

# Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz: WpÜG

Beurskens / Ehrlicke / Ekkenga

2. Auflage 2021  
ISBN 978-3-406-62748-4  
C.H.BECK

# Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

Kommentar

von

**Dr. Michael Beurskens, LL.M.**

Professor an der Universität Passau

**Dr. Ulrich Ehrlicke, LL.M., M.A.**

Professor an der Universität zu Köln

**Dr. Jens Ekkenga**

Professor an der Universität Gießen

unter Mitarbeit von

**Dr. Carsten Schirmacher**

Universität Gießen

2. Auflage 2021



C.H. BECK

Zitervorschlag:

Beurskens/Ehricke/Ekkenga/*Bearbeiter* WpÜG § ... Rn ...

Im Einzelnen haben bearbeitet:

Einl.	Dr. Jens Ekkenga/Dr. Carsten Schirmmacher
§§ 1–3	Dr. Michael Beurskens
§§ 4–9	Dr. Ulrich Ehricke
§§ 10–26	Dr. Michael Beurskens
§§ 27, 28	Dr. Jens Ekkenga/Dr. Carsten Schirmmacher
§§ 29–31	Dr. Michael Beurskens
§§ 32–39c	Dr. Jens Ekkenga/Dr. Carsten Schirmmacher
§§ 40–68	Dr. Ulrich Ehricke

  
**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG  
[www.beck.de](http://www.beck.de)

ISBN 978 3 406 62748 4

© 2021 Verlag C. H. Beck oHG  
Wilhelmstraße 9, 80801 München

Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH  
Am Fliegerhorst 8, 99947 Bad Langensalza

Satz: Jung Crossmedia Publishing GmbH  
Gewerbestraße 17, 35633 Lahnau

Umschlag: Druckerei C. H. Beck Nördlingen

  
chbeck.de/nachhaltig

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier  
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

## Vorwort zur 2. Auflage

Die Verabschiedung des WpÜG im Deutschen Bundestag jährt sich im Oktober 2021 zum zwanzigsten Mal, die erste Auflage dieses Werks erschien vor achtzehn Jahren. Damals waren viele Elemente des Gesetzes völlig neu in der deutschen Rechtskultur und das Reservoir der Erfahrungen aus der Praxis in weiten Teilen noch überschaubar.

Vieles hat sich seither geändert: Der Gesetzgeber musste schon früh die zunächst rein nationale Regelung auf die europarechtlichen Vorgaben der Übernahmerichtlinie abstimmen. In der Praxis hat sich das WpÜG bewährt, einige Ecken und Kanten konnten im Zusammenspiel mit Wissenschaft und Aufsichtsbehörden abgeschliffen werden, an anderer Stelle machte sich die Rechtsprechung mit aufsehenerregenden Entscheidungen – etwa in den viel diskutierten Fällen „Postbank“ und „WMF“ – um die Weiterentwicklung des Übernahmerechts verdient. Die Einzelheiten der Stimmrechtszurechnung werden allerdings nach wie vor lebhaft diskutiert – allein sieben Änderungen des § 30 in den letzten 15 Jahren geben davon ein beredtes Zeugnis.

Damit ist nur ein kleiner Ausschnitt der zahlreichen Entwicklungen angesprochen, die in der Summe zu einer weitgehenden Neubearbeitung wesentlicher Abschnitte Anlass gaben. Auch der Kreis der Bearbeiter hat sich verändert: An die Stelle von *Jürgen Oechler*, der dankenswerterweise sein Manuskript zur weiteren Überarbeitung zur Verfügung stellte, ist *Michael Beurskens* getreten, den Platz als Co-Autor von *Jens Ekkenga* nimmt statt *Dirk Schulz* jetzt *Carsten Schirmmacher* ein.

Doch auch wenn vieles im Fluss ist, bleiben Konstanten: *Ulrich Ehricke* kommentiert weiterhin die §§ 40–69 und in dieser zweiten Auflage auch die §§ 4–9. Unverändert ist auch die Herangehensweise, an einigen Stellen den Blick über die Grenze zu wagen und auf den Erfahrungsschatz ausländischer Rechtsordnungen zurückzugreifen, sofern die aufkommenden Fragestellungen dazu Anlass geben.

Dieser Kommentar lebt weiterhin von der Verbindung von Wissenschaft und Praxis. Dabei sind die Autoren und der Verlag für Hinweise, Anregungen und Kritik sehr dankbar.

*Michael Beurskens* dankt *Thimo Brand*, *Franziska Gehann*, *Christoph Halder*, *Felix Hein* und *Tim Steppan* für intensive Diskussionen, hilfreiche Anregungen und zahllose Anpassungen und Ergänzungen der Textvorlage. Darüber hinaus gebührt Frau *Maria Renji* und *Marleen Berg*, *Florian Heß* und *Zoe Schomburgk* besonderer Dank für die gründliche Durchsicht, Koordination und sprachliche Kontrolle. Insbesondere aber beruht auch die Neuauflage der kommentierten Paragraphen auf den herausragenden Vorarbeiten von *Jürgen Oechler*.

*Ulrich Ehricke* dankt allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern am Institut für Europäisches Wirtschaftsrecht der Universität zu Köln für Ihre Unterstützung. Ganz besonderer Dank gilt meiner Sekretärin Frau *Indra Gilde* für ihre unerschöpfliche Geduld und die Gesamtkoordination.

*Jens Ekkenga* und *Carsten Schirmmacher* danken für die Bewältigung der Schreib- und Korrekturarbeiten Frau *Michaela Noske* und für die Hilfe bei der finalen Aktualisierung Herrn *Niklas Horst*.

Passau, Köln und Gießen, im Mai 2021

*Michael Beurskens*  
*Ulrich Ehricke*  
*Jens Ekkenga*

## Aus dem Vorwort zur 1. Auflage

Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) vom 20. Dezember 2001 regelt einen Grenzbereich zwischen Kapital- und Gesellschaftsrecht. Gestalten die §§ 10ff. WpÜG den rechtlichen Rahmen für den außerbörslichen Wertpapiererwerb mit Ausnahme des Paketkaufs, so konkretisieren die §§ 33ff. WpÜG eine Reihe gesellschaftsrechtlicher Pflichten im Verhältnis von Vorstand und Gesellschaft (§ 33 WpÜG) sowie Mehrheits- und Minderheitsgesellschafter (§§ 31, 32, 35ff. WpÜG) für den Fall des Wechsels der Kontrollmehrheit in der Hauptversammlung. Die wissenschaftliche Auseinandersetzung belegt darüber hinaus die paradigmatische Bedeutung des Verfahrensrechts der §§ 40ff. WpÜG für den Rechtsschutz gegen Maßnahmen der neugeschaffenen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Die folgende Darstellung nimmt nicht nur die erste Phase der Gesetzesrezeption in sich auf, die bekanntlich nicht wenige monographische und erläuternde Werke hat entstehen lassen. Sie wertet auch die Ergebnisse der viel länger währenden wissenschaftlichen Auseinandersetzung um Tenderverfahren und Takeover in der deutschen Rechtswissenschaft aus. Über weite Strecken bliebe das Werk dennoch ein blasses Artefakt, könnten die Erläuterungen nicht an das praktische Expertenwissen des britischen und amerikanischen Rechts anschließen. Im Rechtsvergleich erweisen sich gerade der City Code on Takeovers and Mergers und in etwas geringerem Maße auch die Ausführungsvorschriften der Securities and Exchange Commission (SEC) als unschätzbare praktischer Erfahrungsschatz, der gesetzliche Anwendungsprobleme und Interessenskonflikte im deutschen Recht bereits jetzt voraussehen lässt. Durch Anknüpfung vor allem an sie hoffen die Autoren, internationalen Praxisbezug herstellen zu können. Ergänzend zur Erläuterung der Einzelvorschriften wurden schließlich auch die beiden Themenfelder "Due Diligence" und Finanzierung des Übernahmeangebots unter Bezugnahme auf § 71a AktG in die Darstellung eingearbeitet, weil diese in unlösbarem systematischen Zusammenhang zur hier dargestellten Rechtsmaterie stehen. (...)

Dieser Kommentar lebt von der Verbindung von Wissenschaft und Praxis. Dabei sind die Autoren und der Verlag für Hinweise, Anregungen und Kritik sehr dankbar.

Die Verfasser

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur 2. Auflage . . . . .	V
Aus dem Vorwort zur 1. Auflage . . . . .	VI
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XI
Einleitung . . . . .	1

## Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)

### Abschnitt 1. Allgemeine Vorschriften

§ 1	Anwendungsbereich . . . . .	19
§ 2	Begriffsbestimmungen . . . . .	60
§ 3	Allgemeine Grundsätze . . . . .	86

### Abschnitt 2. Zuständigkeit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

§ 4	Aufgaben und Befugnisse . . . . .	114
§ 5	[aufgehoben] . . . . .	123
§ 6	[aufgehoben] . . . . .	132
§ 7	Zusammenarbeit mit Aufsichtsbehörden im Inland . . . . .	140
§ 8	Zusammenarbeit mit zuständigen Stellen im Ausland . . . . .	148
§ 9	Verschwiegenheitspflicht . . . . .	156

### Abschnitt 3. Angebote zum Erwerb von Wertpapieren

§ 10	Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots . . . . .	168
§ 11	Angebotsunterlage . . . . .	215
§ 11a	Europäischer Pass . . . . .	254
§ 12	Haftung für die Angebotsunterlage . . . . .	257
§ 13	Finanzierung des Angebots . . . . .	274
Anh. § 13:	Das Problem des Leveraged Buy-out und das Verbot des § 71a Abs. 1 AktG . . . . .	294
§ 14	Übermittlung und Veröffentlichung der Angebotsunterlage . . . . .	316
§ 15	Untersagung des Angebots . . . . .	331
§ 16	Annahmefristen; Einberufung der Hauptversammlung . . . . .	345
§ 17	Unzulässigkeit der öffentlichen Aufforderung zur Abgabe von Angeboten . . . . .	368
§ 18	Bedingungen; Unzulässigkeit des Vorbehalts des Rücktritts und des Widerrufs . . . . .	372
§ 19	Zuteilung bei einem Teilangebot . . . . .	395
§ 20	Handelsbestand . . . . .	402
§ 21	Änderung des Angebots . . . . .	412
§ 22	Konkurrierende Angebote . . . . .	430

# Inhaltsverzeichnis

§ 23	Veröffentlichungspflichten des Bieters nach Abgabe des Angebots . . .	448
§ 24	Grenzüberschreitende Angebote . . . . .	462
§ 25	Beschluss der Gesellschafterversammlung des Bieters . . . . .	476
§ 26	Sperrfrist . . . . .	481
§ 27	Stellungnahme des Vorstands und Aufsichtsrats der Zielgesellschaft . .	493
§ 28	Werbung . . . . .	522

## Abschnitt 4. Übernahmangebote

§ 29	Begriffsbestimmungen . . . . .	533
§ 30	Zurechnung von Stimmrechten; Verordnungsermächtigung . . . . .	550
§ 31	Gegenleistung . . . . .	637
§ 32	Unzulässigkeit von Teilangeboten . . . . .	688
§ 33	Handlungen des Vorstands der Zielgesellschaft . . . . .	695
§ 33a	Europäisches Verhinderungsverbot . . . . .	752
§ 33b	Europäische Durchbrechungsregel . . . . .	765
§ 33c	Vorbehalt der Gegenseitigkeit . . . . .	787
§ 33d	Verbot der Gewährung ungerechtfertigter Leistungen . . . . .	794
§ 34	Anwendung der Vorschriften des Abschnitts 3 . . . . .	798

## Abschnitt 5. Pflichtangebote

§ 35	Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots . .	799
§ 36	Nichtberücksichtigung von Stimmrechten . . . . .	855
§ 37	Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots . . . . .	869
§ 38	Anspruch auf Zinsen . . . . .	894
§ 39	Anwendung der Vorschriften des Abschnitts 3 und 4 . . . . .	901

## Abschnitt 5a. Ausschluss, Andienungsrecht

§ 39a	Ausschluss der übrigen Aktionäre . . . . .	906
§ 39b	Ausschlussverfahren . . . . .	928
§ 39c	Andienungsrecht . . . . .	944

## Abschnitt 6. Verfahren

§ 40	Ermittlungsbefugnisse der Bundesanstalt . . . . .	952
§ 41	Widerspruchsverfahren . . . . .	958
§ 42	Sofortige Vollziehbarkeit . . . . .	973
§ 43	Bekanntgabe und Zustellung . . . . .	975
§ 44	Veröffentlichungsrecht der Bundesanstalt . . . . .	978
§ 45	Mitteilungen an die Bundesanstalt . . . . .	981
§ 46	Zwangsmittel . . . . .	984
§ 47	[aufgehoben] . . . . .	987

# Inhaltsverzeichnis

## Abschnitt 7. Rechtsmittel

§ 48	Statthaftigkeit, Zuständigkeit . . . . .	992
§ 49	Aufschiebende Wirkung . . . . .	1007
§ 50	Anordnung der sofortigen Vollziehung . . . . .	1011
§ 51	Frist und Form . . . . .	1022
§ 52	Beteiligte am Beschwerdeverfahren . . . . .	1025
§ 53	Anwaltszwang . . . . .	1027
§ 54	Mündliche Verhandlung . . . . .	1029
§ 55	Untersuchungsgrundsatz . . . . .	1032
§ 56	Beschwerdeentscheidung; Vorlagepflicht . . . . .	1036
§ 57	Akteneinsicht . . . . .	1047
§ 58	Geltung von Vorschriften des Gerichtsverfassungsgesetzes und der Zivilprozessordnung . . . . .	1051

## Abschnitt 8. Sanktionen

§ 59	Rechtsverlust . . . . .	1053
§ 60	Bußgeldvorschriften . . . . .	1065
§ 61	Zuständige Verwaltungsbehörde . . . . .	1085
§ 62	Zuständigkeit des Oberlandesgerichts im gerichtlichen Verfahren . . . . .	1090
§ 63	Rechtsbeschwerde zum Bundesgerichtshof . . . . .	1092
§ 64	Wiederaufnahme gegen Bußgeldbescheid . . . . .	1095
§ 65	Gerichtliche Entscheidung bei der Vollstreckung . . . . .	1097

## Abschnitt 9. Gerichtliche Zuständigkeit;

### Übergangsregelungen

§ 66	Gerichte für Wertpapiererwerbs- und Übernahmesachen . . . . .	1099
§ 67	Senat für Wertpapiererwerbs- und Übernahmesachen beim Oberlandesgericht . . . . .	1105
§ 68	Übergangsregelungen . . . . .	1106

Sachregister . . . . .	1111
------------------------	------