

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

ANDREAS CAHN

VERWALTUNGSBEFUGNISSE DER BUNDESANSTALT
FÜR FINANZDIENSTLEISTUNGSAUFSICHT IM ÜBER-
NAHMERECHT UND RECHTSSCHUTZ BETROFFENER



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT



PROF. DR. THEODOR BAUMS

PROF. DR. ANDREAS CAHN

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT

SENCKENBERGANLAGE 31

D-60325 FRANKFURT AM MAIN

TELEFON: (069) 798 - 28719

TELEFAX: (069) 798 - 29018

(INTERNET: [HTTP://WWW.ILF-FRANKFURT.DE](http://www.ilf-frankfurt.de))

Andreas Cahn

**Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
im Übernahmerecht und Rechtsschutz Betroffener**

Institute for Law and Finance

WORKING PAPER SERIES NO. 1

Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und Rechtsschutz Betroffener

Von Professor Dr. Andreas Cahn, LL.M., Frankfurt am Main

Inhalt

I. Einleitung

II. Verwaltungsbefugnisse der BaFin jenseits ihrer besonderen Kompetenzen

1. Erzwingung von Pflichtangeboten

- a) Problemstellung
- b) Die Subsidiarität der Auffangermächtigung des § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG
- c) Effektivität der besonderen Sanktionen bei klaren Verstößen gegen Bieterpflichten aus § 35 WpÜG
- d) Effektivität der besonderen Sanktionen bei Zweifeln am Kontrollerwerb
- e) Anordnung nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG und Bußgeld nach § 60 WpÜG im Vergleich
 - aa) Anordnung nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG
 - bb) Bußgeld nach § 60 WpÜG
 - cc) Schwächen des Vorgehens im Bußgeldverfahren und ihre Bedeutung

2. Durchsetzung von Angebotsänderungen am Beispiel einer vorschriftswidrigen Gegenleistung

- a) Die Gegenleistung des Bieters und ihre Prüfung
- b) Nachträgliche Erkenntnisse über die Unangemessenheit der Gegenleistung
- c) Die Anordnung nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG als Mittel zur Erhöhung der Gegenleistung?
 - aa) Ineffektivität der besonderen Sanktionen
 - bb) Der Zweck der Prüfungsfrist nach § 14 Abs. 2 WpÜG
 - cc) Die Anordnung einer Erhöhung der Gegenleistung als Aufhebung eines begünstigenden Verwaltungsaktes

3. Einschreiten gegen unzulässige Abwehrmaßnahmen

III. Rechtsschutz Drittbetroffener gegenüber Maßnahmen der BaFin

1. Die Bedeutung der Öffentlichkeitsklausel des § 4 Abs. 2 WpÜG

- a) § 4 Abs. 2 WpÜG als Regelung des Zwecks der behördlichen Tätigkeit
- b) Keine verfassungsrechtlichen Bedenken gegen die Öffentlichkeitsklausel
- c) Die Vereinbarkeit der Verpflichtung der Behörde auf das öffentliche Interesse mit dem Individualschutzzweck des materiellen Rechts

2. Drittschutz im WpÜG

- a) Drittschutz nach §§ 14 Abs. 2 Satz 1, 15 Abs. 1 Nr. 1 und 2 WpÜG
- b) Befreiungen nach §§ 36, 37 WpÜG

3. Anfechtungsbefugnis Dritter und das Rechtsbehelfsverfahren des WpÜG.

- a) Drittschutz und Akteneinsichtsrecht
- b) Drittschutz und notwendige Hinzuziehung im Verwaltungsverfahren

c) Drittschutz und Lauf der Rechtsbehelfsfristen.

IV. Fazit

I. Einleitung

Bei der Entstehung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes¹ (WpÜG) sind die Vorschriften über die Ausgestaltung und die Abwicklung öffentlicher Angebote zum Erwerb von Wertpapieren² intensiv diskutiert worden. Demgegenüber hat man den Regelungen über die Befugnisse der Aufsichtsbehörde und der Rechtsmittel³ vergleichsweise wenig Aufmerksamkeit geschenkt - zu Unrecht, wie schon bald nach Inkrafttreten des Gesetzes der Fall Mobilcom gezeigt hat. Vorrangig ist dabei die Frage nach den Befugnissen der Aufsichtsbehörde (dazu II.). Die Antwort darauf gibt den Rahmen vor, innerhalb dessen die Frage nach dem Rechtsschutz der Betroffenen gegenüber der Behörde sich stellt (dazu III.).

Das Gesetz weist der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eine ganze Reihe besonderer Aufgaben und Befugnisse zu. So hat die Behörde etwa die vom Bieter übermittelte Angebotsunterlage zu prüfen⁴ und gegebenenfalls ihre Veröffentlichung zu untersagen⁵, sie kann bestimmte Arten von Werbung für das Angebot untersagen⁶, gesetzliche Fristen verlängern⁷, Befreiungen erteilen⁸, die für ihre Aufsichtstätigkeit erforderlichen Auskünfte und Unterlagen verlangen⁹ und ihre Verfügungen mit den Mitteln des Verwaltungszwangs durchsetzen¹⁰. Darüber hinaus ist die BaFin für die Verfolgung von Ordnungswidrigkeiten nach dem Gesetz zuständig¹¹. Einige für die Effektivität des Gesetzes bedeutsame Fragen sind in diesem Kompetenzkatalog allerdings nicht angesprochen. So enthalten weder das Gesetz noch die Materialien eine Aussage darüber, ob die BaFin befugt ist, die Verpflichtung eines kontrollierenden Gesellschafters zur Abgabe eines Pflichtangebotes mit Hilfe einer Verfügung durchzusetzen. Ebenso wenig findet sich eine ausdrückliche Regelung über die Möglichkeit der Behörde, Änderungen eines Angebotes, wie etwa die Heraufsetzung einer nach Freigabe und

¹ Artikel 1 des Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen vom 20. Dezember 2001, BGBl. I S. 3822.

² Abschnitte 1, 3, 4 und 5 des Gesetzes.

³ Abschnitte 6 und 7 des Gesetzes.

⁴ § 14 WpÜG.

⁵ § 15 WpÜG.

⁶ § 28 WpÜG.

⁷ Vgl. § 14 Abs. 1 Satz 3, Abs. 2 Satz 3 WpÜG.

⁸ Vgl. §§ 20, 24, 26 Abs. 2 WpÜG.

⁹ § 40 WpÜG.

¹⁰ § 46 WpÜG.

¹¹ § 61 WpÜG.

Veröffentlichung des Angebots als unzulänglich erkannten Gegenleistung des Bieters, zu erzwingen. Unklar ist schließlich auch, ob die Behörde befugt ist, Handlungen des Vorstands der Zielgesellschaft zu untersagen, die gegen das Verhinderungsverbot des § 33 WpÜG verstoßen. In all diesen Fällen stellt sich die Frage, ob die besonderen Kompetenzzuweisungen als abschließende Regelung zu verstehen sind und den Betroffenen, insbesondere den Aktionären der Zielgesellschaft, die Wahrnehmung ihrer Interessen gegenüber dem Bieter selbst überlassen bleiben soll oder ob die BaFin eine Verfügung auf ihre allgemeine Befugnis nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG stützen kann, die allerdings ausweislich der Regierungsbegründung¹² nur die Funktion einer Ergänzung der besonderen Ermittlungs- und Eingriffsrechte hat.

Hinsichtlich des Rechtsschutzes der Adressaten belastender Verfügungen und Maßnahmen weist das Übernahmerecht zwar keine nennenswerten Besonderheiten gegenüber anderen Bereichen des Verwaltungsrechts auf. Die Aufsichtstätigkeit der BaFin bei Übernahmetransaktionen berührt aber häufig die Belange einer ganzen Reihe von Betroffenen mit jeweils unterschiedlichen Interessen. Verfügungen der BaFin wirken sich regelmäßig nicht nur auf den Bieter, sondern daneben auch auf die Zielgesellschaft und deren Aktionäre, bisweilen aber auch auf konkurrierende Bieter aus. Die Wahrscheinlichkeit dafür, dass sich mindestens eine Seite durch eine behördliche Entscheidung in ihren Rechten verletzt wähnt und mit Rechtsbehelfen zur Wehr setzen will, ist daher hoch. Ebenso kann den durch eine Übernahme Betroffenen¹³ daran gelegen sein, Ansprüche gegen die Behörde auf Einschreiten gegen einen Dritten¹⁴ geltend machen zu können.

Allerdings besteht gerade im Übernahmekontext Bedürfnis nach rascher Bereinigung rechtlicher Unklarheiten, denn insbesondere die Zielgesellschaft ist aus rechtlichen und tatsächlichen Gründen in ihrer Geschäftstätigkeit erheblich eingeschränkt, solange das Angebotsverfahren nicht abgeschlossen ist. Ein wesentliches Anliegen, das unter anderem im allgemeinen Grundsatz des § 3 Abs. 4 WpÜG, in der Statuierung kurzer Fristen und im weitgehenden Ausschluss der aufschiebenden Wirkung von Widerspruch¹⁵ und Beschwerde¹⁶ Ausdruck gefunden hat, besteht in der zügigen Abwicklung von Übernahmeverfahren¹⁷. Die Eröffnung des Rechtsschutzes Dritter steht in einem Spannungsverhältnis zu diesem Beschleunigungsstreben. Um bedeutsamer

¹² BegrRegE, BT-Drucks. 14/7034 v. 5. 10. 2001, S. 36.

¹³ Dabei ist insbesondere an die Aktionäre der Zielgesellschaft und an konkurrierende Bieter zu denken.

¹⁴ Dabei dürfte es regelmäßig um den Bieter gehen.

¹⁵ § 42 WpÜG.

¹⁶ § 49 WpÜG.

¹⁷ BegrRegE, BT-Drucks. 14/7034 v. 5. 10. 2001, S. 39.

ist daher die Frage, ob und unter welchen Voraussetzungen Ansprüche auf behördliches Einschreiten gegen Dritte durchgesetzt werden können und ob Dritten Rechtsbehelfe gegen Verwaltungsakte der BaFin zur Verfügung stehen, die nicht an sie, sondern an einen anderen gerichtet sind.

II. Verwaltungsbefugnisse der BaFin jenseits ihrer besonderen Kompetenzen

Die besonderen Eingriffsbefugnisse der BaFin bestehen im wesentlichen aus der Möglichkeit, Angebote zu untersagen. Ob die Behörde auch jenseits der dadurch vermittelten informellen Einflussmöglichkeiten in der Lage ist, aktiv auf die Bedingungen einer Übernahme einzuwirken, hängt nicht zuletzt von der Reichweite der Auffangkompetenz des § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG ab. Der Inhalt dieser Regelung soll im folgenden anhand der bereits eingangs genannten Beispiele der Erzwingung von Pflichtangeboten (dazu sogleich 1.), der Durchsetzung von Angebotsänderungen (dazu 2.) und des Einschreitens gegen Maßnahmen, die gegen das übernahmerechtliche Verhinderungsverbot verstoßen (dazu 3.), näher untersucht werden.

1. Erzwingung von Pflichtangeboten

a) Problemstellung

Die Frage, ob ein Bieter durch Verfügung der BaFin dazu veranlasst werden kann, seine Pflichten nach § 35 WpÜG zur Veröffentlichung der Kontrollerlangung und zur Übermittlung einer Angebotsunterlage an die Behörde zu erfüllen, ist vor allem im Hinblick auf Gestaltungen von Interesse, in denen Zweifel daran bestehen, ob das auslösende Merkmal der Kontrolle i.S.v. §§ 35, 29 Abs. 1 WpÜG erfüllt ist. Zu unterschiedlichen Auffassungen von Bieter und BaFin hinsichtlich des Kontrollerwerbs kann es etwa dann kommen, wenn die (vermeintliche) Kontrolle nicht ausschließlich auf eigener Aktieninhaberschaft des Bieters beruht, sondern nur über einen der Zurechnungstatbestände § 30 WpÜG begründet werden kann. Insbesondere der unbestimmte Zurechnungstatbestand des abgestimmten Verhaltens nach § 30 Abs. 2 WpÜG, aber auch die Regelung des § 30 Abs. 1 Nr. 6 WpÜG können dabei Anlass zu Zweifeln geben.

Vertritt der Bieter in derartigen Fällen die Ansicht, die Voraussetzungen für eine Anteilszurechnung seien nicht erfüllt und weigert er sich aus diesem Grund, die Pflichten aus § 35 Abs. 1 und 2 WpÜG zu erfüllen, stellt sich die Frage, ob die BaFin ihn durch eine auf § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG gestützte Verfügung dazu anhalten kann. Das wäre zu bejahen, wenn die Tatbestandsvoraussetzungen dieser Vorschrift vorlägen und ihre Anwendung auch nicht wegen

des abschließenden Charakters der vom Gesetz vorgesehenen speziellen Sanktionen einer Verletzung der Pflichten aus § 35 WpÜG ausgeschlossen wäre. Unter diesen Umständen könnte die BaFin die zur Beseitigung dieses Missstandes erforderlichen und geeigneten Anordnungen treffen, insbesondere Verwaltungsakte erlassen¹⁸.

b) Die Subsidiarität der Auffangermächtigung des § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG

§ 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG erfordert zunächst das Vorliegen eines Missstandes, durch den entweder die ordnungsmäßige Durchführung des Verfahrens beeinträchtigt ist oder der erhebliche Nachteile für den Wertpapiermarkt bewirken kann. Unter „Verfahren“ ist der gesamte Ablauf der Abgabe von Angeboten nach dem WpÜG zu verstehen¹⁹. Ein Missstand, der die ordnungsgemäße Durchführung des Verfahrens beeinträchtigt, liegt vor, wenn zumindest einer der Beteiligten im Rahmen eines Verfahrens, das ein öffentliches Angebot zum Gegenstand hat, gegen die Vorschriften des Gesetzes oder der zugehörigen Verordnungen verstößt und dieser Verstoß sich auf die Abgabe oder die Abwicklung eines Angebotes auswirkt.

Ein solcher Missstand ist zwar ohne weiteres zu bejahen, wenn ein Bieter entgegen § 35 WpÜG die Veröffentlichung eines Kontrollerwerbs oder die Übermittlung einer Angebotsunterlage unterlässt. Der Gesetzeswortlaut ließe also durchaus Raum für Anordnungen der BaFin, mit denen ein Bieter zur Erfüllung der ihm nach dem Gesetz obliegenden Verpflichtungen aus § 35 WpÜG angehalten werden soll. § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG enthält auch keinen ausdrücklichen Vorbehalt, wonach gerade besonders schwerwiegende Verstöße wie die vollständige Nichterfüllung der Angebotspflicht von der Missstandsaufsicht ausgenommen sein sollten. Nach einhelliger Auffassung im Schrifttum kommt indessen ein Rückgriff auf die Auffangkompetenz nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG nur dann in Betracht, wenn der BaFin keine speziellen Kompetenzen für die Missstandsbekämpfung zur Verfügung stehen²⁰.

Diese allzu apodiktische Formulierung bedarf allerdings in mehrfacher Hinsicht einer Präzisierung: Einerseits erschöpfen sich die besonderen Kompetenzen der BaFin in zahlreichen Fällen darin, eine Geldbuße nach § 60 WpÜG zu verhängen. Eine solche Geldbuße wird für sich genommen häufig nicht ausreichen, um die Befolgung des Gesetzes sicherzustellen. Die besondere Kompetenz der BaFin schließt hier den Rückgriff auf die Auffangermächtigung nicht

¹⁸ Vgl. nur *Giesberts* in: KölnKommWpÜG, 2003, § 4 Rdn. 20.

¹⁹ Vgl. *Stögmüller* in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, Öffentliche Übernahmeangebote, 2002, § 4 Rdn. 32.

²⁰ *Stögmüller* in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, § 4 Rdn. 35; *Giesberts* in: KölnKommWpÜG, § 4 Rdn. 14; *Schwennicke* in: Geibel/Süßmann, WpÜG, 2002, § 4 Rdn. 9; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, 2002, § 4 Rdn. 5.

von vornherein aus. Vielmehr kann gerade hier § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG die ihm zugedachte ergänzende Funktion erfüllen. Andererseits bestehen die Folgen eines Gesetzesverstoßes nicht allein in Eingriffsbefugnissen der Behörde. So sehen etwa die Regelungen über das Pflichtangebot in Gestalt der Verzinsungspflicht nach § 38 WpÜG und des Rechtsverlustes nach § 59 WpÜG oder der Schadensersatzpflicht nach § 12 WpÜG weitere Sanktionen vor, die erheblichen Druck auf den Bieter ausüben, seine gesetzlichen Pflichten zu erfüllen. Behördliche Eingriffsbefugnisse und diese anderen Rechtsfolgen ergänzen sich hier und können in ihrer Gesamtheit einen hinreichenden Anreiz darstellen, das Gesetz zu befolgen. Eine Anwendung von § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG kommt angesichts der Subsidiarität dieser Regelung allenfalls dann in Betracht, wenn die speziellen Befugnisse der BaFin auch im Zusammenwirken mit anderen Rechtsfolgen eines Gesetzesverstoßes nicht ausreichen, um dem Missstand erfolgreich entgegenzuwirken. Nur unter dieser Voraussetzung kann eine Anordnung aufgrund der Auffangermächtigung „erforderlich“ sein. Selbst wenn aber die Eingriffsbefugnisse der BaFin die Einhaltung des Gesetzes auch im Zusammenwirken mit etwaigen anderen Rechtsfolgen eines Gesetzesverstoßes nicht sicherstellen können, kann der Erlass einer auf § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG gestützten Anordnung unzulässig sein, wenn nämlich das Gesetz dieses Durchsetzungsdefizit bewusst in Kauf nimmt.

c) Effektivität der besonderen Sanktionen bei klaren Verstößen gegen Bieterpflichten aus § 35 WpÜG

Bei Verstößen gegen die Bieterpflichten aus § 35 WpÜG kann die BaFin gegen den Bieter und die für ihn handelnden Vertreter²¹ eine Geldbuße nach § 60 Abs. 1 Nr. 1 a) oder Nr. 2 a) WpÜG verhängen. Nach § 60 Abs. 3 WpÜG beläuft sich der Höchstbetrag einer Geldbuße in diesem Fall auf 1.000.000 Euro. Eine Geldbuße dieser Größenordnung wird den Bieter regelmäßig weitaus weniger belasten als die Kosten eines Pflichtangebotes. Da eine gegen die Vertreter des Bieters verhängte Geldbuße regelmäßig vom Bieter selbst übernommen werden wird, dürfte auch insoweit von dieser Sanktion kein nennenswerter Anreiz für die Erfüllung der Pflichten aus § 35 WpÜG ausgehen. Ob die mit der Verhängung einer Geldbuße verbundene Gefahr eines Imageschadens²² den Bieter dazu bewegen kann, ein Pflichtangebot abzugeben, ist sehr zweifelhaft.

²¹ Zum Nebeneinander beider Geldbußen vgl. *Rönnau* in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, Vor § 60 Rdn. 140 ff.; *Rebmann/Roth/Herrmann*, Gesetz über Ordnungswidrigkeiten, Kommentar, 3. Aufl., 2000, § 30 Rdn. 38.

²² Zu diesem Gesichtspunkt vgl. *Schäfer* in: KölnKommWpÜG, § 60 Rdn.57

Daraus folgt jedoch nicht ohne weiteres, dass die BaFin dem Bieter die Veröffentlichung des Kontrollerwerbs und die Übermittlung einer Angebotsunterlage im Wege eines Verwaltungsaktes aufgeben dürfte. Ein solches Vorgehen wäre zwar geeignet, die Abgabe eines Pflichtangebotes herbeizuführen, denn anders als die Geldbuße nach § 60 WpÜG, die für jeden Gesetzesverstoß nur einmal verhängt werden darf, kann nach § 46 WpÜG i.V.m. §§ 11, 13 Abs. 6 VwVG ein Zwangsgeld von bis zu 500.000 Euro auch neben der Geldbuße angedroht und so oft wiederholt werden, bis die Verpflichtung erfüllt ist. Es ist aber fraglich, ob das Gesetz nicht die beschränkte Wirkung der Geldbuße in Kauf genommen und die BaFin hinsichtlich der Erzwingung von Pflichtangeboten bewusst auf diese Sanktionsmöglichkeit beschränkt hat.

Anlass, diese Hypothese einer näheren Prüfung zu unterziehen, gibt nicht zuletzt die Regierungsbegründung zu § 35 WpÜG, in der bei der Erörterung der Sanktionen eines Verstoßes gegen die Bieterpflicht nach Abs. 1 der Vorschrift zur Veröffentlichung des Kontrollerwerbs lediglich die im Gesetz ausdrücklich vorgesehenen Sanktionen aufgezählt werden, die Möglichkeit einer Anordnung nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG hingegen nicht erwähnt wird²³. Dieses Schweigen wäre jedenfalls dann als Entscheidung gegen die Anwendbarkeit der Generalermächtigung zu verstehen, wenn man davon ausgehen müsste, dass die Verhängung einer Geldbuße im Zusammenwirken mit anderen Rechtsfolgen, die das Gesetz an die Verletzung der Bieterpflichten aus § 35 WpÜG knüpft, im allgemeinen ausreichen, um die Befolgung dieser Vorschrift sicherzustellen. Unter diesen Umständen wäre angesichts des im Interesse der Rechtssicherheit gebotenen typisierenden Verständnisses der vom Gesetz vorgesehenen Kompetenzen ein Rückgriff auf § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG auch dann unzulässig, wenn die besonderen Sanktionen im Einzelfall ausnahmsweise nicht ausreichen, um den Bieter zur Angebotsabgabe zu bewegen. Die Frage nach der „Erforderlichkeit“ einer auf die Auffangermächtigung gestützten Anordnung im Einzelfall würde sich nicht stellen, denn dabei ginge es bereits um die Anwendung von § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG.

Als weitere Folgen eines Verstoßes gegen die Pflichten des Bieters aus § 35 WpÜG sieht das Gesetz die Verzinsungspflicht nach § 38 WpÜG und den Rechtsverlust nach § 59 WpÜG vor. Bei Anwendung dieser Vorschriften kann ein Aktionär aus seiner Kontrollbeteiligung keine Vorteile ziehen. Ihm steht für die Dauer des Verstoßes gegen seine Pflichten aus § 35 WpÜG weder das Stimmrecht noch das Recht auf Dividende zu. Darüber hinaus ist er den anderen Aktionären der Zielgesellschaft zur Zahlung von Zinsen auf die Gegenleistung verpflichtet, die er

²³ BegrRegE, BT-Drucks14/7034 v. 5. 10. 2001, S. 59.

ihnen bei ordnungsmäßigem Verfahrensablauf nach § 31 WpÜG i.V.m. §§ 3 - 7 der WpÜG-AngebotsVO anbieten müsste. Die Gefahr einer Majorisierung durch den kontrollierenden Gesellschafter, vor der das Pflichtangebot die übrigen Aktionäre bewahren soll²⁴, besteht unter diesen Umständen nicht. Im Gegenteil profitieren sie von dem Gesetzesverstoß des Bieters, denn ihr Anteil am ausgeschütteten Gewinn und ihre Stimmkraft wachsen erheblich²⁵. Unter solchen Umständen bedarf es einer Anordnung der BaFin nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG nicht, um den Kontrollerwerber zur Erfüllung der Angebotspflicht nach § 35 WpÜG zu bewegen.

d) Effektivität der besonderen Sanktionen bei Zweifeln am Kontrollerwerb

Die Frage nach der Möglichkeit einer solchen Anordnung könnte allerdings dann von praktischem Interesse sein, wenn der Kontrollerwerb zweifelhaft erscheint und vom Bieter bestritten wird. In solchen Fällen können sich die Sanktionen nach §§ 38, 59 WpÜG als wenig effektiv erweisen. Den Aktionären der Zielgesellschaft steht zwar die Möglichkeit offen, ihre (vermeintlichen) Zinsansprüche bei den nach § 66 WpÜG zuständigen Landgerichten einzuklagen. Nach einer in der Literatur vertretenen Ansicht können sie darüber hinaus den Bieter auf Erwerb ihrer Aktien im Austausch gegen eine im Sinne des Gesetzes und der WpÜG-AngebotsVO angemessene Gegenleistung zu verklagen²⁶. Allerdings werden sich die Aktionäre der Zielgesellschaft bei der Geltendmachung derartiger Ansprüche mit erheblichen Schwierigkeiten konfrontiert sehen, wenn der von ihnen behauptete Kontrollerwerb sich nur bei Anwendung eines Zurechnungstatbestandes nach § 30 WpÜG begründen lässt und das Vorliegen seiner Voraussetzungen zweifelhaft ist. Anders als Streitigkeiten über Abfindungen nach §§ 306, 320b, 327f AktG und über die in § 305 UmwG genannten Ansprüche unterliegt das Verfahren nach § 66 WpÜG nicht den Regeln des FGG. Es gilt daher nicht der Untersuchungsgrundsatz des § 12 FGG²⁷, sondern der Beibringungsgrundsatz. In Ermangelung des erforderlichen Einblicks in die Verhältnisse des Bieters, auf denen die Kontrolle beruhen könnte, aber auch wegen des für

²⁴ Vgl. BegrRegE, BT-Drucks14/7034 v. 5. 10. 2001, S. 30, 59.

²⁵ Zum Problem des unfreiwilligen Kontrollerwerbs durch den zweitgrößten Aktionär als Folge des Rechtsverlustes des Bieters v. *Bülow* in: KölnKommWpÜG § 35 Rdn. 62 i.V.m. § 29 Rdn. 120 m. Nachw. Zum Meinungsstand.

²⁶ So *Steinmeyer/Häger* § 35 Rdn. 28. Das überwiegende Schrifttum spricht sich dagegen nur für Schadensersatzansprüche der Aktionäre gegen den Bieter aus (vgl. etwa *Hommelhoff/Witt* in: *Haarmann/Riehmer/Schüppen*, § 35 Rdn. 61 f.; v. *Bülow* in: KölnKommWpÜG, § 35 Rdn. 199; dagegen wiederum *Tschauner* in: *Geibel/Stüßmann*, § 59 Rdn. 79), was allerdings bei Anwendung des allgemeinen schadensersatzrechtlichen der Naturalrestitution auf dasselbe Ergebnis wie eine Erwerbspflicht hinauslaufen würde.

²⁷ Seine Fortgeltung für die erwähnten Abfindungsanlässe ist auch nach §§ 1 Nr. 1 i.V.m. 17 RefE-Spruchverfahrensgesetz (abgedruckt u.a. in NZG 2002, Sonderbeilage zu Heft 24) vorgesehen.

einen Kleinaktionär unverhältnismäßigen Aufwandes, der mit einem solchen Rechtsstreit verbunden wäre, werden die Aktionäre der Zielgesellschaft Ansprüche gegen den Bieter häufig nicht oder nicht mit Erfolg geltend machen können²⁸.

Derartige Unklarheiten können aber auch für die Zielgesellschaft missliche Folgen haben. Wenn sie dem Bieter die Teilnahme an Beschlussfassungen der Hauptversammlung gestattet, besteht die Gefahr einer Beschlussanfechtung durch einen der anderen Aktionäre mit der Begründung, nach § 59 WpÜG habe das Stimmrecht aus den Aktien des Bieters nicht ausgeübt werden dürfen. Werden die Stimmen des Bieters dagegen bei der Feststellung des Beschlussergebnisses nicht berücksichtigt, ist eine Anfechtung durch ihn zu gewärtigen. Es besteht daher die Gefahr, dass die Frage des Kontrollerwerbs im Anfechtungsprozess ausgetragen wird, ohne dass die Entscheidung des Gerichts zu dieser Vorfrage in Rechtskraft erwachsen würde.

e) Anordnung nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG und Bußgeld nach § 60 WpÜG im Vergleich

aa) Anordnung nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG

Diese Schwierigkeiten, die eine Durchsetzung der Bieterpflichten in Zweifelsfällen bereiten kann, würden allerdings durch eine auf § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG gestützten Anordnung der BaFin, den Kontrollerwerb zu veröffentlichen und eine Angebotsunterlage zu übermitteln, nicht vermieden: Nach §§ 42, 49 WpÜG hätten zwar grundsätzlich weder Widerspruch noch Beschwerde des Bieters gegen eine solche Maßnahme der Behörde aufschiebende Wirkung. Die BaFin könnte daher gemäß § 46 Satz 1 WpÜG i.V.m. § 6 VwVG sogleich mit Androhung und Festsetzung von Zwangsgeld gegen den Bieter vorgehen, dessen Widerspruch gegen diese Vollstreckungsmaßnahmen nach § 46 Satz 3 WpÜG ebenfalls keine aufschiebende Wirkung entfalten würde. In Anbetracht der Folgen, die eine Durchsetzung der (vermeintlichen) Angebotsverpflichtung vor einer Entscheidung des Beschwerdegerichts über die Rechtmäßigkeit der Verfügung haben könnte, müsste das OLG hier regelmäßig nach § 50 Abs. 3 Nr. 3 WpÜG die aufschiebende Wirkung von Widerspruch und Beschwerde anordnen. Wenn nämlich ein vom

²⁸ Die auf dem Symposium ausgiebig erörterte Frage, ob § 35 WpÜG den einzelnen Aktionären im Ergebnis einen Anspruch gegen den Bieter auf Abnahme ihrer Aktien im Austausch gegen eine angemessene Gegenleistung vermittelt, dürfte schon aus diesen Gründen keine erhebliche praktische Bedeutung erlangen. Aber auch davon abgesehen wäre es rechtspolitisch unglücklich, die Durchsetzung der Pflichten aus § 35 WpÜG den einzelnen Aktionären zu überlassen. Ein zentrales Ziel des Pflichtangebotsverfahrens ist es, den außenstehenden Aktionären das Ausscheiden aus der Gesellschaft zu gleichen Bedingungen zu ermöglichen. Die Zuständigkeit zweier Landgerichte nach § 66 WpÜG für Klagen der Aktionäre begründet die erhebliche Gefahr abweichender Entscheidungen über das ob eines Abfindungsanspruchs und über dessen Höhe.

Bieter unter dem Druck des (angedrohten) Zwangsgeldes abgegebenes Pflichtangebot noch vor der Entscheidung des Beschwerdegerichts durchgeführt würde, wäre es für den Bieter im Fall der Aufhebung der Anordnung durch das Beschwerdegericht nahezu unmöglich, seine Gegenleistung Zug um Zug gegen Rückgewähr der Aktien zurückzuerhalten. Das gleiche würde für zwischenzeitlich geleistete Zinszahlungen nach § 38 WpÜG gelten. Mit Hilfe einer Anordnung nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG könnte daher eine Verpflichtung zur Abgabe eines Angebotes nach § 35 WpÜG erst nach der Entscheidung des Beschwerdegerichts über das Vorliegen der Voraussetzungen dieser Vorschrift durchgesetzt werden. Umgekehrt würde die Anordnung der aufschiebenden Wirkung des Widerspruchs nicht die praktisch besonders misslichen Zweifel am Bestehen des Stimmrechts des Bieters beseitigen. Die aufschiebende Wirkung bezieht sich allein auf die Verfügung der BaFin und deren Durchsetzung mit den Mitteln des Verwaltungszwangs. Dagegen tritt der Rechtsverlust nach § 59 WpÜG kraft Gesetzes ein. Seine Geltung wird durch die aufschiebende Wirkung des Widerspruchs nicht suspendiert. Ihre Anordnung hat daher nicht zur Folge, dass das Stimmrecht des Bieters ungeachtet eines Verstoßes gegen die Pflichten aus § 35 WpÜG zunächst bestehen würde.

bb) Bußgeld nach § 60 WpÜG

Das Ergebnis, das sich danach mit Hilfe einer Anordnung nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG erzielen lässt, nämlich die Bereinigung von Zweifeln durch eine Entscheidung des OLG Frankfurt am Main, kann aber regelmäßig auch durch ein Vorgehen der BaFin gegen den Bieter nach § 60 WpÜG erreicht werden: Der Erlass eines Bußgeldbescheids nach dieser Vorschrift erfolgt im Rahmen der Überwachung der Bieterpflichten nach § 35 WpÜG. Die Ermittlungsbefugnisse der BaFin nach § 40 Abs. 1 Nr. 1 WpÜG und ihre Grenzen nach § 40 Abs. 5 WpÜG sind hier die gleichen wie im Rahmen verwaltungsrechtlicher Anordnungen im Pflichtangebotsverfahren; § 40 WpÜG stellt nicht auf die Art des behördlichen Eingriffs, der als Folge der Ermittlung droht, sondern auf die Pflicht ab, deren Einhaltung die Behörde überwacht²⁹. Ebenso wie für die Entscheidung über eine Beschwerde gegen verwaltungsrechtliche Maßnahmen ist für Entscheidungen über ordnungswidrigkeitsrechtliche Maßnahmen der BaFin ausschließlich das OLG Frankfurt a.M. zuständig. §§ 48 Abs. 4, 62 Abs. 1 WpÜG bewirken eine Zuständigkeitskonzentration bei diesem Gericht und vermeiden damit die Gefahr

²⁹ Problematisch ist hier vor allem die Frage, ob § 40 Abs. 5 WpÜG auch das Recht begründet, die Vorlage von Unterlagen zu verweigern. Dafür überzeugend *Steinmeyer/Häger*, § 40 Rdn. 28; *Rönnau* in: *Haarmann/Riehmer/Schüppen*, § 60 Rdn. 82; dagegen *Schäfer* in: *KölnKommWpÜG*, § 40 Rdn. 49 f.

unterschiedlicher Beurteilung des gleichen Sachverhalts durch verschiedene Gerichte³⁰. Mit der gerichtlichen Entscheidung im Ordnungswidrigkeitenverfahren ist in der Regel auch die Frage beantwortet, ob der Bieter ein Pflichtangebot abzugeben hatte. Zweifel über die Anwendbarkeit der §§ 38, 59 WpÜG und über Ansprüche der Aktionäre bestehen damit nicht mehr, so dass diese Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen die Bieterpflichten ihre Wirkung entfalten.

cc) Schwächen des Vorgehens im Bußgeldverfahren und ihre Bedeutung

Immerhin sind einige Schwachstellen eines solchen Vorgehens nicht zu übersehen:

So tritt eine förmliche Bindung der Gerichte an die dem Bußgeldbescheid zugrundeliegenden Feststellungen dann nicht ein, wenn der Bieter den Bescheid nicht angreift und das Bußgeld entrichtet. Der Bußgeldbescheid entfaltet keine Tatbestandswirkung hinsichtlich der Tatsachenfeststellungen und der Rechtsauffassung der BaFin, an die ein Gericht, das in anderem Zusammenhang mit der Frage eines Verstoßes des Bieters gegen § 35 WpÜG befasst ist, gebunden wäre³¹. Nichts anderes gilt nach herkömmlicher Prozessrechtsdoktrin, wenn der Bieter erfolglos gegen den Bußgeldbescheid vorgeht, denn danach erwächst bei einer Verurteilung lediglich der staatliche Anspruch auf ein Bußgeld in Rechtskraft, nicht dagegen die ihm zugrundeliegenden Feststellungen des Gerichts³². Folglich wäre ein anderes Gericht, etwa im Rahmen eines Anfechtungsprozesses, aber auch eines der nach § 66 WpÜG zuständigen Landgerichte im Rechtsstreit über den Zinsanspruch nach § 38 WpÜG, nicht an die Entscheidung des OLG Frankfurt über die Festsetzung einer Geldbuße nach § 60 Abs. 1 Nr. 1 a) oder Nr. 2 a) WpÜG gebunden. Der Zweck der Zuständigkeitskonzentration nach dem WpÜG beim OLG Frankfurt am Main, divergierende Entscheidungen über die Anwendung des Gesetzes zu verhindern³³, spricht allerdings entscheidend dafür, die traditionelle Doktrin insoweit zu überdenken und eine Bindung anderer Gerichte an die Feststellung eines Verstoßes gegen die Bieterpflichten aus § 35 WpÜG anzuerkennen, der einer Geldbuße nach § 60 Abs. 1 Nr. 1 a) oder 2 a) WpÜG notwendig zugrunde liegt. Die Entscheidung des OLG Frankfurt bindet danach auch

³⁰ BegrRegE zu § 62 (= § 63 RegE), BT-Drucks14/7034 v. 5. 10. 2001, S. 69; *Giesberts* in: KölnKommWpÜG, § 62 Rdn. 1.

³¹ Diese Schwäche würde allerdings ebenso einer Verfügung nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG anhaften, durch die die BaFin dem Bieter die Veröffentlichung des Kontrollerwerbs und die Übermittlung einer Angebotsunterlage aufgibt, denn auch dabei würde es sich nur um einen das Gesetz konkretisierenden Verwaltungsakt, nicht aber um einen rechtsgestaltenden Verwaltungsakt handeln, der nach Eintritt der Bestandskraft auch für die Zivilgerichte Bindungswirkung entfaltet.

³² Vgl. für Urteile im Strafverfahren *Kissel*, GVG, 3. Aufl., 2001, § 13 Rdn. 27.

³³ BegrRegE zu § 48 Abs. 4 (= § 49 Abs. 4 RegE), BT-Drucks. 14/7034 v. 5. 10. 2001, S. 65; BegrRegE zu § 62 (= § 63 RegE), BT-Drucks. 14/7034 v. 5. 10. 2001, S. 69; *Giesberts* in: KölnKommWpÜG, § 62 Rdn. 1.

andere Gerichte in Verfahren, in denen ein solcher Gesetzesverstoß eine Vorfrage darstellt³⁴, insbesondere also im Anfechtungsprozess. Dementsprechend können derartige Verfahren nach § 148 ZPO bis zur Entscheidung des OLG Frankfurt ausgesetzt werden. Da nach dem WpÜG ausschließlich das OLG Frankfurt für Streitigkeiten zuständig ist, in denen Verstöße gegen dieses Gesetz die Hauptfrage darstellen, wird sich regelmäßig das von § 148 ZPO eingeräumte Aussetzungsermessen auf eine Pflicht zur Aussetzung reduzieren³⁵.

Selbst wenn man aber entgegen dem Zweck der §§ 48 Abs. 4, 62 WpÜG ein solche rechtliche Bindungswirkung von Entscheidungen des Oberlandesgerichts am Sitz der BaFin nicht anerkennen wollte, dürfte es faktisch ausgeschlossen sein, dass ein Bieter, der einen Bußgeldbescheid wegen Verstoßes gegen § 35 WpÜG nicht oder nicht erfolgreich angegriffen hat, in anderem Zusammenhang mit dem Einwand durchdringt, er habe keine Kontrolle über die Zielgesellschaft erlangt. Die Festsetzung einer Geldbuße durch das OLG Frankfurt oder ein vom Bieter nicht angegriffener Bußgeldbescheid der BaFin werden nämlich so starke tatsächliche Präjudizwirkung für andere Verfahren und damit auch für die Organe der Zielgesellschaft und ihre Aktionäre haben, dass dem Bieter nichts anderes übrig bleiben dürfte, als ein Pflichtangebot abzugeben, um den Folgen der §§ 38, 59 WpÜG zu entgehen.

Bedenklicher ist die Möglichkeit, dass das OLG Frankfurt, möglicherweise aber auch schon die BaFin, trotz eines objektiven Verstoßes gegen die Pflichten aus § 35 WpÜG in subjektiver Hinsicht die nach § 60 Abs. 1 WpÜG erforderliche Leichtfertigkeit des Bieters verneinen könnte. Zwar setzt bereits der objektive Verstoß des Bieters gegen seine Pflichten aus § 35 Abs. 1 WpÜG der Sache nach zumindest einen Fahrlässigkeitsvorwurf voraus, denn gemäß Satz 2 der Vorschrift beginnt die Frist für die Veröffentlichung des Kontrollerwerbs, durch die das Pflichtangebotsverfahren eingeleitet wird, erst dann, wenn der Bieter vom Kontrollerwerb Kenntnis hat oder nach den Umständen haben muss. Wenn er darauf von der BaFin hingewiesen wird und dennoch die Veröffentlichung und die Übermittlung der Angebotsunterlage verweigert, wird die Grenze von der einfachen Fahrlässigkeit zur Leichtfertigkeit häufig überschritten sein. Insbesondere wegen der in rechtlicher und teilweise auch in tatsächlicher Hinsicht komplexen Zurechnungstatbestände des § 30 WpÜG mögen aber auch Fälle denkbar sein, in denen eine objektiv unzutreffende Auffassung über das Vorliegen des Kontrolltatbestandes subjektiv zwar

³⁴ Vgl. etwa BGHZ 9, 329, 332; BGHZ 10, 220, 225; BGHZ 15, 17, 19; Zöller/*Gummer*, ZPO, 22. Aufl., 2001, § 13 GVG Rdn. 44.

³⁵ Zur Aussetzungspflicht des Gerichts nach § 148 ZPO vgl. etwa Zöller/*Greger*, § 148 Rdn. 7.

auf einfacher Fahrlässigkeit, nicht dagegen auf Leichtfertigkeit beruht. Wenn die BaFin hier von der Einleitung eines Bußgeldverfahrens absieht oder das OLG Frankfurt den Bußgeldbescheid, ohne zur Frage des Kontrollerwerbs Stellung zu nehmen, kurzerhand deswegen aufhebt, weil den Bieter jedenfalls nicht der Vorwurf der Leichtfertigkeit trifft, bleibt die Frage nach dem objektiven Pflichtverstoß des Bieters unbeantwortet, so dass Zweifel hinsichtlich des Kontrollerwerbs nicht behoben sind und dementsprechend auch die Effektivität der Rechtsfolgen nach §§ 38, 59 WpÜG beeinträchtigt ist. Unter derartigen Umständen kann eine Anordnung der BaFin nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG, den Kontrollerwerb zu veröffentlichen und eine Angebotsunterlage zu übermitteln, das einzige Mittel sein, um die Erfüllung der Bieterpflichten aus § 35 WpÜG sicherzustellen. Nur in diesen seltenen Fällen kommt ein Rückgriff auf die Auffangermächtigung des § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG in Betracht.

2. Durchsetzung von Angebotsänderungen am Beispiel einer vorschriftswidrigen Gegenleistung

a) Die Gegenleistung des Bieters und ihre Prüfung

Bei Übernahme- und Pflichtangeboten muss die nach § 11 Abs. 2 Nr. 4 WpÜG erforderliche Angabe der Gegenleistung in der Angebotsunterlage den Anforderungen des § 31 WpÜG und der §§ 3 – 7 der WpÜG-AngebotsVO entsprechen. Ist dies offensichtlich nicht der Fall, hat die BaFin nach § 15 Abs. 1 Nr. 2 WpÜG die Veröffentlichung der Angebotsunterlage zu untersagen, wenn nicht der Bieter den Mangel auf entsprechenden Hinweis der Behörde³⁶ innerhalb der – gegebenenfalls nach § 14 Abs. 2 Satz 3 WpÜG um fünf Werktagen verlängerten – Prüfungsfrist von zehn Werktagen behebt.

Das Gesetz definiert nicht, wann ein Gesetzesverstoß offensichtlich ist. Immerhin verleiht § 40 Abs. 1 Nr. 1 WpÜG der BaFin Ermittlungsbefugnisse auch zur Überwachung der Einhaltung der Pflichten nach § 31 Abs. 1 bis 6 WpÜG und der auf Grund von § 31 Abs. 7 WpÜG erlassenen WpÜG-AngebotsVO. Das Gesetz gibt damit zu erkennen, dass die BaFin sich hinsichtlich der Gegenleistung nicht durchweg auf eine Vollständigkeits- und Plausibilitätsprüfung der Angaben des Bieters beschränken muss, sondern auch die Angemessenheit des Angebots prüfen und hierzu eigene Ermittlungen anstellen kann, wenn Anhaltspunkte für einen Regelverstoß ersichtlich sind³⁷. Offensichtlich i.S.v. § 15 Abs. 1 Nr. 2 WpÜG sind daher alle Gesetzesverstöße, die unter

³⁶ Zur Hinweispraxis der BaFin vgl. *Lenz/Linke*, AG 2002, 361, 363.

³⁷ Für eine solche materielle Prüfungs- und Ermittlungspflicht auch *Seydel* in: *KölnKommWpÜG*, § 15 Rdn. 27 ff.; *Steinmeyer/Häger*, § 15 Rdn. 5.

Ausschöpfung der Erkenntnismöglichkeiten der Behörde unschwer innerhalb des Zeitraums erkennbar sind, den das Gesetz der BaFin für die Prüfung und Untersagung der Angebotsunterlage zur Verfügung stellt. Dafür kommt es nicht auf die Schwere und die Auswirkungen des Verstoßes, sondern auf seine Ersichtlichkeit an. So können etwa Fehler bei einer nach § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO vorgenommenen Unternehmensbewertung erhebliche Auswirkungen auf die Bemessung der Gegenleistung haben, aber schwer zu entdecken sein, während Unvollständigkeiten bei den Angaben nach § 2 WpÜG-AngebotsVO zwar den Ablauf des Verfahrens und die Interessen der Aktionäre der Zielgesellschaft nicht gravierend beeinträchtigen müssen, aber ohne weiteres erkennbar sind³⁸.

Der für die Prüfung der Angebotsunterlage vorgesehene Zeitraum wird durch § 14 Abs. 2 WpÜG festgelegt³⁹. Er beträgt im Regelfall zehn, in Ausnahmefällen bis zu fünfzehn Werktage. Eine Ausdehnung des Untersagungszeitraums nach § 15 Abs. 1 WpÜG bis zur Abwicklung des Angebotes⁴⁰ findet im Gesetzeswortlaut keine Stütze. Dagegen spricht im übrigen auch § 21 Abs. 3 WpÜG. Der Anordnung der entsprechenden Anwendbarkeit von § 15 Abs. 1 Nr. 2 WpÜG durch diese Vorschrift für Fälle der Angebotsänderung hätte es nicht bedurft, wenn eine Untersagung ohnehin bis zum Ablauf der Annahmefrist zulässig wäre. Vor allem aber entspräche dies nicht dem Zweck der kurzen Prüfungsfrist des § 14 Abs. 2 WpÜG, nach deren Ablauf der Bieter zumindest hinsichtlich einer Untersagung seines Angebotes und der daran anknüpfenden schwerwiegenden Rechtsfolgen⁴¹ Klarheit haben soll. Eine Untersagung des Angebots kommt folglich nicht mehr in Betracht, wenn die BaFin die Veröffentlichung der Angebotsunterlage ausdrücklich gestattet oder das Angebot nicht innerhalb der Prüfungsfrist untersagt hat⁴².

b) Nachträgliche Erkenntnisse über die Unangemessenheit der Gegenleistung

Damit ist allerdings nicht die Frage beantwortet, ob die BaFin nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage vom Bieter eine Änderung des Angebots verlangen kann, wenn sich nunmehr herausstellt, dass die Gegenleistung nicht den Regelungen des Gesetzes und der WpÜG-

³⁸ So etwa dann, wenn versehentlich die Anschrift einer mit dem Bieter gemeinsam handelnden Person (§ 2 Nr. 1 WpÜG-AngebotsVO) nicht in die Angebotsunterlage aufgenommen worden ist.

³⁹ Seydel in: KölnKommWpÜG, § 15 Rdn. 37; Steinmeyer/Häger, § 15 Rdn. 5.

⁴⁰ Dafür Aha, AG 2002, 160, 166.

⁴¹ Vgl. insbes. §§ 26, 38 Nr. 3, 59 und 60 Abs. 1 Nr. 1 und 2 WpÜG.

⁴² Ebenso Seydel in: KölnKommWpÜG, § 15 Rdn. 38.

AngebotsVO entspricht⁴³. In Anbetracht der Fülle von Angaben, die eine Angebotsunterlage nach § 11 WpÜG i.V.m. der WpÜG-AngebotsVO enthalten muss, und der knappen Fristen, die § 14 WpÜG dem Bieter für ihre Erstellung und der BaFin für ihre Prüfung zur Verfügung stellt, ist es durchaus wahrscheinlich, dass die Unterlage in einzelnen Punkten nicht den maßgeblichen Vorschriften entspricht und dies bei der Prüfung nicht entdeckt wird. Hinsichtlich der Gegenleistung kann eine solche nachträgliche Feststellung beispielsweise darauf beruhen, dass der BaFin nach der Veröffentlichung Informationen über etwaige Vorerwerbe zugänglich gemacht werden, die bislang unberücksichtigt geblieben sind (Verstoß gegen § 4 WpÜG-AngebotsVO). Denkbar ist auch, dass der BaFin nunmehr aufgrund von Gutachten bekannt geworden ist, dass der für die Bemessung der Gegenleistung zugrunde gelegte durchschnittliche Börsenkurs der Aktien der Zielgesellschaft nicht aussagekräftig ist und der tatsächliche Unternehmenswert erheblich höher liegt als der durchschnittliche Börsenkurs (Verstoß gegen § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO).

c) Die Anordnung nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG als Mittel zur Erhöhung der Gegenleistung?

In solchen Fällen wäre etwa eine an den Bieter gerichtete Anordnung der BaFin in Erwägung zu ziehen, die angebotene Gegenleistung unter Beachtung der Vorschriften des § 21 WpÜG entsprechend den Vorgaben des Gesetzes und der WpÜG-AngebotsVO zu ändern. In Ermangelung einer besonderen Kompetenz könnte eine solche Verfügung allein auf § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG gestützt werden. Wenn die vom Bieter angebotene Gegenleistung hinter den Vorgaben des Gesetzes und der WpÜG-AngebotsVO zurückbleibt, ist dieser Verstoß regelmäßig geeignet, die ordnungsmäßige Durchführung des Angebotsverfahrens zu beeinträchtigen, denn es ist ein zentrales Anliegen der gesetzlichen Regelung dieses Verfahrens, den Aktionären der Zielgesellschaft einen angemessenen Preis für ihre Aktien zu gewährleisten. Ein Missstand i.S.v. § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG ließe sich hier also regelmäßig bejahen.

aa) Ineffektivität der besonderen Sanktionen

Ein Rückgriff auf die Auffangermächtigung ist indessen nur dann zulässig, wenn die BaFin nicht auf der Grundlage einer besonderen Ermächtigung einschreiten kann, das Gesetz auch im übrigen keine hinreichenden Sanktionen vorsieht, um den Adressaten zu normgemäßem Verhalten zu

⁴³ Vergleichbare Fragen stellen sich bei anderen Mängeln der Angebotsunterlage. Die Überlegungen, die hierzu im folgenden anhand des für die Aktionäre der Zielgesellschaft besonders bedeutsamen Beispiels einer vorschriftswidrigen Gegenleistung angestellt werden, gelten weitgehend auch für solche anderen Mängel.

bewegen und ein solches Durchsetzungsdefizit nicht bewusst in Kauf genommen ist. Als Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen die inhaltlichen Anforderungen der Angebotsunterlage ist neben einem Bußgeld nach § 60 WpÜG an die Verzinsungspflicht des § 38 WpÜG, den Rechtsverlust nach § 59 WpÜG und schließlich an die Schadensersatzpflicht wegen unzutreffender Angaben nach § 12 WpÜG zu denken.

Als besondere Ermächtigungsgrundlage für ein Einschreiten der BaFin wegen Mängeln der Angebotsunterlage, die erst nach deren Veröffentlichung erkannt werden, käme allein § 60 WpÜG in Betracht. Allerdings ist schon im Grundsatz zweifelhaft, ob inhaltliche Verstöße der Angebotsunterlage gegen die Vorgaben des Gesetzes als nicht richtige oder nicht vollständige Übermittlung i.S.v. § 60 Abs. 1 Nr. 1 und Nr. 2 WpÜG zu qualifizieren sind⁴⁴ oder ob der Bußgeldtatbestand nur Abweichungen der Übermittlung oder Veröffentlichung vom Inhalt der Angebotsunterlage sanktioniert⁴⁵. Selbst wenn man ersteres bejahen würde, ließe sich in Anbetracht des ordnungswidrigkeitsrechtlichen Bestimmtheitsgebotes⁴⁶ allenfalls mit Mühe begründen, dass auch Verstöße gegen die WpÜG-AngebotsVO von § 60 Abs. 1 Nr. 1 a) und Nr. 2 b) WpÜG erfasst sind. Diese Vorschriften sanktionieren unter anderem Verstöße gegen die Bestimmungen der §§ 14 und 35 WpÜG, die sich auf die Angebotsunterlage beziehen. Der Inhalt der Angebotsunterlage wird zwar auch durch die Regelungen der WpÜG-AngebotsVO bestimmt. Die VO beruht aber auf den Ermächtigungen der §§ 11 Abs. 4 und 31 Abs. 7 WpÜG. Die Einhaltung der Pflichten nach der WpÜG-AngebotsVO wäre also nur dann bußgeldbewehrt, wenn man als Ausfüllungsnormen⁴⁷ des ordnungswidrigkeitsrechtlichen Katalogs nicht nur die dort aufgeführten Vorschriften, sondern darüber hinaus im Wege einer Kettenverweisung auch alle Regelungen ansehen wollte, auf die diese Ausfüllungsnormen unmittelbar und mittelbar Bezug nehmen oder deren Anwendbarkeit sie doch voraussetzen. Eine dahin gehende Annahme wäre nicht nur wegen des dadurch sehr weit gezogenen Kreises bußgeldbewehrter Pflichten, sondern auch deswegen problematisch, weil §§ 11 und 31 WpÜG und damit auch die auf der Grundlage dieser Vorschriften basierende WpÜG-AngebotsVO für Pflichtangebote nicht kraft Verweisung durch § 35 WpÜG, sondern aufgrund von § 39 WpÜG gelten, der wiederum in § 60 WpÜG nicht genannt ist.

⁴⁴ In diesem Sinne wohl *Tschauner* in: Geibel/Süßmann, § 60 Rdn. 18.

⁴⁵ So wohl *Rönnau* in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, § 60 Rdn. 8, 13.

⁴⁶ § 3 OWiG.

⁴⁷ Vgl. dazu *Rönnau* in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, Vor § 60 Rdn. 20.

Im Falle eines Pflichtangebotes könnten immerhin §§ 38 Nr. 1 und 2 und 59 WpÜG hinreichenden Druck auf den Bieter zur Nachbesserung seines Angebotes ausüben und damit einen Rückgriff auf § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG ausschließen. § 38 Nr. 1 und 2 WpÜG knüpft die Verzinsungspflicht indessen an das Versäumnis des Bieters, den Kontrollberichtsbericht und das Pflichtangebot in der vorgeschriebenen Weise⁴⁸ zu veröffentlichen. Inhaltliche Mängel des Angebots werden dagegen von der Vorschrift nicht sanktioniert.

§ 59 Satz 1 WpÜG über den Rechtsverlust des Bieters verweist pauschal auf die Pflichten nach § 35 Abs. 1 oder 2 WpÜG. Nach dem Wortlaut der Vorschrift ist unklar, ob und inwieweit mit dieser Verweisung auch die Pflichten nach denjenigen Vorschriften in Bezug genommen sind, auf die § 35 Abs. 1 und 2 WpÜG verweist. Richtiger Ansicht nach kann jedenfalls nicht jeder noch so geringfügige Verstoß gegen eine der zahlreichen und detaillierten Pflichten aus diesen Bezugsnormen als Nichterfüllung der Pflichten nach § 35 Abs. 1 oder 2 WpÜG zum Ausschluss der Rechte des Bieters aus den Aktien an der Zielgesellschaft führen⁴⁹. Auf § 31 WpÜG und §§ 3-7 WpÜG-AngebotsVO nimmt § 35 WpÜG ohnehin nicht Bezug. Widerspricht das Angebot diesen Vorschriften, führt dies nur dann zu einer Nichterfüllung der Bieterpflichten nach § 35 Abs. 2 WpÜG, wenn die BaFin das Angebot aus diesem Grunde untersagt⁵⁰.

Jedenfalls im Bereich des Pflichtangebotes ist schließlich nicht davon auszugehen, dass die Gefahr einer Haftung nach § 12 WpÜG wegen Unrichtigkeit der Angaben in der Angebotsunterlage den Bieter zur Anpassung seines Angebotes veranlassen könnte. Eine § 31 WpÜG und den §§ 3 – 7 WpÜG-AngebotsVO widersprechende Gegenleistung wird zwar regelmäßig mit einer die Haftung nach § 12 Abs. 1 WpÜG begründenden Verletzung der Angabepflichten nach § 2 Nr. 3 WpÜG-AngebotsVO über die Methoden zur Festsetzung der Gegenleistung einhergehen. Allerdings beruht nicht jeder derartige Fehler notwendigerweise auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit des Bieters, dem folglich der Haftungsausschluss nach § 12 Abs. 2 WpÜG zugute kommen kann. Ohnehin ist bei Festsetzung einer zu geringen Gegenleistung das Risiko einer Haftung nach § 12 Abs. 1 WpÜG kaum dazu geeignet, den Bieter zur Anpassung seines Angebotes zu veranlassen: Schlimmstenfalls droht ihm die Nachzahlung der Differenz zwischen dem von ihm angebotenen und dem nach dem Gesetz und der WpÜG-AngebotsVO angemessenen Preis als Schaden derjenigen Aktionäre der Zielgesellschaft, die bei

⁴⁸ Vgl. dazu *Kremer/Oesterhaus* in: *KölnKommWpÜG*, § 38 Rdn. 11 ff.

⁴⁹ Eingehend dazu *Kremer/Oesterhaus* in: *KölnKommWpÜG*, § 59 Rdn. 14 ff.

⁵⁰ Vgl. *BegrRegE* zu § 35 Abs. 2 WpÜG, BT-Drucks. 14/7034 v. 6. 10. 2001, S. 60; *Kremer/Oesterhaus* in: *KölnKommWpÜG*, § 59 Rdn. 41 ff.

Kenntnis der Unangemessenheit der Gegenleistung ihre Aktien nicht an den Bieter veräußert hätten. Kommt es dem Bieter beim Pflichtangebot nicht darauf an, die übrigen Aktien zu erwerben, kann er schließlich der Haftung nach § 12 Abs. 1 WpÜG auch dadurch entgehen, dass er selbst die verbliebenen Aktionäre über die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angebotsunterlage informiert, denn gemäß § 12 Abs. 3 Nr. 2 WpÜG tritt die Schadensersatzpflicht nicht gegenüber solchen Aktionären der Zielgesellschaft ein, die bei Annahme des Angebotes die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angebotsunterlage kannten.

bb) Der Zweck der Prüfungsfrist nach § 14 Abs. 2 WpÜG

Die Aussichten, eine Erhöhung der Gegenleistung ohne Anordnung der BaFin zu erreichen, sind danach bestenfalls ungewiss. Dennoch ist ein Rückgriff auf die Auffangermächtigung des § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG nicht zulässig. Die kurze Frist des § 14 Abs. 2 WpÜG dient nicht nur dem Interesse der Zielgesellschaft⁵¹, sondern auch dem Interesse des Bieters an einer zügigen Abwicklung des Angebotsverfahrens. Mit diesem Beschleunigungszweck und mit der Beschränkung der Prüfung der Angebotsunterlage durch die BaFin auf grobe Regelverstöße wäre es nicht vereinbar, wenn die Behörde auch noch nach der Gestattung der Veröffentlichung die Beseitigung bis zu diesem Stichtag nicht entdeckter Mängel anordnen dürfte, die einen Missstand i.S.v. § 4 Abs. 1 Satz 2 und 3 WpÜG begründen. Unter diesen Umständen könnte der Bieter sich auch nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage nicht darauf verlassen, das Angebot zu den dort vorgesehenen Bedingungen durchführen zu dürfen. Dieses Problem würde durch das Fehlen einer zeitlichen Begrenzung für eine derartige Nachbesserungsanordnung noch verschärft. Der Bieter müsste damit rechnen, im schlimmsten Fall auch noch Jahre nach Abwicklung des Verfahrens zu einer Nachzahlung an die früheren Aktionäre verpflichtet zu werden.

cc) Die Anordnung einer Erhöhung der Gegenleistung als Aufhebung eines begünstigenden Verwaltungsaktes

Diese aus dem Zweck der §§ 14 Abs. 2, 15 Abs. 1 WpÜG abgeleitete Argumentation wird durch das allgemeine Verwaltungsrecht bestätigt. Die Gestattung nach § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG, die

⁵¹ Vgl. dazu etwa *Riehmer* in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, § 14 Rdn. 2.

Angebotsunterlage zu veröffentlichen, ist ein den Bieter begünstigender⁵² Verwaltungsakt⁵³. Das gilt unabhängig davon, ob die Gestattung ausdrücklich erfolgt oder infolge des Ablaufs der Prüfungsfrist fingiert wird⁵⁴. Dieser Verwaltungsakt erlaubt dem Bieter, die Angebotsunterlage so zu veröffentlichen, wie sie der BaFin vorgelegen hat. Die Veröffentlichung der Angebotsunterlage enthält zugleich das Angebot an die Aktionäre der Zielgesellschaft⁵⁵. Die Gestattung nach § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG enthält also unter anderem die Erlaubnis, das Angebot abzugeben, das der BaFin vorgelegen hat. Eine nachträgliche Anordnung, dieses Angebot zu ändern, insbesondere die Gegenleistung zu erhöhen, käme einer Aufhebung dieses begünstigenden Verwaltungsaktes gleich. Dem Bieter wäre nun nicht mehr gestattet, das Angebot zu den in der Unterlage enthaltenen Bedingungen abzuwickeln.

Ohne eine besondere gesetzliche Regelung wäre die dafür erforderliche Aufhebung der ursprünglichen Gestattung des Angebotes nur unter den Voraussetzungen der §§ 48, 49 VwVfG zulässig. Danach kommt es zunächst darauf an, ob es sich um einen rechtmäßigen oder um einen rechtswidrigen begünstigenden Verwaltungsakt handelt. Das hängt bei einer Gestattung nach § 14 Abs. 2 WpÜG davon ab, ob der übersehene Mangel offensichtlich war oder nicht. Bei einem offensichtlichen Mangel hätte die BaFin die Gestattung nicht erteilen dürfen, sondern die Veröffentlichung untersagen müssen. Bei einem Mangel, der nicht von § 15 Abs. 1 WpÜG erfasst ist, war die Gestattung dagegen rechtmäßig⁵⁶.

(1) Eine danach *rechtmäßige Gestattung* dürfte nur unter den Voraussetzungen des § 49 Abs. 2 VwVfG widerrufen werden. Ein Widerruf kraft Rechtsvorschrift (§ 49 Abs. 2 Nr. 1 Alt. 1 VwVfG) scheidet hier aus; insbesondere ist § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG nicht als derartige Vorschrift anzusehen. Ebenso wenig kommt ein Widerruf nach § 49 Abs. 2 Nr. 1 Alt. 2 VwVfG in Betracht, denn eine Gestattung nach § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG darf nicht mit einem Widerrufsvorbehalt versehen werden: Da der Bieter einen Anspruch auf eine Gestattung nach § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG hat, sofern nicht die Voraussetzungen für eine Untersagung nach § 15

⁵² Beim freiwilligen Übernahmeangebot, weil der Bieter nunmehr seinen Plan durchführen kann, beim Pflichtangebot, weil ihm die Sanktionen der Untersagung bzw. der Nichtveröffentlichung nach §§ 38 Nr. 2 und 3, 59, 60 Abs. 1 erspart bleiben.

⁵³ Geibel in: Geibel/Süßmann, § 14 Rdn. 26.

⁵⁴ Geibel in: Geibel/Süßmann, § 14 Rdn. 30; allgemein zum Verwaltungsakt kraft Fiktion *Stelkens/Stelkens* in: *Stelkens/Bonk/Sachs*, VwVfG, 6. Aufl., 2001, § 35 Rdn. 52.

⁵⁵ *BegrRegE*, BT-Drucks. 14/7034 v. 5. 10. 2001, S. 62; *Cahn/Senger*, FB 2002, 277, 283; *Liebscher*, ZIP 2001, 853, 861 f.; *Thoma*, NZG 2002, 105, 107.

⁵⁶ Es ist allerdings schon im Ansatz unglücklich, dass die Unterscheidung zwischen rechtmäßiger und rechtswidriger Gestattung, die nach allgemeinem Verwaltungsrecht für die Aufhebbarkeit und ihre Modalitäten entscheidend ist, hier von der nachträglichen Beurteilung abhängt, ob der Mangel der Angebotsunterlage für die BaFin unter Ausschöpfung der ihr zur Verfügung stehenden Erkenntnismöglichkeiten offensichtlich war.

WpÜG vorliegen⁵⁷, richtet sich die Zulässigkeit eines Widerrufsvorbehalts nach § 36 Abs. 1 VwVfG. Ein solcher Vorbehalt ist nicht durch Rechtsvorschrift zugelassen. Ein Widerrufsvorbehalt, der sicherstellen soll, dass die gesetzlichen Voraussetzungen des Verwaltungsaktes erfüllt werden (§ 36 Abs. 1 Alt. 2 VwVfG), ist hier ebenfalls ausgeschlossen. Der in Frage stehende Verwaltungsakt ist die Gestattung nach § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG. Ihre Voraussetzung ist allein, dass kein Untersagungsgrund nach § 15 WpÜG vorliegt. Ob dies der Fall ist, muss die Behörde bereits zur Zeit der Gestattung beurteilen. Im Hinblick auf Nr. 2 ist die Gestattung zu erteilen, wenn kein offensichtlicher Verstoß gegen Vorschriften des WpÜG oder einer auf Grund des Gesetzes erlassenen Verordnung vorliegt. Das kann aber durch Widerrufsvorbehalt nicht sichergestellt werden.

Ist die Angebotsunterlage bereits im Zeitpunkt der Gestattung nach § 14 Abs. 2 WpÜG mangelhaft, ist auch ein Widerruf aufgrund nachträglich eingetretener Tatsachen nach § 49 Abs. 2 Nr. 3 VwVfG nicht möglich, denn dafür reichen neue Erkenntnisse über Tatsachen, die schon bei Erlass des Verwaltungsaktes vorlagen, nicht aus⁵⁸.

Schließlich dürfte auch ein Widerruf zur Verhütung oder Beseitigung schwerer Nachteile für das Gemeinwohl nach § 49 Abs. 2 Nr. 5 VwVfG praktisch kaum jemals in Betracht zu ziehen sein. Die Vorschriften des WpÜG über das Angebotsverfahren sollen zwar auch das öffentliche Interesse an der Erhaltung der Funktionsfähigkeit der Wertpapiermärkte schützen⁵⁹. Eine mögliche Beeinträchtigung dieses Interesses stellt aber regelmäßig keinen schweren Nachteil für das Gemeinwohl dar. Eine solche Störung ist vielmehr nur dann zu bejahen, wenn überragende Interessen der Allgemeinheit berührt sind⁶⁰.

Bei Anwendung der Regeln des Verwaltungsverfahrensrechts wäre daher der Widerruf einer Gestattung nach § 14 Abs. 2 WpÜG zur Veröffentlichung eines Angebotes, das keine zur Untersagung nach § 15 Abs. 1 WpÜG verpflichtenden Mängel aufweist, nicht zulässig. Dementsprechend kann die BaFin den Bieter nicht nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG verpflichten, ein auf Grund einer solchen Gestattung veröffentlichtes Angebot zu ändern, wenn sich nachträglich herausstellt, dass das Angebot nicht in jeder Hinsicht den Vorgaben des WpÜG und der WpÜG-AngebotsVO entspricht.

⁵⁷ Vgl. *Geibel* in: Geibel/Süßmann, § 14 Rdn. 26.

⁵⁸ Vgl. *Sachs* in: Stelkens/Bonk/Sachs, § 49 Rdn. 63 mit weiteren Nachw.

⁵⁹ BegrRegE zu § 4 Abs. 2 WpÜG, BT-Drucks. 14/7034 v. 5. 10. 2001, S. 36.

⁶⁰ Vgl. *Bonk* in: Stelkens/Bonk/Sachs, § 60 Rdn. 28.

Etwas anderes würde nur dann gelten, wenn § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG der BaFin eine die allgemeinen Regeln des § 49 VwVfG verdrängende Befugnis zum Erlass von Anordnungen geben würde, durch die in Rechtspositionen aufgrund einer vorhergehenden behördlichen Gestattung eingegriffen wird. In diesem Sinne ist die allgemeine Missstandsaufsicht indessen nicht zu verstehen. Die Problematik, dass sich nach Erteilung einer Genehmigung zusätzliche Anordnungen als notwendig erweisen, um einen gesetzmäßigen Zustand herzustellen, ist etwa aus dem Immissionsschutzrecht bekannt. § 17 BImSchG gestattet derartige Anordnungen gegenüber dem Betreiber einer genehmigungsbedürftigen Anlage zur Erfüllung der Pflichten nach diesem Gesetz und der auf seiner Grundlage erlassenen Rechtsverordnungen (Abs. 1 Satz 1) oder um die Allgemeinheit oder die Nachbarschaft ausreichend vor schädlichen Umwelteinwirkungen oder sonstigen Gefahren, Nachteilen oder Belästigungen zu schützen (Abs. 1 Satz 2). Die Regelung zeigt, dass es einer besonderen Grundlage für nachträgliche Anordnungen bedarf, durch die mit einer Genehmigung verbundene Rechte eingeschränkt werden. Enthält das Gesetz keine derartige Ermächtigung, gelten für nachträgliche Einschränkungen der Befugnisse, die eine behördliche Genehmigung gewährt, die Regeln des allgemeinen Verwaltungsrechts, namentlich die §§ 36, 48 und 49 VwVfG. Wie § 20 Abs. 4 Satz 2 WpÜG zeigt, gilt dies auch im Übernahmerecht. Danach kann eine Befreiung von der Berücksichtigung von Wertpapieren der Zielgesellschaft außer nach den Vorschriften des VwVfG auch dann widerrufen werden, wenn die Verpflichtung zur Mitteilung des Wegfalls der Voraussetzungen der Befreiung erfüllt worden ist. Dieser Bestimmung hätte es nicht bedurft, wenn die Auffangermächtigung des § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG eine hinreichende Grundlage für die nachträgliche Einschränkung begünstigender Verfügungen der BaFin wäre.

(2) Nach allgemeinem Verwaltungsverfahrensrecht könnte eine *rechtswidrige Gestattung* nach § 48 Abs. 1 VwVfG zurückgenommen werden. Rechtswidrig ist die Gestattung dann, wenn die Angebotsunterlage einen offensichtlichen Mangel i.S.v. § 15 Abs. 1 WpÜG enthält und die BaFin die Veröffentlichung daher hätte untersagen müssen. Es dürfte daher von vornherein nur um wenige Ausnahmefälle gehen.

War der Regelverstoß dem Bieter bekannt, steht der Rücknahme der Gestattung grundsätzlich nichts im Wege. Die Frage kann hier nur lauten, ob die Rücknahme mit Wirkung *ex tunc* oder nur mit Wirkung für die Zukunft erfolgen soll. Ob der Bieter im erstgenannten Fall der Sanktion des § 60 Abs. 1 Nr. 3 WpÜG wegen Vornahme einer Veröffentlichung ohne entsprechende Gestattung ausgesetzt wäre, hinge von der Reichweite der Rückwirkungsfiktion ab. Das gleiche

gilt im übrigen für die Verzinsungspflicht nach § 38 Nr. 2 WpÜG und den Rechtsverlust nach § 59 WpÜG, wenn man eine Veröffentlichung der Angebotsunterlage ohne Gestattung ebenso als Verstoß gegen § 35 Abs. 2 Satz 1 i.V.m. § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG behandelt wie das schlichte Unterlassen der Veröffentlichung.

Hat der Bieter die Gestattung hingegen nicht erschlichen, müssten ihm allerdings nach § 48 Abs. 3 VwVfG im Falle einer Rücknahme die Schäden ersetzt werden, die er aufgrund eines schutzwürdigen Vertrauens auf den Bestand der Gestattung erlitten hätte. Ob das Vertrauen des Bieters schutzwürdig ist, wenn sowohl er selbst als auch die BaFin einen offenkundigen Mangel der Angebotsunterlage übersehen haben, ist zweifelhaft, wird aber letztlich von den Umständen des Einzelfalls abhängen und ist im vorliegenden Zusammenhang von untergeordneter Bedeutung.

Entscheidend für die Ausgangsfrage nach der Zulässigkeit einer auf § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG gestützten Anordnung, durch die der Bieter zur Erhöhung der Gegenleistung verpflichtet werden soll, ist vielmehr, dass mit der Rücknahme der Gestattung das Angebotsverfahren in das Stadium zurückversetzt würde, in dem der BaFin (noch) keine ordnungsmäßige Angebotsunterlage vorliegt. Der Bieter wäre damit verpflichtet, eine dem Gesetz und der WpÜG-AngebotsVO entsprechende Angebotsunterlage zu erstellen und der BaFin zu übermitteln. Ebenso wie bei schlichter Nichterfüllung ließe sich diese Bieterpflicht im Fall der Rücknahme einer bereits erteilten Gestattung der Veröffentlichung nur in Ausnahmefällen auf der Grundlage einer Anordnung nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG im Wege des Verwaltungszwangs durchsetzen.

3. Einschreiten gegen unzulässige Abwehrmaßnahmen

Nach § 33 Abs. 1 WpÜG darf der Vorstand der Zielgesellschaft im Zeitraum zwischen der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebotes und der Veröffentlichung über das Ergebnis des Angebotes nach § 23 Abs. 2 Nr. 2 WpÜG keine Handlungen vornehmen, durch die der Erfolg des Angebotes verhindert werden könnte. Die Liste denkbarer Vereitelungsmaßnahmen reicht von der Verursachung kartellrechtlicher Hindernisse für die Übernahme über Vereinbarungen in Kreditverträgen wie etwa change of control Klauseln bis hin zu Kapitalmaßnahmen und der Veräußerung von Unternehmensbestandteilen⁶¹. Sind derartige Abwehrmaßnahmen geeignet, den Erfolg des Angebotes zu verhindern und ist auch

⁶¹ Für eine Übersicht und Diskussion von Abwehrmaßnahmen vgl. etwa *Röh* in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, § 33 Rdn. 54 ff.; *Hirte* in: KölnKommWpÜG, § 33 Rdn. 58 ff.; *Schwennicke* in: Geibel/Süßmann, § 33 Rdn. 20 ff.; *Hopt*, FS Lutter, 2000, S. 1361, 1386 ff.; *Maier-Reimer*, ZHR 165 (2001), 258, 262 ff.

keiner der Ausnahmetatbestände nach § 33 Abs. 1 Satz 2 oder Abs. 2 WpÜG erfüllt, können sie die ordnungsmäßige Durchführung des Verfahrens beeinträchtigen. In Ermangelung einer besonderen Befugnis zum Erlass von Verwaltungsakten ist darin allerdings nur dann ein Missstand zu sehen, gegen den die BaFin mit Anordnungen nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG einschreiten kann, wenn das Gesetz auch im übrigen keine hinreichenden Sanktionen vorsieht, um den Adressaten zu normgemäßem Verhalten zu bewegen und ein solches Durchsetzungsdefizit nicht bewusst in Kauf genommen ist.

Im Schrifttum werden eine ganze Reihe von Ansprüchen diskutiert, die von den Aktionären der Zielgesellschaft bei (drohenden) Verstößen gegen den Vorstand dieser Gesellschaft geltend gemacht werden können. Neben Unterlassungsansprüchen⁶² wird auf Schadensersatzansprüche der Gesellschaft⁶³, zu deren Durchsetzung unter den Voraussetzungen des § 147 AktG auch Aktionäre befugt sind, vor allem aber der Aktionäre selbst nach § 823 Abs. 2 i.V.m. § 33 WpÜG⁶⁴ verwiesen.

Es ist zwar umstritten, ob § 33 Abs. 1 Satz 1 WpÜG ein Schutzgesetz zugunsten der Aktionäre der Zielgesellschaft darstellt. Sinnvollerweise kann aber jedenfalls kein Zweifel daran bestehen, dass die Vorschrift den Interessen der Aktionäre dieser Gesellschaft dient, nicht dagegen den Bieter oder den Kapitalmarkt schützen soll⁶⁵. Das ergibt sich ohne weiteres daraus, dass nach § 33 Abs. 2 WpÜG das Verhinderungsverbot zur Disposition der Hauptversammlung steht. Auch die praktisch ohnehin wenig ergiebige Differenzierung zwischen dem Schutz der Aktionäre in ihrer Eigenschaft als Verbandsmitglieder und als Kapitalmarktteilnehmer und die Annahme, das Verhinderungsverbot diene nur dem Schutz des Anlegerinteresses⁶⁶, hat vor dem Hintergrund dieser Vorschrift wenig Überzeugungskraft, fehlt doch eine Begründung dafür, warum das Gesellschaftsorgan „Hauptversammlung“ mit qualifizierter Mehrheit über ein vom mitgliedschaftlichen Interesse zu unterscheidendes Desinvestitionsinteresse des Anlegers sollte verfügen können. Das Verhinderungsverbot des § 33 Abs. 1 WpÜG ist daher schlicht als Pflicht des Vorstands gegenüber den Aktionären zu verstehen. Die Kompetenz der BaFin nach § 60 Abs.

⁶² Dafür etwa *Hirte* in: KölnKommWpÜG, § 33 Rdn. 147 f.; *Röh* in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, § 33 Rdn. 136, beide mit weiteren Nachw.; dagegen etwa *Schwennicke* in: Geibel/Süßmann, § 33 Rdn. 86; vor Inkrafttreten des Übernahmegesetzes auch LG Düsseldorf, AG 2000, 233.

⁶³ Vgl. *Röh* in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, § 33 Rdn. 142 ff.; *Winter/Harbarth*, ZIP 2002, 1, 16.

⁶⁴ Dafür etwa *Röh* in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, § 33 Rdn. 150; dagegen *Schwennicke* in: Geibel/Süßmann, § 33 Rdn. 88; *Winter/Harbarth*, ZIP 2002, 1, 16.

⁶⁵ Zutr. *Maier-Reimer* ZHR 165 (2001), 258, 260 f.

⁶⁶ So etwa *Röh* in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, § 33 Rdn. 8; *Hirte* in: KölnKommWpÜG, § 33 Rn. 3; *Merkt*, ZHR 165 (2001), 224, 249 f.

1 Nr. 8 WpÜG, Verstöße gegen § 33 Abs. 1 Satz 1 WpÜG durch eine Geldbuße zu ahnden, ändert nichts an dieser Schutzrichtung des Verhinderungsverbotes⁶⁷.

Unabhängig davon, wie man die Effektivität der Rechtsbehelfe einschätzt, die das Aktiengesetz und das bürgerliche Recht den Aktionären gegenüber Pflichtverletzungen des Vorstandes einräumen, kann es nicht Sache der Kapitalmarktaufsicht sein, durch Anordnungen in diese vom Gesellschaftsrecht vorgegebene innergesellschaftliche Machtverteilung einzugreifen, solange es dem Gesetz nicht um die Interessen außerhalb des Verbandes stehender Dritter geht. Ein etwaiges gesellschaftsrechtliches Durchsetzungsdefizit wird vom Übernahmerecht in Kauf genommen. Ein Rückgriff auf die Auffangermächtigung des § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG zur Verhinderung unzulässiger Abwehrmaßnahmen scheidet daher aus.

III. Rechtsschutz Drittbetroffener gegenüber Maßnahmen der BaFin

1. Die Bedeutung der Öffentlichkeitsklausel des § 4 Abs. 2 WpÜG

Aus der Öffentlichkeitsklausel des § 4 Abs. 2 WpÜG wird im Schrifttum gefolgert, der Gesetzgeber habe Rechtsschutz Drittbetroffener ausschließen wollen⁶⁸. Dabei geht es zum einen um die Frage, ob Dritte die Möglichkeit haben, Anordnungen der BaFin anzugreifen, die nicht an sie selbst, sondern an einen anderen am Angebotsverfahren Beteiligten gerichtet sind, wenn die Interessen der Dritten durch diese Anordnung berührt sind. Zum anderen wird unter diesem Stichwort erörtert, ob Dritten Ansprüche gegen die Aufsichtsbehörde auf Einschreiten gegen andere am Angebotsverfahren Beteiligte und gegebenenfalls Amtshaftungsansprüche wegen unzureichender Aufsicht zustehen können.

a) § 4 Abs. 2 WpÜG als Regelung des Zwecks der behördlichen Tätigkeit

§ 4 Abs. 2 WpÜG verhält sich dem Wortlaut nach nur zum Zweck der Tätigkeit der BaFin bei der Anwendung des WpÜG. Auch in der Begründung zu dieser Regelung ist allein von der Wahrnehmung der Aufgaben und Befugnisse der Aufsichtsbehörde die Rede⁶⁹. Dagegen enthält

⁶⁷ In Anbetracht des durch die Dispositionsbefugnis der Hauptversammlung eindeutig bestimmten Schutzzwecks des Verhinderungsverbotes einerseits und der Verpflichtung der BaFin auf das öffentliche Interesse nach § 4 Abs. 2 WpÜG andererseits passt sich der Bußgeldtatbestand des § 60 Abs. 1 Nr. 8 WpÜG allerdings kaum in das System des Gesetzes ein.

⁶⁸ Vgl. *Stögmüller* in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, § 4 Rdn. 44; *Schüppen/Schweizer* in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, § 41 Rdn. 13; *Giesberts* in: KölnKommWpÜG, § 4 Rdn. 25 ff.; *Pohlmann* in: KölnKommWpÜG, § 48 Rdn. 68; *Steinmeyer/Hüger* § 4 Rdn. 5 ff.

⁶⁹ BegrRegE, BT-Drucks. 14/7034 v. 5. 10. 2001, S. 36; ebenso die Begründung zur Parallelvorschrift des § 4 Abs. 2 WpHG, BT-Drucks. 12/7918 v. 15. 6. 1994, S. 100, wo vom Zweck der Aufsichtstätigkeit die Rede ist.

die Vorschrift keine Aussage über den Zweck der Vorschriften über das Angebotsverfahren⁷⁰. Die Zwecksetzung des behördlichen Handelns ist nicht notwendigerweise deckungsgleich mit dem Zweck der Vorschriften, die von der Behörde anzuwenden sind. Anders wäre das allenfalls dann, wenn öffentliches Interesse und Individualinteresse stets in unüberbrückbaren Gegensatz zueinander stünden. Nur unter dieser Voraussetzung könnte man annehmen, dass der Normzweck vollständig durch den vom Gesetz an die Behörde gerichteten Anwendungsauftrag bestimmt würde.

Öffentliches Interesse und Individualinteresse schließen einander jedoch nicht in dem Sinne aus, dass entweder nur das eine oder nur das andere Interesse gefördert werden könnte. Gerade bei Gesetzen wie dem WpÜG, die die Funktionsfähigkeit des Marktes durch Stärkung der Rechte und des Informationsstandes der Marktteilnehmer verbessern sollen⁷¹, lässt sich der öffentliche Zweck ohne den Schutz individueller Belange nicht erreichen. Der Individualschutz muss dabei nicht nur bloßer Reflex des Gemeinwohlzwecks sein, sondern kann gleichrangig neben ihm stehen⁷². Dem Gesetzgeber steht es aber frei, die Überwachungsbehörde allein auf die Wahrung des öffentlichen Interesses zu verpflichten und die Verfolgung individueller Belange den Betroffenen selbst zu überlassen. Eine solche Maßgabe für das Behördenhandeln ändert nichts an dem auch individualschützenden Zweck einzelner Vorschriften des Gesetzes. Sie besagt lediglich, dass die Wahrung dieser Individualinteressen nicht Aufgabe der Überwachungsbehörde ist.

§ 4 Abs. 2 WpÜG schließt auch nicht etwa generell den Rechtsschutz der Personen gegenüber der BaFin aus, die von einem Übernahmeverfahren und der Aufsichtstätigkeit der Behörde in diesem Verfahren betroffen sind. Die Vorschrift enthält zunächst keine Aussage über die Rechtsbehelfe der Adressaten belastender Maßnahmen. Auch dort, wo Vorschriften unzweifelhaft nur dem öffentlichen Interesse dienen wie etwa im Steuerrecht ist, jedenfalls unter Geltung des GG, nie die Möglichkeit in Zweifel gezogen worden, sich gegen belastende Verfügungen zu wehren. Dementsprechend ist unbestritten und auch in der Begründung zu § 4 Abs. 2 WpÜG ausdrücklich hervorgehoben, dass die Vorschrift nicht den Rechtsschutz der Adressaten belastender Verwaltungsmaßnahmen ausschließt⁷³.

⁷⁰ Beide Gesichtspunkte werden im Schrifttum bisweilen zu Unrecht miteinander vermengt, vgl. etwa *Stögmüller* in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, § 4 Rdn. 44; *Giesberts* in: KölnKommWpÜG, § 4 Rdn. 25 ff.

⁷¹ Vgl. BegrRegE BT Drucks. 14/7034 v. 5. 10. 2001, S. 1 (zu B. II.), 27, 29 ff., 42 (zu § 11 II), 45 (zu § 14 III), 47 (zu § 17), 49 (zu § 21 IV), 50 (zu § 23 I), 55 ff. (zu §§ 31 ff.).

⁷² Zutr. *Pohlmann* in: KölnKommWpÜG § 48 Rn. 68.

⁷³ BegrRegE BT Drucks. 14/7034 vom 5. 10. 2001, S. 36.

Den Betroffenen können aber nicht nur Abwehrrechte, sondern auch Ansprüche auf Tätigwerden der Behörde zustehen. So hat etwa der Bieter einen Anspruch gegen die BaFin auf Erteilung einer Befreiung nach § 20 Abs. 1 WpÜG⁷⁴ oder einer Zulassung nach § 36⁷⁵ WpÜG, wenn die Voraussetzungen dieser Vorschriften erfüllt sind. Ebenso kann die BaFin dem Bieter gegenüber zur Erteilung einer Gestattung oder Befreiung nach §§ 10 Abs. 1 Satz 3, Abs. 2 Satz 3, 24 oder 37 Abs. 1⁷⁶ WpÜG oder zur Bewilligung einer Fristverlängerung nach § 14 Abs. 1 Satz 3 WpÜG⁷⁷ verpflichtet sein, wenn dies die einzige ermessensfehlerfreie Entscheidung darstellt. Von der Möglichkeit derartiger Ansprüche gegen die Behörde geht im übrigen auch § 48 Abs. 3 WpÜG aus, denn anderenfalls wäre eine Verpflichtungsbeschwerde nach dieser Vorschrift stets von vornherein zum Scheitern verurteilt.

§ 4 Abs. 2 WpÜG besagt also weder, dass alle Vorschriften, mit deren Anwendung die Aufsichtsbehörde befasst ist, ausschließlich dem öffentlichen Interesse dienen noch schließt die Öffentlichkeitsklausel generell den Rechtsschutz solcher Personen aus, deren vom Gesetz geschützte Interessen durch die Aufsichtstätigkeit der Behörde betroffen sind. Andererseits kann sich die Bedeutung von § 4 Abs. 2 WpÜG sinnvollerweise nicht in der Wiedergabe der Selbstverständlichkeit erschöpfen, dass eine staatliche Behörde nicht als Vertreterin von Partikularinteressen tätig wird, sondern dem Gemeinwohl verpflichtet ist.

Der Zweck der Vorschrift erschließt sich durch einen Blick auf die Entstehungsgeschichte des früheren § 6 Abs. 4 KWG⁷⁸, der als Vorbild für spätere wortgleiche Öffentlichkeitsklauseln in anderen Gesetzen⁷⁹ gedient hat. Die Regelung wurde als Reaktion auf zwei Urteile des BGH⁸⁰, die im Gefolge von Bankenzusammenbrüchen Amtshaftungsansprüche von Einlegern wegen unzureichender Aufsicht bejaht hatten, in das Gesetz eingefügt. Ausweislich der Gesetzesbegründung sollte durch die Vorschrift klargestellt werden, dass die Aufsichtstätigkeit keinen individualschützenden Charakter hat und dementsprechend Amtshaftungsansprüche von Personen, die nicht Adressaten aufsichtsbehördlicher Maßnahmen sind, ausgeschlossen sein

⁷⁴ Vgl. *Vogel* in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, § 20 Rdn. 20;

⁷⁵ Vgl. etwa v. *Bülow* in: KölnKommWpÜG, § 14 Rdn. 1.

⁷⁶ Vgl. dazu *Versteegen* in: KölnKommWpÜG, § 37 Rdn. 61.

⁷⁷ Vgl. *Seydel* in: KölnKommWpÜG, § 14 Rdn. 33; *Geibel* in: Geibel/Süßmann, § 14 Rdn. 19.

⁷⁸ Vgl. dazu auch *Schnorbus*, ZHR 166 (2002), 72, 83 ff.; die Vorschrift ist nunmehr wortgleich in Art. 1 § 4 Abs. 4 des Gesetzes über die integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht v. 22. 4. 2002, BGBl. I S. 1310 übernommen worden.

⁷⁹ Vgl. neben § 4 Abs. 2 WpÜG etwa auch § 4 Abs. 2 WpHG.

⁸⁰ BGHZ 74, 144 „Wetterstein“; BGHZ 75, 120 „Herstatt“.

sollen⁸¹. Konsequenz des Ausschlusses des Individualschutzes der Aufsichtstätigkeit ist darüber hinaus, dass Ansprüche auf Einschreiten der Behörde und den Erlass von Aufsichtsmaßnahmen nicht bestehen.

b) Keine verfassungsrechtlichen Bedenken gegen die Öffentlichkeitsklausel

Zwar werden gegen die Öffentlichkeitsklauseln der §§ 6 Abs. 4 KWG, 4 Abs. 2 WpÜG sogar insoweit verfassungsrechtliche Bedenken vorgetragen, als diese Regelungen den drittschützenden Charakter der Aufsichtstätigkeit und die daraus folgenden Konsequenzen ausschließen⁸². Jedenfalls im Rahmen des WpÜG sind derartige Zweifel indessen im Ergebnis unbegründet, soweit es um den Ausschluss des individualschützenden Charakters der Aufsichtstätigkeit und daraus folgender Haftungsansprüche und Ansprüche auf Einschreiten der Behörde geht. Die Einführung eines Verfahrens zur Regelung von Übernahmen ist nicht von Verfassungs wegen geboten gewesen. Der Rechtszustand vor Erlass des Übernahmegesetzes war mit den Grundrechten vereinbar. Ohne dieses Gesetz waren Bieter allenfalls durch gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Standards gebunden, etwa durch ein Verbot unzutreffender und irreführender Angaben. So weitgehende Gleichbehandlungs- und Publizitätspflichten, wie sie das WpÜG vorsieht, bestanden ebenso wenig wie eine behördliche Überwachung des Marktes für Unternehmensübernahmen. Daraus folgt ohne weiteres, dass Dritte, namentlich die Zielgesellschaft, ihre Aktionäre und Arbeitnehmer, jedenfalls von Verfassungs wegen keinen Anspruch auf weitergehenden Schutz durch Leistungs- und Schadensersatzansprüche gegen die Aufsichtsbehörde haben. Ob ihnen derartige Ansprüche zustehen, ist vielmehr eine Frage der Ausgestaltung des einfachen Rechts, die im Ermessen des Gesetzgebers liegt. Dementsprechend lässt sich beispielsweise aus den Grundrechten kein Anspruch der Zielgesellschaft gegen die BaFin auf Einschreiten gegen Angebote herleiten, die in der Absicht der Schädigung der Zielgesellschaft abgegeben werden⁸³: Gäbe es kein Übernahmegesetz, bestünde auch kein behördlicher Schutz, ohne dass dies verfassungsrechtlich zu beanstanden wäre.

⁸¹ Vgl. BegrRegE zu § 6 Abs. 3 KWG a.F., BT-Drucks. 10/1441 v. 14. 5. 1984, S. 20; Bericht des Finanzausschusses, BT-Drucks. 10/2510 v. 27. 11. 1984, S. 1 f.; ebenso zu § 4 Abs. 2 WpÜG *Schwennicke* in: Geibel/Süßmann, § 4 Rdn. 12

⁸² Zu § 6 Abs. 4 KWG vgl. etwa *Papier* in: MünchKommBGB, 3. Aufl., 1997, § 839 Rdn. 251; *Schenke/Ruthig*, NJW 1994, 2324 ff.; zu § 4 Abs. 2 WpÜG *Giesberts* in: KölnKommWpÜG, § 4 Rdn. 62 ff.; unentschieden *Steinmeyer/Häger*, Vorbemerkung vor §§ 41 ff. Rdn. 13 ff.; verfassungsrechtliche Bedenken im Ergebnis ablehnend *Schnorbus*, ZHR 166 (2002), 72, 89 ff.

⁸³ So aber *Giesberts* in: KölnKommWpÜG, § 4 Rdn. 68.

Dagegen lassen sich auch keine durchgreifenden Bedenken aus dem Gebot legislativer Konsequenz herleiten. Auf den ersten Blick liegt zwar der Einwand nicht fern, der Gesetzgeber sei zwar in der Bestimmung des Inhalts der Eigentumsrechts⁸⁴ frei, wenn er sich aber für eine bestimmte Ausgestaltung entschieden habe, genieße diese auch von Verfassungs wegen rechtlichen Schutz, der dementsprechend nicht kurzerhand durch einfaches Gesetz ausgeschlossen werden dürfe⁸⁵. Dieser Ansatz ist bereits im Ausgangspunkt nicht unbedenklich, denn er könnte durchaus dazu führen, dass eine wünschenswerte staatliche Wirtschaftsaufsicht wegen der damit verbundenen Haftungsrisiken erst gar nicht eingeführt wird. Selbst wenn man ihm aber im Grundsatz folgte, ergäbe sich daraus nicht die Unzulässigkeit eines Ausschlusses von Ansprüchen auf aufsichtsbehördliches Einschreiten ergeben. Die Ausgestaltung des Eigentumsrechts hinsichtlich der Aktien börsennotierter Unternehmen durch das WpÜG beschränkt sich nämlich nicht allein auf die Vorschriften der §§ 35 bis 39 WpÜG über das Pflichtangebot, sondern umfasst auch die vom Gesetz vorgesehenen Instrumente zur Durchsetzung dieser Regelungen. Erst beides zusammen ergibt ein vollständiges Bild über die Rechte, mit denen das WpÜG das Aktieneigentum angereichert hat.

Die von einem Angebotsverfahren Betroffenen könnten allerdings von Verfassungs wegen einen Anspruch darauf haben, durch behördliches Einschreiten nicht schlechter gestellt zu werden als sie ohne das WpÜG stünden. Soweit eine solche Schlechterstellung durch behördliche Anordnungen oder Maßnahmen gegenüber den Adressaten selbst betrifft, geht es von vornherein nicht um einen verfassungsrechtlich gebotenen Drittschutz: Der Betroffene kann vielmehr als Adressat der Maßnahme oder Verfügung von den vorgesehenen Rechtsbehelfen (Widerspruch und Beschwerde) Gebrauch machen.

Die Frage nach einem aus der Verfassung abzuleitenden Drittschutz durch Leistungs- oder Ersatzansprüche gegen die Aufsichtsbehörde könnte sich daher allenfalls bei drittbegünstigenden Maßnahmen mit nachteiliger Wirkung gegenüber dem Nichtadressaten oder bei ungleichmäßiger Gesetzesanwendung stellen. Hier ist vor allem an wettbewerbsverzerrende Eingriffe bei Vorliegen konkurrierender Übernahmeangebote zu denken. Sie können insbesondere dann vorliegen, wenn eines dieser Angebote gegen die Vorgaben des Gesetzes oder der WpÜG-AngebotsVO verstößt, die BaFin aber nicht gegen dieses Angebot einschreitet oder wenn zwar beide Angebote Mängel aufweisen, die zu ihrer Untersagung berechtigen würden, die BaFin

⁸⁴ Hier: des Inhalts des Aktieneigentums an börsennotierten Gesellschaften.

⁸⁵ Dieser Gedanke wurde in der Diskussion auf dem Symposium von Prof. Dr. *Gerald Spindler* vorgetragen.

jedoch nur eines von ihnen untersagt. Auch in derartigen Fällen verstößt der Ausschluss von Rechten des benachteiligten Bieters gegenüber der Aufsichtsbehörde auf Einschreiten gegenüber dem Konkurrenten nicht gegen die Verfassung. Der Betroffene ist auf derartige Rechte nicht angewiesen, denn er kann seine Interessen gegenüber dem Konkurrenten selbst wahrnehmen. Bei einem Bieterwettbewerb stellt ein gesetzes- oder verordnungswidriges Angebot eine gegen die guten Sitten verstoßende Handlung i.S.v. § 1 UWG dar, so dass der Konkurrent gegen seinen Mitbewerber Unterlassungsansprüche nach dieser Vorschrift geltend machen kann⁸⁶.

Macht schließlich die BaFin von ihrem Ermessen zur Erteilung von Befreiungen oder Fristverlängerungen⁸⁷ oder von ihren Ermittlungsbefugnissen nach § 40 WpÜG oder von der allgemeinen Anordnungsbefugnis nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG gegenüber Konkurrenten ungleichmäßig Gebrauch, reicht es aus, wenn der benachteiligte Wettbewerber sich durch Widerspruch und Anfechtungsbeschwerde gegen die Begünstigung des Konkurrenten zur Wehr setzen kann, sofern die Auslegung der betreffenden Vorschrift ergibt, dass auch das Interesse eines Mitbewerbers an gleichmäßiger Gesetzesanwendung geschützt ist.

c) Die Vereinbarkeit der Verpflichtung der Behörde auf das öffentliche Interesse mit dem Individualschutzzweck des materiellen Rechts

Die vorstehend erörterten Konsequenzen der Öffentlichkeitsklausel, namentlich der Ausschluss von Amtshaftungsansprüchen und von Ansprüchen Dritter auf Einschreiten der BaFin, betreffen allein den Zweck der behördlichen Aufsichtstätigkeit, nicht dagegen die Schutzrichtung des materiellen Rechts. Ein Ausschluss der Befugnis Dritter, Rechtsbehelfe gegen behördliche Verfügungen geltend zu machen, die zwar an einen anderen gerichtet sind, aber in rechtlich geschützte Interessen der Dritten eingreifen, ist weder durch das Anliegen der Vorschrift geboten noch mit allgemeinen Regeln des Rechtsschutzes gegenüber staatlicher Tätigkeit vereinbar. Danach ist das Verfahrensrecht ein Instrument zur Durchsetzung des materiellen Rechts. Soweit dieses zumindest auch dem Schutz Einzelner zu dienen bestimmt ist, können diese Rechtsschutz zur Abwehr von Eingriffen in ihre Rechte in Anspruch nehmen⁸⁸. Im vorliegenden Zusammenhang ist also der Zweck der einzelnen Vorschriften über das Angebotsverfahren

⁸⁶ Einschränkung *Schnorbus* ZHR 166 (2002), 72, 116 f. der solche Ansprüche nur dann bejaht, wenn sich der Bieter durch den Regelverstoß planmäßig einen Vorteil gegenüber einem gesetzestreuem Konkurrenten zu verschaffen versucht. Die Regelungen des WpÜG über das Angebotsverfahren sollen indessen auch eine fairen Wettbewerb um die Unternehmenskontrolle gewährleisten. Entgegen der Annahme von *Schnorbus* handelt sich also beim WpÜG nicht um ein wettbewerblich neutrales Gesetz.

⁸⁷ Vgl. etwa §§ 14 Abs. 1 Satz 3; Abs. 2 Satz 2; 15 Abs. 2, 28 Abs. 1 WpÜG

⁸⁸ Zutr. in diesem Sinne *Pohlmann* in: KölnKommWpÜG, § 48 Rdn. 39 ff., 59.

entscheidend, über den § 4 Abs. 2 WpÜG nichts aussagt. Soweit die Auslegung ergibt, dass eine Norm auch dem Interesse bestimmter von einem Angebotsverfahren Betroffener dient, können diese Rechtsschutz gegen Eingriffe der Behörde in die aus der betreffenden Vorschrift folgenden Rechte in Anspruch nehmen. Das muss unabhängig davon gelten, ob die Verletzung solcher Rechte durch unmittelbare Eingriffe, etwa im Weg eines belastenden Verwaltungsaktes, oder nur mittelbar durch Anordnungen erfolgt, die einen anderen begünstigen und dadurch die gesetzlich geschützten Interessen Dritter beeinträchtigen. § 4 Abs. 2 WpÜG stellt der Behörde keinen Freibrief für Eingriffe dieser zuletzt genannten Art aus.

Die grundsätzliche Anerkennung der Möglichkeit von Drittwiderspruch und Drittbeschwerde bei Verletzung individualschützender Vorschriften legt allerdings den Einwand nahe, die Bejahung von Individualschutz sei mit einem Streben nach Haftungsbefreiung unvereinbar⁸⁹. Der durch § 4 Abs. 2 WpÜG beabsichtigte Ausschluss von Amtshaftungsansprüchen könne konsequenterweise nicht zum Tragen kommen, wenn die BaFin durch begünstigende Verwaltungsakte mittelbar Vorschriften verletze, die dem Schutz Dritter dienen. Ein Ausschluss von Amtshaftungsansprüchen lasse sich daher nur dann begründen, wenn man den drittschützenden Charakter der Regelungen des WpÜG ausnahmslos verneine. Dieses Bedenken ist im Ergebnis jedoch bereits deswegen nicht berechtigt, weil Drittwiderspruch und Drittbeschwerde Rechtsmittel i.S.v. § 839 Abs. 3 BGB sind⁹⁰, deren schuldhafte Versäumung Amtshaftungsansprüche ausschließt. Die Anerkennung der Zulässigkeit dieser Rechtsbehelfe gegen begünstigende Verfügungen der BaFin mit drittbelastender Wirkung führt also auch dann nicht zu einer Beeinträchtigung des Haftungsausschlusszwecks der Öffentlichkeitsklausel, wenn man mit der herkömmlichen Lehre die Drittgerichtetheit einer Amtspflicht i.S.v. § 839 BGB mit Drittschutzzweck des materiellen Rechts gleichsetzt. Letzteres ist im übrigen logisch nicht zwingend. Gerade wenn ein Gesetz Regelungen wie § 4 Abs. 2 WpÜG enthält, kann es vielmehr auch so verstanden werden, dass ein Verwaltungsakt, zwar mit Widerspruch und Beschwerde angegriffen werden kann, wenn er in Rechte Dritter eingreift, die Behörde aber in haftungsrechtlicher Sicht keine Pflicht verletzt hat, die ihr gegenüber dem Dritten oblag, weil sie nur das öffentliche Interesse beachten musste. Öffentlichkeitsklauseln wären damit wiederum als Regelungen zu verstehen, die zwar nicht den Individualschutzzweck des materiellen Rechts

⁸⁹ Darauf hat in der Diskussion auf dem Symposium RA. Dr. *Michael Hoffmann-Becking* hingewiesen.

⁹⁰ Vgl. zum weiten Rechtsmittelbegriff dieser Vorschrift *Papier* in: MünchKommBGB § 839 Rdn. 327 f.

ausschließen, die Wahrung der durch das Gesetz geschützten Individualinteressen aber ausschließlich den Betroffenen überantworten.

Ob das WpÜG auch individualschützenden Charakter hat und ob dementsprechend Drittbetroffene mit Widerspruch und Beschwerde gegen Maßnahmen und Anordnungen der BaFin vorgehen können, die nicht an sie, sondern an einen anderen gerichtet sind, hängt daher von dem im Wege der Auslegung zu ermittelnden Zweck der einzelnen Normen des WpÜG ab. Auf der Grundlage des vorstehend entwickelten Verständnisses von § 4 Abs. 2 WpÜG kommt es dabei entscheidend darauf an, ob eine Vorschrift die Interessen einzelner von einem Angebotsverfahren Betroffener derart schützen will, dass ihnen Widerspruch und Beschwerde gegen Aufsichtsmaßnahmen der BaFin zustehen, die zwar an einen anderen Beteiligten gerichtet sind, aber ihre durch die betreffende Vorschrift geschützten Interessen beeinträchtigen. Neben den Interessen der von einem Übernahmeverfahren Betroffenen sind hier allerdings auch die anderen Ziele des Gesetzes, insbesondere die Gewährleistung einer zügigen Abwicklung von Angebotsverfahren⁹¹ zu berücksichtigen (dazu sogleich 2.). Soweit die Auslegung ergibt, dass ein solcher Individualschutzzweck zu bejahen ist, bedarf dieses Ergebnis schließlich einer Überprüfung anhand der Regelungen des Gesetzes über das Rechtsbehelfsverfahren (näher dazu 3.).

2. Drittschutz im WpÜG

Gegen den individualschützenden Charakter der Regelungen über das Angebotsverfahren lässt sich vor allem die Begründung des Finanzausschusses anführen, auf der die Streichung von § 42 des RegE beruht. Die Vorschrift sah eine Ersatzpflicht des Widerspruchsführers oder Beschwerdeführers für Schäden vor, die anderen Beteiligten durch missbräuchliches Einlegen von Widerspruch oder Beschwerde entstünden. Sie wurde gestrichen, weil nach Auffassung des Finanzausschusses Dritte durch Verfügungen der Aufsichtsbehörde nicht in ihren Rechten verletzt sein und demzufolge auch keinen als missbräuchlich zu qualifizierenden Rechtsbehelf einlegen könnten⁹².

Andererseits rechtfertigt die Regierungsbegründung die Vorschrift des § 49 WpÜG, der die aufschiebende Wirkung der Beschwerde auf wenige Fälle beschränkt, mit der Erwägung, dass anderenfalls eine zügige Durchführung des Verfahrens durch Einlegung von Widerspruch und

⁹¹ Vgl. dazu etwa BegrRegE, Allgemeiner Teil, BT-Drucks. 14/7034 v. 5. 10. 2001, S. 29; BegrRegE zu § 41 WpÜG, ebda., S. 63.

⁹² Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses, BT-Drucks. 14/7477 v. 14. 11. 2001, S. 53.

Beschwerde durch die Zielgesellschaft und ihre Aktionäre behindert werden könnte⁹³. Diese vom Finanzausschuss nicht veränderte Bestimmung setzt damit voraus, dass Regelungen über das Angebotsverfahren den Schutz der Zielgesellschaft und ihrer Aktionäre bezwecken und diese daher zur Geltendmachung von Rechtsbehelfen gegenüber aufsichtsbehördlichen Maßnahmen berechtigen können, die nicht an sie gerichtet sind⁹⁴. Ebenso ist § 41 Abs. 1 Satz 2 WpÜG, der ein Widerspruchsverfahren u.a. dann für entbehrlich erklärt, wenn ein Abhilfebescheid erstmalig eine Beschwer enthält, nur unter Voraussetzung sinnvoll, dass Vorschriften des Gesetzes zum Schutz bestimmter Personen bestimmt sind, denen Rechtsbehelfe gegen eine Beeinträchtigung der daraus folgenden Rechte durch Maßnahmen der Aufsichtsbehörde auch dann zur Verfügung stehen, wenn sie nicht selbst Adressaten dieser Maßnahmen sind⁹⁵.

Schließlich ist an zahlreichen Stellen der Begründung davon die Rede, es gehe dem Gesetz um die Stärkung der Rechte und des Informationsstandes der Marktteilnehmer⁹⁶. Damit soll zwar zugleich die Funktionsfähigkeit des Marktes verbessert werden. Das bedeutet aber nicht, dass die Stärkung der Position der von Übernahmen Betroffenen nur ein Mittel zur Förderung dieses öffentlichen Zwecks und der Individualschutz ein bloßer Reflex des Institutionenschutzes wäre: Die beiden Ziele stehen nicht notwendigerweise in einem Widerstreit, der eine Unterordnung des einen unter das andere erfordern würde. Zudem wäre ein paternalistisches System der Bevormundung durch die Aufsichtsbehörde kaum dazu geeignet, das Vertrauen der Marktteilnehmer zu stärken, von dem wiederum die erhoffte Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Marktes abhängt. Dafür ist vielmehr die Gewissheit erforderlich, nicht dem Gutdünken der Behörde ausgeliefert zu sein, sondern deren Entscheidungen jedenfalls dann gerichtlich überprüfen lassen zu können, wenn eigene Interessen betroffen sind, für deren Durchsetzung kein anderer Weg zur Verfügung steht.

Mit Ausnahme der eingangs erwähnten Passage im Bericht des Finanzausschusses sprechen also die Materialien und vor allem das Gesetz selbst dafür, dass zumindest einzelne Vorschriften über das Angebotsverfahren auch individualschützenden Charakter haben. Welche Regelungen dies sind und welche der von ihnen Betroffenen in den Schutzbereich einbezogen sind, kann nur eine

⁹³ BegrRegE zu § 50 des Entwurfs (nach der Streichung des § 42 RegE durch den Finanzausschuss: § 49 WpÜG), BT-Drucks. 14/7034 v. 5. 10. 2001, S. 65.

⁹⁴ Zutr. *Schnorbus*, ZHR 166 (2002), 72, 87 f.

⁹⁵ Vgl. auch hierzu *Schnorbus*, ZHR 166 (2002), 72, 88 f.

⁹⁶ Vgl. BegrRegE BT Drucks. 14/7034 v. 5. 10. 2001, S. 1 (zu B. II.), 27, 29 ff., 42 (zu § 11 Abs. 2), 45 (zu § 14 Abs. 3), 47 (zu § 17), 49 (zu § 21 Abs. 4), 50 (zu § 23 Abs. 1), 55 ff. (zu §§ 31 ff.).

Analyse der jeweiligen Norm ergeben. Im folgenden sollen die Regelung der §§ 14 Abs. 2 Satz 1, 15 Abs. 1 Nr. 1 und 2 WpÜG über die Freigabe des Angebots (dazu sogleich a) und die Befreiungsvorschriften der §§ 36, 37 WpÜG (dazu b) auf ihren Drittschutzcharakter untersucht werden.

a) Drittschutz nach §§ 14 Abs. 2 Satz 1, 15 Abs. 1 Nr. 1 und 2 WpÜG

Die Gestattung, die der BaFin übermittelte Angebotunterlage zu veröffentlichen, ist ein den Bieter begünstigender Verwaltungsakt⁹⁷. Die BaFin darf eine solche Gestattung nur dann ausdrücklich erteilen oder durch Untätigkeit das Eingreifen der Gestattungsfiktion nach § 14 Abs. 2 Satz 1 Alt. 2 WpÜG verursachen, wenn die Unterlage keine gravierenden Mängel i.S.v. § 15 Abs. 1 Nr. 1 und 2 WpÜG aufweist, die die Behörde zur Untersagung des Angebots verpflichten. Die von § 15 Abs. 2 Nr. 1 und 2 WpÜG in Bezug genommenen Vorschriften über den Inhalt der Angebotsunterlage sollen vor allem den Aktionären der Zielgesellschaft eine informierte Entscheidung über die Annahme des Angebots ermöglichen⁹⁸. Die Haftungsregelung des § 12 WpÜG zeigt, dass mit diesen Angaben nicht nur die Funktionsfähigkeit des Marktes verbessert, sondern auch der Schutz der Adressaten eines Angebots sichergestellt werden soll.

Daraus folgt allerdings noch nicht ohne weiteres, dass die Aktionäre der Zielgesellschaft befugt wären, mit Widerspruch und Anfechtungsbeschwerde gegen eine dem Bieter zu Unrecht erteilte Gestattung vorzugehen. Die Frage, ob §§ 14 Abs. 2 Satz 1, 15 Abs. 1 Nr. 1 und 2 WpÜG Drittschutz in diesem Sinne entfalten, lässt sich vielmehr erst dann abschließend beantworten, wenn die weiteren Ziele des Gesetzes, insbesondere das Anliegen einer zügigen Abwicklung von Angebotsverfahren, sowie etwaige weitere Möglichkeiten der Aktionäre der Zielgesellschaft, wegen einer unrichtigen oder unvollständigen Angebotsunterlage gegen den Bieter vorzugehen, bei der Auslegung berücksichtigt worden sind.

Anders als der Widerspruch des Bieters gegen eine Untersagung nach § 15 Abs. 1 WpÜG hätte der Widerspruch eines Aktionärs der Zielgesellschaft gegen eine Gestattung nach § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG grundsätzlich aufschiebende Wirkung, denn § 42 WpÜG bezieht sich nicht auf Maßnahmen der BaFin nach dieser Vorschrift. Der Bieter dürfte also die Angebotsunterlage bis zur Entscheidung des Beschwerdegerichts nicht veröffentlichen. Selbst wenn man annehmen würde, das Gericht könne entsprechend § 50 Abs. 1 WpÜG oder analog §§ 80a Abs. 1 Nr. 1, 80

⁹⁷ Vgl. oben, zu Fn. 52.

⁹⁸ Vgl. BegrRegE zu § 11 WpÜG, BT-Drucks. 14/7034 v. 5. 10. 2001, S. 41 f.

Abs. 2 Nr. 4 VwGO die sofortige Vollziehung der Gestattung anordnen⁹⁹, wäre damit dem Bieter, aber auch denn annahmewilligen Aktionären der Zielgesellschaft, nicht geholfen, denn bis zur Entscheidung des Beschwerdegerichts in der Hauptsache wäre die Zulässigkeit des Angebots zweifelhaft. Für den Fall einer Aufhebung der Gestattung würde sich, ebenso wie im Fall ihrer rückwirkenden Rücknahme nach § 48 VwVfG¹⁰⁰, zunächst die Frage nach der Anwendbarkeit der Sanktionsvorschriften der §§ 38 Nr. 2, 59, 60 Abs. 1 Nr. 3 WpÜG stellen. Vor allem aber wären gemäß § 15 Abs. 3 Satz 2 WpÜG zwischenzeitlich durchgeführte Erwerbsgeschäfte zwischen dem Bieter und den Aktionären der Zielgesellschaft nichtig. Ein Widerspruch gegen eine Gestattung nach § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG würde damit im Ergebnis das Angebotsverfahren vollständig zum Erliegen bringen.

Demgegenüber wären die Aktionäre der Zielgesellschaft nicht rechtlos gestellt, wenn §§ 14 Abs. 2 Satz 1, 15 Abs. 1 Nr. 1 und 2 WpÜG keinen drittschützenden Charakter hätten. Zunächst schließt die Gestattung der Veröffentlichung des Angebotes es nicht aus, den Aktionären die Informationen zugänglich zu machen, auf die sich im Rahmen von Widerspruch und Beschwerde die Behauptung der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angebotsunterlage stützen würde. Aktionäre, die vom Mangel der Angebotsunterlage keine Kenntnis haben, können den Bieter und anderen die für die Angebotsunterlage verantwortlichen Personen nach § 12 WpÜG im Verfahren nach § 66 WpÜG auf Schadensersatz in Anspruch nehmen. Die Gestattung der Veröffentlichung schließt derartige zivilrechtliche Ansprüche nicht aus.

Belange des Aktionärsschutzes und das Interesse an einer zügigen Abwicklung des Angebotsverfahrens sind hier gegenläufig. Während aber das Individualinteresse an der Vermeidung unzutreffender oder unvollständiger Entscheidungsgrundlagen auch auf andere Weise als durch ein Vorgehen gegen eine Gestattung nach § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG geschützt werden kann, ließe sich eine rasche Abwicklung des Angebotsverfahrens bei Bejahung der drittschützenden Wirkung der Regelungen über die Gestattung nicht gewährleisten. Obwohl die Anforderungen an die Angebotsgrundlage, deren Verletzung die BaFin zur Untersagung der Veröffentlichung verpflichtet, auch dem Interesse der Aktionäre der Zielgesellschaft dienen, ist daher im Ergebnis deren Befugnis, Gestattungen nach § 14 Abs. 2 WpÜG anzufechten, zu verneinen.

⁹⁹ Vgl. etwa *Pohlmann* in: KölnKommWpÜG, § 50 Rdn. 1 f.

¹⁰⁰ Vgl. dazu oben II. 2. c) cc).

b) Befreiungen nach §§ 36, 37 WpÜG

Befreiungen des Bieters durch die BaFin nach §§ 36, 37 WpÜG i.V.m. §§ 8 ff WpÜG-AngebotsVO haben zur Folge, dass den Aktionären der Zielgesellschaft das anderenfalls von Gesetzes wegen zustehende Recht genommen wird, ihre Aktien im Rahmen eines Pflichtangebotsverfahrens zu einem angemessenen Preis an den Bieter zu veräußern. Damit soll dem Schutzbedürfnis der Aktionäre Rechnung getragen werden, die sich nach einem Kontrollwechsel einem neuen kontrollierenden Aktionär gegenüber sehen¹⁰¹. Das Pflichtangebot ist damit vor allem den Interessen der Aktionäre der Zielgesellschaft zu dienen bestimmt. Eine ermessensfehlerhafte Befreiung von den Pflichten aus § 35 WpÜG greift in dieses zum Schutz der Aktionäre vorgesehene Recht ein. Anders als im Fall der zu Unrecht erfolgten Gestattung einer Veröffentlichung der Angebotsgrundlage können die Aktionäre nach Bestandskraft der Befreiung keinerlei Ansprüche gegen den Bieter geltend machen, denn auch ein rechtswidriger Verwaltungsakt entfaltet Tatbestandswirkung und bindet damit die Zivilgerichte¹⁰². Ebenso sind wegen § 4 Abs. 2 WpÜG Amtshaftungsansprüche ausgeschlossen. Ohne die Möglichkeit, Befreiungen nach §§ 36, 37 WpÜG anzufechten, wären die Aktionäre behördlichen Eingriffen in ihre gesetzlich geschützten Interessen ausgeliefert.

Dieses Ergebnis ließe sich allenfalls dann mit dem Anliegen der Regelungen über das Pflichtangebot vereinbaren, wenn Anfechtungsrechte der Aktionäre zu untragbaren Folgen für die Durchführung des Angebotsverfahrens oder für den Bieter führen würde. Derartige Konsequenzen sind indessen nur dann zu befürchten, wenn Widerspruch und Beschwerde aufschiebende Wirkung entfalten. Unter diesen Umständen müsste der Bieter den Aktionären ein Pflichtangebot unterbreiten, das diese bis zum Ablauf der Frist nach §§ 39, 16 Abs. 1 WpÜG annehmen könnten. Käme das Beschwerdegericht nach Ablauf der Annahmefrist zu dem Ergebnis, dass die Befreiung dem Bieter zu Recht erteilt und Widerspruch und Beschwerde daher unbegründet waren, stünde der Bieter vor nahezu unüberwindlichen praktischen Schwierigkeiten, wenn er seine Gegenleistung von den (früheren) Aktionären der Zielgesellschaft zurückfordern wollte. Dieser Gefahr lässt sich indessen durch Anordnung der sofortigen Vollziehung der Befreiungsverfügung analog § 50 Abs. 1 WpÜG oder analog §§ 80a Abs. 1 Nr. 1, 80 Abs. 2 Nr. 4 VwGO begegnen.

¹⁰¹ BegrRegE zu § 35 Abs. 2 WpÜG, BT-Drucks. 14/7034 v. 5. 10. 2001, S. 60.

¹⁰² Vgl. BGH NJW 1991, 701; Zöller/*Gummer*, § 13 GVG Rdn. 45 mit weiteren Nachw.

Bis zur Entscheidung des Beschwerdegerichts muss der Bieter daher seine Pflichten aus § 35 WpÜG nicht erfüllen, ohne dass er Sanktionen nach §§ 38, 59 oder 60 WpÜG ausgesetzt wäre¹⁰³. Das gilt auch dann, wenn die Befreiung im Beschwerdeverfahren aufgehoben wird. Die gerichtliche Aufhebung eines Verwaltungsakts wirkt zwar regelmäßig auf den Zeitpunkt seines Erlasses zurück¹⁰⁴. Damit stellt sich die Frage, ob die Pflichten des Bieters aus § 35 Abs. 1 und 2 WpÜG in diesem Fall rückwirkend wieder aufleben. Gegen eine solche Rückwirkung spricht aber, dass der Bieter mit der Zustellung der Befreiungsverfügung grundsätzlich davon ausgehen darf, weder seine Kontrollposition noch eine Angebotunterlage veröffentlichen zu müssen. Von diesen Pflichten erlangt er erst in dem Zeitpunkt Kenntnis, in dem ihm der gerichtliche Beschluss zugestellt wird. Nach § 35 Abs. 1 Satz 2 WpÜG beginnt die Frist, binnen derer der Bieter seine Kontrollposition nach § 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG veröffentlichen muss, erst mit Erlangung der Kenntnis oder der auf Fahrlässigkeit beruhenden Unkenntnis von der Kontrolle. Demnach sollen die Pflichten des Bieters nach § 35 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 Satz 1 WpÜG erst entstehen, wenn sie ihm zumindest in Folge von Fahrlässigkeit unbekannt geblieben sind. Diese Wertung beansprucht auch für den Fall der gerichtlichen Aufhebung einer Befreiung Geltung. In entsprechender Anwendung von § 35 Abs. 1 Satz 2 WpÜG entstehen die Pflichten des Bieters in solchen Fällen daher erst mit der Zustellung des gerichtlichen Beschlusses. Etwas anders gilt nur dann, wenn sich der Bieter den Dispens unter Vorspiegelung falscher Tatsachen erschlichen hat¹⁰⁵, da er dann von seiner Angebotspflicht Kenntnis hat. In diesem Fall sind auch unter Mitwirkung des Bieters gefasste Hauptversammlungsbeschlüsse anfechtbar.

Die mit der Anfechtungsbeschwerde verbundene Verzögerung des Angebotsverfahrens belastet den Bieter daher nicht in unvertretbarer Weise und stellt für die Aktionäre der Zielgesellschaft im Vergleich zur Versagung der Anfechtungsbefugnis zweifellos das kleinere Übel dar.

¹⁰³ Im Vorfeld der Befreiungsverfügung und des Widerspruchs suspendiert die fristgerechte Stellung eines Befreiungsantrags nach § 37 Abs. 1 WpÜG i.V.m. § 8 WpÜG-AngebotsVO den Bieter von den Pflichten der § 35 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 Satz 1 WpÜG. Ein solcher Suspensiveffekt ist zwar im WpÜG oder der WpÜG-AngebotsVO nicht ausdrücklich angeordnet. Er folgt aber zum einen aus der Erwägung, dass der Bieter anderenfalls die Pflichten erfüllen müsste, um die es im Befreiungsantrag geht, um etwaige Sanktionen nach §§ 38, 59 und 60 WpÜG zu vermeiden, den Pflichten nachkommen, von deren Erfüllung er gerade befreit werden möchte. Für einen Suspensiveffekt des Befreiungsantrags spricht zum anderen die Regierungsbegründung zu § 8 WpÜG-AngebotsVO. Der Gesetzgeber möchte durch die kurze Antragsfrist und deren Gleichlauf mit der Frist des § 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG eine längere Ungewissheit hinsichtlich der Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots vermeiden und eine rasche Klarstellung der Pflichten des Bieters erreichen (vgl. BegrRegE, BT-Drucks. 14/7034 v. 5. 10. 2001, S. 81). Bis zur Entscheidung über den Antrag muss der Bieter demzufolge die Pflichten aus § 35 Abs. 1 und 2 WpÜG nicht erfüllen (ebenso Meyer in: Geibel/Süßmann, § 36 Rdn. 6).

¹⁰⁴ Vgl. Kopp/Schenke, VwGO, 13. Aufl., 2003, § 113 Rdn. 8 mit Nachw.

¹⁰⁵ So im Ergebnis auch Steinmeyer/Häger, § 59 Rdn. 11.

3. Anfechtungsbefugnis Dritter und das Rechtsbehelfsverfahren des WpÜG.

Das Beschwerdeverfahren ist als verwaltungsprozessuale Klage einschließlich eines verwaltungsverfahrensrechtlichen Vorverfahrens ausgestaltet¹⁰⁶. Im Verwaltungsprozess und im vorgeschalteten Widerspruchsverfahren bestimmt sich die Befugnis zur Geltendmachung von Widerspruch und (Anfechtungs- oder Verpflichtungs-) Klage nach § 42 Abs. 2 VwGO. Widerspruchs- und Klagebefugnis folgen danach dem materiellen Recht. Wer geltend machen kann, in eigenen Rechten verletzt zu sein, hat auch die Möglichkeit, sich mit Rechtsbehelfen zur Wehr zu setzen. Das gebietet nicht zuletzt Art. 19 Abs. 4 GG¹⁰⁷.

Nach dem Wortlaut von § 48 Abs. 2 WpÜG steht zwar die Beschwerde nur den am Verfahren vor der BaFin Beteiligten i.S.v. § 13 VwVfG¹⁰⁸ zu. Danach wären Dritte nicht beschwerdebefugt, die infolge einer nicht an sie gerichteten Verfügung in ihren Rechten beeinträchtigt würden. Andererseits könnte ein am Verfahren vor der BaFin Beteiligter sogar eine ihn begünstigende Verfügung mit der Beschwerde angreifen¹⁰⁹. Angesichts dieser Ergebnisse eines wortlautgetreuen Gesetzesverständnisses besteht im Schrifttum besteht Einigkeit darüber, dass § 48 Abs. 2 WpÜG den Kreis der Beschwerdeberechtigten nur unvollkommen beschreibt. Zur Korrektur werden verschiedene Vorschläge unterbreitet.

Sie bezwecken zum einen die Beschränkung der Widerspruchs- und Beschwerdebefugnis auf solche Beteiligte, die durch das Verhalten der Bundesanstalt nachteilig betroffen sind. Zu diesem Zweck wird § 48 Abs. 2 WpÜG hinsichtlich der am Verwaltungsverfahren Beteiligten um das Merkmal der materiellen Beschwer ergänzt. Sie soll dann zu bejahen sein, wenn der Beschwerdeführer geltend machen kann, durch eine Verfügung oder durch ihr Unterbleiben in seinen rechtlichen oder wirtschaftlichen Interessen beeinträchtigt zu sein¹¹⁰. Beteiligung am Verwaltungsverfahren und Interessenbeeinträchtigung müssen also kumulativ vorliegen, damit Widerspruch und Beschwerde zulässig sind.

¹⁰⁶ Vgl. etwa *Pohlmann* in: KölnKommWpÜG, § 48 Rdn. 4; *Schnorbus*, ZHR 166 (2002), 72, 92.

¹⁰⁷ Vgl. BegrRegE zu § 63 Abs. 2 GWB BT-Drucks. II/1158, S. 51.

¹⁰⁸ Für die Geltung des Beteiligtenbegriffs dieser Vorschrift im Rahmen des WpÜG vgl. *Schnorbus*, ZHR 166 (2002), 72, 98; *Pohlmann* in: KölnKommWpÜG, § 48 Rn. 31, 39 mit weiteren Nachw.; a.A. offenbar Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zu § 53 WpÜG-E (jetzt: § 52 WpÜG) BT-Drucks. 14/7477 v. 14. 11. 2001, S. 53, wonach in Verfahren vor der BaFin ausschließlich der Adressat einer Verfügung bzw. derjenige, der geltend mache, einen Anspruch auf Erlass einer Verfügung zu haben, beteiligt sei, während eine Hinzuziehung Dritter nicht erfolge.

¹⁰⁹ Vgl. *Pohlmann* in: KölnKommWpÜG, § 48 Rdn. 32.

¹¹⁰ Vgl. etwa *Zehetmeier-Müller/Grimmer* in: Geibel/Stüßmann § 48 Rn. 22; ebenso in der Sache *Steinmeyer/Häger* § 48 Rn. 26; enger *Schüppen/Schweitzer* in Haarmann/Riehmer/Schüppen § 48 Rn. 14: Betroffenheit in rechtlichen Interessen erforderlich.

Demgegenüber ist richtiger Ansicht nach die Beteiligeneigenschaft im Verwaltungsverfahren keine notwendige Voraussetzung für die Beschwerdebefugnis. § 48 Abs. 2 WpÜG ist vielmehr dahin zu verstehen, dass derjenige nicht beschwerdebefugt ist, der es versäumt hat, sich durch einen möglichen Widerspruch gegen eine Verfügung zu wehren oder einen Beiladungsantrag zu stellen¹¹¹. Die Befugnis, Anfechtungswiderspruch einzulegen und Anfechtungsbeschwerde zu erheben hat entsprechend § 42 Abs. 1 VwGO wer geltend machen kann, durch die angegriffene Verfügung in seinen Rechten verletzt zu sein (Anfechtungsbeschwerde)¹¹².

Das Erfordernis der Verfahrensbeteiligung hat, soweit es um die Anfechtungsbeschwerde geht, für den Drittschutz keine darüber hinausgehende Bedeutung: Wer zunächst nicht am Verfahren vor der Bundesanstalt beteiligt ist, aber infolge der an einen Dritten gerichteten Verfügung der Bundesanstalt in seinen Interessen beeinträchtigt ist, kann sich durch das Einlegen eines Widerspruchs die Stellung eines Verfahrensbeteiligten und damit die Beschwerdebefugnis verschaffen. Auf Zulässigkeit und Begründetheit des Widerspruchs kommt es insoweit nicht an¹¹³.

Denkbar ist weiterhin eine Beteiligung nach § 13 Abs. 1 Nr. 4, Abs. 2 VwVfG, soweit der Ausgang des Verfahrens vor der Bundesanstalt rechtsgestaltende Wirkung für Dritte hat. Eine Gestaltungswirkung ist dann zu bejahen, wenn die in Betracht kommende Entscheidung unmittelbar die Rechte Dritter begründet, ändert oder aufhebt¹¹⁴. Eine Beteiligung am Verfahren vor der Bundesanstalt kraft notwendiger Hinzuziehung hängt also entscheidend davon ab, ob dem Dritten subjektive Rechte zustehen, deren Bestand oder Inhalt vom Ausgang des Verfahrens abhängt.

Die notwendige Hinzuziehung nach § 13 Abs. 1 Nr. 4, Abs. 2 Satz 2 VwVfG wird zwar im Schrifttum für bedeutungslos gehalten, weil der Gesetzgeber durch § 4 Abs. 2 WpÜG subjektive Rechte Dritter generell ausgeschlossen habe¹¹⁵. Die Vorschrift betrifft indessen richtiger Ansicht nach allein subjektive Rechte gegenüber der Bundesanstalt auf Einschreiten gegen Dritte¹¹⁶. Rechte der vom Übernahmeverfahren Betroffenen untereinander sind hingegen nicht ausgeschlossen. Auch insoweit kann aber der Ausgang des Verwaltungsverfahrens durchaus Gestaltungswirkung entfalten. Besonders deutlich wird dies am Beispiel einer Befreiung nach §

¹¹¹ Zutr. Pohlmann in: KölnKommWpüG, § 48 Rdn. 50.

¹¹² Pohlmann in: KölnKommWpüG, § 48 Rdn. 59; ebenso in der Sache *Schnorbus*, ZHR 166 (2002), 72, 100.

¹¹³ Vgl. *Schnorbus*, ZHR 166 (2002), 72, 100; *Bonk/Schmitz* in: Stelkens/Bonk/Sachs, § 13 Rdn. 13, 46.

¹¹⁴ *Bonk/Schmitz* in: Stelkens/Bonk/Sachs, § 13 Rdn. 38.

¹¹⁵ *Schnorbus*, ZHR 166 (2002), 72, 101 f.

¹¹⁶ Vgl. oben III. 1. a).

37 WpÜG. Sie hat zur Folge, dass den Aktionären der Zielgesellschaft der anderenfalls von Gesetzes wegen zustehende Anspruch gegen den Bieter auf Abnahme ihrer Aktien gegen angemessene Gegenleistung genommen wird. Der Umstand, dass es dabei nicht um einen Anspruch gegen die Behörde, sondern gegen den Bieter geht, ändert nichts am Erfordernis der notwendigen Hinzuziehung. Entscheidend ist allein, dass die Befreiung gestaltend auf Rechte aufgrund von Vorschriften des WpÜG einwirkt. Soweit sie ihr bekannt sind, hat die Bundesanstalt die von der Gestaltungswirkung Betroffenen nach § 13 Abs. 2 Satz 2 VwVfG von der Einleitung des Verfahrens zu benachrichtigen und auf deren Antrag hin zu dem Verfahren hinzuzuziehen.

Die hier entwickelte Auffassung von der Reichweite der Öffentlichkeitsklausel des § 4 Abs. 2 WpÜG müsste allerdings überdacht werden, wenn die soeben geschilderten Konsequenzen für die Beschwerdebefugnis und die Verfahrensbeteiligung Dritter zu für die Praxis untragbaren Folgen führen würden.

a) Drittschutz und Akteneinsichtsrecht

Bedenken könnten insbesondere aus dem Akteneinsichtsrecht der am Verwaltungsverfahren Beteiligten nach § 29 VwVfG resultieren. Das zeigt gerade das soeben erwähnte Beispiel der Erteilung einer Befreiung nach § 37 WpÜG. Wenn hier alle Aktionäre der Zielgesellschaft als notwendig hinzuzuziehende Dritte ein Recht zur Einsicht in die Akten der Bundesanstalt hätten, könnte dies zum einen die Arbeit der Bundesanstalt lähmen. Zum anderen könnte ein solches Einsichtsrecht in Konflikt mit berechtigten Geheimhaltungsinteressen des Bieters und möglicherweise auch der Zielgesellschaft geraten.

Unzumutbare Beeinträchtigungen der Tätigkeit der Bundesanstalt wären indessen mit einem Akteneinsichtsrecht auch dann nicht verbunden, wenn zahlreiche Aktionäre der Zielgesellschaft von der Möglichkeit der Beteiligung am Verwaltungsverfahren nach § 13 Abs. 1 Nr. 4, Abs. 2 Satz 2 VwVfG und dem damit verbundenen Recht zur Einsichtnahme in die Behördenakten Gebrauch machen würden. Nach § 18 VwVfG könnte die Bundesanstalt die Aktionäre zur Bestellung eines gemeinsamen Vertreters auffordern, der allein das Einsichtsrecht ausüben dürfte. Die angemessene Frist i.S.v. § 18 Abs. 1 Satz 1 VwVfG, nach deren erfolglosem Ablauf die Behörde gemäß § 18 Abs. 1 Satz 2 VwVfG von Amts wegen einen gemeinsamen Vertreter bestellen könnte, darf im Hinblick auf das Beschleunigungsbedürfnis im Übernahmeverfahren knapp bemessen werden.

Berechtigten Geheimhaltungsinteressen der anderen Beteiligten lässt sich nach § 29 VwVfG angemessenen Rechnung tragen. Zunächst besteht das Einsichtsrecht ohnehin nur insoweit, als die Geltendmachung oder Verteidigung der rechtlichen Interessen der Beteiligten es erfordert (§ 29 Abs. 1 Satz 1 VwVfG). Darüber steht das Akteneinsichtsrecht nach § 29 Abs. 2 VwVfG unter einem doppelten Vorbehalt: Die Einsichtnahme darf weder die ordnungsgemäße Aufgabenerfüllung durch die Behörde noch berechnigte Geheimhaltungsinteressen des Staates, der Verfahrensbelegten oder dritter Personen beeinträchtigen. Schließlich gewährt § 30 VwVfG den Beteiligten einen Geheimhaltungsanspruch gegen die Behörde.

b) Drittschutz und notwendige Hinzuziehung im Verwaltungsverfahren

Eine Hinzuziehung Dritter, insbesondere der Aktionäre der Zielgesellschaft im Verfahren über die Erteilung von Befreiungen nach §§ 36, 37 WpÜG stellt die BaFin nicht vor unüberwindliche Schwierigkeiten. § 13 Abs. 2 Satz 1 VwVfG verlangt eine Hinzuziehung nur, wenn ein entsprechender Antrag gestellt wird, bevor die Entscheidung ergangen ist. Eine Benachrichtigungspflicht nach § 13 Abs. 2 Satz 2 VwVfG besteht nur insoweit, als die vom Ausgang des Verfahrens Betroffenen der Behörde bekannt sind, was bei den Aktionären einer börsennotierten Gesellschaft regelmäßig nicht der Fall sein wird. Auch schreibt § 13 Abs. 2 Satz 2 VwVfG keine bestimmte Art der Benachrichtigung vor. Sollte die Benachrichtigung einer großen Zahl Betroffener erforderlich sein, könnte die Behörde die Benachrichtigungspflicht analog § 44 WpÜG durch Veröffentlichung im Bundesanzeiger erfüllen: Der Antrag auf Erteilung einer Befreiung von den Pflichten nach § 35 WpÜG ist zwar selbst keine Verfügung nach § 37 WpÜG, aber doch notwendige Vorstufe einer solchen Entscheidung.

c) Drittschutz und Lauf der Rechtsbehelfsfristen.

Nach § 70 Abs. 1 VwGO beträgt die Widerspruchsfrist einen Monat seit Bekanntgabe des Verwaltungsaktes. Gemäß § 70 Abs. 2 i.V.m. 58 Abs. 1 VwGO beginnt der Lauf der Monatsfrist allerdings nur, wenn der dem Betroffenen bekanntgegebene Verwaltungsakt eine Rechtsbehelfsbelehrung enthält; anderenfalls gilt nach § 58 Abs. 2 VwGO eine Jahresfrist für den Widerspruch.

Die Bekanntgabe an Drittbetroffene, die ein Anfechtungsrecht haben, insbesondere an die Aktionäre der Zielgesellschaft, scheint auf den ersten Blick problematisch, denn die als Regel vorgesehene Bekanntgabe an die einzelnen Beteiligten nach § 41 Abs. 1 VwVfG kommt nicht in Betracht. Das VwVfG und das WpÜG bieten jedoch mindestens zwei Auswege aus diesem

Dilemma: Zum einen kann nach § 41 Abs. 3 Satz 1 VwVfG die individuelle Bekanntgabe eines Verwaltungsaktes durch seine öffentliche Bekanntmachung ersetzt werden, wenn dies durch Rechtsvorschrift zugelassen ist. § 44 WpÜG, der eine Veröffentlichung der Entscheidungen der BaFin im Bundesanzeiger gestattet, lässt sich als solche Vorschrift verstehen.

Zum anderen kann nach § 41 Abs. 1 Satz 2 VwVfG die Bekanntgabe auch an einen Bevollmächtigten erfolgen. Bevollmächtigter i.S. dieser Regelung ist auch ein gemeinsamer Vertreter nach §§ 17, 18 VwVfG.

IV. Fazit

Bei der Bestimmung von Eingriffsbefugnissen der BaFin jenseits der vom Gesetz vorgesehenen besonderen Kompetenzen ist Zurückhaltung geboten: Die Auffangermächtigung nach § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG ist keine Allzweckwaffe nach Art der polizeilichen Generalklausel, sondern soll lediglich die besonderen Ermittlungs- und Eingriffsbefugnisse der Behörde dort ergänzen, wo diese Befugnisse auch im Zusammenwirken mit anderen Rechtsfolgen von Pflichtverstößen nicht ausreichen, um die Regelungen des Gesetzes durchzusetzen und das Gesetz dieses Sanktionsdefizit auch nicht bewusst in Kauf nimmt. In den praktisch wichtigen Fällen der Erzwingung von Pflichtangeboten, der Änderung von Angeboten nach ihrer Veröffentlichung und des Einschreitens gegen unzulässige Abwehrmaßnahmen ist danach für den Rückgriff auf § 4 Abs. 1 Satz 3 WpÜG kaum Raum.

Beim Rechtsschutz Dritter gegenüber der BaFin verfolgt das Gesetz eine mittlere Linie: Amtshaftungsansprüche wegen fehlerhafter Aufsicht und Ansprüche auf Einschreiten der Behörde sind durch die Öffentlichkeitsklausel des § 4 Abs. 2 WpÜG in verfassungsrechtlich unbedenklicher Weise ausgeschlossen. Dagegen besagt § 4 Abs. 2 WpÜG nichts über die Schutzrichtung der Regelungen über das Angebotsverfahren. Die Vorschrift steht dementsprechend nicht einer Anfechtung begünstigender Verfügungen durch Dritte entgegen, soweit das Gesetz auch den Schutz ihrer Interessen bezweckt. Daher sind insbesondere Aktionäre der Zielgesellschaft befugt, mit Widerspruch und Beschwerde gegen Befreiungen nach §§ 36 und 37 WpÜG vorzugehen, die in ihr Recht auf Abgabe eines Pflichtangebotes eingreifen.

ILF



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT