

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Band 300

Zurechnung im Übernahmerecht

Auslegungsfragen
des dualistischen Zurechnungskonzepts
des WpÜG und Reformpotentiale

Von

Ben W. Fuhrmann



Duncker & Humblot · Berlin

BEN W. FUHRMANN

Zurechnung im Übernahmerecht

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Jens Koch, Köln

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler †

Band 300

Zurechnung im Übernahmerecht

Auslegungsfragen
des dualistischen Zurechnungskonzepts
des WpÜG und Reformpotentiale

Von

Ben W. Fuhrmann



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechtswissenschaftliche Fakultät der Christian-Albrechts-Universität Kiel
hat diese Arbeit im Jahr 2024 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2026 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: L101 Mediengestaltung, Fürstenwalde
Druck: Beltz Grafische Betriebe GmbH, Bad Langensalza

ISSN 1614-7626
ISBN 978-3-428-19352-3 (Print)
ISBN 978-3-428-59352-1 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☺

Verlagsanschrift: Duncker & Humblot GmbH, Carl-Heinrich-Becker-Weg 9,
12165 Berlin, Germany | E-Mail: info@duncker-humblot.de
Internet: <https://www.duncker-humblot.de>

Inhaltsübersicht

A. Einleitung	29
I. Thematische Einführung	29
II. Aufgabenstellung	32
B. Zurechnung und Recht	35
I. Zurechnungsdogmatik	35
II. Zurechnungsumfang	42
III. Grenzen der Zurechnung	43
IV. Zurechnungssystematik und WpÜG	46
V. Das dualistische Zurechnungskonzept des WpÜG	54
VI. Ergebnisse	55
C. Historische und rechtstatsächliche Rahmenbedingungen	57
I. Entstehungsgeschichte des Regelungsrahmens der Zurechnung im WpÜG	57
II. Wirtschaftlicher Strukturwandel und Aufstieg des Phänomens von „Bietergruppen“	75
III. Typologie gemeinsam handelnder Personen und spezifische Probleme von großen Bietergruppen	76
IV. Ergebnisse	83
D. Tatbestandsunschärfen des § 2 Abs. 5 WpÜG	84
I. Abgrenzung zu Bietergemeinschaften nach § 2 Abs. 4 Alt. 2 WpÜG ...	84
II. <i>Ratio legis</i>	87
III. Tatbestand des § 2 Abs. 5 WpÜG	89
IV. Ergebnisse	162
E. Tatbestandsunschärfen bei den Bezugsnormen	163
I. § 2 Nr. 1 WpÜG-AngebVO: Offenlegung in der Angebotsunterlage ...	163
II. § 31 Abs. 3 bis 5 WpÜG und § 4 WpÜG-Angebots-VO: Mindestpreisrelevanz von Erwerben außerhalb des Angebots	175
III. § 18 Abs. 1 WpÜG: Unzulässigkeit von Bedingungen	187
IV. § 59 Satz 1 WpÜG: Rechtsverlust	193
V. § 26 Abs. 1 und 2 WpÜG: Sperrfrist	207
VI. Ergebnisse	212
F. Dualismus der Zurechnungsnormen im WpÜG	215
I. § 30 WpÜG als zweite Zurechnungsnorm	215
II. Unterschiede der beiden Zurechnungsmodelle	238
III. Verhältnis der Zurechnungsnormen	240

IV. Ergebnisse	244
G. Zurechnungskonzeptionen im Übernahmerecht anderer Jurisdiktionen: Rechtsvergleich und mögliche Regelungsvorbilder	245
I. Österreich	246
II. Schweiz	296
III. Vereinigtes Königreich	316
IV. Globalvergleich der Zurechnungskonzeptionen	329
V. Ergebnisse	331
H. Vorschlag für eine Neuregelung der Zurechnung im WpÜG	333
I. Bestandsaufnahme <i>de lege lata</i>	333
II. Reformvorschläge <i>de lege ferenda</i>	343
III. Ergebnisse	354
I. Ende	355
I. Schlussbemerkung	355
II. Ergebnisübersicht	355
Literaturverzeichnis	361
Stichwortverzeichnis	378

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung	29
I. Thematische Einführung	29
II. Aufgabenstellung	32
1. Vorgehensweise	32
2. Rechtsvergleich und Regelungsvorbilder	33
3. Reformvorschlag <i>de lege ferenda</i>	33
B. Zurechnung und Recht	35
I. Zurechnungsdogmatik	35
1. Zusammenfassung verschiedener Rechtssubjekte	35
2. Begriff	37
a) Gesetzliche Grundlage	37
b) Eigen- und Fremdzurechnung	37
c) Definition der Zurechnung und ihrer Elemente	38
3. Zurechnungsfunktionen	39
a) Tatbestandszurechnung	40
aa) Handlungszurechnung	40
bb) Transparenzzurechnung	40
cc) Wissenszurechnung	40
dd) Sonstige Zurechnungsgegenstände	41
b) Rechtsfolgenzurechnung	41
II. Zurechnungsumfang	42
1. Vorteile weiter Zurechnungsnormen	42
2. Nachteile weiter Zurechnungsnormen	42
III. Grenzen der Zurechnung	43
1. Fiktionscharakter der Zurechnung	43
2. Ausnahmecharakter der Zurechnung	43
3. Rechtfertigung und Begrenzung	44
a) Zurechnungszweck	44
b) Zurechnungsgrund	45
c) Interessenabwägung	46
IV. Zurechnungssystematik und WpÜG	46
1. Zurechnungsadressaten des WpÜG	47
2. Zurechnungsnormen und Bezugsnormen im WpÜG	47
a) Zweigliedriges Modell	48
b) Vorzugswürdiges dreigliedriges Modell	48

aa) Zurechnungsnorm im engeren Sinne	49
(1) Beispiel: § 30 WpÜG	49
(2) Vorteile und Nachteile	49
bb) Zurechnungsnorm im weiteren Sinne	50
(1) Beispiel: 2 Abs. 5 WpÜG	50
(2) Vorteile und Nachteile	51
cc) Mehrere Bezugsnormen	52
3. Zurechnungsrichtungen des WpÜG	53
4. Zusammenfassung	53
V. Das dualistische Zurechnungskonzept des WpÜG	54
1. Zwei Zurechnungsnormen	54
2. Allgemeine und spezielle Zurechnungsnorm	54
3. Unterschiedliche Zurechnungsmodelle	55
4. Phänomen <i>dualistisches Zurechnungskonzept</i>	55
VI. Ergebnisse	56
C. Historische und rechtstatsächliche Rahmenbedingungen	57
I. Entstehungsgeschichte des Regelungsrahmens der Zurechnung im WpÜG	57
1. Rechtslage vor Erlass des WpÜG	57
2. Ursprungsfassung des WpÜG	59
3. Übernahmerichtlinie	60
a) Genese	60
b) § 2 Abs. 5 WpÜG	61
aa) Verwendung und Funktion	61
bb) Regelungsvergleich der Übernahmerichtlinie zu § 2 Abs. 5 WpÜG	62
c) § 30 WpÜG	64
aa) Regelung in der Übernahmerichtlinie	64
bb) Regelungsvergleich der Übernahmerichtlinie zu § 30 Abs. 2 WpÜG	65
d) Vergleich der Zurechnungskonzepte von Übernahmerichtlinie und WpÜG	66
aa) Unterschied	66
bb) Gründe	66
4. Überschießende Umsetzung des deutschen Gesetzgebers	67
a) Mindestharmonisierende Natur der Übernahmerichtlinie	67
b) Überschießende Umsetzung im WpÜG	69
c) Fehlende Umsetzung im WpÜG?	70
d) Europarechtlicher Regelungsspielraum für eine WpÜG-Reform ..	72
5. Gesetzgebungsgeschichte der Zurechnungsnormen nach der Übernahmerichtlinie	72
6. Fallstudie: Übernahmekampf um Osram und § 26 Abs. 1 und Abs. 2 WpÜG n.F.	73
II. Wirtschaftlicher Strukturwandel und Aufstieg des Phänomens von „Bietergruppen“	75

III. Typologie gemeinsam handelnder Personen und spezifische Probleme von großen Bietergruppen	76
1. Verwendung des Begriffs der Bietergruppe	77
2. Internationale Konzerngruppen	77
3. Finanzinvestoren	78
a) Gruppenaufbau	78
b) <i>Club bids</i>	80
c) Co-Investoren	81
4. Staatsunternehmen	82
IV. Ergebnisse	83
D. Tatbestandsunschärfen des § 2 Abs. 5 WpÜG	84
I. Abgrenzung zu Bietergemeinschaften nach § 2 Abs. 4 Alt. 2 WpÜG	84
1. Handeln als Bietergemeinschaft	85
2. Handeln als Bietergesellschaft	86
II. <i>Ratio legis</i>	87
1. Umgehungsschutz	87
2. Markttransparenz	88
III. Tatbestand des § 2 Abs. 5 WpÜG	89
1. Mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen	90
a) Vereinbarung	90
aa) Voraussetzungen	90
(1) Begriff der „Vereinbarung“	90
(2) Inhaltliche Natur der Vereinbarung	91
(a) Prozedurale Vereinbarungen als Vereinbarungen i. S. v. § 2 Abs. 5 WpÜG	91
(b) Begrenzung des Anwendungsbereichs auf materielle Vereinbarungen	92
(c) Reformvorschlag	94
(3) Negative Bindungen	94
(a) Vereinbarungen mit negativen Bindungen als Vereinbarungen i. S. v. § 2 Abs. 5 WpÜG	94
(b) Begrenzung des Anwendungsbereichs auf positive Verpflichtungen	95
(c) Reformvorschlag	97
(4) Abstimmungsgegenstände	97
(a) Erwerb von Wertpapieren	97
(b) Ausübung von Stimmrechten	99
(c) Reformbedürfnis	100
(5) Abstimmungsinitiator	100
(6) Qualifizierung der Abstimmung	101
(a) Keine bestimmte Qualität der Abstimmung erforderlich	101

(b) Nachhaltigkeit oder Dauer der Abstimmung erforderlich	102
(c) Reformvorschlag	105
(7) Vereinbarungen mit Dienstleistern	105
(a) Beratungsdienstleistungen	106
(b) Abwicklungsdienstleistungen	106
(aa) Handeln im Namen des Bieters	107
(bb) Handeln im eigenen Namen auf Rechnung des Bieters	107
(cc) Handeln im eigenen Namen auf eigene Rechnung	108
(c) Reformvorschlag	109
bb) Einzelfälle von Vereinbarungen	109
(1) Stimmbindungsvereinbarungen	110
(a) Inhalt und Einsatz in der Praxis	110
(b) Einordnung unter § 2 Abs. 5 WpÜG	110
(c) Sonderfall Poolvereinbarungen	111
(2) Konsortialvereinbarungen	112
(a) Inhalt und Einsatz in der Praxis	112
(b) Einordnung unter § 2 Abs. 5 Satz 1 WpÜG	113
(aa) Grundsatz	113
(bb) Mehrmütterschaft	114
(cc) Anwendung im Einzelfall	115
(3) Investorenvereinbarungen	116
(a) Inhalt und Einsatz in der Praxis	116
(b) Einordnung unter § 2 Abs. 5 Satz 1 WpÜG	117
(aa) Orientierung an Grundsätzen zu Konsortialvereinbarungen	117
(bb) Ansicht der BaFin	118
(4) Paketkaufverträge	120
(a) Inhalt und Einsatz in der Praxis	120
(b) Einordnung unter § 2 Abs. 5 WpÜG	120
(5) Verträge mit Interessenschutzklauseln	121
(a) Stimmrechtsausübung vor Vollzug im Interesse des Käufers	121
(b) Stimmrechtsausübung nach Vollzug im Interesse des Verkäufers	123
(c) Repräsentation des Käufers im Aufsichtsrat der Zielgesellschaft	123
(6) Andienungsvereinbarungen	123
(a) Inhalt und Einsatz in der Praxis	123
(b) Einordnung unter § 2 Abs. 5 WpÜG	124
(7) Nichtandienungsvereinbarungen	125

(a) Inhalt und Einsatz in der Praxis	125
(b) Einordnung unter § 2 Abs. 5 WpÜG	125
(8) <i>Warehousing</i>	126
(a) Inhalt und Einsatz in der Praxis	126
(b) Einordnung unter § 2 Abs. 5 WpÜG	126
(9) <i>Stillhaltevereinbarungen</i>	127
(a) Inhalt und Einsatz in der Praxis	127
(b) Einordnung unter § 2 Abs. 5 WpÜG	128
(10) <i>RETT-Blocker</i>	129
(a) Inhalt und Einsatz in der Praxis	129
(b) Einordnung unter § 2 Abs. 5 WpÜG	130
(11) <i>Vendor Placements</i>	131
(a) Inhalt und Einsatz in der Praxis	131
(b) Einordnung unter § 2 Abs. 5 WpÜG	132
(12) <i>Cash Settled Total Return Equity Swaps</i>	133
(a) Inhalt und Einsatz in der Praxis	133
(b) Einordnung unter § 2 Abs. 5 WpÜG	133
(13) <i>Vorverträge</i>	134
(14) <i>Wandeldarlehen mit späterer Gesellschaftervereinbarung</i>	134
(a) Faktischer Ausgangspunkt	134
(b) Einordnung unter § 2 Abs. 5 WpÜG	135
b) <i>Abstimmung in sonstiger Weise</i>	138
aa) <i>Grundlagen</i>	138
(1) <i>Voraussetzungen</i>	138
(2) <i>Mittelbare Auswirkungen der Abstimmung</i>	140
bb) <i>Probleme</i>	140
(1) <i>Geringe Praxisrelevanz</i>	140
(a) <i>Spezifische Abstimmungsgegenstände</i>	141
(b) <i>Zeitlich-Systematischer Anwendungsbereich</i>	141
(c) <i>Praxisfälle</i>	142
(2) <i>Fehlender Zurechnungsgrund</i>	143
(3) <i>Erhebliche Rechtsunsicherheit</i>	144
(4) <i>Reformvorschlag</i>	144
c) <i>Gleiche Kontrollgruppe</i>	145
aa) <i>Reichweite</i>	145
bb) <i>Grundsätzliche Problematik</i>	147
(1) <i>Verständnis des Gesetzgebers</i>	147
(2) <i>Praxiswirklichkeit</i>	147
(a) <i>Bieterkontrollgruppe</i>	147
(b) <i>Tochterunternehmen von gemeinsam handelnden Personen</i>	148
2. <i>Zielgesellschaft als mit dem Bieter gemeinsam handelnde Person</i> ...	148

a) Anwendungsfall BCA	149
b) Ansicht der BaFin	149
c) Einordnung unter § 2 Abs. 5 WpÜG	151
aa) Wortlaut	152
(1) Keine Erwähnung der Zielgesellschaft in § 2 Abs. 5 Satz 1 WpÜG	152
(2) Abstimmungsgegenstände	152
bb) Systematik	153
cc) Telos	153
d) Sonderfall <i>Merger of Equals</i>	155
aa) Ablauf eines Merger of Equals	155
bb) Subsumtion unter Auslegungsmaßstäbe der BaFin	156
cc) Stellung der Zielgesellschaft als „wirtschaftlicher“ Erwerber?	157
e) Marktpraxis	158
f) Reformvorschlag	159
3. Mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnde Personen	160
a) Bedeutung	160
b) Reformvorschlag	161
4. Konkreter Reformvorschlag für § 2 Abs. 5 WpÜG-E	161
IV. Ergebnisse	162
E. Tatbestandsunschärfen bei den Bezugsnormen	163
I. § 2 Nr. 1 WpÜG-AngebVO: Offenlegung in der Angebotsunterlage ...	163
1. Tatbestand	163
2. Maßgeblicher Zeitpunkt für die Zurechnung	164
a) Allgemeiner Grundsatz	164
b) Liste in der Angebotsunterlage	165
aa) Änderungen vor Veröffentlichung	165
bb) Änderungen nach Veröffentlichung	167
3. Rechtstatsachen: Große Gruppen	167
4. Bewertung	169
a) <i>Information Overload</i>	170
b) Fehlende Überprüfbarkeit	171
c) Leerlauf wegen fehlender Nachtragspflicht	171
5. Lösungsvorschläge	172
a) Anwendung <i>de lege lata</i>	172
aa) Beschränkung auf Unternehmensgruppen	172
bb) Beschränkung auf Tochtergesellschaften mit zuzurechnenden Stimmrechten	172
cc) Eigener Vorschlag	173
b) Reformvorschlag <i>de lege ferenda</i>	174
II. § 31 Abs. 3 bis 5 WpÜG und § 4 WpÜG-Angebots-VO: Mindestpreis- relevanz von Erwerben außerhalb des Angebots	175

1. Tatbestand	175
a) Mindestpreisrelevante Erwerbe	175
b) Barangebot	176
2. Maßgeblicher Zeitpunkt für die Zurechnung	176
a) Allgemeiner Grundsatz	176
b) Gegenansichten	177
aa) Gegenansicht in der Literatur	177
bb) Gegenansicht der BaFin	177
c) Bewertung	178
aa) Gegenansicht der Literatur	178
bb) Gegenansicht der BaFin	179
3. Rechtstatsachen: Große Bietergruppen	179
a) Fehlende Kenntnis- und Kontrollmöglichkeiten	179
aa) Gemeinsam handelnden Personen kraft Kontrollgruppe	180
bb) Konsortial- und Investorenvereinbarungen	180
cc) Auslegung in Verwaltung und Literatur	181
b) Erwerbe zwischen gemeinsam handelnden Personen	182
4. Lösungsvorschlag	183
a) Anwendung <i>de lege lata</i>	184
aa) Anwendung auf große Bietergruppen	184
(1) Bisherige Lösungsvorschläge	184
(2) Eigener Vorschlag	185
bb) Erwerbe zwischen gemeinsam handelnden Personen	185
b) Reformvorschlag <i>de lege ferenda</i>	186
III. § 18 Abs. 1 WpÜG: Unzulässigkeit von Bedingungen	187
1. Tatbestand	187
2. Maßgeblicher Zeitpunkt für die Zurechnung	188
3. Staatliche Genehmigungen	188
4. Lösungsvorschläge	190
a) Art der Genehmigungsentscheidung	190
b) Verfassungsrechtliche Struktur des Heimatstaats	190
c) Aufnahme der Konstellation in § 25 WpÜG	191
d) Geringe Praxisrelevanz der Frage	192
e) Keine Reform empfehlenswert	193
IV. § 59 Satz 1 WpÜG: Rechtsverlust	193
1. Tatbestand	193
2. Dauer	194
3. Maßgeblicher Zeitpunkt für die Zurechnung	195
a) Grundsatz	195
b) Späterer Verlust der Eigenschaft	195
c) Späterer Erwerb der Eigenschaft	196
4. Große Bietergruppen	196

bb) Abgestimmter Wertpapiererwerb als Abstimmungsgegenstand?	223
c) Abstimmungsinitiator	225
d) Abstimmungsformen	226
aa) Vereinbarung	226
(1) Konsortialvereinbarungen und Poolvereinbarungen	226
(2) Abstimmung über Wertpapiererwerb	227
(3) Interessenschutzklauseln	228
bb) Abstimmung in sonstiger Weise	231
e) Einzelfallausnahme	233
aa) <i>Ratio legis</i>	233
bb) Anwendungsbereich	233
cc) Formale Betrachtungsweise	234
4. Rechtsfolge	235
a) Grundlagen	235
b) Teilpooling	236
5. Konkreter Reformvorschlag für § 30 Abs. 2 WpÜG-E	237
II. Unterschiede der beiden Zurechnungsmodelle	238
1. Anderer Abstimmungsgegenstand	239
2. Behandlung von Einzelfallabstimmungen	239
III. Verhältnis der Zurechnungsnormen	240
1. Funktionales Verhältnis	240
2. Regelungstechnisches Verhältnis	240
a) Spezialitätsverhältnis	240
b) Verhältnis der kumulativen Konkurrenz	243
IV. Ergebnisse	244
G. Zurechnungskonzeptionen im Übernahmerecht anderer Jurisdiktionen: Rechtsvergleich und mögliche Regelungsvorbilder	245
I. Österreich	246
1. Zurechnungskonzeption des ÜbG	246
a) Einleitung	246
b) Grundlagen	247
aa) Historische Entwicklung	248
bb) Zurechnungssystematik	249
cc) Regelungsinhalte der Zurechnungsnorm	250
(1) 1. Schritt: Vorliegen einer Absprache	251
(a) Begriff der Absprache	251
(b) Bestimmung der informellen Absprache mittels Indizien	251
(2) 2. Schritt: Kontrollrelevanz der Absprache	253
(a) Grundlagen	253
(aa) Subjektiver Absprachegegenstand	253

(α) Materieller Kontrollbegriff	254
(β) Zusammenhang mit der formellen Kontrollschwelle	254
(bb) Kontrollerlangungsabsicht	255
(cc) Kontrollausübungsabsicht	255
(dd) Keine Einzelfallausnahme	257
(ee) Keine kontrollrelevante Absicht	258
(b) Vermutungsregelung	259
(aa) Vermutung der kontrollrelevanten Absicht	259
(α) Erster Vermutungstatbestand	259
(β) Zweiter Vermutungstatbestand	260
(bb) Widerlegung der Vermutung	261
(α) Erster Vermutungstatbestand	261
(β) Zweiter Vermutungstatbestand	262
dd) Bezugsnormen	264
(1) Stimmrechtszusammenrechnung und Stimmrechtszurechnung	264
(2) Mindestpreisrelevanz von Erwerben außerhalb des Angebots	266
(3) Nennung in der Angebotsunterlage	268
(4) Angebotsbedingungen	269
(5) Sperrfrist	269
(6) Ruhen des Stimmrechts	270
ee) Wesenselemente der österreichischen Zurechnungskonzeption	272
c) Bewertung des Zurechnungskonzepts des ÜbG in Österreich	272
aa) Grundsätzliche Bewertung	272
(1) Subjektiver Absprachegegenstand ohne Einzelfallausnahme	272
(a) Grundsätzliche Bewertung	272
(b) Regelungsumfeld des Aufsichtsregimes	273
(c) Einzelfallausnahme	274
(d) Auswirkung auf den Aktionärsaktivismus	275
(2) Einheitliche Zurechnungskonzeption	276
bb) Reformdiskussion	276
2. Vergleich zum WpÜG: Gemeinsamkeiten und Unterschiede	278
a) Ausgestaltung der gesetzlichen Grundlagen	279
aa) Zurechnungsnormen	279
(1) Subjektiver Absprachegegenstand	279
(2) Regelbeispiel Stimmrechtsausübung	280
(3) Einzelfallausnahme	281
(4) Vermutungsregelung	281
bb) Bezugsnormen	282
(1) Stimmrechtszurechnung	282

(2) Mindestpreisrelevanz von Erwerben außerhalb des Angebots	282
(3) Offenlegung in der Angebotsunterlage	283
(4) Bedingungen	283
(5) Sperrfrist	283
(6) Ruhen des Stimmrechts	284
b) Anwendung im Einzelfall	284
aa) Konsortialvereinbarungen	284
bb) Vereinbarungen über Wertpapiererwerbe	285
cc) Vereinbarungen mit Interessenschutzklauseln	285
dd) Vereinbarungen über die Aufsichtsratswahl	286
3. Übertragbarkeit auf das WpÜG	287
a) Schwierigkeiten von <i>legal transplants</i>	288
b) Subjektiver Abstimmungsgegenstand ohne Einzelfallausnahme vs. objektiver Abstimmungsgegenstand mit Einzelfallausnahme	289
aa) Vorteil des subjektiven Absprachegegenstands ohne Einzelfallausnahme: Einzelfallgerechtigkeit und Umgehungsschutz	290
bb) Probleme des subjektiven Absprachegegenstands ohne Einzelfallausnahme	290
(1) Rechtsunsicherheit	290
(2) Fehlen einer aktiven und kommunikationsstarken Übernahmeaufsicht in Deutschland	291
cc) Übertragung des subjektiven Absprachegegenstandes nicht empfehlenswert	294
c) Einheitliches Zurechnungskonzept des ÜbG	294
aa) Probleme des einheitlichen Zurechnungskonzepts	294
bb) Vorteile des einheitlichen Zurechnungskonzepts	295
(1) Rechtssicherheit	295
(2) Anwendungsvereinfachung	295
cc) Übertragung des einheitlichen Zurechnungskonzepts empfehlenswert	296
d) Abschließende Beurteilung der Übertragbarkeit der Wesensmerkmale	296
II. Schweiz	296
1. Zurechnungskonzeption des Schweizer Übernahmerechts	296
a) Grundlagen	297
aa) Rechtsrahmen	297
bb) Aufsicht	298
b) Zurechnungsnormen	298
aa) Grundlagen	298
(1) Tatbestand	298
(a) Abstimmungsform	299
(b) Objektiver Abstimmungsgegenstand	300

(c) Abstimmungsinitiator	300
(2) Konkrete Anwendung	300
(a) Konsortialvereinbarungen	300
(b) Vereinbarungen über den Beteiligungspapiererwerb	300
(c) Vereinbarungen mit Interessenschutzklauseln	301
(d) Vereinbarungen über die Verwaltungsratsbesetzung	301
(3) Mit dem Anbieter zusammenwirkende Personen im Rahmen der Angebotspflicht	302
bb) Ebenfalls ein dualistisches Zurechnungskonzept?	302
c) Bezugsnormen und Bieterpflichten	303
aa) Grundlagen	303
bb) Zurechnungssystematik	303
cc) Stimmrechtszurechnung	304
(1) Grundsatz	304
(2) Keine Einzelfallausnahme	304
dd) Mindestpreisrelevanz von Erwerben außerhalb des Angebots	305
(1) Grundsatz	305
(2) Einschränkung bei fehlender Kenntnis	306
(3) Einschränkung bei gruppeninternen Erwerben	306
ee) Offenlegung in dem Angebotsprospekt	308
(1) Grundsatz	308
(2) Einschränkung bei großen Bietergruppen	308
(a) Konzerngruppen und Finanzinvestoren	308
(b) Staatsunternehmen	309
ff) Angebotsbedingungen	310
gg) Sperrfrist	311
hh) Suspensierung des Stimmrechts	311
d) Wesenselemente der schweizerischen Zurechnungskonzeption ...	311
2. Vergleich zum WpÜG	311
a) Zurechnungsnorm	312
b) Bezugsnorm und Bieterpflichten	312
aa) Stimmrechtszurechnung	313
bb) Mindestpreisrelevanz von Erwerben außerhalb des Angebots	313
cc) Offenlegung in der Angebotsunterlage	313
dd) Angebotsbedingungen	314
ee) Sperrfrist	314
ff) Suspensierung des Stimmrechts	314
3. Übertragbarkeit auf das WpÜG	314
a) Einschränkungen bei der Mindestpreisrelevanz	315
b) Einschränkungen bei der Offenlegung im Angebotsprospekt und den Angebotsbedingungen	315
c) Abschließende Beurteilung der Übertragbarkeit der Wesensmerk- male	316

III. Vereinigtes Königreich	316
1. Zurechnungskonzeption des City Code	316
a) Grundlagen	316
b) Zurechnungsnorm	317
aa) Tatbestand	317
bb) Zurechnungssystematik	319
cc) Konkrete Anwendung	319
(1) Vermutungen	319
(2) Auslegungsgrundsätze	320
c) Bezugsnormen	320
aa) Stimmrechtszurechnung	321
bb) Mindestpreisrelevanz von Erwerben außerhalb des Angebots	322
cc) Offenlegung in dem <i>offer document</i>	322
dd) Angebotsbedingungen	323
ee) Sperrfrist	323
ff) Stimmrechtsverlust	323
d) Wesenselemente der UK-Zurechnungskonzeption	324
2. Vergleich zum WpÜG	324
a) Zurechnungsnorm	324
aa) Tatbestand	324
bb) Konkrete Anwendung	325
b) Bezugsnormen	325
aa) Stimmrechtszurechnung	325
bb) Mindestpreisrelevanz von Erwerben außerhalb des Angebots	326
cc) Offenlegung in dem <i>offer document</i>	326
dd) Angebotsbedingungen	327
ee) Sperrfrist	327
ff) Stimmrechtsverlust	327
3. Übertragbarkeit auf das WpÜG	327
a) Erwerbsprinzip	328
b) Ausnahmekompetenz der Aufsicht für Erwerbe außerhalb des	
Angebots	328
IV. Globalvergleich der Zurechnungskonzeptionen	329
1. Vergleich der Wesenselemente	329
2. Vergleich der jeweiligen Zurechnungsweite	330
V. Ergebnisse	331
H. Vorschlag für eine Neuregelung der Zurechnung im WpÜG	333
I. Bestandsaufnahme <i>de lege lata</i>	333
1. Vorteile und Probleme des dualistischen Zurechnungskonzepts im	
WpÜG	333
a) Entscheidung des Gesetzgebers für das dualistische Zurechnungs-	
konzept	333

b)	Vorteile eines dualistischen Zurechnungskonzepts	334
aa)	Einzelfallgerechtigkeit	334
bb)	Eignung für das Baukastensystem des WpÜG	334
c)	Probleme eines dualistischen Zurechnungskonzepts	335
aa)	Irrungen, Wirrungen	335
bb)	Keine einheitliche Begriffsbildung	336
cc)	Systematische Widersprüche	336
dd)	Sprachliche Klarheit	337
2.	Stellungnahme zum vorzugswürdigen Zurechnungskonzept für das WpÜG	337
3.	Auswirkungen der aktuellen Zurechnungsunsicherheit	339
a)	Erschwerung von Übernahmeverfahren durch Zurechnungsunsicherheit	339
b)	Erschwerung von Aktionärsaktivismus durch Zurechnungsunsicherheit	341
II.	Reformvorschläge <i>de lege ferenda</i>	343
1.	Europäische Ebene	343
a)	Bisherige Erfahrungen mit einer Reform der Zurechnungsregelungen der Übernahmerichtlinie	344
b)	Neufassung der Übernahmerichtlinie für ein einheitliches Zurechnungskonzept	346
c)	Keine Reform zu erwarten	348
2.	Lösungen für eine Reform auf nationaler Ebene	348
a)	Systematische Form	349
aa)	Zurechnungssystematische Ausformung	349
bb)	Vorgehensweise	350
b)	Reform des § 2 Abs. 5 WpÜG	350
aa)	Zurechnungsnorm	350
(1)	Ausgangspunkt	350
(2)	Zu integrierende Elemente	350
(a)	Einzelfallausnahme	351
(b)	Unterschiedliche Abstimmungsgegenstände	352
(3)	Konkreter Reformvorschlag	353
bb)	Stimmrechtszurechnung	353
III.	Ergebnisse	354
I.	Ende	355
I.	Schlussbemerkung	355
II.	Ergebnisübersicht	355
1.	Zurechnung und Recht	355
2.	Historische und rechtstatsächliche Rahmenbedingungen	356
3.	Tatbestandsunschärfen des § 2 Abs. 5 WpÜG	357
4.	Tatbestandsunschärfen bei den Bezugsnormen	357

Inhaltsverzeichnis	25
5. Dualismus der Zurechnungsnormen im WpÜG	359
6. Zurechnungskonzepte im Übernahmerecht anderer Jurisdiktionen: Rechtsvergleich und mögliche Regelungsvorbilder	359
7. Vorschlag für eine Neuregelung der Zurechnung im WpÜG	360
Literaturverzeichnis	361
Stichwortverzeichnis	378

Abkürzungsverzeichnis

a. A.	andere Ansicht
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BCA	Business Combination Agreement
BGE	Schweizerisches Bundesgericht
BGH	Bundesgerichtshof
BSK-Leitlinien	Leitlinien für Unternehmensübernahmen der Börsensachverständigenkommission
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
City Code	City Code on Takeovers and Mergers
ESMA	European Securities and Markets Authority
ESMA-VO	Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde)
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FinfrA	Finanzmarktinfrastrukturverordnung (Schweiz)
FinfraG	Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel vom 19. Juni 2015 (Schweiz)
FinfraV-FINMA	Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA
LG	Landgericht
OGH	Oberster Gerichtshof (Österreich)
OLG	Oberlandesgericht
SEC	Securities and Exchange Commission (USA)
Sec.	Section
SPV	Special Purpose Vehicle
SZ	Süddeutsche Zeitung
Takeover Panel	Panel on Takeovers and Mergers
Übernahmerichtlinie	Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote

Übernahmerichtlinie- Umsetzungsgesetz	Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote
ÜbK	Übernahmekommission
UBO	Ultimate Beneficial Owner
ÜbRÄG 2006	Übernahmerechts-Änderungsgesetz 2006 (Österreich)
UEK	Übernahmekommission (Österreich)
UEV	Übernahmeverordnung (Schweiz)
ÜK	Übernahmekodex
VWAP	Volume Weighted Average Price
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WpÜG-AngebVO	Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots

A. Einleitung

„Die ‚Zurechnung‘ kann praktisch bedeuten: (...) daß nach traditionaler oder gesetzter Ordnung die an einer geschlossenen Beziehung Beteiligten eine Verfügung über Chancen gleichviel welcher Art (...), welche ein Vertreter vornimmt, für ihr eigenes Verhalten als legal gelten lassen.“¹

Mit diesen Worten beschrieb Max Weber vor über 100 Jahren bereits alle klassischen Elemente und Problemkreise der als „Zurechnung“ bezeichneten Rechtstechnik. Zunächst gibt es die grundlegenden Maximen – die „gesetzte Ordnung“. Diese beschreiben den Zweck der Zurechnung. Weiter sind die Personen zu bestimmen, zu denen zugerechnet werden soll – die „an einer geschlossenen Beziehung Beteiligten“. Kernfrage jeder Zurechnung ist, aus welchem Grund Personen zugerechnet werden sollen. Dieser Grund der Zurechnung liegt in dem Zitat in der Stellung als „Vertreter“. Zu guter Letzt ist noch zu beantworten, welche Folgen die Zurechnung bei den Normadressaten auslösen soll. Etwa werden die zugerechneten Handlungen bei dem Normadressaten *ipso iure* so behandelt, als wären es seine eigenen. Damit lässt die Zurechnung sie in den Worten des Zitates „als legal gelten“.

Seit Webers Worten von 1922 sind die Zurechnungsprobleme im Recht nicht weniger geworden – im Gegenteil. Es gibt kaum ein Rechtsgebiet, in dem viele der zentralen Probleme nicht auf Zurechnungsfragen zurückzuführen sind. Keine Ausnahme bildet das Recht des Markts für Unternehmenskontrolle.² Da öffentliche Übernahmen von börsennotierten Unternehmen große Anstrengungen zahlreicher Personen erfordern, handelt es sich um ein Paradebeispiel für ein Einsatzgebiet der Zurechnung. Für diese stellen sich im Übernahmerecht komplexe Rechtsfragen, die aus dem gemeinsamen Handeln mehrerer Personen erwachsen.

I. Thematische Einführung

Im Zuge der letzten Jahrzehnte ist die Zahl öffentlicher Unternehmensübernahmen in Deutschland stark angestiegen. Gründe dafür sind der zunehmende

¹ M. Weber, *Wirtschaft und Gesellschaft*, S. 25.

² Begriffsprägung von *Manne*, *Journal of Political Economy* 73 (1965), 110 (110 ff.); siehe auch die Gesetzesbegründung zum WpÜG, BTS-Drucksache 14/7034, S. 27 ff.

Transformationsdruck für Unternehmen und die stets vielfältigeren Finanzierungsmöglichkeiten auf den globalen Kapitalmärkten. Für den Erfolg all dieser Übernahmeprozesse ist die rechtssichere Ausgestaltung der anwendbaren kapitalmarktrechtlichen Regelungen entscheidend. Dem zu diesem Zwecke im Jahre 2002 erlassenen WpÜG wird zwar grundsätzlich bescheinigt, sich in der Praxis bewährt zu haben.³ In den letzten Jahren sind aber immer mehr Anwendungsprobleme zu Tage getreten. Als besonders gravierend haben sich dabei die mit der Frage der Zurechnung von Personenmehrheiten im WpÜG verbundenen Schwierigkeiten erwiesen.

In Deutschland hat der Gesetzgeber sich für ein zweigeteiltes Zurechnungskonzept entschieden. So fasst er im WpÜG für einen großen Strauß von unterschiedlichen Rechtsfolgen Personenmehrheiten grundsätzlich mit der Rechtsfigur der gemeinsam handelnden Personen nach § 2 Abs. 5 WpÜG zusammen. Bei der Zurechnung von Stimmrechten hat der Gesetzgeber dagegen eine zusätzliche Norm für die Zurechnung von abgestimmtem Verhalten geschaffen. Diese findet sich in § 30 Abs. 2 WpÜG und wird oft als *acting in concert* bezeichnet. Beide Normen haben zwar ähnliche und sich überschneidende Tatbestandsvoraussetzungen. In entscheidenden Punkten weichen sie aber auch voneinander ab.⁴ In der von großer Dynamik und stetiger Gestaltungsinnovation geprägten Transaktionspraxis führt der nicht harmonisch abgestimmte Doppelklang in praktisch jedem Übernahmeverfahren zu Rechtsunsicherheit. In der Literatur wird dieser Parallelregelung vorgeworfen, „systematische Verwirrung“⁵ zu stiften. Rechtsanwender⁶, Aufsicht⁷, Gerichte⁸ und Lehre⁹ gleichermaßen verwechseln die beiden Zurechnungsnormen regelmäßig.

³ Assmann/Pötzsch/Schneider/Pötzsch, Einleitung Rn. 93; Bülow, in: Mülberr/Kiem/Wittig u. a. (Hrsg.), 10 Jahre Wertpapiererwerbs- und Übernahmengesetz (WpÜG), 9 (9); KölnKomm WpÜG/Hirte/Heinrich, Einleitung Rn. 159; Beurskens/Ehrlicke/Ekkenga/Ekkenga/Schirmmacher, Einleitung Rn. 35.

⁴ Baums/Thoma/Verse/Fest, § 59 Rn. 221; Baums/Thoma/Verse/Baums/Hecker, § 2 Rn. 117.

⁵ Siehe etwa Oechsler, NZG 2001, 817 (819); Beurskens/Ehrlicke/Ekkenga/Beurskens, § 2 Rn. 26a: „systematisches Rangverhältnis stets unklar [gewesen]“; Casper, ZIP 2003, 1469 (1474): Verhältnis „unklar“; Markwardt, ZIP 2003, 1492 (1494): „Terminologie des Gesetzes [ist] verwirrend“; Seibt/Heiser, AG 2006, 301 (307): „Differenzierung (...) hat in der Praxis für erhebliche Rechtsunsicherheit gesorgt“; Schockenhoff/Schumann, ZGR 2005, 568 (572): „Verhältnis (...) ist unklar.“

⁶ Siehe etwa Rieckers, Bonner Rechtsjournal 2011, 191 (192): „Zugerechnet werden (...) Stimmrechte, die von gemeinsam mit dem Bieter handelnden Personen gehalten werden (sog. Acting in Concert, § 30 Abs. 2 WpÜG)“; Dürching, Acting in concert, S. 266: „§ 2 Abs. 5 WpÜG (...) rechnet die Stimmrechte (...) der ‚gemeinsam handelnden Personen‘ dem Bieter (...) zu“; teilweise werden beide Zurechnungsnormen auch gleichgesetzt, siehe etwa Paschos/Goslar, in: Paschos/Fleischer (Hrsg.), Handbuch Übernahmerecht nach dem WpÜG (§ 14 Rn. 54): „begründet eine Verhaltensabstimmung iSd § 30 Abs. 2 WpÜG (...) zugleich die Eigenschaft (...) als gemeinsam

Ein zweites Problem liegt in der weiten Fassung der Zurechnungsnormen des WpÜG. Diese gehen auf den von der Entstehungsgeschichte des WpÜG geprägten Übereifer des Gesetzgebers zurück.¹⁰ Für viele unterschiedliche übernahmerechtliche Pflichten des Bieters gilt § 2 Abs. 5 WpÜG. Dadurch potenzieren die mit seiner Weite einhergehenden Belastungen sich für den Bieter im Verlaufe eines Übernahmeverfahrens. Der Großteil dieser Weite dürfe dem Gesetzgeber nicht bewusst gewesen sein. § 2 Abs. 5 WpÜG enthält erhebliche handwerkliche Unschärfen. Diese haben in der Transaktionspraxis erhebliche Auswirkungen und können zu unverhältnismäßigen Erschwerissen für den Bieter führen. Auch die Zurechnungsnorm des § 30 Abs. 2 WpÜG ist zu weit geraten. Dessen Stimmrechtszurechnung ist grundlegend für die Angebotspflicht i. S. v. § 35 WpÜG. Dadurch ist ihre präzise Ausgestaltung eine der entscheidenden Weichenstellungen des WpÜG.

In dem arbeitsteiligen Wirtschaftsleben besteht kein bedeutender Akteur aus nur einer Person. Deshalb sind die Zurechnungsnormen in jedem einzelnen Übernahmeverfahren von großer Bedeutung. Umgekehrt behindert die jetzige Anwendungsunsicherheit der Zurechnungsnormen auch jedes einzelne Übernahmeverfahren. Den immer komplexeren Bietergruppen wird das jetzige Zurechnungskonzept durch seinen holzschnittartigen Zugriff nicht mehr gerecht. Dies gilt umso mehr vor dem Hintergrund, dass die BaFin in ihrer Aufsichtspraxis beinahe stets streng dem Wortlaut der Vorschriften folgt und diesem gegenüber einer den Gesetzeszweck in den Mittelpunkt stellenden Auslegung den Vorrang einräumt. In einem Beitrag zu den Anwendungsproblemen des § 2 Abs. 5 WpÜG wird ein BaFin-Mitarbeiter gar mit dem Aus-

handelnde Person.“; gleiches Missverständnis bei *Kiesewetter/Frehse*, AG 2023, 230, 231 (unter b)).

⁷ *Hippeli/Diesing*, AG 2015, 185 (189): „BaFin kürzlich ihre Verwaltungspraxis zur Stimmrechtszurechnung (...) geändert hat, so dass dies keinerlei Preisrelevanz mehr entfalten kann“.

⁸ OLG München v. 27.4.2005 – 7 U 2792/04, ZIP 2005, 856, 857: „Legt das schon die Formulierung in § 2 Abs. 5 WpÜG ‚im Hinblick auf die Ausübung von Stimmrechten‘ nahe, so ergibt sich das erst recht aus § 29 Abs. 2 WpÜG“ und „Ein Verhalten in Bezug auf die Zielgesellschaft ist, wie sich auch aus der Begriffsbestimmung gemeinsam handelnder Personen in § 2 Abs. 5 WpÜG ergibt“.

⁹ *Hopt*, ZHR 166 (2002), 383 (396): „Definition der gemeinsam handelnden Personen in § 2 Abs. 5 ist von größter Wichtigkeit, weil davon abhängt, ob die Kontrollschwelle erreicht wird“.

¹⁰ Anlass war die Übernahme des deutschen Technologiehoffnungsträgers Mannesmann im Jahre 2000, zum Hintergrund *Kuntz*, in: *Fleischer/Thiessen* (Hrsg.), *Gesellschaftsrechts-Geschichten*, 559 (559 ff.).

spruch zitiert: „§ 2 Abs. 5 WpÜG ist die Norm des WpÜG, die am meisten verkorkst ist.“¹¹

II. Aufgabenstellung

Das WpÜG feierte am 1. Januar 2022 bereits seinen zwanzigsten Geburtstag. Es war daher höchste Zeit, seine Zurechnungssystematik einer genaueren Untersuchung zu unterziehen. Die Arbeit nimmt die aktuelle Rechtsunsicherheit zum Anlass, zunächst die Zurechnungssystematik und die damit verbundenen Probleme herauszuarbeiten. Auf Grundlage dieser Erkenntnisse wird sodann ein Reformvorschlag zur Stärkung des Kapitalmarktstandorts Deutschlands vorgelegt. Die Kernfrage der Arbeit lautet: „Ist das dualistische Zurechnungskonzept des WpÜG auf Basis der weiten Zurechnungsnormen der § 2 Abs. 5 WpÜG und § 30 Abs. 2 WpÜG reformbedürftig und wie kann und sollte der Gesetzgeber eine solche Reform rechtspraktisch und europarechtskonform ausgestalten?“

1. Vorgehensweise

Als Grundlage für die konkreten Zurechnungsprobleme wird zunächst die komplexe Rolle von Zurechnung im Recht herausgearbeitet. Neben typischen Erwägungen zum Zurechnungsumfang wird insbesondere geklärt, welchen Rechtfertigungsanforderungen und Begrenzungen die Zurechnung grundsätzlich unterliegt. Weiter erklärt die Arbeit die Zurechnungssystematik im WpÜG und ordnet sie in einen dogmatischen Rahmen ein. Darauf aufbauend wird dann die Figur eines *dualistischen Zurechnungskonzepts* im WpÜG herausgearbeitet. Die Arbeit ordnet im Anschluss daran die historischen und rechtstatsächlichen Rahmenbedingungen der Zurechnung im Übernahmerecht. Genauer beleuchtet sie dabei zunächst den Zusammenhang des dualistischen Zurechnungskonzepts mit der Übernahmerrichtlinie. Zum Verständnis der rechtstatsächlichen Anwendungsfelder der Zurechnung arbeitet sie im Anschluss eine Typologie von Bietergruppen heraus und zeigt die spezifischen Problemfelder der verschiedenen Strukturen auf.

In einem ersten Schwerpunkt untersucht die Arbeit die Probleme mit der aktuellen Fassung des § 2 Abs. 5 WpÜG. Die Arbeit legt zunächst dar, wo

¹¹ Angerer, in: Veil/Grigoleit/Habersack (Hrsg.), Öffentliche Unternehmensübernahmen, 91 (93); weiter lautet das Zitat: „Sie lässt sich auf Anhieb nicht verstehen, (...). Verwirrend ist sowohl das Verhältnis der sprachlich missglückten drei Sätze im Verhältnis zueinander, die richtige Zitierung in der Angebotsunterlage als auch die Teilüberschneidung mit § 30 Abs. 2 WpÜG.“

diese Regelung mit den an sie anknüpfenden Rechtsfolgen zu weitgehend ist und welche unverhältnismäßigen Folgen sie für die einzelnen Bietergruppen mit sich bringt. Zur Übertragung dieser Erkenntnisse in die Rechtspraxis unterbreitet sie sodann Lösungsvorschläge zur Auflösung von Wertungswidersprüchen *de lege lata* sowie einen Reformvorschlag für § 2 Abs. 5 WpÜG *de lege ferenda*. Mit Blick auf die große Praxisbedeutung der Vorschrift ordnet sie weiter die verschiedenen in der Praxis zu findenden Transaktionsvereinbarungen unter § 2 Abs. 5 WpÜG ein. Die zuvor erarbeitete Typologie der großen Bietergruppen ermöglicht dabei eine differenzierte Beurteilung der verschiedenen speziellen Problemkreise bei der Anwendung der Zurechnungsnormen. Im Anschluss untersucht die Arbeit diese Probleme im Rahmen der wichtigsten Bezugsnormen. Dabei erörtert sie ebenfalls verschiedene Lösungsvorschläge und entwirft darauf aufbauend für jede Bezugsnorm einen konkreten Reformvorschlag *de lege ferenda*.

In einem weiteren Schwerpunkt erschließt die Arbeit mit dem dualistischen Zurechnungskonzept des WpÜG ein zweites großes Problemfeld. Dafür stellt sie zunächst die Auslegung und Anwendung der anderen Zurechnungsnorm des WpÜG (§ 30 WpÜG) dar. Auch die Probleme ihrer überschießenden Weite arbeitet sie heraus. Auf dieser Grundlage untersucht sie anschließend die konkreten Unterschiede zu § 2 Abs. 5 WpÜG und das Verhältnis der beiden Zurechnungsnormen.

2. Rechtsvergleich und Regelungsvorbilder

Als Grundlage für die Ausarbeitung von Reformimpulsen erfolgt sodann eine rechtsvergleichende Betrachtung der Regelungsmodelle anderer Jurisdiktionen. Konkret untersucht die Arbeit dafür die Zurechnungskonzeptionen in (i) Österreich, (ii) der Schweiz und (iii) dem Vereinigten Königreich. Der Rechtsvergleich zeigt alternative und vor allem praxiserprobte Möglichkeiten zur Regelung der Zurechnung von Personenmehrheiten im Übernahmeverfahren auf. Die Untersuchung arbeitet die Wesensmerkmale der verschiedenen Zurechnungskonzeptionen heraus und vergleicht sie mit der Zurechnungskonzeption des WpÜG. Schließlich erörtert sie jeweils, ob die besonderen Wesensmerkmale sich in das WpÜG übertragen ließen.

3. Reformvorschlag *de lege ferenda*

Vor dem Reformteil wird ein kurzer Blick darauf gerichtet, welche gravierenden Folgen die Probleme der aktuellen Regelung für den Kapitalmarktstandort Deutschland mit sich bringen. Dabei stellt sich auch die Frage, ob eine Lösung nicht auf europäischer Rechtsebene zu suchen ist. Die Arbeit

führt die verschiedenen Untersuchungsergebnisse schließlich in einem Vorschlag für eine umfassende einheitliche und präzisere Zurechnungsnorm für das WpÜG zusammen, der die zahlreichen Praxisprobleme der jetzigen Regelung auflöst.