

Schriften zum Öffentlichen Recht

Band 1001

Der Aktionär – Spielball der Wertpapieraufsicht?

**Wirkung und Unwirksamkeit
des § 4 Abs. 2 WpÜG**

Von

Robert Bewilogua



Duncker & Humblot · Berlin

ROBERT BEWILOGUA

Der Aktionär – Spielball der Wertpapieraufsicht?

Schriften zum Öffentlichen Recht

Band 1001

Der Aktionär – Spielball der Wertpapieraufsicht?

Wirkung und Unwirksamkeit
des § 4 Abs. 2 WpÜG

Von

Robert Bewilogua



Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristische Fakultät
der Technischen Universität Dresden
hat diese Arbeit im Jahre 2004
als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische
Daten sind im Internet über <<http://dnb.ddb.de>> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2005 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fotoprint: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin
Printed in Germany

ISSN 0582-0200
ISBN 3-428-11816-2

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☉

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Vorwort

Die vorliegende Arbeit befasst sich mit Fragen des Rechtsschutzes sowie der Amtshaftung im Rahmen des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG), das am 1. Januar 2002 in Kraft getreten ist. Besondere Bedeutung kommt hierbei der Rechtsstellung Dritter zu, insbesondere den Aktionären der Zielgesellschaft. Das Problem des Rechtsschutzes wurde anfangs allenfalls halbherzig beleuchtet. Spätestens die Entscheidungen des OLG Frankfurt/M. in den Verfahren um Wella und ProSiebenSat.1 aus dem Jahre 2003 – ZIP 2003, S. 1251 ff. und 1297 ff. bzw. ZIP 2003, S. 1392 ff. – haben aber die Bedeutung und Brisanz dieses Themas offenbart. Übergreifende Fragestellung ist letztlich die Vereinbarkeit und das (Spannungs-)Verhältnis von Anlegerschutz und Schutz der Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte.

Der Anstoß zu dieser Arbeit kam von Herrn Prof. Dr. Hartmut Bauer, der sich im Rahmen eines Kommentierungsprojekts mit den verfahrensrechtlichen Regelungen des WpÜG auseinandergesetzt hat. Ihm gilt an dieser Stelle mein besonderer Dank. Danken möchte ich des weiteren Herrn Prof. Dr. Jochen Rozek und Herrn Prof. Christoph Degenhart für die Übernahme des Zweit- bzw. Drittgutachtens. Danken möchte ich außerdem Frau Roswitha Hartmann, Frau Kirsten Hirche-Mechau, Frau Frauke Wißler, Herrn Mirko Zieschank und allen anderen, die mich tatkräftig unterstützt haben. Besonderer Dank gebührt schließlich meinen Eltern, die mir nicht nur während dieser Arbeit mit Rat und Tat zur Seite standen.

Die Arbeit hat im Sommersemester 2004 an der Juristischen Fakultät der Technischen Universität Dresden als Dissertation vorgelegen.

Braunschweig, Januar 2005

Robert Bewilogua

Inhaltsübersicht

Einleitung	25
I. Problemaufriss	25
II. Gang der Untersuchung	29

Erstes Kapitel:

Das WpÜG – Geschichte und Inhalt 30

§ 1 Entstehungsgeschichte des WpÜG	30
I. Deutsches Übernahmegesetz	30
II. Leitsätze und Übernahmekodex	31
III. Europäische Übernahmerrichtlinie	32
§ 2 Das WpÜG	34
I. Aufbau und Systematik	34
II. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin)	35

Zweites Kapitel:

Die Bedeutung des „öffentlichen Interesses“ 37

§ 1 Die Drittbezogenheit von Amtspflichten (§ 839 BGB, Art. 34 GG).....	37
I. Das Tatbestandsmerkmal der Drittbezogenheit	37
II. Bestimmung der Drittbezogenheit einer Amtspflicht	38
§ 2 Subjektiv-öffentliche Rechte	42
I. Das subjektiv-öffentliche Recht	42
II. Bestimmung subjektiv-öffentlicher Rechte: Die Schutznormtheorie	43
III. Anwendungsvorrang des einfachen Rechts	45

Drittes Kapitel:

WpÜG und Individualschutz	46
§ 1 Der Angebotskomplex, die Angebotsunterlage	47
I. Die Angebotsunterlage	47
II. Inhaltliche Anforderungen an die Angebotsunterlage	48
III. Die Prüfpflicht der BAFin	59
IV. Schutzzweck von Angebotsunterlage und Prüfpflicht	62
§ 2 Das Pflichtangebot	70
I. Kontrolle im Sinne des WpÜG	70
II. Berechnung der Dreißig-Prozent-Schwelle; Problem der Zurechnung von Stimmrechten (am Beispiel des Falles Mobilcom/France Télécom)	71
III. Pflichtangebotsbezogene Aufgaben der BAFin	74
IV. Schutzzweck des Pflichtangebots und der diesbezüglichen Pflichten: Minderheitenschutz	78
§ 3 Zwischenergebnis: Individualschützende, drittbezogene Pflichten der BAFin	86

Viertes Kapitel:

Regelungsgehalt und Reichweite des § 4 Abs. 2 WpÜG	87
§ 1 Die Norm des § 4 Abs. 2 WpÜG	87
§ 2 Konsequenzen der „Interessenregelung“	88
I. Keine drittbezogenen Amtspflichten i.S.v. § 839 BGB, Art. 34 GG	88
II. Keine Schutzgesetze i.S.d. § 823 Abs. 2 BGB	89
III. Keine subjektiv-öffentlichen Rechte im WpÜG	89
IV. Zwischenergebnis: Kein Individualschutz im WpÜG	100
§ 3 „Wahrer“ Regelungsgehalt des § 4 Abs. 2 WpÜG	101
I. Unsicherheiten bezüglich des Regelungsgehaltes der Klarstellungsnormen ...	101
II. Interpretation des § 4 Abs. 2 WpÜG nach den anerkannten Methoden	104
III. Reichweite der Klarstellung: (All-)Umfassende Zweckbestimmung – Keine Beschränkung auf „Dritte“!	118

IV. Ergebnis: § 4 Abs. 2 WpÜG als umfassende und undifferenzierte Zweckbestimmung i.S.d. Schutznormlehre	130
§ 4 „Überindividueller“ Funktionsschutz im Sinne der Strukturtheorie	130
I. Bekenntnis des Gesetzgebers zur Strukturtheorie	130
II. Die Strukturtheorie: Entwicklung und Anliegen	131
III. Bestätigung der Strukturtheorie durch die Rechtsprechung	133
§ 5 Zwischenergebnis: Rein objektivrechtliche Überwachung individualschützender Normen	136

Fünftes Kapitel:

Verfassungswidrigkeit des § 4 Abs. 2 WpÜG	138
§ 1 Handgreifliche Widersprüchlichkeit des WpÜG	138
§ 2 Nicht weiterführende, bisherige Ansätze der Literatur zur Begründung der Verfassungswidrigkeit	139
I. Keine Verletzung des Gewaltenteilungsgrundsatzes (Art. 20 Abs. 2 GG)	139
II. Kein Verstoß gegen das rechtsstaatliche Gebot der Klarheit und Widerspruchsfreiheit der Gesetzgebung (Art. 20 Abs. 3 GG)	140
III. Kein Verstoß gegen Art. 34 GG	142
IV. Verletzung grundrechtlicher Schutzpflichten?	142
§ 3 Verstoß gegen Art. 19 Abs. 4 GG i.V.m. Art. 2 Abs. 1, 12 Abs. 1, 14 Abs. 1 GG	144
I. Rechtsweggarantie des Art. 19 Abs. 4 GG und § 4 Abs. 2 WpÜG als generelle Rechtswegsperrung	144
II. Verfassungswidrigkeit des § 4 Abs. 2 WpÜG wegen Sperrung der Bieter-Ansprüche	145
III. Verfassungswidrigkeit wegen des generellen Drittrechtsausschlusses	157
§ 4 Teilnichtigkeit des § 4 Abs. 2 WpÜG?	180
I. Teilnichtigkeitsklärung gemäß § 78 S. 1 BVerfGG	180
II. Teilnichtigkeitsklärung ohne Normreduzierung	181
§ 5 Konsequenzen der Nichtigkeit des § 4 Abs. 2 WpÜG	182
I. Keine „Aufsichtshysterie“	182

II. Keine Staatsgarantie für Wertpapiererwerb und Übernahmen	184
§ 6 Zwischenergebnis: Verfassungswidrigkeit und Nichtigkeit des § 4 Abs. 2 WpÜG	185
§ 7 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	186
Literaturverzeichnis	190
Sachwortverzeichnis	206

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	25
I. Problemaufriss	25
II. Gang der Untersuchung	29

Erstes Kapitel:

Das WpÜG – Geschichte und Inhalt 30

§ 1 Entstehungsgeschichte des WpÜG	30
I. Deutsches Übernahmegesetz	30
II. Leitsätze und Übernahmekodex	31
III. Europäische Übernahmerrichtlinie	32
§ 2 Das WpÜG	34
I. Aufbau und Systematik	34
II. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	35

Zweites Kapitel:

Die Bedeutung des „öffentlichen Interesses“ 37

§ 1 Die Drittbezogenheit von Amtspflichten (§ 839 BGB, Art. 34 GG)	37
I. Das Tatbestandsmerkmal der Drittbezogenheit	37
II. Bestimmung der Drittbezogenheit einer Amtspflicht	38
1. Die Grundsätze der Rechtsprechung	38
2. Beispiele aus der (uneinheitlichen) Rechtsprechung	39
3. Kritische Literatur ohne echte Alternativen	40
§ 2 Subjektiv-öffentliche Rechte	42
I. Das subjektiv-öffentliche Recht	42

II. Bestimmung subjektiv-öffentlicher Rechte: Die Schutznormtheorie	43
III. Anwendungsvorrang des einfachen Rechts	45

Drittes Kapitel:

WpÜG und Individualschutz 46

§ 1 Der Angebotskomplex, die Angebotsunterlage	47
I. Die Angebotsunterlage	47
II. Inhaltliche Anforderungen an die Angebotsunterlage	48
1. Generelle Anforderungen (§ 11 Abs. 1 WpÜG)	48
a) Maßgeblicher Verständnishorizont	48
b) Richtigkeit der Angaben	50
c) Vollständigkeit der Angaben	51
2. Inhalt im Einzelnen: die Gegenleistung	53
a) Die Art der Gegenleistung	53
aa) Grundsätze der Bestimmung	53
bb) Erforderliche Angaben	54
b) Höhe der Gegenleistung	55
aa) Grundsätze der Bestimmung	55
(1) Börsen- und Gleichpreisregel	55
(2) Notwendigkeit einer Unternehmensbewertung	56
(3) Wertpapiere als Gegenleistung: angemessenes Umtauschverhältnis	58
bb) Erforderliche Angaben	58
III. Die Prüfpflicht der BAFin	59
1. BAFin als Evidenzzentrale und Genehmigungsbehörde	59
2. Umfang der Prüfung: materielle Plausibilitätskontrolle	60
IV. Schutzzweck von Angebotsunterlage und Prüfpflicht	62
1. Entscheidungsnot der Angebotsadressaten ohne Angebotsunterlage	62
2. Das Prisoner's Dilemma	63

3. Milderung der Entscheidungsnot und des Prisoner's Dilemmas	64
a) Ausgleich des Informationsgefälles durch die Angebotsunterlage	64
b) Flankierende Informationspflichten des Bieters	65
4. Individualschützender Charakter der Pflichten der BAFin in der Angebotsphase?	66
a) Prüfpflicht individualschützend	66
b) Parallele zum Umwandlungsgesetz (UmwG)	67
c) Kein genereller Drittschutz	68
d) Funktionsschutz durch Individualschutz	69
§ 2 Das Pflichtangebot	70
I. Kontrolle im Sinne des WpÜG	70
II. Berechnung der Dreißig-Prozent-Schwelle; Problem der Zurechnung von Stimmrechten (am Beispiel des Falles Mobilcom/France Télécom)	71
1. Halten der Aktien für Rechnung der France Télécom	72
2. Aktien mit einseitiger Erwerbsmöglichkeit der France Télécom	73
3. Abgestimmtes (Stimmrechts-)Verhalten, § 30 Abs. 2 WpÜG	74
III. Pflichtangebotsbezogene Aufgaben der BAFin	74
1. Feststellung und Durchsetzung der Angebotspflicht	75
2. Nichtberücksichtigung von Stimmrechten (§§ 20, 36 WpÜG); Befreiung von der Angebotspflicht (§ 37 WpÜG)	75
a) Aktien im Handelsbestand (§ 20 WpÜG)	76
b) Nichtberücksichtigung von Stimmrechten nach § 36 WpÜG	76
c) Befreiung vom Pflichtangebot nach § 37 WpÜG, § 9 WpÜG-AngVO	77
IV. Schutzzweck des Pflichtangebots und der diesbezüglichen Pflichten: Minderheitenschutz	78
1. Pflichtangebot als Instrument gesellschaftsrechtlichen Minderheitenschutzes	78
a) Gefahr des Vermögensverlustes durch Kontrollwechsel	78
b) Die Macht des Großaktionärs und Treuepflichten	79

c) Pflichtangebot als Ausfluss gesellschaftsrechtlicher Treuepflichten; das WpÜG an der Schnittstelle von Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht	81
d) Parallelen im Konzern- und Umwandlungsrecht	82
aa) Minderheitenschutz im deutschen Konzernrecht	82
bb) Minderheitenschutz durch § 29 UmwG	84
2. Drittbezogenheit der Pflichten der BAFin	85
§ 3 Zwischenergebnis: Individualschützende, drittbezogene Pflichten der BAFin	86

Viertes Kapitel:

Regelungsgehalt und Reichweite des § 4 Abs. 2 WpÜG	87
§ 1 Die Norm des § 4 Abs. 2 WpÜG	87
§ 2 Konsequenzen der „Interessenregelung“	88
I. Keine drittbezogenen Amtspflichten i.S.v. § 839 BGB, Art. 34 GG	88
II. Keine Schutzgesetze i.S.d. § 823 Abs. 2 BGB	89
III. Keine subjektiv-öffentlichen Rechte im WpÜG	89
1. Schutznormtheorie i.V.m. § 4 Abs. 2 WpÜG – keine subjektiv-öffentlichen Rechte im WpÜG	89
2. Subjektiv-öffentliche Rechte trotz § 4 Abs. 2 WpÜG?	90
3. Generelle Unzulässigkeit von Rechtsbehelfen Dritter (Nicht-Adressaten)	91
4. Wirkung des § 4 Abs. 2 WpÜG auch in bipolaren Verwaltungsrechtsverhältnissen	93
a) Denkbare Unzulässigkeit von Adressatenklagen	93
b) Unzulässige Leistungsbegehren; Ausschluss von Ansprüchen auf Tätigwerden der BAFin	95
aa) Keine Geltung der Adressatentheorie	97
bb) Verfahrensbeteiligung nicht zwingend anspruchsbegründend	98
cc) Verpflichtung der Behörde allein nicht anspruchsbegründend	98
dd) Keine Begründung subjektiv-öffentlicher Rechte durch Rechtsbehelfsvorschriften	99

ee) Kein Rückgriff auf Grundrechte	100
IV. Zwischenergebnis: Kein Individualschutz im WpÜG	100
§ 3 „Wahrer“ Regelungsgehalt des § 4 Abs. 2 WpÜG	101
I. Unsicherheiten bezüglich des Regelungsgehaltes der Klarstellungsnormen ..	101
1. „Verkappter“ Haftungsausschluss	101
2. Unverbindliche Zielbestimmung	102
3. § 4 Abs. 2 WpÜG als lex generalis	103
4. Gemeinsame Auffassung: Systemfremdheit der Klarstellungsnormen	103
II. Interpretation des § 4 Abs. 2 WpÜG nach den anerkannten Methoden	104
1. Die anerkannten Auslegungsmethoden	104
2. Eindeutiger Wortlaut des § 4 Abs. 2 WpÜG: Schutzzweckbestimmung nur für Aufsichtsnormen	104
a) Der Wortlaut als Ausgangspunkt und Grenze der Auslegung	104
b) Eindeutiger Wortlaut des § 4 Abs. 2 WpÜG	105
3. Entstehungsgeschichte der Klarstellungsnormen	107
a) Das Wetterstein-Urteil	107
aa) Der Zweck des KWG	108
bb) Selbständige Zweckbestimmung für die Bankenaufsicht	110
b) Die Reaktion des Gesetzgebers: Der (damalige) § 6 Abs. 3 KWG	111
4. Telos der Klarstellungsnormen: Schutzzweckbestimmung i.S.d. Schutznormlehre	112
a) „In erster Linie“ Ausschluss von Amtshaftungsansprüchen	112
b) Klarstellungsnormen als Zweckbestimmung im Sinne der Schutznormlehre	113
c) Wirkung auch für subjektiv-öffentliche Rechte	114
d) § 4 Abs. 2 WpÜG und subjektiv-öffentliche Rechte im WpÜG	115
5. Zwischenfazit: Klarstellungsnormen als normative Schutzzweckbestimmung	117
III. Reichweite der Klarstellung: (All-)Umfassende Zweckbestimmung – Keine Beschränkung auf „Dritte“!	118
1. Keine Einschränkung im Wortlaut und in den Gesetzesmaterialien	118

a) Problem: Maßgeblichkeit des objektivierten Gesetzgeberwillens	118
b) Keine eindeutige Aussage der Materialien zu Gunsten einer Einschränkung	119
c) Bedeutung der „Unberührt“-Formel nur für die Haftung	119
aa) Inkongruenz von Drittbezogenheit und Klagebefugnis	120
bb) Absolute Amtspflichten	121
cc) Relative Amtspflichten	122
dd) „Unberührt“-Formel nur deklaratorische Klarstellung der Pflicht zu rechtmäßigem Handeln	123
ee) Verwirrende Beschränkung auf unmittelbar Betroffene	124
d) Irrtum des Gesetzgebers über die Reichweite der Klarstellungsnormen	125
2. § 4 Abs. 2 WpÜG lex generalis?	125
a) Systematik als Auslegungskriterium	125
b) Voraussetzung: Normwiderspruch	126
c) Kein entsprechender Normwiderspruch im WpÜG	127
d) Bestätigung durch die Systematik des WpÜG	129
IV. Ergebnis: § 4 Abs. 2 WpÜG als umfassende und undifferenzierte Zweckbestimmung i.S.d. Schutznormlehre	130
§ 4 „Überindividueller“ Funktionsschutz im Sinne der Strukturtheorie	130
I. Bekenntnis des Gesetzgebers zur Strukturtheorie	130
II. Die Strukturtheorie: Entwicklung und Anliegen	131
III. Bestätigung der Strukturtheorie durch die Rechtsprechung	133
§ 5 Zwischenergebnis: Rein objektivrechtliche Überwachung individualschützender Normen	136

Fünftes Kapitel:

Verfassungswidrigkeit des § 4 Abs. 2 WpÜG	138
§ 1 Handgreifliche Widersprüchlichkeit des WpÜG	138
§ 2 Nicht weiterführende, bisherige Ansätze der Literatur zur Begründung der Verfassungswidrigkeit	139

I. Keine Verletzung des Gewaltenteilungsgrundsatzes (Art. 20 Abs. 2 GG)	139
II. Kein Verstoß gegen das rechtsstaatliche Gebot der Klarheit und Widerspruchsfreiheit der Gesetzgebung (Art. 20 Abs. 3 GG)	140
1. Gebot der Klarheit der Gesetzgebung	140
2. Widerspruchsfreiheit der Gesetzgebung	141
III. Kein Verstoß gegen Art. 34 GG	142
IV. Verletzung grundrechtlicher Schutzpflichten?	142
§ 3 Verstoß gegen Art. 19 Abs. 4 GG i.V.m. Art. 2 Abs. 1, 12 Abs. 1, 14 Abs. 1 GG	144
I. Rechtsweggarantie des Art. 19 Abs. 4 GG und § 4 Abs. 2 WpÜG als generelle Rechtswegsperrung	144
II. Verfassungswidrigkeit des § 4 Abs. 2 WpÜG wegen Sperrung der Bieter-Ansprüche	145
1. Ansprüche des Bieters als verfassungsrechtliche Notwendigkeit	146
a) Anspruch auf Befreiung vom Pflichtangebot	146
aa) Pflichtangebot als Eingriff in die Privatautonomie des Bieters	146
bb) Beschränkbarkeit der Privatautonomie	147
cc) Verhältnismäßigkeit der Freiheitsbeschränkung	147
b) Beschränkung der Vertragsfreiheit durch die Pflicht zur Angebotsunterlage	149
2. Verfassungskonformität nicht herstellbar	150
a) Keine verfassungskonforme Auslegung des § 4 Abs. 2 WpÜG	150
aa) Notwendigkeit verfassungskonformer Auslegung	150
bb) Grenzen der verfassungskonformen Auslegung	151
cc) § 4 Abs. 2 WpÜG nicht verfassungskonform interpretierbar	152
b) Keine Norminterpretation praeter legem (teleologische Reduktion) ..	152
aa) Zulässigkeit der Auslegung praeter legem	152
bb) Grenze zur unzulässigen Auslegung contra legem	153
cc) Teleologische Reduktion als Instrument der Rechtsfortbildung ..	154
dd) § 4 Abs. 2 WpÜG nicht teleologisch reduzierbar	155

3. Ergebnis: § 4 Abs. 2 WpÜG verfassungswidrig wegen Verstoßes gegen Art. 19 Abs. 4 GG i.V.m. Art. 2 Abs. 1, 12 Abs. 1 GG bezüglich Beaufsichtigter	156
III. Verfassungswidrigkeit wegen des generellen Drittrechtsausschlusses	157
1. Problem der Privatrechtsrelevanz des Handelns der BAFin	157
2. Möglichkeit der Rechtsverletzung i.S.d. Art. 19 Abs. 4 GG	159
a) „Vereitelung“ des Pflichtangebots als Eingriff	159
aa) § 35 WpÜG – privatrechtliche Anspruchsnorm	159
bb) Anspruch aus § 35 WpÜG als Eigentum i.S.d. Art. 14 GG	162
(1) Verfassungsrechtlicher Eigentumsbegriff	162
(2) Pflichtangebot als verfestigte, vermögenswerte Rechtsposition	163
cc) Möglichkeit der Rechtsverletzung durch an Bieter gerichtete Befreiungsverfügung	165
(1) Weiter Eingriffsbegriff	165
(2) Befreiungsverfügungen der BAFin als privatrechtsgestaltende Verwaltungsakte	166
(3) Vollzug einer Inhalts- und Schrankenbestimmung	168
(4) Alternative Regelungskonzeptionen zur Vermeidung der Privatrechtsgestaltung?	170
(a) Europarechtliche Vorgaben	170
(b) Pflichtangebot und grundrechtliche Schutzpflicht	172
dd) Ergebnis: Mögliche Rechtsverletzung durch Befreiungsverfügung der BAFin	172
b) Rechtsverletzung durch Vertragsvernichtung bei Untersagung von Angeboten gemäß § 15 WpÜG	173
aa) Untersagung als privatrechtsgestaltender Verwaltungsakt; Nichtigkeit von Wertpapiererwerbsverträgen als Folge	173
bb) Keine Vertragsvernichtung durch Untersagung der Angebotsunterlage vor Vertragsschluss	174
cc) Vertragsvernichtung bei Untersagung nach Vertragsschluss	174
(1) Vertragsschluss mit Annahmeerklärung durch Wertpapierinhaber	175

(2) Gestattung der Angebotsunterlage durch die BAFin keine Wirksamkeitsvoraussetzung	176
(3) Ordnungsgemäße Veröffentlichung der Angebotsunterlage keine Wirksamkeitsvoraussetzung	177
dd) Ergebnis	178
ee) Alternative Regelungskonzepte zur Vermeidung der „Vertragsvernichtung“	179
§ 4 Teilnichtigkeit des § 4 Abs. 2 WpÜG?	180
I. Teilnichtigterklärung gemäß § 78 S. 1 BVerfGG	180
II. Teilnichtigterklärung ohne Normreduzierung	181
§ 5 Konsequenzen der Nichtigkeit des § 4 Abs. 2 WpÜG	182
I. Keine „Aufsichtshysterie“	182
II. Keine Staatsgarantie für Wertpapiererwerb und Übernahmen	184
§ 6 Zwischenergebnis: Verfassungswidrigkeit und Nichtigkeit des § 4 Abs. 2 WpÜG	185
§ 7 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	186
Literaturverzeichnis	190
Sachwortverzeichnis	206

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	andere(r) Ansicht
ABl	Amtsblatt
ABIEG	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft(en)
AcP	Archiv für civilistische Praxis
a.F.	alte Fassung
AG	Die Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Anm	Anmerkung
AöR	Archiv des öffentlichen Rechts
Art.	Artikel
AsylbLG	Asylbewerberleistungsgesetz
AT	Allgemeiner Teil
Aufl.	Auflage
BAFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAK, BAKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
BAWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
BauGB	Baugesetzbuch
BauR	Zeitschrift für das gesamte öffentliche und private Baurecht
BayVBl.	Bayerische Verwaltungsblätter
BB	Der Betriebs-Berater
BBesG	Bundesbesoldungsgesetz
Bd.	Band
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BImSchG	Gesetz zum Schutz vor schädlichen Umwelteinwirkungen durch Luftverunreinigungen, Geräusche, Erschütterungen und ähnliche Vorgänge (Bundes-Immissionsschutzgesetz)
BMF	Bundesministerium für Finanzen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BoK	Bonner Kommentar
BörsG	Börsengesetz
BörsO	Börsenordnung
BörsZulV	Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse (Börsenzulassungs-Verordnung)

BSG	Bundessozialgericht
BSHG	Bundessozialhilfegesetz
BSK	Börsensachverständigenkommission beim Bundesministerium für Finanzen
BT-Drs.	Drucksache des Deutschen Bundestages (Wahlperiode und Nummer)
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BVerfGG	Gesetz über das Bundesverfassungsgericht
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
BVerwGE	Entscheidungen des Bundesverwaltungsgerichts
bzw.	beziehungsweise
DAV	Deutscher Anwaltsverein
DB	Der Betrieb
DCF	Discounted Cash Flow
ders.	derselbe
dies.	dieselbe
DÖV	Die Öffentliche Verwaltung
DV	Die Verwaltung
DVBl.	Deutsches Verwaltungsblatt
DZWir	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
EG	Europäische Gemeinschaft(en)
EGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EUV	Vertrag über die Europäische Union
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
f., ff.	folgende, fortfolgende
FinDAG	Gesetz über die integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz)
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
GA	Goldammer's Archiv für Strafrecht
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GBO	Grundbuchordnung
GewO	Gewerbeordnung
GG	Grundgesetz
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
HGB	Handelsgesetzbuch
h.M.	herrschende Meinung
HWiG	Gesetz über den Widerruf von Haustürgeschäften und ähnlichen Geschäften
IAS	International Accounting Standards
i.d.F.	in der Fassung
i.S.d.	im Sinne des
i.V.m.	in Verbindung mit

JA	Juristische Arbeitsblätter
Jura	Juristische Ausbildung
JuS	Juristische Schulung
JW	Juristische Wochenschrift
JZ	Juristenzeitung
Kap.	Kapitel
KöKo	Kölner Kommentar
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
krit.	kritisch
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
LG	Landgericht
MDR	Monatsschrift des deutschen Rechts
MüKo	Münchener Kommentar
MuSchG	Gesetz zum Schutze der erwerbstätigen Mutter (Mutterschutzgesetz)
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
n.F.	neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NZA	Neue Zeitschrift für Arbeits- und Sozialrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OLG	Oberlandesgericht
OVG	Oberverwaltungsgericht
PostG	Postgesetz
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
RefE	Referentenentwurf
RegE	Regierungsentwurf
RG	Reichsgericht
RGBI.	Reichsgesetzblatt
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
Rili	Richtlinie
RKRK	Das Bürgerliche Gesetzbuch, Kommentar hrsg. von Reichsgerichtsräten und Bundesrichtern
RKWG	Reichsgesetz über das Kreditwesen
Rn.	Randnummer
Rs.	Rechtssache
Rspr.	Rechtsprechung
Sch-Sch	Schönke/Schröder
Schwbg	Gesetz zur Sicherung der Eingliederung Schwerbehinderter in Arbeit, Beruf und Gesellschaft (Schwerbehindertengesetz)
Slg.	Sammlung
StGB	Strafgesetzbuch
st. Rspr.	ständige Rechtsprechung
StVO	Straßenverkehrs-Ordnung
TKG	Telekommunikationsgesetz
UIG	Umweltinformationsgesetz

UmwG	Umwandlungsgesetz
VAG	Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (Versicherungsaufsichtsgesetz)
VerkProspG	Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz
VerkProspVO	Verordnung über Wertpapier-Verkaufsprospekte
VersR	Zeitschrift für Versicherungsrecht
VerwArch	Verwaltungsarchiv
VG	Verwaltungsgericht
VGH	Verwaltungsgerichtshof
VVDStRL	Veröffentlichungen der Vereinigung der Deutschen Staatsrechtslehrer
VwVfG	Verwaltungsverfahrensgesetz
VwGO	Verwaltungsgerichtsordnung
VW	Versicherungswirtschaft
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
Wpg	Die Wirtschaftsprüfung
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz)
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WpÜG-AngVO	Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots (WpÜG-Angebotsverordnung)
WuW	Wirtschaft und Wettbewerb
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZKW	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZPO	Zivilprozessordnung
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZVersWiss	Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft

Im Übrigen wird auf das Abkürzungsverzeichnis von Kirchner/Butz (Abkürzungsverzeichnis der Rechtssprache, 5. Auflage, Berlin 2003) verwiesen.

Einleitung

An der Börse ist eine halbe Wahrheit eine ganze Lüge.
(André Kostolany, „Börsenaltmeister“, 1906-1999)

Der Kleinaktionär ist das Kanonenfutter des Wertpapierhandels.
(Helmar Nahr, deutscher Mathematiker und Unternehmer, geb. 1931)

Risiko entsteht dann, wenn Anleger nicht wissen, was sie tun.
(Warren Buffett, erfolgreichster US-Investor des 20. Jahrhunderts
und Chef von ‚Berkshire Hathaway‘, geb. 1931)

I. Problemaufriss

Mag sein, dass die Verfasser des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG¹) Börsenweisheiten dieser Couleur vor Augen hatten. Jedenfalls trat am 1. Januar 2002 das WpÜG in Kraft. Deutschland hat damit erstmals einen gesetzlichen, allgemeinverbindlichen Rahmen für öffentliche Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangebote. Mit der Übernahme der Großbäckerei Kamps durch den italienischen Nahrungsmittelkonzern Barilla² und dem Übernahme-Hickhack um die Mobilcom AG³ stellten sich auch früh prominente Testfälle ein. Hauptanliegen des Gesetzgebers war die Schaffung rechtlicher Rahmenbedingungen für faire und geordnete Verfahren bei öffentlichen Angeboten zum

¹ Das WpÜG ist Teil des Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und Unternehmensübernahmen (BGBl. I 2001, S. 3822), einem Artikelgesetz, das neben dem WpÜG (Art. 1) unter anderem Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes (Art. 2) sowie in Art. 7 eine Ergänzung des Aktiengesetzes um Regeln für den Ausschluss von Minderheitsaktionären (sog. „Squeeze Out“) enthält. Darüber hinaus hat das Bundesfinanzministerium mehrere Verordnungen zum WpÜG erlassen, u.a. die WpÜG-Angebotsverordnung (folgend WpÜG-AngVO), WpÜG-Beiratsverordnung, WpÜG-Widerspruchsausschuss-Verordnung, WpÜG-Gebührenverordnung (vgl. BGBl. I 2001, S. 4259 ff.); zur im Zuge der organisatorischen Neuordnung der Aufsicht erforderlichen Textanpassung ergingen die Erste und Zweite Verordnung zur Anpassung von Bezeichnungen nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz vom 29.4.2002 (BGBl. I, S. 1495) bzw. vom 13.12.2002 (BGBl. I 2003, S. 2).

² FAZ v. 16.4.2002, S. 13, 19.

³ FAZ v. 27.3.2002, S. 13, 24; FAZ v. 13.4.2002, S. 23; FAZ v. 3.8.2002, S. 10; FAZ v. 14.9.2002, S. 9, 12; näher dazu unten 3. Kap. § 2 II.; zu weiteren Angebotsverfahren siehe www.bafin.de (Stand: 8.5.2003).

Erwerb von Wertpapieren und zur Übernahme von Unternehmen, die den Anforderungen der Globalisierung und der Finanzmärkte angemessen Rechnung tragen und dadurch den Wirtschaftsstandort und Finanzplatz Deutschland im internationalen Wettbewerb weiter stärken⁴.

Herausragendes Ziel des WpÜG war dabei die Schaffung von Transparenz und die Verbesserung der Informationen für die Beteiligten eines Angebotsverfahrens, vor allem für die Adressaten eines Angebotes, den Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft (§ 3 Abs. 2 WpÜG). Um deren Informations- und Schutzbedürfnis gerecht zu werden, ihnen insbesondere eine hinreichende Grundlage für eine sachlich fundierte Entscheidung über die Annahme des Angebots zu gewährleisten, wird der Kaufwillige – der Bieter – mit umfangreichen Melde- und Mitteilungspflichten belegt und zur Erstellung einer umfassenden Angebotsunterlage, dem Kernstück eines jeden Erwerbsangebots, verpflichtet⁵. Weiteres zentrales Element des Übernahmegesetzes ist die Stärkung der rechtlichen Stellung von Minderheitsaktionären bei Unternehmensübernahmen⁶. Deren Schutzbedürfnis entsteht, weil erfolgreiche Übernahmen zu Kontrollwechseln oder zur erstmaligen Kontrollenerlangung und regelmäßig auch zu einer geschäftspolitischen Neuausrichtung des Unternehmens durch den neuen Mehrheitsaktionär führen, die sich auf die Werthaltigkeit der Unternehmensanteile der Minderheitsaktionäre auswirken kann⁷. Dem trägt das WpÜG durch spezielle Regelungen für Übernahmeangebote (§§ 29 ff. WpÜG) Rechnung, wobei das Pflichtangebot (§ 35 WpÜG) hervorzuheben ist, das den Minderheitsaktionären ermöglicht, ihre Anteile im Falle der Änderung der Kontrollsituation zu einem angemessenen Preis zu veräußern⁸.

Mit der Überwachung des ordnungsgemäßen Ablaufs öffentlicher Angebotsverfahren ist nunmehr die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin) – bis zum 1. Mai 2002 oblag diese Aufgabe dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (BAWe)⁹ – betraut (§ 4 Abs.1 WpÜG). Angesichts der einleitenden Ausführungen über das Informations- und Schutzbedürfnis vor al-

⁴ Begründung der Bundesregierung zum Entwurf des WpÜG in BT-Drs. 14/7034, S. 28.

⁵ BT-Drs. 14/7034, S. 1, 28 f., 35, 41.

⁶ So ausdrücklich BT-Drs. 14/7034, S. 28.

⁷ BT-Drs. 14/7034, S. S. 27.

⁸ BT-Drs. 14/7034, S. 34, 59 f.

⁹ Durch die Zusammenlegung des BAWe mit den Bundesaufsichtsämtern für das Kreditwesen und für das Versicherungswesen ist zum 1. Mai 2002 die BAFin entstanden (§ 1 Abs. 1 Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz (FinDAG) v. 22.4.2002 (BGBl. I S. 1310, zuletzt geändert durch Gesetz v. 23.7.2002, BGBl. I S. 2778)). Die Aufgaben und Kompetenzen der ehemaligen Bundesaufsichtsämter wurden durch § 4 FinDAG auf die BAFin übertragen. Zur BAFin *Hagemeister*, WM 2002, S. 1773 (1774 ff.).

lem der betroffenen Wertpapierinhaber mutet es allerdings seltsam an, dass die BAFin gemäß § 4 Abs. 2 WpÜG ihre Aufgaben und Befugnisse allein im öffentlichen Interesse wahrnimmt. Zweck des WpÜG sowie der Überwachungstätigkeit der BAFin soll allein die Sicherung der Funktionsfähigkeit der Wertpapiermärkte sein. Der Schutz der Interessen der an öffentlichen Angebotsverfahren Beteiligten, etwa der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, sei hingegen, so die Regierungsbegründung, nur ein Rechtsreflex, also mittelbar begünstigende Folge des Schutzes der Wertpapiermärkte¹⁰.

Mit der Vorschrift des § 4 Abs. 2 WpÜG intendiert der Gesetzgeber in erster Linie den Ausschluss von Amtshaftungsansprüchen (§ 839 BGB, Art. 34 GG) wegen fehlerhafter Überwachungstätigkeit der BAFin¹¹. Das Bestehen solcher Ansprüche hängt nämlich maßgeblich davon ab, ob die verletzte Amtspflicht auch dem Geschädigten gegenüber oder allein im öffentlichen Interesse besteht. Darüber hinaus steht und fällt die Möglichkeit verwaltungsrechtlichen Rechtsschutzes gemäß § 42 Abs. 2 VwGO mit der Existenz subjektiv-öffentlicher Rechte, für deren Bestehen wiederum – zumindest nach der herrschenden Schutznormtheorie – die Schutzrichtung eines Gesetzes entscheidend ist.

Die Regelungstechnik einer normativen Interessenbestimmung ist indes nicht neu. Bereits 1984 wurde als Reaktion auf Entscheidungen des Bundesgerichtshofs zur Amtshaftung im Rahmen der Bankenaufsicht¹² der § 6 Abs. 3 (später Abs. 4) in das KWG eingefügt¹³. Weil der Bundesgerichtshof geurteilt hatte, dass die dem Bundesaufsichtsamt für Kreditwesen (BAK) durch das KWG übertragenen Aufgaben auch den Schutz der Einlagegläubiger eines Kreditinstitutes bezwecken und Pflichtverletzungen durchaus Amtshaftungsansprüche begründen können¹⁴, sah sich der Gesetzgeber veranlasst, ausdrücklich klarzustellen, dass das BAK seine Aufgaben allein im öffentlichen Interesse, also gerade nicht im Interesse einzelner Bankkunden wahrnimmt. Im Rahmen des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes wurden aus denselben Erwägungen schließlich das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) mit einer Klarstellungsregelung in § 4 Abs. 2 WpHG erlassen sowie der gleich lautende § 1 Abs. 4 (nun Abs. 6) in das

¹⁰ BT-Drs., S. 14/7034, S. 36, unter ausdrücklicher Bezugnahme auf den gleichlautenden § 4 Abs. 2 WpHG BT-Drs., S. 12/7918, S. 100.

¹¹ *Schwennicke* in Geibel/Süßmann, WpÜG, § 4 Rn. 12; vgl. auch BT-Drs. 10/1441, S. 20 zum (damaligen) § 6 Abs. 3 KWG.

¹² BGH, Urt. v. 15.2.1979 = BGHZ 74, S. 144 ff. – Wetterstein; bestätigt durch BGH, Urt. v. 12.7.1979 = BGHZ 75, S. 120 ff. – Herrstatt.

¹³ Drittes Gesetz zur Änderung des KWG vom 20.12.1984 (BGBl. I, S. 1693); in Art. 4 dieses Gesetzes wurde außerdem der gleich lautende § 81 Abs. 1 S. 2 (später S. 3) VAG eingefügt.

¹⁴ BGHZ 74, S. 144 (146 ff.).