auch für sämtliche Ansprüche im Zusammenhang mit fehlerhaften Angebotsunterlagen (§ 12 Abs. 6) und fehlerhaften Finanzierungsbestätigungen (§ 13 Abs. 2 und 3, § 12 Abs. 6). Der in Satz 3 angeordnete besondere Gerichtsstand am Sitz der Zielgesellschaft ermöglicht eine Entscheidung durch das Gericht, in dessen Nähe sich häufig relevante Beweismittel, insbesondere Urkunden und Zeugen befinden können.

##### **Zu Absatz 2**

Die nach Absatz 1 genannten Rechtsstreitigkeiten gelten als Handelssachen im Sinne der §§ 93 bis 114 des Gerichtsverfassungsgesetzes.

##### **Zu Absatz 3**

Es erscheint sachgerecht, die Länder – ähnlich wie in anderen Bereichen des Wirtschaftsrechts wie z. B. im gewerblichen Rechtsschutz oder in § 89 GWB – zu ermächtigen, Verfahren nach Absatz 1 für mehrere Landgerichtsbezirke bei einem Landgericht zu konzentrieren und in Ländern mit mehreren Oberlandesgerichten einen Spezialsenat bei einem Oberlandesgericht zu errichten. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass die Länder von solchen Konzentrationsmöglichkeiten regelmäßig Gebrauch gemacht haben und Gerichts-

standorte mit hoher wirtschaftsrechtlicher Kompetenz entstanden sind.

#### **Zu Absatz 4**

Absatz 4 enthält eine Folgeregelung zur Regelung nach Absatz 3. Sie ermöglicht eine Prozessvertretung im Berufungsfall vor dem Oberlandesgericht durch diejenigen Rechtsanwälte, die bei dem Oberlandesgericht zugelassen sind, vor das die Berufung ohne eine Regelung nach Absatz 3 gehören würde.

#### **Zu § 68 (Senat für Wertpapiererwerbs- und Übernahme-sachen beim Oberlandesgericht)**

Zum Zweck der Konzentration der Gerichtsverfahren in Zusammenhang mit öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und Unternehmensübernahmen sieht § 68 vor, dass Entscheidungen in Wertpapiererwerbs- und Übernahmesachen beim Oberlandesgericht durch einen Wertpapiererwerbs- und Übernahmesenat getroffen werden. Er ist für Beschwerden in Verwaltungssachen und für Bußgeldsachen nach diesem Gesetz zuständig. Bei Bedarf können hier auch mehrere Senate gebildet werden.

#### **Zu Artikel 2 (Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes)**

##### **Zu Nummer 1 (§ 21)**

Die wertpapierhandelsrechtlichen Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei Veränderungen des Stimmrechtsanteils an börsennotierten Gesellschaften gelten bislang entsprechend den Vorgaben der sog. Transparenzrichtlinie (Richtlinie 88/627/EWG des Rates vom 12. Dezember 1988 über die bei Erwerb und Veräußerung einer bedeutenden Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft zu veröffentlichenden Informationen, ABl. Nr. L 348, S. 62) nur für Gesellschaften, deren Aktien zum amtlichen Handel an einer Börse im Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen sind.

Der Anwendungsbereich des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG) geht über den oben genannten Kreis insofern hinaus, als dort auch Erwerbsangebote erfasst werden, die inländische Gesellschaften betreffen, deren Aktien zwar nicht zum amtlichen Handel, jedoch zum Handel auf einem geregelten Markt im Sinne von Artikel 1 Nr. 13 der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie im Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen sind. Da die Unterrichtung der Anleger über Veränderungen wesentlicher Stimmrechtsbeteiligungen wichtige Hinweise auf ggf. bevorstehende Unternehmensübernahmen geben, ist es angezeigt, den Anwendungsbereich des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) zu erweitern. Durch die Änderungen in § 21 Abs. 1a und 2 werden daher die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei Veränderungen des Stimmrechtsanteils auf alle Gesellschaften ausgedehnt, deren Aktien zum Handel an einem geregelten Markt im Sinne der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie im Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen sind. Hierdurch wird zugleich die kapitalmarktrechtliche Transparenz weiter erhöht.

Die in § 21 Abs. 1a und 2 verwandte Formulierung des „organisierten Marktes“ bezieht sich auf die in § 2 Abs. 5 WpHG enthaltene Legaldefinition, die derjenigen des gere-

gelten Marktes in Artikel 1 Nr. 13 der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie entspricht.

##### **Zu Nummer 2 (§ 22)**

Mit der Neufassung des § 22 werden die bestehenden Zurechnungstatbestände modifiziert. Die Modifikationen sind durch die mit Anwendung der Vorschrift in der Praxis gewonnenen Erfahrungen veranlasst. Sie dienen zum einen der Klarstellung bestimmter Sachverhalte, deren Einordnung in der Praxis zu Zweifelsfragen Anlass gegeben hat. Zum anderen sollen bestehende Lücken bei der Zurechnung geschlossen werden. Die Änderungen der einzelnen Zurechnungstatbestände sind im Einzelnen in der Begründung zu § 30 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG) dargestellt, auf die verwiesen wird.

Die in § 22 WpHG enthaltenen Tatbestände entsprechen den in § 30 WpÜG enthaltenen Zurechnungstatbeständen. Hierdurch werden Irritationen am Kapitalmarkt vermieden, die bei unterschiedlichen Zurechnungsmethoden auftreten würden.

##### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 entspricht § 30 Abs. 1 WpÜG.

##### **Zu Absatz 2**

Absatz 2 entspricht § 30 Abs. 2 WpÜG.

##### **Zu Absatz 3**

Die Definition des Tochterunternehmens entspricht der Definition in § 2 Abs. 6 WpÜG. Da die Definition der Tochterunternehmen im WpHG im Gegensatz zum WpÜG nur bei den Zurechnungsvorschriften von Bedeutung ist, wird ihr bisheriger Standort in § 22 WpHG beibehalten.

Der Begriff des Tochterunternehmens ersetzt im WpHG den dort bislang verwandten Begriff des „kontrollierten Unternehmens“, dem ausschließlich das sog. Control-Konzept zu Grunde lag. Die Definition des Tochterunternehmens geht über den Begriff des kontrollierten Unternehmens hinaus, führt das Control-Prinzip fort und erweitert es um Elemente des Konzern-Konzepts. Hierdurch werden bislang vorhandene Lücken geschlossen, beispielsweise hinsichtlich der Berücksichtigung von Beherrschungsverträgen, bei denen das beherrschende Unternehmen nicht zugleich auch über eine Stimmrechtsmehrheit verfügt.

##### **Zu Absatz 4**

Absatz 4 entspricht der bislang in § 22 Abs. 2 enthaltenen Regelung.

##### **Zu Nummer 3 (§§ 25, 26 und 30)**

Die Änderungen sind Folgeänderungen auf Grund der Erweiterung des Anwendungsbereichs der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei Veränderungen des Stimmrechtsanteils an börsennotierten Gesellschaften (Nummer 1).

##### **Zu Nummer 4 (§ 28)**

Die Änderung ist eine Folgeänderung zu Nummer 2.

**Zu Nummer 5** (§ 39)

Die Änderung ist eine Folgeänderung zu Nummer 2.

**Zu Nummer 6** (§ 41)**Zu Buchstabe a**

Die Änderung der Überschrift ist durch die Neufassung des § 41 Abs. 2 bedingt, der hinsichtlich der Gesellschaften, deren Aktien zum amtlichen Handel an einer Börse zugelassen sind, keine erstmalige, sondern eine erneute Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht anordnet.

**Zu Buchstabe b**

Absatz 2 ordnet zum [drei Monate nach Inkrafttreten des Gesetzes] eine Mitteilungspflicht über bestehende Beteiligungen an Gesellschaften im Sinne des § 21 Abs. 2 an. Im Hinblick auf diejenigen Gesellschaften, deren Aktien zum amtlichen Handel an einer Börse zugelassen sind und bei denen bereits bislang eine Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht bestand, ist diese erneute Bestandsaufnahme auf Grund der umfangreichen Änderungen bei den Zurechnungstatbeständen nach § 22 erforderlich, um ggf. nunmehr unzutreffende Mitteilungen und Veröffentlichungen zu korrigieren.

Im Hinblick auf Beteiligungen an Gesellschaften, deren Aktien nicht zum amtlichen Handel an einer Börse, jedoch zum Handel an einem anderen geregelten Markt im Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen sind, handelt es sich um eine erstmalige Bestandsaufnahme, die erforderlich ist, um den Kapitalmarkt und das Bundesaufsichtsamt über die bestehenden Beteiligungsverhältnisse zu informieren.

**Zu Buchstabe c**

Durch die in Absatz 3 vorgesehene Änderung wird der Inhalt der Veröffentlichung von Mitteilungen nach § 41 Abs. 2 den Veröffentlichungen nach § 25 WpHG angeglichen.

**Zu Buchstabe d**

In Absatz 4 entfällt der bislang vorhandene Verweis auf § 25 Abs. 1 Satz 3, da die letztgenannte Vorschrift, auf die ursprünglich Bezug genommen wurde, durch das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz vom 24. März 1998 (BGBl. I S. 529) aufgehoben wurde.

**Zu Buchstabe e**

Die Änderung ist eine Folgeänderung zu der unter Buchstabe c dargestellten Änderung.

**Zu Artikel 3** (Änderung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften)

Durch die Änderung in Artikel 3 wird § 10 Abs. 1a KAGG neu gefasst.

In Satz 1 wird der bislang verwandte Begriff des kontrollierten Unternehmens durch den Begriff des Tochterunternehmens entsprechend der Änderung in § 22 Abs. 3 WpHG ersetzt. Zugleich wird der Anwendungsbereich der Vorschrift auf die Parallelregelung des § 22 WpHG in § 2 Abs. 6 WpÜG erweitert.

In Satz 2 wird die bisher nur auf § 21 Abs. 1 und § 22 Abs. 1 WpHG beschränkte Regelung zum einen auf die Parallelregelungen in § 29 Abs. 2 und § 30 Abs. 1 WpÜG erweitert. Zum anderen wird die Regelung auf Publikumsfonds beschränkt, um Umgehungsmöglichkeiten der wertpapierhandelsrechtlichen Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten und der Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots bei Kontrollerwerb durch Einschaltung von Spezialfonds zu verhindern.

Die bislang in Satz 3 enthaltene Freistellung von Kapitalanlagegesellschaften hinsichtlich der Fünfprozentmeldeschwelle wird aufgehoben. Kapitalanlagegesellschaften unterliegen damit – wie Wertpapierdienstleistungsunternehmen – den wertpapierhandelsrechtlichen Transparenzregelungen.

**Zu Artikel 4** (Änderung des Auslandinvestment-Gesetzes)

Durch die Änderung in Artikel 4 wird § 15b Abs. 2 Auslandinvestment-Gesetz neu gefasst, der die Parallelregelung zu § 10 Abs. 1a KAGG für ausländische Investmentgesellschaften enthält.

In Satz 1 wird der bislang verwandte Begriff des kontrollierten Unternehmens durch den Begriff des Tochterunternehmens entsprechend der Änderung in § 22 Abs. 3 WpHG ersetzt. Zugleich wird der Anwendungsbereich der Vorschrift auf die Parallelregelung des § 22 Abs. 3 WpHG in § 2 Abs. 6 WpÜG erweitert.

In Satz 2 wird die bisher nur auf § 21 Abs. 1 und § 22 Abs. 1 WpHG beschränkte Regelung auf die Parallelregelungen in § 29 Abs. 2 und § 30 Abs. 1 WpÜG erweitert. Im Gegensatz zu § 10 Abs. 1a KAGG ist eine Sonderregelung für Spezialfonds hier nicht erforderlich, da § 15 Abs. 1 i. V. m. § 1 Abs. 1 AuslInvestmG voraussetzt, dass die Investmentanteile öffentlich vertrieben werden. Ein nicht öffentlicher Vertrieb von Investmentanteilen oder der Verkauf an einen beschränkten Personenkreis – wie dies bei Spezialfonds erfolgt – erfüllt diese Voraussetzungen nicht.

Wie bei Kapitalanlagegesellschaften wird durch die Aufhebung des Satzes 3 die Freistellung hinsichtlich der Fünfprozentmeldeschwelle auch bei ausländischen Investmentgesellschaften aufgehoben.

**Zu Artikel 5** (Änderung des Kreditwesengesetzes)

§ 1 Abs. 9 Satz 2 des Kreditwesengesetzes verweist bei der Definition des Begriffs der bedeutenden Beteiligung für die Berechnung des Anteils der Stimmrechte auf die in § 22 WpHG enthaltenen Zurechnungstatbestände. Da die wertpapierhandelsrechtlichen Zurechnungstatbestände des § 22 durch Artikel 2 dieses Gesetzes modifiziert wurden, ist eine entsprechende Folgeänderung im KWG erforderlich.

**Zu Artikel 6** (Änderung des Verkaufsprospektgesetzes)

§ 4 Abs. 1 Verkaufsprospektgesetz nimmt bestimmte Wertpapiere, die öffentlich angeboten werden, von der Verkaufsprospektpflicht aus. Durch die Ergänzung des Absatzes 1 um eine neue Nummer 9 entfällt nunmehr eine Verkaufsprospektpflicht für Wertpapiere, die als Gegenleistung im

Rahmen eines Angebots nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz angeboten werden. Für diese Wertpapiere sind die nach dem Verkaufsprospektgesetz und der Verkaufsprospekt-Verordnung erforderlichen Angaben nun in die Angebotsunterlage nach § 12 Abs. 2 WpÜG und der Rechtsverordnung nach § 12 Abs. 4 WpÜG (Anlage 1 zum Besonderen Teil der Begründung) aufzunehmen, so dass die Erstellung eines gesonderten Verkaufsprospektes mit identischen Angaben entfallen kann.

## **Zu Artikel 7 (Änderung des Aktiengesetzes)**

### **Zu Nummer 1 (Inhaltsübersicht)**

Mit der Änderung der Inhaltsübersicht wird der Einfügung eines neuen Vierten Teils im Dritten Buch Rechnung getragen.

### **Zu Nummer 2 (neuer Vierter Teil nach § 327 AktG)**

#### **Zu § 327a**

##### **Zu Absatz 1**

Voraussetzung für die Möglichkeit der Durchführung des Squeeze-out soll gemäß Absatz 1 eine Kapitalbeteiligung in Höhe von 95 Prozent sein. In verschiedenen anderen EU-Staaten reichen zwar teilweise auch geringere Beteiligungsquoten, im deutschen Aktienrecht stellen aber fünf Prozent des Grundkapitals eine anerkannte Größenordnung für die Festlegung einer Minderheit dar (vgl. beispielsweise § 122 Abs. 2, § 258 Abs. 2, § 260 Abs. 2, § 265 Abs. 3). Auch § 320 Abs. 1 Satz 1 sieht für den hier als Vorbild dienenden Fall der Mehrheitseingliederung eine Schwelle von 95 Prozent vor. Schließlich ist zu bedenken, dass, wie im Allgemeinen Teil der Begründung bereits ausgeführt, die Regelung rechtspolitisch den Ausschluss einer Restminderheit ermöglichen soll. Dies muss sich in dem festgelegten Schwellenwert widerspiegeln. Im Übrigen bewegen sich die von der Praxis als regelungsbedürftig geschilderten Fälle in der Größenordnung von bis zu fünf Prozent.

Entsprechend einer aus der Praxis geäußerten Anregung soll die Möglichkeit des Squeeze-out auch für die Kommanditgesellschaft auf Aktien eingeführt werden. Für diesen Fall wird klargestellt, dass der Hauptversammlungsbeschluss abweichend von der Regelung in § 285 Abs. 2 Satz 1 AktG nicht der Zustimmung der Komplementäre bedarf.

##### **Zu Absatz 2**

Anders als bei § 320 findet in Absatz 2 eine Zurechnung nach § 16 Abs. 4 statt. Danach ist begrifflich Hauptaktionär auch derjenige, dem durch die Zurechnung von Anteilsbesitz 95 Prozent der Anteile gehören. Das soll sogar dann gelten, wenn er selbst nur den kleineren Teil der Anteile unmittelbar hält. Das aufwändige, wirtschaftlich aber unsinnige „Umhängen“ von Beteiligungen, um die formalen Voraussetzungen für das Squeeze-out zu schaffen, soll vermieden werden. Ferner ist zu berücksichtigen, dass auch bei der Schwellenberechnung zur Abgabe eines Pflichtangebots eine Zurechnung erfolgen soll (vgl. Artikel 1 § 30 WpÜG). Eine unterschiedliche Behandlung sollte vermieden werden.

Aus der vorgesehenen Zurechnung ergibt sich zugleich, dass die Aktionäre, deren Aktien dem Hauptaktionär zuge-

rechnet werden, schon begrifflich nicht Minderheitsaktionäre im Sinne des Absatzes 1 sind.

#### **Zu § 327b**

##### **Zu Absatz 1**

Die Barabfindung soll gemäß Absatz 1 vom Hauptaktionär festgelegt werden. Dazu müssen ihm vom Vorstand alle notwendigen Informationen geliefert werden. Im Hinblick auf den Eigentumsschutz des ausscheidenden Minderheitsaktionärs und im Hinblick darauf, dass der Hauptaktionär den Nutzen aus dem Ausschluss zieht, ist bei der in § 327a Abs. 1 Satz 1 letzter Halbsatz vorgeschriebenen Entschädigung eine volle wirtschaftliche Kompensation erforderlich, die jedenfalls nicht unter dem Verkehrswert der gehaltenen Aktien liegen darf (vgl. BVerfGE 100, 289, 304 f.). Bei der Bemessung haben Hauptaktionär und im Streitfall die Gerichte wertmäßig sowohl mitgliedschaftliche Herrschaftsrechte als auch Vermögensrechte des Minderheitsaktionärs zu berücksichtigen.

Unter bestimmten Voraussetzungen kann der Hauptaktionär von einer gesonderten Bestimmung der Barabfindung absehen. Dies ist der Fall, wenn er diese Position innerhalb von sechs Monaten vor dem Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung auf Grund eines Angebots nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz erlangt hat. Dieses Angebot muss eine Geldleistung umfassen und von mindestens 90 Prozent der Adressaten angenommen worden sein, wobei die Kopfzahl der Aktionäre, nicht der von diesen gehaltene Kapitalanteil entscheidend sein soll. Bei einer solchen Zustimmungsquote zu einem zeitnah erfolgten Angebot besteht eine unwiderlegbare Vermutung, dass es sich um einen marktgerechten Preis handelt, der auch den Interessen der Minderheitsaktionäre angemessen Rechnung trägt.

##### **Zu Absatz 2**

Die Verzinsungspflicht gemäß Absatz 2 folgt dem Vorbild ähnlicher Regelungen (vgl. § 305 Abs. 3 Satz 3, § 320b Abs. 1 Satz 6 AktG; § 15 Abs. 2, § 30 Abs. 1 Satz 2 UmwG). An die Stelle des in diesen Vorschriften als Bezugsgröße gewählten Diskontsatzes ist aus Anlass der Euro-Einführung der so genannte Basiszinssatz getreten.

##### **Zu Absatz 3**

Durch die entsprechend einer Anregung aus der Praxis vorgesehene Bankgarantie soll den Minderheitsaktionären zusätzlich ein unmittelbarer Anspruch gegen ein Kreditinstitut eingeräumt und damit die Durchsetzung ihres Abfindungsanspruchs gegen den Hauptaktionär erleichtert werden.

#### **Zu § 327c**

Die Vorschrift regelt die Informationspflichten gegenüber den Minderheitsaktionären.

##### **Zu Absatz 1**

In Absatz 1 wird aufgeführt, welche Angaben über § 124 hinaus als Gegenstand der Tagesordnung bekannt gemacht werden müssen.



**Zu Absatz 2**

Wie beim Abschluss von Unternehmensverträgen, bei der Eingliederung und bei Umwandlungsvorgängen sollen die Interessen der Minderheitsaktionäre durch einen Bericht, der hier vom Hauptaktionär zu erstellen ist, und zusätzlich durch eine Prüfung unabhängiger Sachverständiger geschützt werden (Absatz 2). Jeder Minderheitsaktionär muss in die Lage versetzt werden, die Berechnung des Schwellenwertes als wesentliche Voraussetzung des Squeeze-out und die der Festlegung der Barabfindung zugrunde liegenden Überlegungen nachzuvollziehen. Die Prüfung durch Sachverständige richtet sich im Einzelnen nach den entsprechenden Regelungen für Unternehmensverträge, auf die verwiesen werden kann. Einer Prüfung bedarf es aber dann nicht, wenn die Höhe der Barabfindung durch ein vorausgegangenes Angebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vorgegeben ist.

**Zu Absatz 3**

Die Verpflichtung zur Auslegung der in Absatz 3 genannten Unterlagen dient ebenfalls dem Ziel einer umfassenden Information der Minderheitsaktionäre.

**Zu Absatz 4**

Dies gilt ebenfalls für das Recht auf Abschrifterteilung gemäß Absatz 4.

**Zu § 327d**

Die Vorschrift normiert in Satz 1 die Pflicht zur Auslage der in § 327c Abs. 3 genannten Unterlagen auch in der Hauptversammlung. Die Minderheitsaktionäre sollen auch noch während der Hauptversammlung in die Lage versetzt werden, sich eingehend zu unterrichten. Nach Satz 2 kann der Vorstand dem Hauptaktionär Gelegenheit geben, den Entwurf des Übertragungsbeschlusses zu Beginn der Hauptversammlung mündlich zu erläutern. Die im schriftlichen Bericht enthaltenen Ausführungen sind gegebenenfalls zu aktualisieren.

**Zu § 327e****Zu Absatz 1**

In Absatz 1 der Vorschrift sind die Anmeldemodalitäten geregelt.

**Zu Absatz 2**

Gemäß Absatz 2 ist durch Bezugnahme auf die für die Eingliederung geltenden Vorschriften des § 319 Abs. 5 und 6 geregelt, dass bei der Anmeldung die so genannte Negativklärung abzugeben ist und auch das besondere Rechtsbehelfsverfahren zur Beseitigung einer etwaigen Registersperre zur Anwendung kommt. Bei der in diesem Verfahren ggf. vorzunehmenden Interessenabwägung kann es beispielsweise von Bedeutung sein, dass der Hauptaktionär den Ausschluss der Minderheit als Teil einer Umwandlung oder einer sonstigen umfassenderen Umstrukturierung betreibt.

**Zu Absatz 3**

Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses hat nach Absatz 3 konstitutive Wirkung. Mit der Eintragung gehen wie bei der Mehrheitseingliederung die Mitgliedschaftsrechte der Minderheitsaktionäre kraft Gesetzes auf den Hauptaktionär über. Ein Verfügungsgeschäft ist weder notwendig noch möglich. Gleichzeitig entsteht der Anspruch auf Abfindung. Dieser wird vorübergehend durch die ausgegebenen Aktienurkunden verbrieft.

**Zu § 327f**

§ 327f Abs. 1 und 2 bezweckt die Wahrung der berechtigten Interessen der ausscheidenden Minderheitsaktionäre. Es besteht die Möglichkeit der Anfechtung des Übertragungsbeschlusses nach den §§ 243 ff. Dabei eröffnet § 243 Abs. 1 umfassende Anfechtungsmöglichkeiten. Die Anfechtung nach § 243 Abs. 2 soll wie im Parallellfall des § 320b Abs. 2 Satz 1 ausgeschlossen werden. Dies führt nicht zu einer Beschränkung des Rechtsschutzes der Minderheitsaktionäre, da zur Überprüfung der Barabfindung – wie bei der Mehrheitseingliederung (vgl. § 320b Abs. 2 und 3) – der speziellere Rechtsbehelf des Spruchverfahrens eingeführt wird. Einer Nachprüfung der Angemessenheit der Barabfindung im Spruchverfahren bedarf es allerdings im Falle des § 327b Abs. 1 Satz 3 nicht, weil unter den dort geregelten Voraussetzungen bereits eine ausreichende Kontrolle durch Marktmechanismen gewährleistet ist (vgl. BVerfG, ZIP 2000, 1670, 1673).

**Zu Nummer 3 (Neubezeichnung)**

Die Einfügung eines neuen Vierten Teils führt zur Neubezeichnung des bisherigen Vierten und Fünften Teils des Dritten Buches.

**Zu Artikel 8 (Änderung des Gerichtskostengesetzes)****Zu Nummer 1 (§ 1)**

Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) soll in die Beschreibung des Geltungsbereichs des GKG aufgenommen werden.

**Zu Nummer 2 (§ 12a)**

Der Streitwert in Verfahren nach § 49 WpÜG soll sich nach § 3 ZPO bestimmen.

**Zu Nummer 3 (§ 20)****Zu den Buchstaben a und c**

Für Verfahren nach § 327e AktG-E soll nach Absatz 2 dieser Vorschrift insbesondere § 319 Abs. 6 AktG sinngemäß gelten. Die Streitwertregelung soll entsprechend übernommen werden.

**Zu Buchstabe b**

Der Wert im Verfahren über den Antrag auf Anordnung oder Wiederherstellung der aufschiebenden Wirkung eines Widerspruchs oder einer Beschwerde (§ 51 Abs. 3 bis 5 WpÜG) soll sich entsprechend dem Wert für Verfahren nach § 80 Abs. 5 VwGO nach § 13 Abs. 1 GKG richten.

**Zu Nummer 4** (Anlage 1 zum Gerichtskostengesetz – Kostenverzeichnis)**Zu den Buchstaben a und b** (Überschrift der Gliederung des Teils 1, Überschrift des Teils 1 und des Abschnitts II.2 des Teils 1)

Die Überschriften sollen an den erweiterten Geltungsbe-  
reich der Vorschriften angepasst werden.

**Zu Buchstabe c** (Vorbemerkung zu den Nummern 1226  
und 1227)

Für das mit diesem Entwurf einzuführende Beschwerdever-  
fahren vor dem Oberlandesgericht nach § 49 WpÜG müs-  
sen Kostenvorschriften geschaffen werden. Nach der vorge-  
schlagenen Vorschrift sollen in dem Beschwerdeverfahren  
für das Gericht die gleichen Gebühren anfallen wie in Ver-  
fahren über Beschwerden gegen Verfügungen der Kartellbe-  
hörde nach § 63 GWB. Sie entsprechen somit auch den Ge-  
bühren, die in einem Berufungsverfahren in Zivilsachen er-  
hoben werden.

**Zu Buchstabe d** (Nummer 1650)

Für Verfahren nach § 327e AktG-E soll nach Absatz 2 die-  
ser Vorschrift insbesondere § 319 Abs. 6 AktG sinngemäß  
gelten. Die Gebührenregelung für Verfahren nach § 319  
Abs. 6 AktG soll deshalb übernommen werden.

**Zu Buchstabe e** (Nummer 1651)

Die Gebühr für Verfahren über den Antrag auf Anordnung  
oder Wiederherstellung der aufschiebenden Wirkung eines  
Widerspruchs oder einer Beschwerde (§ 51 Abs. 3 bis 5  
WpÜG) soll entsprechend der Gebühr für Verfahren nach  
§ 80 Abs. 5 VwGO (Nummer 2210 KV GKG) geregelt wer-  
den.

**Zu Artikel 9** (Änderung der Bundesgebühren-  
ordnung für Rechtsanwälte)**Zu Nummer 1** (§ 42)

Dem Rechtsanwalt sollen die gleichen Gebühren zustehen  
wie im Verfahren nach § 319 Abs. 6 AktG, weil diese Vor-  
schrift sinngemäß angewendet werden soll.

**Zu Nummer 2** (§ 65c)

Die vorgeschlagene Vorschrift ist § 65a nachgebildet. Der  
Rechtsanwalt soll die gleichen Gebühren erhalten wie im  
Beschwerdeverfahren gegen Verfügungen der Kartellbe-  
hörde. In Verfahren über einen Antrag auf Anordnung oder  
Wiederherstellung der aufschiebenden Wirkung eines Wi-  
derspruchs oder einer Beschwerde gemäß § 51 Abs. 3 bis 5  
WpÜG sollen dem Rechtsanwalt – wie im Verfahren nach  
§ 80 Abs. 5 VwGO – Gebühren nach § 40 gesondert zuste-  
hen (vgl. § 114 Abs. 4 i. V. m. § 40).

**Zu Artikel 10** (Änderung der Verkaufsprospekt-  
Verordnung)

Die gesetzlichen Regelungen für Unternehmensübernah-  
men gelten nach § 1 WpÜG nur für solche inländischen Un-  
ternehmen, deren Aktien zum Handel an einem geregelten  
Markt im Sinne der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie zu-  
gelassen sind. Erfasst werden daher nicht Übernahmen von  
Gesellschaften, deren Aktien nur in den inländischen Frei-  
verkehr eingeführt oder die an einer ausländischen Börse  
zugelassen sind, die kein geregelter Markt im Sinne der  
Wertpapierdienstleistungsrichtlinie ist.

Werden Aktien dieser Gesellschaften öffentlich angeboten,  
ist es sachgerecht, die Anleger auf das Fehlen der Schutz-  
vorschriften des WpÜG hinzuweisen. § 4 Satz 2 Verkaufs-  
prospekt-Verordnung ordnet daher an, dass der Verkaufs-  
prospekt einen entsprechenden Hinweis zu enthalten hat.  
Hierbei ist insbesondere auf die fehlende Verpflichtung zur  
Abgabe eines Angebots bei Kontrollerwerb hinzuweisen.

**Zu Artikel 11** (Rückkehr zum einheitlichen  
Verordnungsrang)

Diese Vorschrift enthält für die in Artikel 10 aufgeführte  
Verkaufprospekt-Verordnung die so genannte Entsteine-  
rungsklausel, die eine Rückkehr zum einheitlichen Verord-  
nungsrang ermöglicht.

**Zu Artikel 12** (Inkrafttreten)

Die Vorschrift regelt das Inkrafttreten. Satz 2 stellt das  
rechtzeitige Inkrafttreten der nach dem WpÜG vorgesehe-  
nen Rechtsverordnungen sicher.

## Anhang zum Besonderen Teil der Begründung – Entwürfe der Rechtsverordnungen auf Grund von Vorschriften des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes

### Anhang 1 Entwurf einer Verordnung über öffentliche Angebote zum Erwerb von Wertpapieren und über Unternehmensübernahmen

#### Verordnung über öffentliche Angebote zum Erwerb von Wertpapieren und über Unternehmensübernahmen

Vom ...

(BGBl. I S. ...)

Auf Grund des § 11 Abs. 4, § 31 Abs. 7 Satz 1 und § 37 Abs. 2 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes vom ... (BGBl. I S. ...) verordnet das Bundesministerium der Finanzen:

#### Inhaltsübersicht

##### Erster Abschnitt Anwendungsbereich

§ 1 Anwendungsbereich

##### Zweiter Abschnitt Inhalt der Angebotsunterlage

§ 2 Ergänzende Angaben der Angebotsunterlage

##### Dritter Abschnitt Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten

§ 3 Grundsatz

§ 4 Berücksichtigung von Vorerwerben

§ 5 Berücksichtigung inländischer Börsenkurse

§ 6 Berücksichtigung ausländischer Börsenkurse

§ 7 Bestimmung des Wertes der Gegenleistung

##### Vierter Abschnitt Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots

§ 8 Antragstellung

§ 9 Befreiungstatbestände

§ 10 Antragsinhalt

§ 11 Antragsunterlagen

§ 12 Prüfung der Vollständigkeit des Antrags

§ 13 Entscheidung

##### Fünfter Abschnitt Schlussvorschrift

§ 14 Inkrafttreten

##### Erster Abschnitt Anwendungsbereich

##### § 1 Anwendungsbereich

Diese Verordnung ist auf Angebote zum Erwerb von Wertpapieren und auf Unternehmensübernahmen anzuwenden.

##### Zweiter Abschnitt Inhalt der Angebotsunterlage

##### § 2 Ergänzende Angaben der Angebotsunterlage

Der Bieter hat in seine Angebotsunterlage folgende ergänzende Angaben aufzunehmen:

1. Name oder Firma und Anschrift oder Sitz der mit dem Bieter gemeinsam handelnden Personen und der Personen, deren Stimmrechte aus Aktien der Zielgesellschaft dem Bieter nach § 30 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes zuzurechnen sind, sowie, wenn es sich bei diesen Personen um Gesellschaften handelt, die Rechtsform;
2. Angaben nach § 7 des Verkaufsprospektgesetzes in Verbindung mit der Verkaufsprospekt-Verordnung, sofern Wertpapiere als Gegenleistung angeboten werden; wurde für diese Wertpapiere vor weniger als zwölf Monaten vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage ein Verkaufsprospekt, ein Prospekt auf Grund der Zulassung der Wertpapiere zum Börsenhandel mit amtlicher Notierung oder ein Unternehmensbericht im Inland in deutscher Sprache veröffentlicht, genügt die Angabe, dass ein Prospekt oder ein Unternehmensbericht veröffentlicht wurde und wo dieser erhältlich ist, sowie die Angabe der seit der Veröffentlichung des Prospekts oder des Unternehmensberichts eingetretenen Änderungen;
3. die zur Festsetzung der Gegenleistung angewandten Bewertungsmethoden und die Gründe, warum die Anwendung dieser Methoden angemessen ist, sowie die Angabe, welches Umtauschverhältnis oder welcher Gegenwert sich bei der Anwendung verschiedener Methoden, sofern mehrere angewandt worden sind, jeweils ergeben würde; zugleich ist darzulegen, welches Gewicht den verschiedenen Methoden bei der Bestimmung des Umtauschverhältnisses oder des Gegenwerts und der ihnen zugrunde liegenden Werte beigemessen worden ist und welche besonderen Schwierigkeiten bei der Bewertung der Gegenleistung aufgetreten sind;
4. die Maßnahmen, die die Empfänger des Angebots ergreifen müssen, um die Annahme zu erklären und um die Gegenleistung für die Aktien zu erhalten, die Gegenstand des Angebots sind, sowie Angaben über die mit diesen Maßnahmen für die Empfänger verbundenen Kosten und den Zeitpunkt, zu dem die Empfänger des Angebots die Gegenleistung erhalten;

5. die Anzahl sämtlicher vom Bieter und von mit ihm gemeinsam handelnden Personen und deren Tochterunternehmen bereits gehaltener Wertpapiere sowie die Höhe der von diesen gehaltenen Stimmrechtsanteile unter Angabe der ihnen jeweils nach § 30 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes zuzurechnenden Stimmrechtsanteile getrennt für jeden Zurechnungstatbestand;
6. bei Teilangeboten der Anteil oder die Anzahl der Wertpapiere, zu deren Erwerb der Bieter sich verpflichtet, sowie Angaben über die Zuteilung nach § 19 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes;
7. Art und Umfang der jeweils für den Erwerb von Wertpapieren der Zielgesellschaft gewährten oder vereinbarten Gegenleistung von den in Nummer 5 genannten Personen und Unternehmen, sofern der Erwerb innerhalb von drei Monaten vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 3 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes oder vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage gemäß § 14 Abs. 3 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes erfolgte; dem Erwerb gleichgestellt sind Vereinbarungen, auf Grund derer die Übereignung der Wertpapiere verlangt werden kann;
8. Angaben zum Erfordernis und Stand behördlicher, insbesondere wettbewerbsrechtlicher Verfahren im Zusammenhang mit dem Erwerb der Wertpapiere der Zielgesellschaft;
9. der Hinweis auf die Annahmefrist im Falle einer Änderung des Angebots nach § 21 Abs. 5 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes und die Annahmefrist im Falle konkurrierender Angebote nach § 22 Abs. 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes sowie im Falle von Übernahmeangeboten der Hinweis auf die weitere Annahmefrist nach § 16 Abs. 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes;
10. der Hinweis, wo die Angebotsunterlage gemäß § 14 Abs. 3 Satz 1 veröffentlicht wird;
11. der Hinweis auf das Rücktrittsrecht nach § 21 Abs. 4 und § 22 Abs. 3 und
12. Angaben darüber, welchem Recht die sich aus dem Angebot ergebenden Verträge zwischen dem Bieter und den Inhabern der Wertpapiere der Zielgesellschaft unterliegen.

### **Dritter Abschnitt Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten**

#### **§ 3 Grundsatz**

Bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten hat der Bieter den Aktionären der Zielgesellschaft eine angemessene Gegenleistung anzubieten. Die Höhe der Gegenleistung darf den nach den §§ 4 bis 6 festgelegten Mindestwert nicht unterschreiten. Sie ist für Aktien, die nicht derselben Gattung angehören, getrennt zu ermitteln.

#### **§ 4 Berücksichtigung von Vorerwerben**

Die Gegenleistung für die Aktien der Zielgesellschaft muss mindestens dem Wert der höchsten vom Bieter, einer

mit ihm gemeinsam handelnden Person oder deren Tochterunternehmen gewährten oder vereinbarten Gegenleistung für den Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft innerhalb der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung nach § 14 Abs. 2 Satz 1 oder § 35 Abs. 2 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes entsprechen. § 31 Abs. 6 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes gilt entsprechend.

#### **§ 5**

##### **Berücksichtigung inländischer Börsenkurse**

(1) Sind die Aktien der Zielgesellschaft zum Handel an einem organisierten Markt im Inland zugelassen, muss die Gegenleistung mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs dieser Aktien während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1 Satz 1 oder § 35 Abs. 1 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes entsprechen.

(2) Sind die Aktien der Zielgesellschaft zum Zeitpunkt der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1 Satz 1 oder § 35 Abs. 1 Satz 1 noch keine drei Monate zum Handel an einem organisierten Markt im Inland zugelassen, so muss der Wert der Gegenleistung mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs seit der Einführung der Aktien in den Handel entsprechen.

(3) Der gewichtete durchschnittliche inländische Börsenkurs ist der nach Umsätzen gewichtete Durchschnittskurs der dem Bundesaufsichtsamt nach § 9 des Wertpapierhandelsgesetzes als börslich gemeldeten Geschäfte.

(4) Sind für die Aktien der Zielgesellschaft an weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt worden und weichen mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als fünf Prozent voneinander ab, hat die Bestimmung der Höhe der Gegenleistung auf der Grundlage einer Unternehmensbewertung der Zielgesellschaft zu erfolgen.

#### **§ 6**

##### **Berücksichtigung ausländischer Börsenkurse**

(1) Sind die Aktien der Zielgesellschaft ausschließlich zum Handel an einem organisierten Markt in einem anderen Staat des Europäischen Wirtschaftsraums zugelassen, muss die Gegenleistung mindestens dem durchschnittlichen Börsenkurs der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1 Satz 1 oder § 35 Abs. 1 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes des organisierten Marktes mit den höchsten Umsätzen in den Aktien der Zielgesellschaft entsprechen.

(2) Sind die Aktien der Zielgesellschaft zum Zeitpunkt der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1 Satz 1 oder § 35 Abs. 1 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes noch keine drei Monate zum Handel an einem Markt im Sinne des Absatzes 1 zugelassen, so muss der Wert der Gegenleistung mindestens dem durchschnittlichen Börsenkurs seit Einführung der Aktien in den Handel an diesem Markt entsprechen.

(3) Der durchschnittliche Börsenkurs ist der Durchschnittskurs der täglichen Schlussauktion der Aktien der Zielgesellschaft an dem organisierten Markt. Wird an dem organisierten Markt nach Absatz 1 keine Schlussauktion durchgeführt, ist der Durchschnittskurs auf der Grundlage

anderer, zur Bildung eines Durchschnittskurses geeigneter Kurse, die täglich festgestellt werden, zu bestimmen.

(4) Werden die Kurse an dem organisierten Markt nach Absatz 1 in einer anderen Währung als in Euro angegeben, sind die zur Bildung des Mindestpreises herangezogenen Durchschnittskurse auf der Grundlage des jeweiligen Tageskurses in Euro umzurechnen.

(5) Die Grundlagen der Berechnung des durchschnittlichen Börsenkurses sind so zu dokumentieren, dass eine Prüfung durch das Bundesaufsichtsamt möglich ist.

(6) § 5 Abs. 4 ist anzuwenden.

### § 7

#### Bestimmung des Wertes der Gegenleistung

Besteht die vom Bieter angebotene Gegenleistung in Aktien, sind für die Bestimmung des Wertes dieser Aktien die §§ 5 und 6 entsprechend anwendbar.

### Vierter Abschnitt

#### Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots

### § 8

#### Antragstellung

Der Antrag auf Befreiung von der Pflicht zur Veröffentlichung nach § 35 Abs. 1 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes und zur Abgabe eines Angebotes nach § 35 Abs. 2 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes ist vom Bieter beim Bundesaufsichtsamt zu stellen. Der Antrag kann vor Erlangung der Kontrolle über die Zielgesellschaft und innerhalb von sieben Kalendertagen danach gestellt werden. Die Frist beginnt mit dem Zeitpunkt, zu dem der Bieter Kenntnis davon hat oder nach den Umständen haben musste, dass er die Kontrolle über die Zielgesellschaft erlangt hat.

### § 9

#### Befreiungstatbestände

Das Bundesaufsichtsamt kann eine Befreiung von den in § 8 Satz 1 genannten Pflichten insbesondere erteilen bei Erlangung der Kontrolle über die Zielgesellschaft

1. durch Erbschaft oder im Zusammenhang mit einer Erbauseinandersetzung, sofern Erblasser und Bieter nicht verwandt im Sinne des § 36 Nr. 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes sind,
2. durch Schenkung, sofern Schenker und Bieter nicht verwandt im Sinne des § 36 Nr. 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes sind,
3. im Zusammenhang mit der Sanierung der Zielgesellschaft durch den Bieter,
4. zum Zwecke der Forderungssicherung,
5. auf Grund einer Verringerung der Gesamtzahl der Stimmrechte in Folge der Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien,
6. ohne das dies vom Bieter beabsichtigt war, soweit die Schwelle des § 29 Abs. 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes nach der Antragstellung unverzüglich wieder unterschritten wird.

Eine Befreiung kann ferner erteilt werden, wenn

1. ein Dritter über einen höheren Stimmrechtsanteil verfügt, sofern dieser und der Bieter nicht gemeinsam handelnde Personen sind,
2. auf Grund des in den zurückliegenden drei ordentlichen Hauptversammlungen vertretenen stimmberechtigten Kapitals nicht zu erwarten ist, dass der Bieter die Kontrolle über die Zielgesellschaft tatsächlich ausüben kann,
3. auf Grund der Erlangung der Kontrolle über eine Gesellschaft mittelbar die Kontrolle an einer Zielgesellschaft im Sinne des § 2 Abs. 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes erlangt wurde und der Buchwert der Beteiligung der Gesellschaft an der Zielgesellschaft weniger als 20 Prozent des buchmäßigen Aktivvermögens der Gesellschaft beträgt.

### § 10

#### Antragsinhalt

Der Antrag muss enthalten

1. den Namen oder die Firma und den Wohnsitz oder Sitz des Antragstellers,
2. Firma, Sitz und Rechtsform der Zielgesellschaft,
3. die Anzahl der vom Bieter und den gemeinsam handelnden Personen bereits gehaltenen Aktien und Stimmrechte und die ihnen nach § 30 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes zuzurechnenden Stimmrechte,
4. die Angabe des Tages, an dem die Schwelle des § 29 Abs. 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes überschritten wurde und
5. die den Antrag begründenden Tatsachen.

### § 11

#### Antragsunterlagen

Die zur Beurteilung und Bearbeitung des Antrags erforderlichen Unterlagen sind unverzüglich beim Bundesaufsichtsamt einzureichen.

### § 12

#### Prüfung der Vollständigkeit des Antrags

Das Bundesaufsichtsamt hat nach Eingang des Antrags und der Unterlagen zu prüfen, ob sie den Anforderungen der §§ 10 und 11 entsprechen. Sind der Antrag oder die Unterlagen nicht vollständig, so hat das Bundesaufsichtsamt den Antragsteller unverzüglich aufzufordern, den Antrag oder die Unterlagen innerhalb einer angemessenen Frist zu ergänzen. Wird der Aufforderung innerhalb der vom Bundesaufsichtsamt gesetzten Frist nicht entsprochen, gilt der Antrag als zurückgenommen.

### § 13

#### Entscheidung

Sind alle Umstände ermittelt, die für die Beurteilung des Antrags von Bedeutung sind, hat das Bundesaufsichtsamt unverzüglich über den Antrag zu entscheiden.

### Fünfter Abschnitt Schlussvorschrift

### § 14

#### Inkrafttreten

Diese Verordnung tritt am ... in Kraft.

## Begründung

### Zum ersten Abschnitt (Anwendungsbereich)

#### Zu § 1 (Anwendungsbereich)

Mit der vorstehenden Rechtsverordnung wird von der an mehreren Stellen im Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz enthaltenen Ermächtigung Gebrauch gemacht, Teilbereiche öffentlicher Angebote näher auszugestalten. Die folgenden Abschnitte enthalten nähere Bestimmungen zum Inhalt der Angebotsunterlage, zur Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und zur Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung der Erlangung der Kontrolle und zur Abgabe eines Angebotes. Die entsprechenden Rechtsgrundlagen sind in § 11 Abs. 4, § 31 Abs. 7 Satz 1 und § 37 Abs. 2 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes enthalten.

### Zum zweiten Abschnitt (Inhalt der Angebotsunterlage)

#### Zu § 2 (Ergänzende Angaben der Angebotsunterlage)

Nach § 11 Abs. 4 Nr. 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes kann das Bundesministerium der Finanzen durch Rechtsverordnung über die in § 11 Abs. 2 genannten grundlegenden Angaben hinausgehende zusätzliche Angaben vorschreiben, soweit dies notwendig ist, um den Empfängern des Angebots ein zutreffendes und vollständiges Urteil über den Bieter, die gemeinsam handelnden Personen und das Angebot zu ermöglichen. Von dieser Ermächtigung wird in § 2 Gebrauch gemacht.

#### Zu Nummer 1

Nach Nummer 1 sind als ergänzende Angaben in der Angebotsunterlage auch Name oder Firma sowie die Anschrift oder der Sitz von mit dem Bieter gemeinsam handelnden Personen sowie der Personen, deren Stimmrechte aus Aktien der Zielgesellschaft dem Bieter zuzurechnen sind, anzugeben. Sofern es sich hierbei um Gesellschaften handelt, ist auch die Rechtsform anzugeben. Die Zurechnung der Stimmrechte aus Aktien der Zielgesellschaft erfolgt nach § 30 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes.

#### Zu Nummer 2

Da als Gegenleistung auch Wertpapiere angeboten werden können, hat der Bieter nach Nummer 2 in diesem Fall hinsichtlich der angebotenen Wertpapiere auch Angaben nach § 7 Verkaufsprospektgesetz zu machen. Durch diese Informationspflicht wird der Bieter wie im Fall des öffentlichen Anbietens von Wertpapieren im Sinne von § 1 Verkaufsprospektgesetz verpflichtet, den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft die Angaben zukommen zu lassen, die notwendig sind, um den Aktionären ein zutreffendes Bild über den Emittenten und die Wertpapiere zu ermöglichen. Der genaue Umfang der Angaben ergibt sich durch die Verweisung auf die Verkaufsprospekt-Verordnung. Dementsprechend müssen die Angaben über die tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse, die für die Beurteilung der angebotenen Wertpapiere notwendig sind, Auskunft geben und richtig und vollständig sein. Von dieser Informationspflicht kann nur abgesehen werden, wenn für die angebotenen Wertpapiere vor weniger als zwölf Monaten im Inland ein Verkaufsprospekt, ein Börsenzulassungssprospekt oder der ein Unternehmensbericht in deutscher Sprache veröffentlicht wurde. In

diesem Fall genügt die Angabe, dass ein solches Dokument veröffentlicht wurde und wo es erhältlich ist sowie die Angabe der seit der Veröffentlichung des Dokuments eingetretenen Änderungen.

#### Zu Nummer 3

Nach Nummer 3 hat der Bieter auch Angaben über die zur Festsetzung der Gegenleistung angewandten Bewertungsmethoden zu machen. Zur Beurteilung, inwieweit die angebotene Gegenleistung in einem angemessenen Verhältnis zu den Wertpapieren der Zielgesellschaft steht und damit aus Sicht der Wertpapierinhaber die Annahme des Angebots rechtfertigt, stellt die vom Bieter angewandte Bewertungsmethode eine wichtige Information dar. Dies ist besonders vor dem Hintergrund von Bedeutung, dass der Bieter als Gegenleistung nicht nur Geld anbieten kann.

Werden als Gegenleistung börsennotierte Wertpapiere angeboten, ist zur Bewertung regelmäßig ein Rückgriff auf den Börsenkurs angezeigt. Unter Umständen kann auch eine andere Wertfeststellung geboten sein. Wie im Prüfungsbericht nach dem Umwandlungsgesetz muss der Bieter seine Wahl begründen. Werden mehrere Methoden nebeneinander angewandt, so sind die Ergebnisse der verschiedenen Methoden bekannt zu geben. Schließlich muss der Bieter angeben, inwieweit das Ergebnis der Bewertung der beiden Unternehmen bei der Bestimmung der Gegenleistung berücksichtigt wurde und welche besonderen Schwierigkeiten bei der Bestimmung der Gegenleistung aufgetreten sind. Diese Angaben erleichtern den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft die Bewertung des Angebots, da sie ihre Entscheidung in Kenntnis der maßgebenden Bewertung der angebotenen Gegenleistung treffen können.

#### Zu Nummer 4

Die Angebotsempfänger sollen nach Nummer 4 auch darüber informiert werden, wie die Abwicklungsmodalitäten für die Veräußerung ihrer Wertpapiere aussehen. Dazu gehört die Unterrichtung über die Maßnahmen, die die Wertpapierinhaber für die Annahme des Angebots ergreifen müssen. Eine umfassende Information schließt darüber hinaus auch den Hinweis auf die für die Angebotsempfänger mit der Transaktion verbundenen Kosten und die Angabe, wann die Empfänger die Gegenleistung erhalten, ein.

#### Zu Nummer 5

Nach Nummer 5 hat die Angebotsunterlage Angaben zur Anzahl der vom Bieter und den gemeinsam handelnden Personen einschließlich ihrer Tochterunternehmen bereits gehaltenen Wertpapiere und die Höhe der Stimmrechtsanteile zu enthalten. Anzugeben sind sämtliche an der Zielgesellschaft gehaltene Wertpapiere im Sinne des § 2 Abs. 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes, unabhängig davon, ob sich das Angebot auf diese Wertpapiere erstreckt. Zuzurechnende Stimmrechtsanteile sind sowohl auf Bieterseite als auch auf der Seite der gemeinsam handelnden Personen sowie deren Tochterunternehmen getrennt für jeden Zurechnungstatbestand anzugeben. Bei entsprechendem Antrag nach § 20 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes kann der Handelsbestand hier ausgenommen werden.

Durch die Veröffentlichungspflicht soll ein umfassendes Bild über die Eigentumsverhältnisse an der Zielgesellschaft entste-

hen. Die Meldepflichten nach §§ 21 ff. WpHG bleiben hiervon unberührt. Für denjenigen, dem die Abgabe eines Pflichtangebots obliegt, besteht die Verpflichtung zur Offenlegung des Erreichens der Kontrollschwelle bereits nach § 35 Abs. 1 Satz 1 in Verbindung mit § 10 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes. In diesem Fall ist die Information im Interesse einer vollständigen Information in der Angebotsunterlage lediglich zu wiederholen und ggf. zu aktualisieren.

#### **Zu Nummer 6**

Angebote sind grundsätzlich auch in der Form von Teilangeboten zulässig. Beabsichtigt der Bieter, sein Angebot nur auf einen bestimmten Anteil oder eine bestimmte Anzahl der Wertpapiere zu beschränken, hat er dies in der Angebotsunterlage entsprechend darzulegen.

Bei Teilangeboten hat der Bieter zugleich Angaben über die geplante Zuteilung aufzunehmen, was insbesondere dann von erheblicher Bedeutung ist, wenn er aus Gründen der Praktikabilität Ausnahmen vom Grundsatz der verhältnismäßigen Zuteilung beabsichtigt (hierzu näher Begründung zu § 19 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes).

#### **Zu Nummer 7**

Haben der Bieter, mit ihm gemeinsam handelnde Personen und deren Tochterunternehmen im Vorfeld eines Angebots Wertpapiere der Zielgesellschaft erworben, ist für die Adressaten des Angebots zur Beurteilung desselben die Kenntnis von Art und Höhe der dabei erbrachten oder vereinbarten Gegenleistung von erheblicher Bedeutung. Erfolgt das Angebot im Zusammenhang mit einer Übernahme, tritt hinzu, dass die entsprechenden Informationen für die Bestimmung der Gegenleistung nach § 31 und dieser Rechtsverordnung erforderlich sind. Nummer 7 verpflichtet daher zur Bekanntmachung von Art und Umfang der Gegenleistung für Wertpapiererwerbe innerhalb des Zeitraums von drei Monaten vor der Veröffentlichung nach § 10 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes bis zur Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Einzubeziehen sind dabei auch Vereinbarungen, die auf den späteren Erwerb von Wertpapieren gerichtet sind.

#### **Zu Nummer 8**

Insbesondere bei Übernahmen wird häufig auch die Frage der kartellrechtlichen Zulässigkeit des Unternehmenszusammenschlusses verbunden sein. Die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft sollen daher nach Nummer 8 auch über den Stand etwaiger kartellrechtlicher sowie anderer behördlicher Verfahren unterrichtet werden, um so die Rahmenbedingungen des Angebots besser beurteilen zu können.

#### **Zu Nummer 9**

Der Bieter hat ferner auf die nach § 21 Abs. 5 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes um zwei Wochen verlängerte Annahmefrist im Falle einer Änderung des Angebots sowie auf die Friständerung im Fall der Abgabe konkurrierender Angebote nach § 22 Abs. 2 hinzuweisen. Bei Übernahmeangeboten ist zusätzlich auf die Möglichkeit hinzuweisen, nach § 16 Abs. 2 innerhalb von zwei Wochen nach Veröffentlichung des Angebotsergebnisses das Angebot noch anzunehmen zu können.

#### **Zu Nummer 10**

Um das Auffinden der Angebotsunterlage zu erleichtern, hat der Bieter einen Hinweis aufzunehmen, wo die Angebotsunterlage veröffentlicht wird. Er hat daher zum einen die Internet-Adresse sowie zum anderen das überregionale Börsenpflichtblatt bzw. die Stelle, bei der die Angebotsunterlage zur Ausgabe bereitgehalten wird, anzugeben.

#### **Zu Nummer 11**

Die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft sind in der Angebotsunterlage schließlich darauf hinzuweisen, dass sie nach § 21 Abs. 4 im Fall der Änderung des Angebots vom Vertrag zurücktreten können, wenn sie das ursprüngliche Angebot bereits angenommen haben. Gleiches gilt im Fall der Abgabe konkurrierender Angebote nach § 22 Abs. 3.

#### **Zu Nummer 12**

Zu einer umfassenden Information der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft gehören schließlich Angaben, welchem Recht die mit dem Bieter in Folge des Angebots abgeschlossenen Verträge unterfallen. Nur so wird den Wertpapierinhabern die Möglichkeit gegeben, die rechtlichen Konsequenzen, die sich aus einer Annahme des Angebots und der Geltendmachung eventueller Ansprüche ergeben, abschätzen zu können.

#### **Zum dritten Abschnitt** (Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten)

Der dritte Abschnitt enthält Regelungen zur Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten. § 3 bestimmt allgemeine Grundsätze. Die Vorschriften der §§ 4 bis 6 legen Mindestwerte fest, die die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten nicht unterschreiten darf. § 7 enthält Vorgaben zur Bestimmung des Wertes der Gegenleistung.

#### **Zu § 3** (Grundsatz)

In Übereinstimmung mit den in § 31 Abs. 1, § 39 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes enthaltenen Vorgaben bestimmt Satz 1, dass bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten der Bieter den Aktionären der Zielgesellschaft eine angemessene Gegenleistung anzubieten hat. Die Gegenleistung darf nach Satz 2 die in den §§ 4 bis 6 enthaltenen Mindestwerte nicht unterschreiten. Nach Satz 3 ist die Höhe der Gegenleistung für Stamm- und Vorzugsaktien getrennt zu ermitteln.

#### **Zu § 4** (Berücksichtigung von Vorerwerben)

Die Untergrenze der vom Bieter zu erbringenden Gegenleistung orientiert sich zum einen an Erwerben des Bieters im Vorfeld von Übernahmen (§ 4), zum anderen an dem Marktwert, d. h. den Börsenpreisen der Wertpapiere der Zielgesellschaft, zu deren Erwerb sich der Bieter im Angebot verpflichtet (§§ 5 f.).

Nach § 4 muss der Wert der Gegenleistung des Bieters mindestens dem Wert der höchsten vom Bieter, einer mit ihm gemeinsam handelnden Person oder deren Tochterunternehmen für den Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft innerhalb der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage gewährten oder vereinbarten Gegenleistung entsprechen. Die Regelung ist Ausfluss des allgemeinen Gleichbehand-

lungsgrundsatzes aller Aktionäre. Sie ermöglicht den Aktionären, die Adressaten eines Übernahme- oder Pflichtangebots sind, an Paketzuschlägen, die im Vorfeld von Übernahmen mit einzelnen Aktionären vereinbart wurden, zu partizipieren.

Dem Eigentumserwerb gleichgestellt sind nach § 31 Abs. 6 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes Vereinbarungen, auf Grund derer die Übereignung von Aktien verlangt werden kann. Hierdurch werden Umgestaltungsgestaltungen verhindert.

#### **Zu § 5 (Berücksichtigung inländischer Börsenkurse)**

Die zweite Untergrenze der vom Bieter zu erbringenden Gegenleistung orientiert sich an dem Marktwert, d. h. den Börsenpreisen der Wertpapiere der Zielgesellschaft, zu deren Erwerb sich der Bieter im Angebot verpflichtet (§§ 5 f.).

##### **Zu Absatz 1**

Sind Aktien der Zielgesellschaft zum Handel an einem organisierten Markt im Inland zugelassen, muss die Gegenleistung für die Aktien, zu deren Erwerb der Bieter sich verpflichtet, mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs dieser Aktien während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebotes oder Veröffentlichung der Erlangung der Kontrolle entsprechen. Durch Abstellen auf einen Durchschnittswert wird vermieden, dass Kursausschläge unverhältnismäßig stark Berücksichtigung finden. Der Referenzzeitraum von drei Monaten stellt einen ausreichenden Bezug zur gegenwärtigen Bewertung her.

##### **Zu Absatz 2**

Sind die Aktien der Zielgesellschaft noch keine drei Monate zum Handel zugelassen, ist der in Absatz 1 genannte Referenzzeitraum von drei Monaten entsprechend zu verkürzen.

##### **Zu Absatz 3**

Als gewichteter durchschnittlicher inländischer Börsenkurs gilt der nach Umsätzen gewichtete Durchschnittskurs der dem Aufsichtsamt nach § 9 WpHG als börslich gemeldeten Geschäfte. Zur Erleichterung der Ermittlung der Höhe der Gegenleistung ist eine zeitnahe Veröffentlichung der Kurse durch das Bundesaufsichtsamt vorgesehen.

##### **Zu Absatz 4**

Absatz 4 trägt dem Umstand Rechnung, dass Börsenkurse in Einzelfällen nicht aussagekräftig sind. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die betreffenden Aktien illiquide sind. In diesen Fällen ist es nicht sachgerecht, zur Bewertung der Gegenleistung auf diese Börsenkurse abzustellen. Zur Vermeidung von Rechtsunsicherheiten bestimmt Absatz 4 daher, unter welchen Voraussetzungen Börsenkurse bei der Bewertung nicht herangezogen werden können. Zur sachgerechten Bewertung der Gegenleistung hat in diesen Fällen eine Unternehmensbewertung zu erfolgen.

#### **Zu § 6 (Berücksichtigung ausländischer Börsenkurse)**

##### **Zu Absatz 1**

Für den Fall, dass die Aktien einer Zielgesellschaft ausschließlich an einer Börse in einem anderen Staat des Euro-

päischen Wirtschaftsraums zum Handel zugelassen sind, richtet sich die Höhe der Gegenleistung nach dem durchschnittlichen Börsenkurs der Aktien an dieser Börse während der letzten drei Monate. Ist die Aktie an mehreren Börsen zugelassen, so ist aus Vereinfachungsgründen der Durchschnittskurs an derjenigen Börse maßgeblich, an der die höchsten Umsätze in den Aktien (Anzahl der gehandelten Aktien) zu verzeichnen waren. Da nicht in allen europäischen Ländern ohne weiteres Daten über Börsenkurse verfügbar sind, die denjenigen im Inland auf Grund der Meldungen nach § 9 WpHG entsprechen, wird hier von einer Gewichtung der Börsenkurse abgesehen. Absatz 3 regelt Einzelheiten der Ermittlung des durchschnittlichen Börsenkurses.

##### **Zu Absatz 2**

Absatz 2 entspricht der Regelung in § 5 Abs. 2.

##### **Zu Absatz 3**

Nach Absatz 3 ist der durchschnittliche Börsenkurs anhand der täglichen Schlussauktion zu ermitteln. Wird an der betreffenden Börse keine Schlussauktion durchgeführt, ist ein anderes geeignetes Verfahren, dessen Grundlage täglich festgestellte Kurse sind, anzuwenden.

##### **Zu Absatz 4**

Absatz 4 enthält Vorgaben zur Umrechnung von Kursen, die in einer anderen Währung als Euro angegeben werden.

##### **Zu Absatz 5**

Durch die in Absatz 5 enthaltene Dokumentationspflicht soll das Bundesaufsichtsamt in die Lage versetzt werden, die Überprüfung der Angemessenheit der Gegenleistung zügig vorzunehmen.

##### **Zu Absatz 6**

Die in § 5 Abs. 4 enthaltene Regelung über nicht aussagekräftige Börsenkurse soll auch bei der Berücksichtigung ausländischer Börsenkurse Anwendung finden.

#### **Zu § 7 (Bestimmung des Wertes der Gegenleistung)**

§§ 4 bis 6 enthalten Vorgaben zur Bewertung derjenigen Aktien, zu deren Erwerb der Bieter sich im Rahmen des Angebots verpflichtet. Den hier ermittelten Betrag hat der Bieter den Aktionären als Gegenleistung anzubieten. Werden den Aktionären als Gegenleistung keine Geldleistung, sondern nach Maßgabe des § 31 Abs. 2 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes Aktien, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, angeboten, gelten nach Absatz 1 für die Ermittlung des Wertes dieser Aktien die in §§ 5 und 6 enthaltenen Vorgaben entsprechend. Bei der Wertermittlung von Aktien anhand von Börsenkursen gelten im Rahmen von Übernahmen mithin einheitliche Maßstäbe. Die in § 4 enthaltenen Grundsätze zur Berücksichtigung von Vorerwerben gelten hingegen nicht, da anderenfalls der Bieter durch den Erwerb eigener Aktien zu überhöhten Preisen die Bewertung seiner Aktien künstlich erhöhen und dadurch den Wert der anzubietenden Gegenleistung verringern könnte.



**Zum vierten Abschnitt** (Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots)

Der vierte Abschnitt enthält verfahrensrechtliche Vorgaben und führt einzelne Fallgruppen im Zusammenhang mit der Befreiung von einem Pflichtangebot nach § 37 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes auf.

**Zu § 8** (Antragstellung)

Der Befreiungsantrag ist beim Bundesaufsichtsamt zu stellen. Die Form des Antrages richtet sich nach § 46 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes. Nach Satz 2 kann der Antrag auch bereits vor Erlangung der Kontrolle gestellt werden. Dies ist in den Fällen relevant, in denen die Erlangung der Kontrolle vorhersehbar ist, etwa beim Kontrollenerwerb zum Zwecke der Forderungssicherung. Die Antragsfrist nach Erlangung der Kontrolle entspricht der Frist des § 35 Abs. 1 Satz 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes. Durch diese Frist wird eine längere Ungewissheit hinsichtlich der Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots vermieden. Eine rasche Klarstellung der Pflichten des Bieters ist geboten, um Marktverzerrungen zu verhindern, die durch Gerüchte am Markt entstehen können.

**Zu § 9** (Befreiungstatbestände)

Die Befreiung von der Veröffentlichungspflicht und der Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots steht im Ermessen des Bundesaufsichtsamts, um den einzelnen Sachverhalten in angemessener Weise Rechnung tragen zu können. Da die Ausnahmefälle, in denen trotz der Erfüllung der formalen Voraussetzungen eine Befreiung von den in § 35 Abs. 1 und 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes enthaltenen Pflichten in Betracht kommt, nicht abschließend bestimmt werden können, wird in § 9 auf einen enumerativen Katalog von Befreiungstatbeständen verzichtet. Die Vorschrift zählt beispielhaft Sachverhalte auf, bei denen eine Befreiung nach Abwägung der Umstände im Einzelfall typischerweise in Betracht kommen kann.

**Zu Satz 1 Nrn. 1 und 2**

Die Nummer 1 erfasst erbrechtliche Sachverhalte, bei denen im Gegensatz zu § 36 Nr. 1 WpÜG keine engeren oder aber überhaupt keine familienrechtlichen Anknüpfungspunkte zwischen den Beteiligten bestehen. Dadurch soll insbesondere die Nachfolge bei kleinen und mittleren Unternehmen ohne Pflichtangebot ermöglicht werden, bei denen eine Nachfolgelösung in der Familie nicht in Betracht kommt, beispielsweise aber geeignete Mitarbeiter zur Verfügung stehen. Bei solchen Unternehmen würde die Verpflichtung zur Abgabe eines solchen Angebots auf Grund der damit verbundenen Kosten häufig die Fortführung des Unternehmens wirtschaftlich unmöglich machen. Die gleichen Erwägungen tragen die Erfassung der Schenkung in Nummer 2.

**Zu Satz 1 Nr. 3**

Erwirbt der Bieter im Rahmen der Sanierung der Zielgesellschaft Aktien, könnte die ausnahmslose Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots unerwünschte Auswirkungen auf die Bereitschaft zur Beteiligung an Sanierungsbemühungen haben. Dies würde auch den Interessen der Minder-

heitsaktionäre und Arbeitnehmer entgegenstehen. Auch in solchen Fällen kann deshalb eine Befreiung erteilt werden.

**Zu Satz 1 Nr. 4**

Die Möglichkeit der Befreiung beim Kontrollerwerb zum Zwecke der Forderungssicherung kann im Einzelfall geboten sein, um die Refinanzierung von Unternehmen durch Verpfändung von Wertpapieren der Zielgesellschaft nicht zu behindern. Regelmäßig ist in diesen Fällen mit dem Eigentumserwerb durch den Sicherungsnehmer keine Einflussnahme auf die Geschäftsführung der Zielgesellschaft beabsichtigt und die Eigentümerstellung ist durch den Sicherungszweck zeitlich begrenzt. Eine Ermessensentscheidung im Einzelfall ist gleichwohl notwendig, um eine Umgehung des § 35 WpÜG zu verhindern.

**Zu Satz 1 Nr. 5**

Insbesondere durch die im Aktiengesetz geschaffene Möglichkeit des Rückkaufs eigener Aktien und der damit verbundenen Einziehung von Aktien nach § 237 AktG kann es zum Überschreiten der Kontrollschwelle durch Altaktionäre kommen, ohne dass diese ihren Einfluss auf die Geschäftsführung der Gesellschaft erhöhen wollen. Durch die Möglichkeit der Befristung der Befreiung kann das Bundesaufsichtsamt dem Bieter nach Einziehung auch ein kursschonendes Absenken seiner Beteiligung ohne Abgabe eines Pflichtangebots ermöglichen.

**Zu Satz 1 Nr. 6**

Den gesetzlichen Regeln über Pflichtangebote liegt die Überlegung zu Grunde, dass ein Bieter mit der Erlangung der Kontrolle bestimmte Absichten im Hinblick auf die Zielgesellschaft verfolgt. Möglich ist jedoch auch, dass die Kontrollschwelle unbeabsichtigt erreicht wird. Zu einem solchen unbeabsichtigten Überschreiten der Kontrollschwelle kann es beispielsweise bei Kompetenzüberschreitungen durch Mitarbeiter des Bieters, durch Fehlbuchungen bei Befreiung des Handelsbestandes des Bieters nach § 20 WpÜG oder durch Fehleingaben in elektronischen Handelssystemen kommen. In diesen Fällen ist die Abgabe eines Pflichtangebots weder aus Sicht desjenigen, der die Kontrollschwelle überschritten hat, noch aus Sicht der Zielgesellschaft und deren Aktionären angezeigt. Nach Nummer 6 besteht daher in derartigen Fällen eine Befreiungsmöglichkeit.

Die Befreiung von den gesetzlichen Pflichten muss einer Einzelentscheidung des Bundesaufsichtsamtes überlassen bleiben, um Missbräuche durch eine genaue Ermittlung der Umstände des Kontrollerwerbs zu verhindern. Gerechtfertigt ist eine Befreiung nur dann, wenn die Kontrollschwelle unverzüglich wieder unterschritten wird. Auch in diesem Fall hat das Bundesaufsichtsamt die Möglichkeit, durch eine Befristung der Befreiung oder geeignete Auflagen Marktverzerrungen zu vermeiden.

**Zu Satz 2 Nr. 1**

Verfügt ein Dritter über einen höheren Stimmrechtsanteil als der Bieter, kann Letzterer regelmäßig nicht die tatsächliche Kontrolle über die Zielgesellschaft ausüben. Dies kann sich jedoch ändern, falls der Dritte seinen Stimmrechtsanteil absenkt

oder der Bieter mit dem Dritten sein Verhalten in Bezug auf die Zielgesellschaft im Hinblick auf die Ausübung der Stimmrechte auf Grund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise abstimmt. Die Befreiungsmöglichkeit im Wege einer Ermessensentscheidung ermöglicht es dem Bundesaufsichtsamt, durch die in § 36 Verwaltungsverfahrensgesetz vorgesehenen Befristungen, Bedingungen und Auflagen eine für den jeweiligen Einzelfall angemessene Regelung zu treffen und Umgehungen der gesetzlichen Verpflichtungen wirksam zu begegnen.

#### Zu Satz 2 Nr. 2

Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz geht in § 29 Abs. 2 von einer Kontrolle aus, wenn mindestens 30 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft gehalten werden. Für die Berechnung der maßgeblichen Schwelle sind die Stimmrechte maßgeblich, über die der Bieter selbst verfügt und die im nach § 30 des Gesetzes zuzurechnen sind. Für die Anwendung der §§ 29 ff. und 35 ff. WpÜG bleibt die tatsächliche Präsenz in den Hauptversammlungen der Zielgesellschaft damit grundsätzlich außer Betracht. Diese Betrachtungsweise hat den Vorteil klarer, für den Markt erkennbarer Vorgaben und erleichtert die Ermittlung der Beteiligungsverhältnisse.

Gleichwohl kann es bei der Anwendung des Gesetzes dann zu unangemessenen Ergebnissen kommen, wenn auf Grund einer sehr hohen Hauptversammlungspräsenz der Bieter trotz eines Stimmrechtsanteils in Höhe von mindestens 30 Prozent mit hoher Wahrscheinlichkeit keine Möglichkeit haben wird, die Kontrolle über die Zielgesellschaft tatsächlich auszuüben. Dem Bundesaufsichtsamt wird deshalb die Möglichkeit gegeben, durch die Erteilung einer Befreiung den Besonderheiten dieser Ausnahmefälle Rechnung zu tragen. Die Regelung stellt auf die ordentlichen Hauptversammlungen ab, um einen mehrjährigen Beurteilungsmaßstab zu Grunde legen zu können. Bei der im Rahmen der Ermessensausübung anzustellenden Abwägung hat das Bundesaufsichtsamt insbesondere die Höhe des Stimmrechtsanteils des Bieters, die tatsächliche Hauptversammlungspräsenz in den letzten drei Jahren und Entwicklungen in der Gesellschaft, die eine Verringerung der Hauptversammlungspräsenz für die Zukunft erwarten lassen, zu berücksichtigen. Wegen der Ungewissheit solcher Prognoseentscheidungen hat das Bundesaufsichtsamt in diesen Fällen insbesondere eine Befristung seiner Befreiung zu prüfen.

#### Zu Satz 2 Nr. 3

Auf Grund der Regelung des § 30 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes werden bei dem Erwerb der Kontrolle an einer Gesellschaft, die über eine oder mehrere Tochterunternehmen verfügt, die Anteile der Muttergesellschaft an ihren Tochtergesellschaften dem Bieter zugerechnet. Hält die Muttergesellschaft einen Kontrollanteil an einem anderen Unternehmen, führt die Erlangung der Kontrolle an der Muttergesellschaft durch einen Bieter auch zum Erwerb der Kontrolle an der Tochtergesellschaft mit der Folge, dass nach § 35 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes auch für das börsennotierte Tochterunternehmen ein Pflichtangebot abgegeben werden muss. Danach löst sowohl die unmittelbare wie auch die mittelbare Kontrollerrlangung an einer Gesellschaft grundsätzlich eine Angebotspflicht aus.

In bestimmten Fällen kann eine generelle Angebotspflicht auch für Gesellschaften, über die die Kontrolle mittelbar erlangt wurde, jedoch dazu führen, dass Übernahmen erheblich verteuert oder unter Umständen sogar völlig unmöglich gemacht werden. Das Ziel des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes, Übernahmen weder zu fördern noch zu verhindern, würde damit konterkariert. Zudem wird die Tochtergesellschaft häufig nicht das eigentliche Ziel der Übernahme des Bieters sein. Hiervon ist insbesondere dann auszugehen, wenn der Wert der Tochtergesellschaft gegenüber dem Gesamtwert der Muttergesellschaft wirtschaftlich in den Hintergrund tritt. Im Wege einer typisierenden Betrachtungsweise ermöglicht die in Nummer 3 enthaltene Regelung daher eine Befreiung, wenn der Buchwert der Beteiligung an der Tochtergesellschaft weniger als 20 Prozent des buchmäßigen Aktivvermögens des Mutterunternehmens beträgt.

#### Zu § 10 (Antragsinhalt)

Die Vorschrift schreibt den Mindestinhalt eines Befreiungsantrags vor. Damit wird eine rasche Bearbeitung des Antrags ermöglicht, die ohne Kenntnis des Bieters, der Zielgesellschaft, der bereits gehaltenen oder dem Bieter zuzurechnenden Aktien und Stimmrechte und der den Antrag begründenden Tatsachen nicht möglich wäre. Die Angabe des Tages, an dem die Kontrollschwelle des § 29 Abs. 2 WpÜG überschritten wurde, dient der Überwachung der Frist nach § 8 Satz 2.

#### Zu § 11 (Antragsunterlagen)

Bei den für die Bearbeitung des Antrages erforderlichen Unterlagen handelt es sich zum Beispiel um Urkunden zum Nachweis der Stellung als Erbe im Falle des § 9 Satz 1 Nr. 1 oder als Sicherungsnehmer im Falle des § 9 Satz 1 Nr. 4. Da diese Urkunden im Einzelfall bei Antragstellung nach § 8 dem Bieter möglicherweise noch nicht vorliegen, kann er sie ohne schuldhaftes Zögern nachreichen.

#### Zu § 12 (Prüfung der Vollständigkeit des Antrags)

Das Bundesaufsichtsamt hat zunächst die Vollständigkeit des Befreiungsantrags und der beigefügten Unterlagen zu prüfen. Um eine missbräuchliche Verzögerung von Befreiungsverfahren zu verhindern, kann das Bundesaufsichtsamt dem Antragsteller Fristen setzen, innerhalb derer er noch fehlende Unterlagen nachreichen muss. Unterlässt der Antragsteller dies, gilt der Antrag als zurückgenommen.

#### Zu § 13 (Entscheidung)

Durch die Verpflichtung des Bundesaufsichtsamtes, nach Abschluss der Sachverhaltsermittlung unverzüglich über den Antrag zu entscheiden, wird dem Grundsatz der raschen Durchführung von Übernahmeverfahren Rechnung getragen. Gleichzeitig wird eine längere Ungewissheit hinsichtlich der Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots vermieden.

#### Zum fünften Abschnitt (Schlussvorschrift)

#### Zu § 14 (Inkrafttreten)

§ 14 regelt das Inkrafttreten der Verordnung.

**Anhang 2 Entwurf einer Verordnung zur  
Übertragung der Befugnis zum  
Erlass von Rechtsverordnungen  
nach dem Wertpapiererwerbs- und  
Übernahmegesetz auf das  
Bundesaufsichtsamt für den  
Wertpapierhandel**

**Verordnung zur Übertragung der Befugnis  
zum Erlass von Rechtsverordnungen nach  
dem Wertpapiererwerbs- und Übernahme-  
gesetz auf das Bundesaufsichtsamt für den  
Wertpapierhandel**

Auf Grund von § 5 Abs. 2 Satz 2, § 6 Abs. 4 Satz 2, § 11 Abs. 5, § 31 Abs. 7 Satz 2, § 37 Abs. 2 Satz 2 und § 48 Satz 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes vom ... (BGBl. I S. ...) verordnet das Bundesministerium der Finanzen:

Dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel wird die Befugnis übertragen, Rechtsverordnungen nach Maßgabe von § 5 Abs. 2 Satz 1, § 6 Abs. 4 Satz 1, § 11 Abs. 4, § 31 Abs. 7 Satz 1, § 37 Abs. 2 Satz 1 und § 48 Satz 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes zu erlassen.

**Begründung**

Durch die vorstehende Rechtsverordnung wird die Befugnis zum Erlass verschiedener Rechtsverordnungen nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz auf das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel übertragen. Die Rechtsverordnungsermächtigungen betreffen den beim Bundesaufsichtsamt zu bildenden Beirat, den Widerspruchsausschuss, die in die Angebotsunterlage aufzunehmenden Angaben einschließlich der sog. ergänzenden Angaben, die bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten geltenden Regelungen zur Gegenleistung, die Befreiung von den Verpflichtungen zur Veröffentlichung im Zusammenhang mit der Erlangung der Kontrolle und die Kostenregelung für Amtshandlungen der Behörde.

Die Übertragung ermöglicht dem Aufsichtsamt schnell, auf in der Praxis gewonnene Erfahrungen zu reagieren und dabei insbesondere den Sachverstand des Beirates und der in ihm repräsentierten Fachkreise einzubeziehen.

## Stellungnahme des Bundesrates

Der Bundesrat hat in seiner 767. Sitzung am 27. September 2001 beschlossen, zu dem Gesetzentwurf gemäß Artikel 76 Abs. 2 des Grundgesetzes wie folgt Stellung zu nehmen:

### 1. Zu Artikel 1 (§ 2 Abs. 1 WpÜG)

Der Bundesrat bittet die Bundesregierung, durch Aufnahme einer geeigneten Regelung in den Gesetzentwurf sicherzustellen, dass solche öffentlichen Kauf- oder Tauschangebote zum Erwerb von Wertpapieren einer AG oder KGaA nicht in den Anwendungsbereich des Gesetzes fallen, die zu keiner erheblichen Veränderung der Stimmrechtsverhältnisse innerhalb der Zielgesellschaft führen können.

#### Begründung

Gemäß §§ 10 ff., 2 Abs. 1 bis 3 WpÜG hat jeder, der öffentliche Kauf- oder Tauschangebote zum Erwerb von Wertpapieren einer AG oder KGaA abgibt (Bieter), umfangreiche Mitteilungspflichten zu erfüllen und vor allem detaillierte Angebotsunterlagen zu erstellen und zu veröffentlichen. Der Gesetzgeber beabsichtigt hierdurch einen verlässlichen rechtlichen Rahmen für Fusionen und Unternehmensübernahmen zu schaffen und hierbei insbesondere die Transparenz und Rechtssicherheit zu erhöhen (vgl. Bundesratsdrucksache 574/01, S. 62 ff.). Normadressaten sind in erster Linie große Bieter wie etwa der britische Vodafone-Konzern, der im April 2000 die deutsche Mannesmann AG übernahm.

§ 1 WpÜG unterstellt indes unterschiedslos alle Wertpapierkaufangebote dem Anwendungsbereich des Gesetzes und sieht insofern keine „Bagatellgrenze“ vor. Insbesondere führt das in § 2 Abs. 1 WpÜG vorgesehene Abgrenzungskriterium der „Öffentlichkeit“ der Angebote nicht zu einer Aussonderung von Kleinangeboten aus dem Anwendungsbereich des WpÜG. Wie auch immer der gesetzlich bewusst nicht definierte (vgl. Bundesratsdrucksache 574/01 S. 79) Rechtsbegriff zu interpretieren ist, so ist er jedenfalls nach allgemeinem Sprachgebrauch nicht quantitativ zu bestimmen, sondern bezieht sich vielmehr auf die Angebotsmodalitäten (Zielgruppe, Außenwirkung etc.).

Das Fehlen einer „Bagatellgrenze“ hat zur Folge, dass die umfangreichen Mitteilungs- und Dokumentationspflichten selbst Kleinanleger treffen, die im normalen Börsenbetrieb Aktien etwa zum Zwecke der privaten Vermögensbildung kaufen. Vor dem Hintergrund des oben genannten Gesetzeszwecks ist davon auszugehen, dass die damit verbundene Erschwerung des Börsenhandels und Gefährdung der in Deutschland gerade erst im Entstehen begriffenen Aktienkultur nicht beabsichtigt ist. Der Anwendungsbereich des WpÜG sollte daher durch eine geeignete Regelung auf solche Angebote beschränkt werden, die zu einer erheblichen Veränderung der Stimmrechtsverhältnisse in der Zielgesellschaft führen können.

### 2. Zu Artikel 1 (§ 2 Abs. 1 WpÜG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren klarzustellen, wann von einem „öffentlichen“ Kauf- oder Tauschangebot zum Erwerb von Wertpapieren einer Zielgesellschaft auszugehen ist und zumindest Regelbeispiele in die Vorschrift aufzunehmen, um den Anwendungsbereich des Gesetzes für die Praxis möglichst exakt zu bestimmen. Der Begründung zu § 2 ist zu entnehmen, dass von der Definition eines „öffentlichen Angebots“ angesichts der Vielgestaltigkeit der möglichen Sachverhalte Abstand genommen wurde. Die Frage, wann ein „öffentliches Angebot“ im Sinne des Gesetzes vorliegt, sei vielmehr anhand einer Vielzahl verschiedener Kriterien zu beurteilen. Um zu vermeiden, dass jedes öffentliche Kauf- oder Tauschangebot zum Erwerb von Wertpapieren in den Anwendungsbereich des Gesetzes einbezogen wird, und im Interesse der Rechtsklarheit insbesondere für die Normadressaten ist eine weitere Klarstellung, beispielsweise in Form von Regelbeispielen erforderlich.

### 3. Zu Artikel 1 (§ 15 Abs. 2, 3 WpÜG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren klarzustellen, dass Rechtsgeschäfte nichtig sind, die trotz Untersagung des Angebots nach § 15 Abs. 2 und 3 WpÜG auf dieser Grundlage abgeschlossen worden sind.

#### Begründung

Die Prüfbitte greift die Ausführungen in der Einzelbegründung zu § 15 Abs. 2 und 3 WpÜG (S. 111) auf. Danach darf ein Verbot eines Angebots durch das Bundesaufsichtsamt nach § 15 Abs. 2 und 3 WpÜG nicht dadurch umgangen werden, dass der Bieter gleichwohl auf Grund dieses Angebots Wertpapiere erwirbt. Rechtsgeschäfte, die gleichwohl abgeschlossen werden, sollen nach § 134 BGB nichtig und nach Bereicherungsrecht rückabzuwickeln sein.

Die von der Entwurfsbegründung angenommene Rechtsfolge lässt sich jedoch § 15 Abs. 3 WpÜG nicht entnehmen. Dort ist nur vorgesehen, dass ein nach § 15 Abs. 1 oder 2 WpÜG untersagtes Angebot nicht veröffentlicht werden darf.

Es ist ferner zweifelhaft, ob allein ein gesetzliches Verbot des Erwerbs von Wertpapieren nach § 15 Abs. 3 WpÜG zu dem gewünschten Erfolg führen wird, wenn sich die Wertpapiere im Ausland befinden. Bei Wertpapieren entscheidet das Recht des Lageortes über das Recht am Papier (Wertpapiersachstatut; vgl. Palandt/Heldrich, BGB-Kommentar, 60. Aufl. 2001, Artikel 43 Rdnr. 1). Danach entscheidet das Recht des Lageortes auch über die Wirksamkeitsvoraussetzungen der Übereignung (Palandt/Heldrich, a. a. O., Artikel 43 Rdnr. 3). Befinden sich die Wertpapiere im Ausland, ist somit nicht sichergestellt, dass das über das IPR berufene aus-

ländische Sachenrecht das in der Untersagung des Angebots durch das Bundesaufsichtsamt nach § 15 WpÜG liegende gesetzliche Verbot nach § 134 BGB ebenfalls beachten wird.

Möglicherweise kann der Fall des unter Verstoß gegen § 15 WpÜG erfolgten Aktienerwerbs auch in § 60 WpÜG geregelt werden.

#### 4. Zu Artikel 1 (§ 33 Abs. 1 und 2 WpÜG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren den Beschlussrahmen der Hauptversammlung in § 33 Abs. 1 und 2 des Entwurfs, die Mehrheitsanforderung bei Vorratsbeschlüssen in § 33 Abs. 2 des Entwurfs und die Konsequenzen einer Anfechtungsklage gegen von der Hauptversammlung beschlossene Abwehrmaßnahmen zu überprüfen.

##### Begründung

a) § 33 Abs. 1 des Entwurfs beschränkt die Ermächtigung auf Abwehrmaßnahmen. Die Entscheidung über die Annahme des Angebots bleibt damit den einzelnen Aktionären überlassen. Ein koordiniertes Verhalten bei einer Entscheidung über das Übernahmeangebot ist damit kaum möglich. Minderheitsaktionäre und Belegschaftsaktionäre, die dem Angebot kritisch gegenüberstehen und deshalb das weitere Verfahren abwarten möchten, können dadurch ggf. später in eine isolierte Position geraten, was bei dem gesetzlich vorgesehenen Squeeze-out (Artikel 7 des Entwurfs) besonders deutlich wird. Auf dieses Problem wird auch in der Begründung zu § 16 Abs. 2 des Entwurfs im Zusammenhang mit einer weiteren Annahmefrist hingewiesen. Die damalige SPD-Fraktion im Bundestag hatte deshalb bereits in ihrem Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung von Transparenz und Beschränkung von Machtkonzentration in der deutschen Wirtschaft (Transparenz- und Wettbewerbsgesetz – Bundestagsdrucksache 13/367 vom 30. Januar 1995) eine Entscheidung der Hauptversammlung über den Kontrollerwerb durch ein anderes Unternehmen vorgesehen (§ 40 des Entwurfs). Der Bieter selbst und die ihm zuzurechnenden Personen sollten hierbei nicht mitstimmen dürfen, was dem Rechtsgedanken des § 243 Abs. 2 AktG entspricht. Eine Ablehnung des Angebots sollte zur Folge haben, dass das von dem Bieter abgegebene Übernahmeangebot unwirksam wird. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass eine solche Entscheidungsbefugnis der Zielgesellschaft u. U. teure und zeitlich aufwändige Abwehrmaßnahmen ersparen würde. Es bietet sich deshalb an, eine dem damaligen Vorschlag vergleichbare Regelung in § 33 Abs. 1 des Entwurfs aufzunehmen. Die Möglichkeit einer Beschlussfassung über Abwehrmaßnahmen würde sich damit erübrigen.

b) Nach § 33 Abs. 2 Satz 1 sind Handlungen, zu denen der Vorstand ermächtigt wird, im Einzelnen zu bestimmen. Wie konkret dies zu geschehen hat, ist unklar. Deshalb wird eine Klarstellung für notwendig gehalten, dass es ausreicht, diese Handlungen ihrer Art nach zu bestimmen. Das hätte den weiteren Vor-

teil, dass die Abwehrmaßnahmen für den Bieter weniger berechenbar sind.

c) Die in § 33 Abs. 2 Satz 3 für die Vorratsbeschlüsse vorgesehene Mehrheit von  $\frac{3}{4}$  des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals wird nicht erreichbar sein, wenn potenzielle Bieter oder mit ihm sympathisierende institutionelle Anleger bereits mehr als 25 % der Aktien der Zielgesellschaft erworben haben. Da das naheliegt, dürften Vorratsbeschlüsse sich regelmäßig nur als eine theoretische Möglichkeit erweisen. Hinzu kommt der Konflikt mit Mehrheitserfordernissen des Aktiengesetzes, wenn streitig ist, ob eine Handlung geeignet ist, den Erfolg eines Übernahmeangebots zu verhindern. Um den Zweck der Regelung zu erreichen und rechtliche Unsicherheiten zu vermeiden, sollten in Bezug auf die zu beschließenden Handlungen jeweils die aktienrechtlichen Mehrheitserfordernisse zu Grunde gelegt werden. Dazu könnte § 33 Abs. 2 Satz 3 des Entwurfs wie folgt gefasst werden:

„Der Beschluss der Hauptversammlung bedarf der einfachen Mehrheit des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals, es sei denn das Aktiengesetz schreibt im Einzelfall eine größere Mehrheit vor; die Satzung kann eine größere Kapitalmehrheit und weitere Erfordernisse bestimmen.“

Der Bundesrat ist der Auffassung, dass die in § 33 Abs. 2 Satz 2 des Gesetzentwurfs genannte Frist von 18 Monaten verlängert werden sollte.

d) Zu problematischen Konsequenzen kann die Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen über Abwehrmaßnahmen nach § 245 AktG führen. Durch rechtskräftiges Urteil für nichtig erklärte Beschlüsse lassen die von der Hauptversammlung gewollten Rechtswirkungen entfallen, und zwar mit Wirkung für und gegen jedermann und grundsätzlich auch rückwirkend (§ 248 Abs. 1 AktG). Das würde beispielsweise gelten für die Ausgabe eines nicht unerheblichen Anteils von Aktien durch die Zielgesellschaft, die Veräußerung wesentlicher für den Bieter bedeutsamer Bestandteile des Gesellschaftsvermögens oder den Erwerb eines Unternehmens, mit dem der Bieter im direkten Wettbewerb steht (s. Begründung zu § 33 Abs. 1 Satz 1 des Entwurfs). Hier sollte eine Lösung gefunden werden, die die Möglichkeit bietet, eine wirtschaftlich unsinnige Rückabwicklung zu vermeiden, und die ggf. anderweitige Ausgleichsmöglichkeiten erlaubt.

#### 5. Zu Artikel 1 (§ 33 WpÜG)

Der Bundesrat bittet die Bundesregierung zu prüfen, ob in den Gesetzentwurf eine Bestimmung aufgenommen werden kann, die unmissverständlich klarstellt, dass sich zu Abwehrmaßnahmen ermächtigende Vorratsbeschlüsse der Hauptversammlung nicht auf vermögensmindernde Maßnahmen beziehen dürfen.

##### Begründung

Die im Gesetzentwurf der Bundesregierung vorgesehene Möglichkeit, den Vorstand bereits vor Abgabe eines konkreten Übernahmeangebots zu bestimmten Abwehr-

maßnahmen zu ermächtigen, kann dazu beitragen, dass der Vorstand im Falle eines Übernahmeangebots geeignete Abwehrmaßnahmen ergreift, die dem Interesse der Zielgesellschaft und ihrer Anteilseigner dienen. Dies erscheint legitim, soweit sich der Vorratsbeschluss auf solche Maßnahmen beschränkt, die den Vermögenswert der Zielgesellschaft nicht beeinträchtigen.

So können etwa neben der ohnehin zulässigen Suche nach einem konkurrierendem Übernahmeangebot Maßnahmen zur Steigerung des Börsenwerts der Anteile durch den Erwerb eigener Aktien der Zielgesellschaft oder ein wertsteigernder Erwerb von Tochtergesellschaften in Betracht kommen.

Problematisch ist es jedoch, wenn Vorratsbeschlüsse den Vorstand in die Lage versetzen, im Übernahmefall auch wertmindernde Aktivitäten, etwa den Verkauf einer für den Bieter besonders interessanten Unternehmenssparte oder den Erwerb eines Unternehmens, das weder zur strategischen Ausrichtung der Ziel- noch der Bietergesellschaft passt, vorzunehmen.

Solche Maßnahmen sollten im Interesse des Anleger-schutzes und des Erhalts von Unternehmenswerten nur zulässig sein, wenn die Hauptversammlung in Kenntnis der Modalitäten eines konkreten Übernahmeangebots den Vorstand zu solchen wertmindernden Maßnahmen ausdrücklich legitimiert.

Die Verankerung des Wertminderungsverbots dient zudem der Umsetzung des in § 3 des Gesetzentwurfs wiedergegebenen allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Grundsatzes, dass die Leitungsorgane im Interesse ihres Unternehmens zu handeln haben.

#### 6. Zu Artikel 1 (§ 42 WpÜG)

Der Bundesrat bittet, die in § 42 WpÜG vorgesehene Regelung zum Schadensersatz bei Rechtsmissbrauch zu überprüfen und inhaltlich zu präzisieren.

##### Begründung

Der mit der Regelung des § 42 WpÜG verfolgte Zweck, dem Missbrauch von im WpÜG eingeräumten (Verfahrens-)Rechten entgegenzuwirken, ist zu begrüßen. Allerdings wird der im Entwurf vorgesehene Schadensersatzanspruch des § 42 WpÜG den an ihn gestellten Anforderungen nicht gerecht.

Der Tatbestand des § 42 Abs. 1 WpÜG gewährt „den Beteiligten“ einen Schadensersatzanspruch wegen des Schadens, der ihnen durch einen Missbrauch des Widerspruchs- oder Beschwerderechts entstanden ist. Die Effizienz des Anspruchs hängt davon ab, wer als „Beteiligter“ anspruchsberechtigt sein soll. Dem Wortlaut der Vorschrift und der Begründung lässt sich nicht genau entnehmen, ob es sich dabei nur um die formell am Verfahren vor dem Bundesaufsichtsamt beteiligten Parteien handelt (vgl. dazu auch § 53 WpÜG) oder ob auch materiell Beteiligte, wie beispielsweise die Aktionäre der Zielgesellschaft, Gläubiger dieses Anspruchs sein können.

Einen Missbrauchstatbestand stellt nach § 42 Abs. 2 Nr. 1 WpÜG die durch vorsätzlich oder grob fahrlässig vorgetragene falsche Angaben erfolgte Erwirkung der Untersagung eines Angebots dar. In § 42 Abs. 1 WpÜG

wird als zum Schadensersatz verpflichtende Handlung aber nur die Einlegung eines Widerspruchs oder der Beschwerde genannt. Dagegen fällt die bloße Erwirkung einer Entscheidung des Bundesaufsichtsamtes nicht unter Absatz 1. Der in § 42 Abs. 2 Nr. 1 WpÜG genannte Missbrauchsfall würde damit nur zur Anwendung kommen, wenn ein Tätigwerden des Bundesaufsichtsamtes mit einem der genannten Rechtsbehelfe des Absatzes 1 erzwungen werden soll. Gelingt es dagegen einem Beteiligten, durch falsche Angaben sofort eine Untersagung durch das Bundesaufsichtsamt zu erreichen, würde dies keinen Schadensersatzanspruch nach § 42 Abs. 1 i. V. m. Abs. 2 Nr. 1 WpÜG auslösen.

Es besteht aber kein Anlass, nicht schon das erstmalige Herbeiführen einer Untersagung unter den in Absatz 2 Nr. 1 genannten Voraussetzungen als eine zum Schadensersatz verpflichtende Handlung anzusehen.

Ein Missbrauchsfall soll nach § 42 Abs. 2 Nr. 2 WpÜG auch vorliegen, wenn die Überprüfung mit dem Ziel beantragt wird, das Angebotsverfahren zu behindern oder Konkurrenten zu schädigen. In Verbindung mit Absatz 1 der Vorschrift ergibt sich, dass dies nur gelten soll, wenn sich der Rechtsbehelf als von Anfang an ungerechtfertigt erweist. Unter den in Absatz 2 Nr. 2 genannten Missbrauchstatbestand fallen aber auch Rechtsbehelfe, die sich erst nach langer und intensiver Prüfung aus tatsächlichen oder rechtlichen Gesichtspunkten als unbegründet erweisen.

In dem zuletzt genannten Fall führt eine Schadensersatzhaftung desjenigen, der den Rechtsbehelf eingelegt hat, zu einer unverhältnismäßigen Beschränkung seines Rechts auf gerichtlichen Rechtsschutz. Jeder Beteiligte, der eine Entscheidung oder eine sonstige im Übernahmeverfahren getroffene Maßnahme für falsch hält und deren Überprüfung in dem dafür gesetzlich vorgesehenen Verfahren beantragt, nimmt notwendig eine Verzögerung oder sogar das Scheitern des Angebotsverfahrens in Kauf. Bei wortlautgetreuer Anwendung der Vorschrift wäre damit immer auch eine Schadensersatzverpflichtung verbunden.

Die Schadensersatzhaftung lässt sich in der ersten Alternative des § 42 Abs. 2 Nr. 2 WpÜG nicht allein mit der „bösen Absicht“ des Rechtsmittelführers rechtfertigen. Mit der Rechtsverfolgung können durchaus auch lautere und aner kennenswerte Ziele verfolgt werden, obwohl der Beteiligte die damit verbundene Verzögerung des Angebotsverfahrens kennt und in Kauf nimmt.

Der Bundesrat erkennt jedoch ausdrücklich an, dass eine Haftungsregelung sinnvoll ist, die an die zweckwidrige Ausnutzung einer formalen Rechtsposition zum Nachteil der übrigen Beteiligten des Übernahmeverfahrens anknüpft. Entsprechendes gilt, wenn die Rechtsverfolgung ausschließlich der Schädigung eines Konkurrenten dient.

#### 7. Zu Artikel 7 Nr. 2 (§ 327b Abs. 1 Satz 3, § 327f Abs. 1 AktG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren die in § 327b Abs. 1 Satz 3 AktG vorgesehene Regelung zur Höhe der Barabfindung zu überprüfen und sie einer gerichtlichen Kontrolle im Spruchstellenverfahren zugänglich zu machen.

### Begründung

Nach § 327b Abs. 1 Satz 3 AktG-E gilt eine unwiderlegbare Vermutung, dass eine innerhalb von sechs Monaten vor dem Hauptversammlungsbeschluss im Rahmen eines Übernahmeangebots angebotene Geldleistung eine angemessene Barabfindung ist, sofern sie von mindestens neunzig vom Hundert der Aktionäre, an die es gerichtet war, angenommen worden ist.

Gegen diese Vorschrift bestehen Bedenken, soweit sie eine nicht widerlegliche Vermutung enthält. Die betroffenen Aktionäre werden damit im Ergebnis so gestellt, als ob sie das frühere Übernahmeangebot doch angenommen hätten. Die Regelung gilt daher auch, wenn die Aktionäre das frühere Angebot aus dem Grund abgelehnt hatten, weil sie die angebotene Gegenleistung für nicht dem wahren Wert der Gesellschaft angemessen gehalten hatten. Der verfassungsrechtlich nicht unproblematische Ausschluss von Minderheitsaktionären durch die Mehrheit wird durch diese Berechnungsvorschrift verschärft. Die Begründung geht auf diese besondere

Problematik bei der Feststellung des angemessenen Werts der Beteiligung und deren Rechtfertigung vor Artikel 14 Abs. 1 Satz 2 GG nicht näher ein (Allgemeine Begründung, S. 75 f.; Einzelbegründung zu § 327b AktG-E, S. 183). Es kann auch nicht ausgeschlossen werden, dass im Einzelfall der wahre Wert der Beteiligung höher ist, als er sich im Übernahmeangebot widerspiegelt.

Statt der vorgeschlagenen unwiderleglichen Vermutung sollte eine widerlegbare Vermutung zugunsten der Angemessenheit der im früheren Übernahmeangebot angebotenen Gegenleistung geschaffen werden.

In Konsequenz hierzu sollte auch die nach § 327b Abs. 1 Satz 3 AktG-E ermittelte Höhe der Barabfindung entgegen der Entwurfsbegründung (Einzelbegründung zu § 327b AktG-E, S. 186, 2. Absatz, letzter Satz) einer gerichtlichen Überprüfung im Wege des Spruchstellenverfahrens (vgl. § 327f Abs. 1 AktG-E, § 306 AktG) zugänglich gemacht werden.

