

Juristische Kurz-Lehrbücher

Konzernrecht

Ein Studienbuch

von

Prof. Dr. Volker Emmerich, Prof. Dr. Mathias Habersack, Jürgen Sonnenschein

Geboren 1960; Professor für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Rechtsvergleichung an der Eberhard-Karls-Universität Tübingen.

10., völlig neu bearbeitete Auflage

[Konzernrecht – Emmerich / Habersack / Sonnenschein](#)

schnell und portofrei erhältlich bei beck-shop.de DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

[Gesellschaftsrecht: Gesamtdarstellungen](#)



Verlag C.H. Beck München 2013

Verlag C.H. Beck im Internet:

www.beck.de

ISBN 978 3 406 65310 0

sen im Sinne des § 31 Abs. 1 S. 1 WpÜG;⁴⁸ einer Unternehmensbewertung, wie sie etwa § 305 AktG auch für börsennotierte Gesellschaften vorschreibt (s. u. § 22 Rn. 34 ff.), bedarf es somit vorbehaltlich der in §§ 5 Abs. 4, 6 Abs. 6 WpÜG-Angebotsverordnung geregelten Ausnahmetatbestände nicht. Was die Art der Gegenleistung betrifft, so ist es grundsätzlich Sache des Bieters, ob er bare Zahlung oder liquide Anteile⁴⁹ anbietet. Allein unter den Voraussetzungen des § 31 Abs. 3 WpÜG ist der Bieter zur Abgabe eines Barangebots verpflichtet. Hinzu kommt die in § 31 Abs. 5 S. 1 WpÜG geregelte Pflicht zur baren Zuzahlung in Fällen eines freiwilligen Nacherwerbs.

Auch im Rahmen der §§ 31 Abs. 1 WpÜG, 4 ff. WpÜG-Angebotsverordnung hat es 12 im Übrigen bei dem – in allgemeiner Form in § 3 Abs. 1 WpÜG statuierten – Grundsatz der **gattungsbezogenen Gleichbehandlung** zu bewenden,⁵⁰ so dass der durchschnittliche Börsenkurs für jede Aktiegattung gesondert zu ermitteln und der Bieter zudem nicht verpflichtet ist, eine den Stammaktionären im Rahmen eines Vorerwerbs geleistete und damit nach § 4 WpÜG-Angebotsverordnung zu berücksichtigende Kontrollprämie auch den Vorzugsaktionären anzubieten. Darüber hinaus dürfte es mit Blick auf § 31 Abs. 2 S. 2 WpÜG zulässig sein, auch hinsichtlich der Art der Gegenleistung unterschiedliche Angebote zu unterbreiten, also etwa den Vorzugsaktionären Aktien und den Stammaktionären eine Geldleistung anzubieten.

3. Abwehrmaßnahmen

a) Grundsatz

Das Übernahmeangebot richtet sich zwar an die Aktionäre der Zielgesellschaft, 13 spricht diese jedoch in ihrer Rolle als Teilnehmer des Kapitalmarktes an, indem es ihnen die Gelegenheit zur Veräußerung ihrer Anteile bietet. Sie sollen deshalb in Kenntnis der Sachlage über die Annahme des Angebots entscheiden. Hieraus erklärt sich der – nach hM auch aus dem allgemeinen Aktienrecht herleitbare (Rn. 2) – Grundsatz des § 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG, dass der Vorstand⁵¹ der Zielgesellschaft nach Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots bis zur Veröffentlichung des Ergebnisses nach § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpÜG keine Handlungen vor-

⁴⁸ *Marsch-Barner*, in: Baums/Thoma, WpÜG, § 31 Rn. 15 f.; *Kremer/Oesterhaus*, in: Kölner Kommentar z. WpÜG, § 31 Rn. 19 f.; *Habersack*, ZIP 2003, 1123 ff. mwN. (auch zur verfassungsrechtlichen Beurteilung); *Traugott/Schaefer*, NZG 2004, 158 ff.; einschränkend *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 31 Rn. 14; *Oechsler*, FS Hadding, S. 1027 (1042 ff.); *Jünemann*, S. 173 ff.

⁴⁹ Näher zu diesem Erfordernis des § 31 Abs. 2 S. 1 WpÜG *Krause*, ZGR 2002, 500 (514 ff.) mwN; speziell zur Eignung ausländischer Aktien als Gegenleistung und deren Grenzen *Bouchon/v. Breitenbach*, ZIP 2004, 58 ff.; zur Möglichkeit, nur einzelnen Aktionären (wahlweise) Aktien im Tausch gegen Aktien der Zielgesellschaft anzubieten, s. v. *Thunen* NZG 2008, 925 ff.; eingehend zur Art der Gegenleistung *Krause*, in: Assmann/Pötzsch/Schneider, WpÜG, § 31 Rn. 37 ff.

⁵⁰ *Versteegen*, in: Kölner Kommentar z. WpÜG, § 3 Rn. 17 ff.; *Kremer/Oesterhaus*, in: Kölner Kommentar z. WpÜG, Anh. § 31 Rn. 18; *Marsch-Barner*, in: Baums/Thoma, WpÜG, § 31 WpÜG Rn. 20 f.; *Habersack*, ZIP 2003, 1123 (1127 ff.); vgl. auch *BVerfG* ZIP 2004, 950 (951); *OLG Frankfurt a. M.* ZIP 2003, 1392.

⁵¹ Zur Frage der Anwendbarkeit des § 33 WpÜG auch auf den Aufsichtsrat der Zielgesellschaft s. *Winter/Harbarth*, ZIP 2002, 11; *Hirte*, in: Kölner Kommentar z. WpÜG, § 33 Rn. 48 ff.; *MüKoAktG/Schlitt/Ries*, § 33 WpÜG Rn. 60 ff. (dort auch zur Anwendbarkeit auf die Organwalter verbundener Unternehmen).

nehmen darf, durch die der Erfolg des Angebots verhindert werden könnte.⁵² Flankiert wird der Grundsatz des § 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG durch das in § 33d WpÜG geregelte Verbot ungerechtfertigter Vorteilsgewährungen.

- 14 Der gemeinhin als „Neutralitätsgebot“ bezeichnete, schon mit Blick auf die Amtliche Überschrift zu § 33a WpÜG allerdings besser als **Verhinderungsverbot** zu bezeichnende⁵³ Grundsatz des § 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG ist allerdings vor dem Hintergrund zu sehen, dass das Übernahmeangebot zwar die Rechte der Anteilseigner zum Gegenstand hat, letztlich aber auf den Erwerb der Kontrolle über die Zielgesellschaft zielt. Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft müssen indes, wie § 3 Abs. 3 WpÜG noch einmal ausdrücklich klarstellt, auch während des Übernahmeverfahrens im Interesse der Zielgesellschaft handeln. Zudem statuiert § 3 Abs. 4 WpÜG in Anerkennung der Tatsache, dass Übernahmeangebote in der Regel eine erhebliche Belastung für die Zielgesellschaft darstellen, neben dem Beschleunigungsgrundsatz das Gebot der geringstmöglichen Behinderung der Zielgesellschaft. Schließlich hat das Gesetz zu berücksichtigen, dass sich Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft mit Blick auf ihr Eigeninteresse an Bewahrung ihrer Organstellung häufig in einem Interessenkonflikt befinden. In Anbetracht dieses **Bündels an widerstreitenden Interessen** hat der Gesetzgeber den Grundsatz des § 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG durch die Ausnahmetatbestände des § 33 Abs. 1 S. 2, Abs. 2 WpÜG nicht unerheblich relativiert.⁵⁴
- 15 Hieran hat der Gesetzgeber auch im Rahmen der Umsetzung der Übernahmerrichtlinie festgehalten: In Ausübung des Optionsrechts aus Art. 12 Abs. 1 der Richtlinie hat er es bei den Ausnahmetatbeständen des § 33 Abs. 1 S. 2, Abs. 2 WpÜG bewenden lassen und – in Übereinstimmung mit Art. 12 Abs. 2 der Richtlinie – den Gesellschaften in § 33a WpÜG die Möglichkeit der **Wahl des strengeren europäischen Verhinderungsverbots** gewährt.⁵⁵ Entsprechend ist der Gesetzgeber in § 33b WpÜG hinsichtlich der – dem Verhinderungsverbot funktional vergleichbaren – **Durchbrechungsregel** des Art. 11 der Richtlinie im Zusammenhang mit Stimmrechts- und Übertragungsbeschränkungen verfahren.

b) Verhältnis zum AktG

- 16 Von entscheidender Bedeutung für die Auslegung des § 33 Abs. 1 und 2 WpÜG ist dessen Verhältnis zum allgemeinen Aktienrecht. Klar ist zunächst, dass § 33 WpÜG das allgemeine Aktienrecht nur insoweit verdrängen kann, als sein **Anwendungsbe-reich** reicht. Dies bedeutet insbesondere, dass sich die Verhaltenspflichten des Vorstands und des Aufsichtsrats bei nicht öffentlichen Übernahmeangeboten, bei auf den Erwerb von Freiverkehrswerten oder gänzlich unnotierten Wertengerichteten öffentlichen Übernahmeangeboten und bei sämtlichen einfachen Erwerbsangeboten

⁵² Entscheidend ist allein die objektive Eignung zur Verhinderung des Erfolgs, s. Begr. RegE, BT-Drs. 14/7034, S. 141; zu den in Betracht kommenden Abwehrmaßnahmen s. die Nachw. in Fn. 7.

⁵³ Vgl. Rn. 2 mN in Fn. 8.

⁵⁴ Zur Entstehungsgeschichte und rechtspolitischen Beurteilung s. – überwiegend kritisch – Bayer, ZGR 2002, 588 (605 ff.); Drygala, ZIP 2001, 1861 ff.; Hopt, ZHR 166 (2002), 383 (421 ff.); Grunewald, in: Baums/Thoma, WpÜG, § 33 Rn. 1 ff.; MüKoAktG/Schlitt, § 33 WpÜG Rn. 23 ff., 39 f.; Winter/Harbarth, ZIP 2002, 1 (3 ff.); eher befürwortend Schneider, AG 2002, 125 (127 ff.); s. ferner dens./Burgard, Betr. 2001, 963 ff.

⁵⁵ Vgl. dazu die Nachw. in Fn. 28.

vollumfänglich nach allgemeinem Aktienrecht beurteilen.⁵⁶ Zudem regelt § 33 WpÜG, von den Vorratsbeschlüssen des Abs. 2 abgesehen, allein das Verhalten während der Übernahmephase; außerhalb derselben bewendet es deshalb – vorbehaltlich einer analogen Anwendung des § 33 Abs. 1 S. 2, Abs. 2 WpÜG⁵⁷ – auch für die vom WpÜG erfassten Gesellschaften bei den aktienrechtlichen Verhaltenspflichten und damit bei §§ 93, 116 AktG.

Schließlich sollte nicht zweifelhaft sein, dass die Ausnahmetatbestände des § 33 Abs. 1 S. 2, Abs. 2 WpÜG nur von dem Vereitelungsverbot als solchem befreien. Die sich aus dem allgemeinen Aktienrecht ergebenden Schranken im Zusammenhang mit dem Vollzug einzelner Abwehrmaßnahmen, darunter insbesondere die **Kompetenzordnung** (einschließlich der „Holzmüller“-Grundsätze) und die Verpflichtung der Organwalter auf das Interesse der Gesellschaft, bleiben dagegen unberührt.⁵⁸ Entsprechendes gilt für die Vorschriften des Aktienrechts über das Zustandekommen und den Inhalt von Hauptversammlungsbeschlüssen, insbesondere über die Zulässigkeit von Vorstandsermächtigungen. Alles in allem verdrängt deshalb § 33 Abs. 1, 2 WpÜG innerhalb seines Anwendungsbereichs allein eine etwaige aktienrechtliche „Neutralitätspflicht“.⁵⁹

c) Die Tatbestände des § 33 Abs. 1 S. 2, Abs. 2 WpÜG im Einzelnen

aa) Nach § 33 Abs. 1 S. 2 WpÜG gilt das Vereitelungsverbot des § 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG nicht (1.) für Handlungen, die auch ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter einer Gesellschaft, die nicht von einem Übernahmeangebot betroffen ist, vorgenommen hätte, (2.) für die Suche nach einem konkurrierenden Angebot und (3.) für Handlungen, denen der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft zugestimmt hat. Gemeinsam ist diesen drei Ausnahmetatbeständen, dass sie Maßnahmen im **Zuständigkeitsbereich des Vorstands** betreffen; hierzu gehört auch die Ausübung einer dem Vorstand allgemein, dh nicht zu Verteidigungszwecken erteilten Ermächtigung, etwa zur Ausgabe neuer oder zum Erwerb eigener Aktien (s. u. bb und dd). Demgegenüber sieht § 33 Abs. 2 WpÜG für Maßnahmen, die in die **Zuständigkeit der Hauptversammlung** fallen, die Möglichkeit eines vorab im Wege eines so genannten „Vorratsbeschlusses“ erteilten und dann vom Vorstand gezielt zur Abwehr des Übernahmeangebots in Anspruch genommenen Dispenses von dem Grundsatz des § 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG vor. Hiervon unberührt bleibt schließlich die in § 33 WpÜG nicht eigens geregelte, in § 16 Abs. 3 und 4 WpÜG allerdings vorausgesetzte Möglichkeit einer ad hoc erteilten Zustimmung der Hauptversammlung zum Ergreifen von Abwehrmaßnahmen; sie umfasst sowohl in die Zuständigkeit der Hauptver-

⁵⁶ Grunewald, in: Baums/Thoma, WpÜG, § 33 Rn. 5 ff.; MüKoAktG/Schlitt/Ries, § 33 WpÜG Rn. 79, jew. mwN; aA – für analoge Anwendung des § 33 Abs. 1 WpÜG auf einfache Erwerbsangebote – Hirte, ZGR 2002, 623 (625 f.). – Zur Frage einer aktienrechtlichen „Neutralitätspflicht“ s. Rn. 2 mN in Fn. 7.

⁵⁷ Dafür Bayer, ZGR 2002, 588 (618 f.); Krause, AG 2002, 133 (136); aA – für Eingreifen des allgemeinen aktienrechtlichen „Neutralitätsgebots“ – MüKoAktG/Schlitt/Ries, § 33 WpÜG Rn. 68 ff.; Ekkenga, FS Kümpel, S. 95, 102; ders./Hofschroer, DStR 2002, 724 (732); zur Ausübung eines genehmigten Kapitals im Vorfeld eines erwarteten Übernahmeangebots s. Müllert, FS Schwark, 2009, S. 553 (559 ff.).

⁵⁸ Vgl. etwa Krause, AG 2002, 133 (136); Hopt, ZHR 166 (2002), 383 (425 ff.).

⁵⁹ Zutr. Krause, AG 2002, 133 (136); Grunewald, in: Baums/Thoma, WpÜG, § 33 Rn. 49; Röh, in: Haarmann/Schüppen, § 33 WpÜG Rn. 19 ff.; zur Frage eines aktienrechtlichen Verhinderungsverbots s. Rn. 2 mN in Fn. 7.

sammlung fallende Maßnahmen als auch vom Vorstand nach § 119 Abs. 2 AktG vorgelegte Maßnahmen der Geschäftsführung.

- 19 bb) § 33 Abs. 1 S. 2, 1. Fall WpÜG gestattet zunächst Handlungen, die auch ein **ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter** einer nicht von einem Übernahmeangebot betroffenen Gesellschaft vorgenommen hätte. Dieser Ausnahmetatbestand trägt dem – allgemein in § 3 Abs. 4 WpÜG anerkannten – Interesse der Zielgesellschaft Rechnung, ihren Geschäftsbetrieb auch während der Übernahmephase aufrechtzuerhalten.⁶⁰ Dabei haben es sowohl der Bieter als auch die Aktionäre der Zielgesellschaft nicht nur hinzunehmen, dass der Vorstand das Tagesgeschäft fortführt. Von § 33 Abs. 1 S. 2, 1. Fall WpÜG gedeckt sind vielmehr auch Maßnahmen außergewöhnlichen Charakters, soweit sie sich im Rahmen der bereits vor Bekanntwerden des Angebots eingeschlagenen, hinreichend verlaublichen und konkretisierbaren⁶¹ Unternehmensstrategie bewegen;⁶² hierzu zählt gegebenenfalls auch die Ausübung einer dem Vorstand allgemein erteilten Ermächtigung, etwa einer solchen zum Rückerwerb eigener Aktien oder zur Ausgabe neuer Aktien unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre.⁶³
- 20 Indem somit an im Vorfeld des Übernahmeangebots getroffene unternehmerische Entscheidungen angeknüpft wird, muss dem Vorstand, wiewohl er sich während der Übernahmephase in einem Interessenkonflikt befinden mag, auch im Rahmen des § 33 Abs. 1 S. 2, 1. Fall WpÜG die in der ARAG-Entscheidung⁶⁴ anerkannte und nunmehr in § 93 Abs. 1 S. 2 AktG ausdrücklich geregelte⁶⁵ **business judgment rule** zugutekommen.⁶⁶ Nicht von § 33 Abs. 1 S. 2, 1. Fall WpÜG gedeckt sind deshalb zum einen Maßnahmen, die zur Vereitelung des Angebots geeignet sind und schon auf Grund ihres Inhalts (dh unabhängig davon, zu welchem Zeitpunkt sie vorgenommen werden) außerhalb des unternehmerischen Ermessens liegen; durch sie macht sich der Vorstand zugleich schadensersatzpflichtig nach § 93 Abs. 2 AktG. Dem Vorstand untersagt sind zum anderen Maßnahmen, die als solche durchaus vertretbar sind, die aber außergewöhnlichen Charakter haben und nicht schon vor Abgabe des Übernahmeangebots angelegt sind. Bei Lichte betrachtet gebietet § 33 Abs. 1 S. 1, S. 2, 1. Fall WpÜG somit vor allem strategische Enthaltensamkeit während der Übernahmephase.

⁶⁰ Vgl. *Hopt*, FS Lutter, S. 1361 (1391); *Maier-Reimer*, ZHR 165 (2001), 258 (274); *Hirte*, in: Kölner Kommentar z. WpÜG, § 33 Rn. 66; *Krause/Pöttsch/Stephan*, in: Assmann/Pöttsch/Schneider, WpÜG, § 33 Rn. 145; kritisch *Drygala*, ZIP 2001, 1861 (1865 ff.).

⁶¹ Zu den Anforderungen s. *Hirte*, ZGR 2002, 623 (636 f.); *Winter/Harbarth*, ZIP 2002, 1 (7).

⁶² Begr. RegE, BT-Drs. 14/7034, S. 58; ferner *Drygala*, ZIP 2001, 1861 (1865 f.); *Grunewald*, in: Baums/Thoma, WpÜG, § 33 Rn. 52; *Krause/Pöttsch/Stephan*, in: Assmann/Pöttsch/Schneider, WpÜG, § 33 Rn. 148 f.; *Hirte*, ZGR 2002, 623 (636 f.); *Winter/Harbarth*, ZIP 2002, 1 (6); krit. *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 33 Rn. 20 f.

⁶³ So auch *Grunewald*, in: Baums/Thoma, WpÜG, § 33 Rn. 54 und MüKoAktG/*Schlitt/Ries*, § 33 WpÜG Rn. 139 f., jew. mit umf. Nachw. zum Streitstand; *Hüffer*, § 76 AktG Rn. 15h; *Winter/Harbarth*, ZIP 2002, 1 (7 f.); aA *Bayer*, ZGR 2002, 588 (616 f.); *Ehricke/Ekkenga/Oechsler*, WpÜG, § 33 Rn. 51.

⁶⁴ BGHZ 135, 244 (253) = NJW 1997, 1926; s. ferner BGHZ 141, 79 (89) = NJW 1999, 1706.

⁶⁵ Vgl. RegE UMAG, BR-Drs. 3/05 = ZIP 2004, 2455; näher zur Neuregelung *Ulmer*, Betr. 2004, 859 ff.; *Paefgen*, AG 2004, 245 ff.; *Fleischer*, ZIP 2004, 685 ff.; *Ibrig*, WM 2004, 2098 ff.

⁶⁶ *Hirte*, ZGR 2002, 623 (635 f.); *Tröger*, DZWIR 2002, 397 (402 f.); *Winter/Harbarth*, ZIP 2002, 1 (6 f.); aA *Krause*, BB 2002, 1053 (1058); *Ekkenga/Hofschroer*, DSr 2002, 724 (733 f.).

cc) Nach § 33 Abs. 1 S. 2, 2. Fall WpÜG ist dem Vorstand die Suche nach einem **21 konkurrierenden Angebot** gestattet. Durch das Einspringen eines weiteren Bieters, des so genannten „white knight“, kann zwar die Übernahme als solche nicht verhindern, wohl aber den Aktionären die Wahl zwischen mehreren Erwerbsangeboten ermöglicht und durch den solchermaßen erzeugten Wettbewerbsdruck die Chance auf attraktive Konditionen, insbesondere eine höhere Abfindung, verschafft werden. Da die Letztentscheidung bei den Aktionären liegt,⁶⁷ kann bei teleologischer Betrachtung in der Suche nach einem „white knight“ eine Ausnahme von dem Verbot des § 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG nicht gesehen werden;⁶⁸ in § 33 Abs. 1 S. 2, 2. Fall WpÜG ist deshalb allein die Klarstellung zu sehen, dass, obschon das Einspringen des „white knight“ wie kaum eine andere Maßnahme sonst geeignet sein kann, das Erstangebot zu vereiteln, eine Vereitelung im Rechtssinne nicht vorliegt. Konsequenterweise gestattet sogar das Europäische Verhinderungsverbot in § 33a Abs. 2 S. 2 Nr. 4 WpÜG die Suche nach einem konkurrierenden Angebot. Auch im Rahmen des § 33 Abs. 1 S. 2, 2. Fall WpÜG bewendet es allerdings bei den aktienrechtlichen Verhaltenspflichten des Vorstands. Der Vorstand darf sich deshalb bei der Suche nach einem „white knight“ zwar durchaus von dem Interesse der Aktionäre leiten lassen; zugleich muss er aber auch das Interesse der Gesellschaft im Auge behalten, was bedeutet, dass die Übernahme durch den konkurrierenden Bieter aus Sicht der Gesellschaft der Übernahme durch den Erstbieter zumindest gleichwertig zu sein hat. Auch die Zulässigkeit der Weitergabe von Informationen an den „white knight“ beurteilt sich im Ausgangspunkt nach allgemeinem Aktien- und Kapitalmarktrecht;⁶⁹ nach herrschender Meinung ist der Vorstand insoweit allerdings grundsätzlich zur Bietergleichbehandlung verpflichtet.⁷⁰

dd) In rechtspolitischer Hinsicht überaus fragwürdig⁷¹ ist der Ausnahmetatbestand **22** des § 33 Abs. 1 S. 2, 3. Fall WpÜG, wonach dem Vorstand die Vornahme von Handlungen gestattet ist, denen der **Aufsichtsrat zugestimmt** hat. Die Problematik rührt daher, dass § 33 Abs. 1 S. 2, 3. Fall WpÜG vor allem solche Maßnahmen im Auge hat, die weder zum laufenden Geschäft zählen noch von der bisherigen Unternehmensstrategie gedeckt sind. Erlaubt sind mithin von § 33 Abs. 1 S. 2, 1. Fall WpÜG nicht erfasste **gezielte Abwehrmaßnahmen**,⁷² und zwar nicht nur solche im originären Zuständigkeitsbereich des Vorstands (mithin Maßnahmen der Geschäftsführung), sondern auch die Ausnutzung allgemeiner, dh nicht zu Verteidigungszwecken eingeräumter Ermächtigungen des Vorstands durch die Hauptversamm-

⁶⁷ Die Suche nach einem konkurrierenden Angebot ist deshalb als solche keine „Holzmüller“-Maßnahme, zutr. *Winter/Harbarth*, ZIP 2002, 1 (5); *Hirte*, ZGR 2002, 623 (639).

⁶⁸ *GroßkommAktG/Hopt*, § 93 Rn. 126; *ders.*, ZGR 1993, 534 (557); s. ferner *MüKoAktG/Schlitt/Ries*, § 33 WpÜG Rn. 150; vgl. aber auch *Ehricke/Ekkenga/Oechsler*, WpÜG, § 33 Rn. 53; *Oechsler*, NZG 2001, 817 (822).

⁶⁹ Näher *Hemeling*, ZHR 169 (2005), 274, 278 ff.; *Hopt*, FS Lutter, S. 1361 (1384 ff.); *Maier-Reimer*, ZHR 165 (2001), 258 (264); *Winter/Harbarth*, ZIP 2002, 1 (5), jew. mwN.

⁷⁰ *Fleischer*, ZIP 2002, 651 (652 ff.); *Hirte*, ZGR 2002, 628 (640); *Ehricke/Ekkenga/Oechsler*, WpÜG, § 33 Rn. 54; *MüKoAktG/Schlitt/Ries*, § 33 WpÜG Rn. 158 mwN; aA *Krause*, in: *Assmann/Pötzsch/Schneider*, WpÜG, § 22 Rn. 94 ff.; *Maier-Reimer*, ZHR 165 (2001), 258 (264 f.); *Assmann*, ZGR 2002, 697 (709).

⁷¹ Berechtigt die Kritik etwa von *Krause*, AG 2002, 133 (136 f.); *Hopt*, ZGR 2002, 333 (360 f.); *Ulmer*, AcP 202 (2002), 143 (153 f.); dagegen *Schneider*, AG 2002, 125 (129).

⁷² S. statt aller *Schneider*, AG 2002, 125 (129); *Winter/Harbarth*, ZIP 2002, 1 (8).

lung,⁷³ darunter neben der Ermächtigung zum Rückerwerb eigener Aktien und zur Ausgabe neuer Aktien unter Ausschluss des Bezugsrechts der Altaktionäre auch die Ermächtigung zu „Holzmüller“-Maßnahmen. Insoweit besteht ein enger Zusammenhang mit dem in § 33 Abs. 2 WpÜG geregelten Vorratsbeschluss.⁷⁴

- 23 Vorstand und Aufsichtsrat⁷⁵ sind zwar auch im Rahmen des § 33 Abs. 1 S. 2, 3. Fall WpÜG nicht nur an die organisationsrechtlichen Vorgaben des allgemeinen Aktienrechts (darunter insbesondere die Kompetenzordnung und den satzungsmäßigen Unternehmensgegenstand) gebunden,⁷⁶ sondern auch auf das **Gesellschaftsinteresse** verpflichtet, weshalb sie Kronjuwelen nicht verschleudern und neue Aktien nicht unter Wert ausgeben dürfen. Zudem unterliegen Vorstand und Aufsichtsrat in der Übernahmephase einem Interessenkonflikt, so dass ihnen das im Allgemeinen zustehende weite unternehmerische Ermessen insoweit nicht ohne weiteres zukommt, vielmehr von Fall zu Fall plausibel darzulegen ist, dass das Interesse der Gesellschaft an der Durchführung der Abwehrmaßnahme die Veräußerungsinteressen der Aktionäre eindeutig überwiegt.⁷⁷ Gleichwohl dürfte dem Ausnahmetatbestand des § 33 Abs. 1 S. 1, 3. Fall WpÜG gewisse praktische Bedeutung zukommen.
- 24 ee) Nach § 33 Abs. 2 S. 1 WpÜG kann die Hauptversammlung den Vorstand auch schon vor Veröffentlichung der Entscheidung des Bieters zur Abgabe eines Angebots ermächtigen, angebotsvereitelnde Handlungen, die in ihre Zuständigkeit fallen und die in dem Ermächtigungsbeschluss nur „der Art nach“, dh in abstrakter Form,⁷⁸ zu bestimmen sind, vorzunehmen. Die Zulässigkeit solcher **Vorratsbeschlüsse** ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass die Konzernierung einer AG im Allgemeinen weder der Zustimmung durch die Hauptversammlung bedarf noch durch die Satzung der AG ausgeschlossen werden kann.⁷⁹ Um allerdings der Gefahr einer Selbstentmündigung der Aktionäre zu begegnen, sieht § 33 Abs. 2 S. 2–4 WpÜG eine Reihe von

⁷³ Hüffer, § 76 Rn. 15h; Grunewald, in: Baums/Thoma, WpÜG, § 33 Rn. 63; MüKoAktG/Schlitt/Ries, § 33 WpÜG Rn. 168; Noack/Zetzsche, in: Schwark/Zimmer, § 33 WpÜG Rn. 22; Krause, NJW 2002, 705 (712); Schneider, AG 2002, 125 (128f.); Thoma, NZG 2002, 105 (110); Zschocke, Betr. 2002, 79 (83); aA Bayer, ZGR 2002, 588 (612ff.); Hirte, ZGR 2002, 623 (647f.); Ebricke/Ekkengal/Oechsler, WpÜG, § 33 Rn. 57.

⁷⁴ Nach Ziff. 3.7 Abs. 3 des Deutschen Corporate Governance Kodex „sollte“ zwar der Vorstand in „angezeigten Fällen“ eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen; doch handelt es sich hierbei nur um eine Anregung, deren Nichtbeachtung nicht der Erklärungspflicht nach § 161 AktG unterliegt; näher zur Reichweite der Ziff. 3.7 Abs. 3 des Kodex Grunewald, in: Baums/Thoma, WpÜG, § 33 Rn. 72; Noack/Zetzsche, in: Schwark/Zimmer, § 33 WpÜG Rn. 24; Johannsen-Roth, in: Wilsing, DCGK, 2012, Ziff. 3.7 Rn. 33 ff.

⁷⁵ Näher dazu Hirte, ZGR 2002, 623 (642 ff.); Winter/Harbarth, ZIP 2002, 1 (11 f.).

⁷⁶ Näher MüKoAktG/Schlitt/Ries, § 33 WpÜG Rn. 177, 188 ff.; speziell zur Ausübung eines genehmigten Kapitals zu Abwehrzwecken Altmeyen, ZIP 2001, 1073 (1079f.), Hopt, ZHR 166 (2002), 383 (427 f.) und Kort, FS Lutter, S. 1421 (1430 ff.), aber auch Hüffer, § 186 Rn. 32 und Krause, BB 2002, 1053 (1056), jew. mwN; zur Ausübung im Vorfeld eines erwarteten Übernahmeangebots s. Mülbert, FS Schwark, S. 553 (559 ff.).

⁷⁷ So auch Hopt, ZHR 166 (2002), 383 (427f.); Winter/Harbarth, ZIP 2002, 1 (9ff.); Hirte, ZGR 2002, 623 (642); MüKoAktG/Schlitt/Ries, § 33 WpÜG Rn. 169 ff.; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 33 WpÜG Rn. 29 f.; aA Tröger, DZWIR 2002, 397 (403). Allgemein zum Nichteingreifen der business judgment rule in Konfliktlagen s. BGHZ 135, 244 (253) = NJW 1997, 1926 („ausschließlich am Unternehmenswohl orientiertes... Handeln“); für § 93 Abs. 1 S. 2 AktG s. Hüffer, § 93 Rn. 4 g.

⁷⁸ Dazu LG München I ZIP 2005, 352 (353 f.).

⁷⁹ Näher in § 8 Rn. 14 ff.; vgl. in diesem Zusammenhang auch den Vorschlag von Schneider/Burgard, Betr. 2001, 963 (969), Übernahmeangebote unter die aufschiebende Bedingung zu stellen, dass sie von

Einschränkungen vor. So kann die Ermächtigung nach § 33 Abs. 2 S. 2 WpÜG nur für höchstens 18 Monate erteilt werden. Zudem bedarf der Beschluss nach § 33 Abs. 2 S. 3 WpÜG einer Mehrheit von mindestens $\frac{3}{4}$ des vertretenen Kapitals, wobei der Bieter allerdings nicht vom Stimmrecht ausgeschlossen ist. Die Ausübung der Ermächtigung durch den Vorstand unterstellt § 33 Abs. 2 S. 4 WpÜG schließlich der Zustimmung des Aufsichtsrats.

Die praktische Bedeutung des § 33 Abs. 2 WpÜG dürfte nicht allzu hoch sein.⁸⁰ So signalisiert ein Vorratsbeschluss, dass sich die Gesellschaft selbst als Übernahmekandidat ansieht. Hinzu kommt das Risiko der Beschlussanfechtung. Vor allem ist es dem Vorstand bereits unter den Voraussetzungen des § 33 Abs. 1 S. 2, 3. Fall WpÜG gestattet, ihm allgemein erteilte Ermächtigungen zu Abwehrzwecken einzusetzen. Allerdings brauchen Vorstand und Aufsichtsrat, wenn sie sich auf einen Vorratsbeschluss nach § 33 Abs. 2 WpÜG stützen können, nicht darzulegen, dass das Interesse der Gesellschaft an der Abwehrmaßnahme die Veräußerungsinteressen der Aktionäre überragt: Da nämlich die Aktionäre selbst ihre Veräußerungsinteressen dem Gesellschaftsinteresse untergeordnet und Vorstand und Aufsichtsrat zur einseitigen Durchsetzung des **wohlverstandenen Gesellschaftsinteresses**⁸¹ ermächtigt haben, erübrigt sich eine diesbezügliche Abwägung durch die Organwalter. Jenseits der in §§ 71 Abs. 1 Nr. 8, 202 Abs. 1, 203 Abs. 2 AktG geregelten Fälle ist dagegen zu bedenken, dass § 33 Abs. 2 WpÜG, nicht anders als die Ausnahmetatbestände des § 33 Abs. 1 S. 2 WpÜG, allein die Außerkraftsetzung des Vereitelungsverbots des § 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG regelt, das allgemeine Aktienrecht und damit insbesondere die Bindung an das Gesellschaftsinteresse und an die Kompetenzordnung also nicht antastet. Dies schließt es zwar keineswegs aus, dass der Vorstand etwa allgemein zur Übertragung des gesamten Gesellschaftsvermögens oder zum Vollzug einer Spaltung ermächtigt wird. Ihm ist es dann allerdings *nur sub specie des übernahmerechtlichen Vereitelungsgebots* gestattet, die entsprechenden Maßnahmen einzuleiten. Die Notwendigkeit einer nochmaligen, diesmal durch das **Aktienrecht vorgegebenen Beschlussfassung** bleibt demgegenüber unberührt. Entsprechendes gilt für „Holzmüller“-Maßnahmen (§ 9 Rn. 12 ff.), da die Ermächtigung nach § 33 Abs. 2 WpÜG kaum jemals den Anforderungen an die Bestimmtheit der aktienrechtlichen Vorab-Zustimmung genügen dürfte.⁸²

ff) Durch § 33 Abs. 2 WpÜG keineswegs ausgeschlossen, in § 16 Abs. 3 und 4 WpÜG vielmehr stillschweigend vorausgesetzt ist die Befugnis der Aktionäre, den Vorstand in einer **nach Ankündigung des Übernahmeangebots** eigens einberufenen Hauptversammlung zur Durchführung von Abwehrmaßnahmen zu ermächtigen.⁸³ Das WpÜG sieht besondere Anforderungen an das Zustandekommen des Er-

der Mehrheit der freien Aktionäre angenommen werden; dagegen aber *Merkt*, ZHR 165 (2001), 224 (252 f.).

⁸⁰ So auch *Geibel/Süßmann*, BKR 2002, 52 (66); *Krause*, NJW 2002, 705 (712); *Schneider*, AG 2002, 125 (131); zu einem praktischen Fall s. aber auch *LG München I* ZIP 2005, 352.

⁸¹ Hieran muss der Vorstand seine Entscheidung über die Ausübung der Ermächtigung ausrichten, s. § 3 Abs. 3 WpÜG, ferner *Röh*, in: Haarmann/Schüppen, WpÜG, § 33 Rn. 116.

⁸² *MüKoAktG/Schlitt/Ries*, § 33 WpÜG Rn. 208; *Winter/Harbarth*, ZIP 2002, 1 (16); *Bayer*, ZGR 2002, 588 (612).

⁸³ Im Grundsatz wohl unstrittig, s. *Hirte*, in: Kölner Kommentar z. WpÜG, § 33 Rn. 88 ff., *MüKoAktG/Schlitt/Ries*, § 33 WpÜG Rn. 189 ff. jew. mwN; eingehend *Kiem*, ZIP 2000, 1509 ff.

mächtigungsbeschlusses nicht vor, weshalb es bei den aktienrechtlichen Vorgaben zu bewenden hat. Der Beschluss bedarf deshalb der im Aktienrecht vorgesehenen Mehrheit,⁸⁴ soll der Vorstand zur Durchführung einer das Übernahmeangebot vereitelnden Geschäftsführungsmaßnahme ermächtigt werden, genügt mithin die einfache Mehrheit.⁸⁵ Der Bieter ist nicht vom Stimmrecht ausgeschlossen.⁸⁶

d) Rechtsschutz der Aktionäre

- 27 Handeln Vorstand und Aufsichtsrat dem Vereitelungsverbot des § 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG zuwider, ohne hierzu nach § 33 Abs. 1 S. 2, Abs. 2 WpÜG berechtigt zu sein, haften sie der Gesellschaft nach §§ 93, 116 AktG auf **Schadensersatz**.⁸⁷ Leichtfertiges oder gar vorsätzliches Verhalten begründet nach § 60 Abs. 1 Nr. 8 WpÜG eine Ordnungswidrigkeit. Schließlich greifen Vorstand und Aufsichtsrat, wenn sie dem § 33 Abs. 1, 2 WpÜG zuwiderhandeln, in die Zuständigkeit der Hauptversammlung ein, so dass jeder Aktionär die Gesellschaft und die verantwortlichen Organwalter nach Maßgabe der „**Holz Müller**“-**Grundsätze** (§ 9 Rn. 5 f.) auf Unterlassung und Beseitigung in Anspruch nehmen kann.⁸⁸ Dagegen ist § 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG kein Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB.⁸⁹

III. Pflichtangebote

1. Überblick

- 28 Das – hierzulande rechtspolitisch lange Zeit umstrittene,⁹⁰ nunmehr in Art. 5 Abs. 1 der Übernahmerichtlinie vorgesehene – Pflichtangebot ist in §§ 35 ff. WpÜG geregelt.⁹¹ Nach § 35 Abs. 1 S. 1 WpÜG ist zunächst derjenige, der **unmittelbar oder mittelbar** die **Kontrolle** über eine Zielgesellschaft (mithin über eine AG, SE oder

⁸⁴ Zum „Holz Müller“-Beschluss s. § 9 Rn. 21.

⁸⁵ *Hirte*, ZGR 2002, 623 (646); *Winter/Harbarth*, ZIP 2002, 1 (13 f.); aA – Abwehrmaßnahmen enthielten eine Bestätigung des bisherigen Gesellschaftszwecks, weshalb stets eine „Holz Müller“-Maßnahme vorliege – *Mülbert*, IStR 1999, 83 (88).

⁸⁶ *Hopt*, ZHR 166 (2002), 383 (423); *Winter/Harbarth*, ZIP 2002, 1 (14); MüKoAktG/*Schlitt/Ries*, § 33 WpÜG Rn. 193; aA *Maier-Reimer*, ZHR 165 (2001), 258 (276 f.).

⁸⁷ Näher hierzu und zum Folgenden *Bürgers/Holzborn*, ZIP 2003, 2273 ff.; *Grunewald*, in: *Baums/Thoma*, WpÜG, § 33 Rn. 90 ff.; MüKoAktG/*Schlitt/Ries*, § 33 WpÜG Rn. 233 ff.

⁸⁸ Für Einordnung des § 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG als Kompetenznorm auch *Hirte*, ZGR 2002, 623 (649 ff.); *ders.*, in: *Kölnner Kommentar z. WpÜG*, § 33 Rn. 147 ff.; *Hopt*, ZHR 166 (2002), 383 (425); *Fleischer*, NZG 2002, 545 (547); *Winter/Harbarth*, ZIP 2002, 1 (17); aA – Unterlassungsanspruch nur, soweit Maßnahme des Vorstands ohnehin (dh auch unabhängig von § 33 WpÜG) in den Kompetenzbereich der Hauptversammlung fällt – MüKoAktG/*Schlitt/Ries*, § 33 WpÜG Rn. 236; *Grunewald*, in: *Baums/Thoma*, WpÜG, § 33 Rn. 90; *Ehricke/Ekkenga/Oechsler*, WpÜG, § 33 Rn. 41; *Krausel/Pöttsch/Stephan*, in: *Assmann/Pöttsch/Schneider*, WpÜG, § 33 Rn. 87, 304; vor Inkrafttreten des WpÜG auch *LG Düsseldorf/AG* 2000, 233.

⁸⁹ MüKoAktG/*Schlitt/Ries*, § 33 WpÜG Rn. 239 mwN; aA *Hirte*, ZGR 2002, 623 (625); *Ehricke/Ekkenga/Oechsler*, WpÜG, § 33 Rn. 57.

⁹⁰ S. namentlich *Grunewald*, WM 1989, 1233 (1238); *Hommelhoff*, FS Semler, 1993, S. 455 ff.; *ders./Kleindiek*, AG 1990, 106 (108 ff.); aus neuerer Zeit *Altmeppen*, ZIP 2001, 1073 (1082 f.); zur Entwicklung auf europäischer Ebene s. Rn. 3 ff. sowie Europäisches Gesellschaftsrecht, § 11 Rn. 1 ff.

⁹¹ Vgl. hierzu neben den Kommentierungen zu § 35 WpÜG insbesondere *Harbarth*, ZIP 2002, 321 ff.; *Kleindiek*, ZGR 2002, 546 ff.; *Letzel*, BKR 2002, 293 ff.; speziell zur KGaA *Scholz*, NZG 2006, 445, 447 ff.; rechtsvergleichend *Baums/Hecker*, in: *Baums/Thoma*, WpÜG, vor § 35 Rn. 49 ff.; *Hasselbach*, in: