

Öffentliche Übernahme durch Anschleichen unter besonderer Berücksichtigung der Meldepflichten nach dem WpHG

Eine juristische Analyse

Bearbeitet von
Marc Holfter

1. Auflage 2012 2012. Buch. XIII, 208 S. Hardcover
ISBN 978 3 642 27980 5
Format (B x L): 15,5 x 23,5 cm
Gewicht: 502 g

[Recht > Handelsrecht, Wirtschaftsrecht > Unternehmensrecht](#)

schnell und portofrei erhältlich bei


DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

Inhalt

Kapitel 1: Einleitung	1
I. Einführung in das Thema	1
II. Ziel der Untersuchung	3
III. Gang der Untersuchung	3
Kapitel 2: Erscheinungsformen des Unternehmenskaufs	5
A. Der Unternehmenskauf im Allgemeinen	5
I. Strategische Aspekte beim Unternehmenskauf	5
1. Käuferinteressen	6
2. Verkäuferinteressen	7
II. Finanzierungsfragen	8
1. Bestimmung des Unternehmenswertes	8
a) Begriff des Unternehmenswertes	9
b) Methoden der Unternehmensbewertung	10
aa) Gesamtbewertungsverfahren	10
(1) Ertragswertverfahren	11
(2) Discounted Cash-Flow-Verfahren	11
(3) Market Approach	12
bb) Einzelbewertungsverfahren	13
(1) Substanzwertverfahren	13
(2) Liquidationswertverfahren	13
cc) Mischverfahren	14
2. Transaktionsfinanzierung	14
a) Innenfinanzierung	14
b) Außenfinanzierung	14
aa) Finanzierung durch Eigenkapital	15
bb) Finanzierung durch Fremdkapital	16
cc) Mischformen	16
III. Organisation und Ablauf einer M&A-Transaktion	17
1. Vorbereitungsphase	17
a) Interne Vorbereitung	18
b) Beraterauswahl	19

- c) Strukturfestlegung 19
 - d) Vorbereitung des Datenraums 21
 - 2. Durchführungsphase 21
 - a) Kontaktaufnahme 21
 - b) Informations- contra Vertraulichkeitsinteresse 22
 - c) Absichtserklärung 23
 - d) Abschichtung der Verhandlungen 24
 - e) Due-Diligence 25
 - f) Vertragsschluss 28
 - 3. Abwicklungsphase 29
 - a) Vollzug 29
 - b) Integration 30
 - IV. Allgemeine Haftungsaspekte beim Unternehmenskauf 30
 - 1. Verkäufer und Käufer 30
 - a) Vorvertragsstadium 30
 - b) Kaufrecht 32
 - aa) Mangelbegriff 32
 - bb) Ansprüche 34
 - cc) Ausschluss der Gewährleistungsrechte nach § 442
 Abs. 1 S. 1 BGB 36
 - 2. Berater 38
 - B. Öffentliche Übernahme nach dem WpÜG 39
 - I. Hintergrund des WpÜG 39
 - 1. Historie 39
 - 2. Ziele des Gesetzes 40
 - 3. Allgemeine Grundsätze 40
 - a) Gleichbehandlungsgebot 41
 - b) Transparenzgrundsatz 42
 - c) Handeln im Gesellschaftsinteresse 43
 - d) Beschleunigungsgrundsatz 44
 - e) Marktverzerrungsverbot 44
 - 4. Anwendungsbereich 45
 - a) Zielgesellschaft 45
 - b) Wertpapiere 46
 - c) Zulassung zum Handel am organisierten Markt 46
 - d) Angebot 46
 - aa) Einfache öffentliche Erwerbsangebote 47
 - bb) Übernahmeangebote 47
 - cc) Pflichtangebote 48
 - (1) Zurechnung von Stimmrechten nach § 30 Abs. 1
 WpÜG 51
 - (2) Stimmbindungsvereinbarungen nach § 30 Abs. 2
 WpÜG 52
 - II. Ablauf einer öffentlichen Übernahme nach WpÜG 54
 - 1. Vor-Angebotsphase 54
 - 2. Entscheidung über Angebotsabgabe 56

3. Angebotsphase	57
a) Erstellung der Angebotsunterlage	58
b) Haftung für die Angebotsunterlage	60
c) Prüfung der Unterlage	63
d) Veröffentlichung der Unterlage	64
e) Angebotsannahme	67
f) Nach-Angebotsphase	72
Kapitel 3: Öffentliche Übernahme durch Anschleichen	75
A. Anschleichen als Handlungsform	75
I. Begriffsbestimmung	75
II. Beweggründe	76
III. Konfliktherde	78
B. Rechtliche Probleme im Rahmen des Anschleichens an die Zielgesellschaft (Verbot des Anschleichens wegen Verstoßes gegen das Insiderrecht)	80
I. Ad-hoc-Publizität	80
1. Verhältnis von § 15 WpHG und § 10 WpÜG zueinander	81
2. Verletzung von § 10 WpÜG beim Anschleichen	84
a) Entscheidung i.S.v. § 10 WpÜG	84
aa) Natürliche Personen	85
bb) Gesellschaften	86
(1) Grundsätze der Meinungsbildung in einer AG	86
(2) Entscheidung des Vorstands zur Angebotsabgabe	87
(3) Mehrstufige Entscheidungsprozesse	88
(4) Unverzögliche Veröffentlichung und Missbrauchsfälle	90
b) Folgen	99
II. Insidergeschäfte	100
1. Wirkungskreis des Insiderrechts	100
2. Verstoß gegen das Insiderhandelsverbot	101
a) Verstoß infolge direkten Anteilserwerbs	101
aa) Beteiligungsaufbau	102
bb) Übernahmeabsicht	104
cc) Informationen durch Due-Diligence	108
b) Verstoß bei Beteiligung Dritter	110
aa) Anteilserwerb durch Dritte	111
(1) Erwerb von Anteilen auf Rechnung des Dritten	111
(2) Gemeinsamer Erwerb von Anteilen	111
(3) Erwerb von Anteilen auf Rechnung des Käufers	115
bb) Weitergabe der Insiderinformationen an Dritte	116
c) Problemstellung bei anderen Finanzinstrumenten	118
aa) Arten von übernahmereklevanten Finanzprodukten	118
(1) Terminkontrakte (insb. Futures)	119
(2) Optionen	119
(3) Swaps	119

- bb) Nutzung und Wirkungsweise der Produkte bei
 - Übernahmehorhaben 120
 - (1) Terminkontrakte und Optionen 120
 - (2) Swaps 121
- cc) Insiderrechtliche Schlussfolgerung 122
 - (1) Insiderrechtliche Anwendbarkeit bei
 - Differenzgeschäften 123
 - (2) Verstoß bei Ausübung 124
 - (3) Verstoß bei Verwerfen des Plans 128
 - (4) Verstoß des Vertragspartners durch Aktienerwerb . . . 128
 - (5) Folgen 129

Kapitel 4: Umgehung der kapitalmarktrechtlichen Meldepflichten

- im Zuge des Anschleichens 131**
 - A. Kapitalmarktrechtlicher Hintergrund 131
 - I. Meldepflichten und ihre Bedeutung 131
 - II. Einfluss der §§ 21 ff. WpHG auf öffentliche Übernahmen 134
 - B. Zulässigkeit des Anschleichens bei Beachtung der Meldepflichten 135
 - I. Tatbestände der Meldepflichten 136
 - 1. Halten von Stimmrechten (§ 21 WpHG) 137
 - a) Meldepflichtigkeit 137
 - b) Rechtsfolgen 139
 - 2. Zurechnung von Stimmrechten (§ 22 WpHG) 140
 - 3. Ausnahmen bei Stimmrechten (§ 23 WpHG) 143
 - 4. Halten von Finanzinstrumenten (§ 25 WpHG) 145
 - a) Tatbestandliche Voraussetzungen 145
 - aa) Finanzinstrumente 145
 - bb) (un-)mittelbares Halten 147
 - b) Schwellenwerte, Zusammenrechnungsgrundsätze und
 - Rechtsfolgen 147
 - II. Raum für Umgehungsmöglichkeiten 149
 - 1. Allgemeine Gestaltungen 149
 - a) Kaufoptionen mit dinglichem Anspruch auf Lieferung
 - von Aktien 150
 - b) Kaufoptionen mit schuldrechtlichem Anspruch auf
 - Lieferung von Aktien 152
 - aa) Methodische Annäherung 153
 - bb) Auslegung der Vorschrift 153
 - cc) Auswirkung von Art. 103 Abs. 2 GG 155
 - dd) Ergebnis/Fazit 157
 - c) Verkaufsoptionen 157
 - 2. Swap-Geschäfte 159
 - a) Historischer Überblick 159
 - b) Analyse der rechtlichen Beziehungen 161

- c) Anspruchsbeziehungen 162
 - aa) Lieferung der Aktien 163
 - bb) Ausgleich in Geld 163
 - C. Verbot der Umgehungsmöglichkeiten durch das Risikobegrenzungs-gesetz 165
 - I. Rechtslage vor dem Risikobegrenzungs-gesetz 165
 - 1. Mitteilungspflicht nach § 21 Abs. 1 WpHG 166
 - 2. Mitteilungspflicht nach § 22 Abs. 1 S. 1 i.V.m. § 21 Abs. 1 WpHG 167
 - a) § 22 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG 167
 - b) § 22 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 WpHG 171
 - 3. Mitteilungspflicht nach § 22 Abs. 2 i.V.m. § 21 Abs. 1 WpHG 171
 - 4. Mitteilungspflicht nach § 25 Abs. 1 WpHG 174
 - a) Auslegung nach Wortlaut 176
 - b) Auslegung nach Historie 177
 - c) Auslegung nach Systematik 178
 - d) Auslegung nach Telos 179
 - e) Zwischenergebnis 182
 - 5. Ergebnis zur Rechtslage vor dem Risikobegrenzungs-gesetz ... 182
 - II. Bewertung des Einflusses des Risikobegrenzungs-gesetzes auf das Anschleichen 182
 - 1. Melderechtliche Änderungen durch das Risikobegrenzungs-gesetz im Detail 183
 - a) Änderungen beim Acting in Concert (§ 22 Abs. 2 WpHG) 183
 - b) Änderungen bei der Meldepflicht für Finanzinstrumente (§ 25 Abs. 1 WpHG) 185
 - 2. Auswirkungen der Neuerungen auf das Anschleichen 186
 - a) Effekte der Änderung von § 22 Abs. 2 WpHG 186
 - aa) Abstimmung über gemeinsamen Anteilserwerb 186
 - bb) Abzielung auf Änderung der unternehmerischen Ausrichtung 187
 - b) Effekte der Änderung von § 25 Abs. 1 WpHG 189
 - 3. Ergebnis zur Rechtslage nach dem Risikobegrenzungs-gesetz 189
 - D. Gesetzgeberische Lösung des Konflikts 190
 - I. Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungs-gesetz als Problemlösung 190
 - 1. Transparenz-erweiterung gem. § 25a WpHG 191
 - 2. Situation für ein Anschleichen insbesondere mittels Derivaten mit Barausgleich 193
 - II. Bewertung und Kritik 196
 - 1. Mitteilungsverpflichtung auf der Seite des potenziellen Käufers 196
 - 2. Mitteilungsverpflichtung auf der Seite der Bank 197

Kapitel 5: Schlussbetrachtung 199

Literatur 201