



Philipp Rulf

## Die Zurechnungstatbestände des WpHG und WpÜG

Auslegung und Abgrenzung  
der Zurechnungstatbestände  
des § 22 WpHG und des § 30 WpÜG



# 1. Kapitel – Einleitung, Problemstellung und Gang der Untersuchung

## A. Einleitung

In den vergangenen zehn Jahren hat der deutsche Gesetzgeber das Kapitalmarktrecht in Deutschland grundlegend überarbeitet. Alle heute geltenden wesentlichen Gesetze für Kapitalmarktteilnehmer wurden in dieser Zeit erstmalig erlassen<sup>1</sup> oder insgesamt neu gefaßt<sup>2</sup> und seitdem laufend aktualisiert<sup>3</sup> und den internationalen bzw. europäischen Rahmenbedingungen angepaßt. Diese gesetzgeberische Aktivität des deutschen Gesetzgebers trägt der wachsenden (volks-)wirtschaftlichen Bedeutung des Kapitalmarktes in Deutschland Rechnung. Waren im Jahre 1995 noch ca. 660 Unternehmen an deutschen Börsen notiert,<sup>4</sup> waren es im Jahr 2008 bereits ca. 1.026 Unternehmen,<sup>5</sup> deren Marktkapitalisierung insgesamt 774,36 Mrd. €<sup>6</sup> betrug und an denen insgesamt 9,8 Millionen Bundesbürger Aktien hielten.<sup>7</sup> Von den zehn größten M&A-Deals unter Beteiligung deutscher Unternehmen im Jahre 2008 im Gesamtvolumen von ca. 55,5 Mrd. € erfolgten zwei Unternehmensübernahmen im Gesamtvolumen von ca. 16 Mrd. € durch öffentliche Übernahmeangebote über die Börse.<sup>8</sup> Diese wachsende Bedeutung des Kapitalmarktes spiegelt sich auch in der Entwicklung der Mitteilungen über die Veränderungen von Stimmrechtsanteilen gemäß § 21 ff. WpHG wider, die von 194 im Jahre 1995<sup>9</sup> auf 8.242 im Jahre 2008<sup>10</sup> angestiegen sind. Eine Bestrebung des deutschen Gesetzgebers war und ist es daher die Funktionsfähigkeit des deutschen Kapitalmarktes zu gewährleisten und zu stärken, insbesondere auch im Hinblick auf seine internationale Wettbewerbsfä-

---

1 Bsp. Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 20.12.2001; Wertpapierprospekt-Gesetz vom 20.06.2005.

2 Bsp. Börsengesetz vom 21.06.2002; Gesetz über den Wertpapierhandel vom 09.09.1998; Wertpapier-Verkaufprospektgesetz vom 09.09.1998.

3 Bsp. durch das Übernehmerrichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 08.07.2006, das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 05.01.2007, das Finanzmarkttrichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 16.07.2007.

4 Jahresbericht 1995 des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel, [www.bafin.de](http://www.bafin.de).

5 Jahresbericht 2008 der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, [www.bafin.de](http://www.bafin.de).

6 [www.deutsche-boerse.de](http://www.deutsche-boerse.de).

7 [www.dai.de](http://www.dai.de).

8 *Sven Kunisch*, der deutsche M & A Markt 2008, [www.ma-online.de](http://www.ma-online.de).

9 Jahresbericht 1995 des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel, [www.bafin.de](http://www.bafin.de).

10 Jahresbericht 2008 der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, [www.bafin.de](http://www.bafin.de).

higkeit. Der deutsche Gesetzgeber hat erkannt, daß ein wesentliches Element hierfür das Vertrauen der Anleger und damit deren Schutz ist. Beides soll insbesondere durch das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 20.12.2001 sowie das Gesetz vom Wertpapierhandel vom 09.09.1998 gewährleistet werden.

## **B. Problemstellung**

Wesentlicher Bestandteil des am 01.01.2002 in Kraft getretenen Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen vom 20.12.2001 war die Einführung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (im Folgenden „WpÜG“). Dieses Gesetz trat an die Stelle des freiwilligen – wenig wirkungsvollen – Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission und führte in Deutschland erstmals verbindliche Rechtsregeln für öffentliche Angebote zum Erwerb von Wertpapieren in Form von freiwilligen Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten (im Folgenden „öffentliche Angebote“) ein. Im Gegensatz zu anderen führenden Finanzmärkten hatte man hierauf in Deutschland bisher verzichtet. Zur Gewährleistung eines fairen und geordneten Verfahrens bei öffentlichen Angeboten sind ausweislich der Gesetzesbegründung bestimmte Grundsätze zu beachten, zu denen insbesondere die Stärkung der rechtlichen Stellung von Minderheitsaktionären bei einer möglichen Unternehmensübernahme gehört.

Die Stärkung der rechtlichen Stellung von Minderheitsaktionären soll unter anderem durch das im WpÜG vorgesehene Pflichtangebot gemäß § 35 WpÜG gewährleistet werden, das der Erwerber der Kontrolle über die „Zielgesellschaft“ abzugeben hat. Hierdurch wird dem Minderheitsaktionär die Möglichkeit zum Austritt aus der Gesellschaft nach einem erfolgten Kontrollwechsel gegeben. Der Begriff der Kontrolle gemäß § 29 Abs. 2 WpÜG wird rein formal verstanden. Maßgeblich ist allein, ob jemand an der Zielgesellschaft 30 % der Stimmrechtsanteile unmittelbar hält oder ihm diese auf Grund des § 30 WpÜG zugerechnet werden. Eine wichtige Vorbedingung für die Ermittlung von Stimmrechtsanteilen bilden transparente Beteiligungsverhältnisse, die lediglich durch eine Mitteilung und Veröffentlichung von Beteiligungen erreicht werden können.

Die Pflicht zur Mitteilung und Veröffentlichung von bedeutenden Beteiligungen an börsennotierten Gesellschaften war vor Einführung des WpÜG bereits Gegenstand der §§ 21 ff. des Wertpapierhandelsgesetzes vom 09.09.1998 (WpHG), durch die Artikel 4 Abs. 1 der Transparenzrichtlinie 1988 umgesetzt wurde.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> Die §§ 21 ff. WpHG setzten ursprünglich die Richtlinie 88/627/EWG vom 12.12.1988 über die bei Erwerb und Veräußerung einer bedeutenden Beteiligung an einer bör-

In der Einsicht, daß Veränderungen wesentlicher Stimmrechtsbeteiligungen zugleich wichtige Hinweise auf bevorstehende Unternehmensübernahmen geben können, hat der Gesetzgeber in Artikel 2 des Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen auch die §§ 21 ff. WpHG geändert. Gesetzgeberisches Motiv der Änderungen war es, u. a. eine weitgehende Parallelität zwischen den Mitteilungspflichten der §§ 21 ff. WpHG und der damit einhergehenden Beteiligungspublizität sowie dem Übernahmerecht zu schaffen. Hierzu hat der Gesetzgeber den Anwendungsbereich der §§ 21 ff. WpHG an das WpÜG angepaßt und die Zurechnungstatbestände des § 22 WpHG bei der Ermittlung von Stimmrechtsanteilen dem Wortlaut des § 30 WpHG angeglichen. Nach dem Willen des Gesetzgebers sollte hierdurch zur Vermeidung von Irritationen am Kapitalmarkt eine einheitliche Zurechnung von Stimmrechten nach dem WpÜG und dem WpHG gewährleistet werden.<sup>12</sup> An dieser einheitlichen Auslegung hielt der Gesetzgeber auch bei den nachträglichen Änderungen beider Gesetze fest.<sup>13</sup>

Problematisch ist hierbei, daß der Gesetzgeber mit typisierten sowie abstrakten, nicht eindeutig abgrenzbaren Zurechnungstatbeständen arbeitet, die zudem nicht auf die materiell-rechtliche Zuordnung von Stimmrechten abstellen. Die Abgrenzung der einzelnen Tatbestände kann nur durch eine Auslegung erreicht werden. Die Auslegung einer Norm hat über den Wortlaut der Norm hinaus vor dem Hintergrund der Gesetzessystematik und des Gesetzeszweckes sowie der daran anknüpfenden Rechtsfolgen zu erfolgen, wobei wiederum ihre Entstehungs- und Entwicklungsgeschichte zu berücksichtigen ist. Unklar ist vor diesem Hintergrund, ob die Zurechnungstatbestände des § 30 WpÜG und des § 22 WpHG identisch anzuwenden sind. Denn die unterschiedliche Gesetzessystematik und der unterschiedliche Gesetzeszweck des WpÜG und des WpHG – vor allem unter Berücksichtigung der an die Erfüllung von Zurechnungstatbeständen anknüpfenden verschiedenen Rechtsfolgen – lassen Zweifel aufkommen, ob eine identische Anwendung immer sachgerecht ist.

Da sich aber bisher weder eine klare Verwaltungspraxis der BaFin noch eine „gefestigte“ Rechtsprechung oder eine einheitliche Auffassung im Schrifttum

---

sennotierten Gesellschaft zu veröffentlichenden Informationen (ABl. EG L 348 vom 17.12.1988, S. 62 ff., nachfolgend auch „Transparenzrichtlinie 1988“ genannt) um. Mittlerweile ist die Transparenzrichtlinie 1988 in den Artikeln 10 – 16 der Richtlinie 2004/109/EG vom 15.12.2004 über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Information aufgegangen (ABl. EG L Nr. 390 vom 31.12.2004, S. 38 ff., nachfolgend „Transparenzrichtlinie 2004“ genannt).

12 Bundestag-Drucksache 14/7034, S. 1 (53).

13 Bundestag-Drucksache 16/2498, S. 1 (57).

herausgebildet hat, resultiert hieraus eine erhebliche Rechtsunsicherheit in der Rechtspraxis. Gleichzeitig knüpfen weitgehende und einschneidende Rechtsfolgen sowohl in zivilrechtlicher als auch in ordnungswidrigkeitlicher Sicht an das Erreichen bestimmter Schwellenwerte auf Grund der nach den Zurechnungstatbeständen ermittelten Stimmrechtsanteilen an.

Ziel dieser Untersuchung ist es daher, den Anwendungsbereich der einzelnen Zurechnungstatbestände des WpHG und des WpÜG herauszuarbeiten. Die Grenzen der einzelnen Tatbestände sollen hergeleitet werden, um eine größere Planungssicherheit in der Rechtspraxis zu erlangen und möglicherweise bestehende Unterschiede herauszuarbeiten.

### **C. Gang der Untersuchung**

Der Anwendungsbereich der einzelnen Zurechnungstatbestände des WpÜG und des WpHG kann nur im Wege der Auslegung ermittelt werden. Vorbereitend sind zunächst die Rahmenbedingungen einer Auslegung zu erarbeiten.

Als historischer Hintergrund werden hierzu im zweiten Kapitel einführend die Entstehungs- und Entwicklungsgeschichte des WpÜG und des WpHG skizziert. Innerhalb der Entstehung und Entwicklung des WpÜG ist insbesondere der europäische Hintergrund mit der auf europäischer Ebene seit Jahrzehnten andauernden Diskussion um eine Übernahmerichtlinie und die in diesem Zusammenhang zahlreichen Entwürfe der 13. Richtlinie (Übernahmerichtlinie) der Europäischen Kommission, die 2004 im Erlaß der Übernahmerichtlinie mündeten, hervorzuheben. Auf innerstaatlicher Ebene sind der Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission beim Bundesministerium der Finanzen vom 14. Juli 1995, der Gesetzesentwurf der SPD-Fraktion vom Juli 1997, die Empfehlungen der Börsensachverständigenkommission vom 17.05.2000 und die im weiteren Gesetzgebungsverfahren erarbeiteten Entwürfe eines Übernahmegesetzes zu betrachten. Im Rahmen der Darstellung der Entwicklungs- und Entstehungsgeschichte WpHG sind insbesondere die Transparenzrichtlinien 1988, 2001 und 2004 nebst den Vorschlägen der Europäischen Kommission und der Stellungnahmen des Europäischen Parlaments sowie die Materialien des deutschen Gesetzgebungsverfahrens und die nachfolgenden Änderungen hervorzuheben.

Nach der Aufbereitung des historischen Hintergrundes und den sich daraus ergebenden Schlußfolgerungen für die spätere Auslegung der Zurechnungstatbestände werden im dritten Kapitel die Regelungen zu den Zurechnungstatbeständen in § 22 WpHG und § 30 WpÜG im jeweiligen Regelungssystem des WpHG und des WpÜG eingeordnet, um ihre jeweilige Funktion und die anknüpfenden

Rechtsfolgen herauszuarbeiten. Es wird sich hierbei zeigen, daß für die Auslegung des § 22 WpHG Sinn und Zweck der Mitteilungspflichten nach §§ 21 ff. WpHG und für § 30 WpÜG Sinn und Zweck des Pflichtangebotes nach § 35 WpÜG von besonderer Bedeutung sind.

Ausgehend von den Ergebnissen des zweiten und dritten Kapitels werden daher im vierten Kapitel Sinn und Zweck der Mitteilungspflichten nach den §§ 21 ff. WpHG sowie des Pflichtangebotes nach § 35 WpÜG untersucht.

Im fünften Kapitel werden die Zurechnungstatbestände des § 22 WpHG und des § 30 WpÜG sodann anhand der Ergebnisse des zweiten, dritten und vierten Kapitels ausgelegt, nachdem zuvor die Frage der Auslegungspriorität zwischen beiden Vorschriften beantwortet wurde.

Das sechste Kapitel schließt mit einer Zusammenfassung dieser Untersuchung.