

INHALTSVERZEICHNIS.....	I
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS.....	XVI

EINLEITUNG	1
A. Problemaufriss - Übernahmeangebote.....	1
B. Gang der Untersuchung und Themeneingrenzung	3
C. Ziel der Untersuchung.....	4

1. KAPITEL - AUFBAU UND SYSTEMATIK DER GESETZE ZUR REGELUNG VON ÖFFENTLICHEN ANGEBOTEN	5
---	----------

A. Deutschland : WpÜG vor Erlass des Übernahmerichtlinien - Umsetzungsgesetzes vom 16.7.2006	5
I. Historische Entwicklung	5
II. Regelungsziele des WpÜG	7
III. Aufbau und wesentliche Regelungen	7
IV. Anwendungsbereich	8
1. Das öffentliche Angebot.....	9
2. Angebotsformen	9
a.) Freiwillige Angebote	10
aa.) Einfaches Erwerbsangebot.....	10
bb.) Übernahmeangebote.....	11
b.) Pflichtangebot	12
3. Erfordernis eines „öffentlichen“ Angebots.....	12
4. Kauf - oder Tauschangebot.....	13
5. Angebotsgegenstand	14
a.) Wertpapiere	14
b.) Mitgliedschaftsrechte nach § 2 Abs. 2 Nr. 1 und 2 WpÜG	14
c.) Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt.....	15
d.) Urkundliche Verbriefung	17
6. Die Zielgesellschaft	17
a.) Aktiengesellschaften oder Kommanditgesellschaften auf Aktien.....	18
b.) Sitz im Inland	18
B. Italien : TUF vor Erlass des Umsetzungsgesetzes Nr. 229 vom 19.11.2007.....	23
I. Geschichtlicher Abriss und Regelungsziele.....	23
II. Aufbau des TUF und die Verortung der „opa“- Regelungsmaterie.....	27
1. Art. 102 - 112 TUF	27
2. Die Ausführungs- bzw. Emittentenverordnung zum TUF - „Regolamento Emittenti“	28

a.) Allgemeines	28
b.) Aufbau und Inhalt	29
III. Anwendungsbereich der „opa“- Vorschriften im TUF.....	30
1. Die Vorgaben des Art. 1 Abs. 1 v) TUF iVm. Art. 100 TUF.....	31
2. Das öffentliche Kauf- oder Tauschangebot - „ <i>L'offerta pubblica di acquisto o di scambio</i> “	32
a.) Angebotsverständnis	32
b.) Geregelte Formen eines öffentlichen Angebots	33
c.) Das Merkmal des „öffentlichen“ Angebots.....	34
aa.) Konkretisierung innerhalb der Vorgängergesetze	34
bb.) Bestimmung innerhalb des TUF	35
d.) Anvisierter Angebotsgegenstand	36
aa.) Abgrenzung zu den Vorgängergesetzen von 1974 bzw. 1992	37
bb.) Finanzprodukte - „ <i>prodotti finanziari</i> “	38
IV. Modifizierter Anwendungsbereich innerhalb der „ <i>Regolamento Emittenti</i> “	40
C. Rechtsvergleich.....	40
I. Struktur und Inhalt der Regelungsmaterie	40
II. Allgemeine Zielsetzungen	42
III. Die Verortung der Anwendungsbereichsregelung und der Begriff des öffentlichen Angebots	44
IV. Anwendungsbereich	46
1. Bieter	46
2. Angebotsverständnis - Erfasste Maßnahmen	46
3. Angebotsformen	48
4. Einschränkendes Regulativ des „öffentlichen“ Angebots.....	48
5. Kauf- und Tauschangebote.....	49
6. Angebotsgegenstand.....	50
7. Zielgesellschaft.....	52
V. Internationale Anwendungseröffnung	53
1. Anknüpfung des WpÜG	53
2. Anknüpfung des TUF	54
3. Wirkung der Anknüpfung - Zusammenschau	57
D. Europäische Übernahmerichtlinie	59
I. Entwicklungen hin zur Europäischen Übernahmerichtlinie.....	59
II. Regelungsziele	62
III. Aufbau und Wesensmerkmale der Vorschriften	63
IV. Anwendungsbereich	64
1. Art. 1 ÜRL.....	64
2. Begriffsbestimmungen	65
3. Anpassungs- bzw. Umsetzungsbedarf.....	66
V. Anwendungsausschluss	68

VI. Kollisionsrechtliche Bestimmungen	69
1. Zuständiges Aufsichtsorgan und anwendbares Recht	69
a.) Identität von Sitz- und Marktstaat	69
b.) Auseinanderfallen von Sitz- und Marktstaat	70
aa.) Zuständigkeit des Aufsichtsorgans	70
bb.) Aufspaltung der Zuständigkeiten sowie des anwendbaren Rechts	71
2. Anpassungs- bzw. Umsetzungsbedarf	72
3. Zusammenfassende Würdigung	74
E. Reaktion der Gesetzgeber - Tatsächliche Änderungen auf Grund der Europäischen Übernehmerichtlinie	75
I. WpÜG : Änderungen durch das Übernehmerichtlinien - Umsetzungsgesetz vom 16.7.2006	75
II. TUF : Änderungen durch das Umsetzungsgesetz Nr. 229 vom 19.11.2007	78

2. KAPITEL - DER ABLAUF DES ANGEBOTSVERFAHRENS..... 81

A. Deutschland : WpÜG vor Erlass des Übernehmerichtlinien – Umsetzungsgesetzes vom 16.7.2006	81
I. Vorverfahren	81
1. Entscheidung zur Abgabe eines Angebots	82
2. Veröffentlichung der Entscheidung	83
a.) Vorabmitteilung der Entscheidung an die Geschäftsführungen der Börsen und BAFin	83
b.) Art und Weise der Veröffentlichung der Entscheidung	84
c.) Übersendung der erfolgten Veröffentlichung	84
d.) Unterrichtung des Vorstands der Zielgesellschaft	85
3. Modifizierte Anwendung	85
II. Angebotsunterlage	85
1. Erstellung der Angebotsunterlage	85
a.) Inhalt der Angebotsunterlage	86
aa.) Angaben zum Inhalt nach § 11 Abs. 2 S. 2 WpÜG	87
bb.) Ergänzende Angaben nach § 11 Abs. 2 S. 3 WpÜG	87
cc.) Weitere, ergänzende Angaben nach § 2 WpÜG-AngebVO	89
dd.) Verantwortungsübernahme	89
2. Finanzierung des Angebots § 13	90
3. Veröffentlichung der Angebotsunterlage	90
a.) Übermittlung und Prüfung	90
b.) Veröffentlichung	91
aa.) Art und Weise der Veröffentlichung	92
bb.) Übermittlung der Angebotsunterlage an den Vorstand der Zielgesellschaft	93
4. Rechtsfolgen bei Verstößen	93
a.) Untersagung des Angebots	93

b.) Schadensersatz	94
c.) Geldbuße.....	94
III. Allgemeine Grundsätze	94
1. Gleichbehandlungsgrundsatz.....	95
2. Transparenzgrundsatz: Sicherstellung informierter Entscheidung.....	96
3. Handeln im Interesse der Gesellschaft	96
4. Sicherstellung einer raschen Durchführung des Verfahrens	97
5. Vermeidung von Marktverzerrungen	97
IV. Annahmefrist	98
1. Mindest- bzw. Höchstfrist	98
2. Modifizierte Fristen	98
a.) Übernahmeangebot.....	98
b.) Angebotsänderung bzw. Konkurrenzangebot	98
c.) Einberufung einer Hauptversammlung.....	99
V. Verwendung von Bedingungen	99
1. Unzulässige Bedingungen	99
a.) Grundsatz.....	99
b.) Erfasste Angebotsformen	100
2. Zulässige Bedingungen	101
VI. Änderungen des Angebots.....	102
1. Zulässige Änderungen	103
2. Veröffentlichung der Änderung.....	103
3. Rechtsfolgen einer Angebotsänderung.....	104
VII. Konkurrierende Angebote.....	104
1. Voraussetzungen.....	104
2. Schutzmechanismen - Folgen der Abgabe eines Konkurrenzangebots.....	105
a.) Verlängerung der Annahmefrist	105
b.) Gesetzliches Rücktrittsrecht	106
VIII. Pflicht zur Stellungnahme	107
1. Vorstand und Aufsichtsrat	107
2. Stellungnahme der Arbeitnehmerseite.....	108
3. Veröffentlichung.....	108
IX. Veröffentlichungspflichten des Bieters nach Abgabe des Angebots	108
1. Allgemeine Veröffentlichungspflichten	108
2. Zusätzliche Veröffentlichungspflichten bei Übernahme- und Pflichtangeboten ...	109
X. Aufsichtsrechtlichen Ermittlungsbefugnisse der BAFin	110
XI. Untersagung bestimmter Arten von Werbung.....	110
B. Italien - TUF vor Erlass des Übernahmerrichtlinien - Umsetzungsgesetzes Nr. 229 vom 19.11.2007	111
I. Allgemeines.....	111
II. Publizitätspflichten	112
1. Vorabmitteilung an die Consob.....	112

a.) Angebotsunterlage und Anmeldeformular	112
b.) Mitteilungszeitpunkt	112
c.) Inhalt.....	114
d.) Datierung und Prüfung	114
2. Mitteilung an den Kapitalmarkt und die Zielgesellschaft	115
a.) Zielsetzung	115
b.) Inhalt der Mitteilung	115
c.) Art und Weise der Mitteilung.....	116
III. Die Angebotsunterlage	117
1. Präventivkontrolle durch die Consob	117
a.) Ergänzende Informationen sowie Sicherheiten	118
b.) Spezifische Arten der Veröffentlichung.....	118
2. Notwendiger Inhalt der Angebotsunterlage.....	119
a.) Schemata.....	119
b.) Inhalt	119
3. Veröffentlichung der Angebotsunterlage	120
IV. Befugnisse der Consob.....	121
V. Allgemeine Verfahrensprinzipien bei öffentlichen Angeboten.....	122
1. Unwiderruflichkeit öffentlicher Angebote	122
2. Gleichbehandlungsgrundsatz - „ <i>principio di parità di trattamento</i> “	122
VI. Stellungnahme der Zielgesellschaft.....	124
1. Obligatorischer Inhalt	124
2. Verbreitung der Stellungnahme.....	125
VII. Annahmefrist.....	126
1. Zeitspanne.....	126
2. Beginn.....	126
3. Die Annahme	127
VIII. Angebotsbedingungen	127
1. Unzulässige Bedingungen	127
2. Zulässige Bedingungen	128
3. Pflichtangebote	129
IX. Die Prinzipien der Transparenz und der Korrektheit	129
1. Transparenzvorschriften	130
a.) Gesetzliche Vorgaben.....	130
b.) Die Erweiterung der aufsichtsrechtlichen Befugnisse der Consob	132
aa.) Pflichten der Zielgesellschaft	132
bb.) Pflichten des Bieters.....	133
2. Vorschriften zur Korrektheit	134
3. Zusammenfassung	135
X. Angebotsänderungen und Konkurrenzangebote.....	136
1. Änderungen des Angebots - „ <i>modifiche dell`offerta</i> “	136
a.) Vorgaben des Art. 43 RE	136
b.) Folgen einer Angebotsänderung.....	136

c.) Abgrenzung zum Begriff der „ <i>rilanci</i> “	137
2. Konkurrenzangebote - „ <i>offerte concorrenti</i> “	137
a.) Allgemeines	137
b.) Die Bestimmungen des Art. 44 RE	138
aa.) Vorgaben für Konkurrenzangebote	139
bb.) Vorgaben für „ <i>rilanci</i> “	139
c.) Rechtsfolgen der Abgabe eines Konkurrenzangebots	140
C. Rechtsvergleich	141
I. Zielsetzungen	141
II. Instrumentarien zur Durchsetzung der Zielsetzungen	142
1. Veröffentlichung der Entscheidung der Angebotsabgabe	142
2. Angebotsunterlage	146
3. Prüfung und Veröffentlichung der Angebotsunterlage	148
4. Angebotsbedingungen	149
6. Allgemeine Grundsätze	150
7. Stellungnahme der Zielgesellschaft	152
8. Angebotsdauer und Angebotsannahme	154
9. Angebotsänderungen	155
10. Konkurrenzangebote	157
11. Befugnisse der Aufsichtsbehörden und Sanktionen	159
D. Europäische Übernahmerichtlinie	161
I. Allgemeine Grundsätze	162
1. Gleichbehandlungsgrundsatz und Pflichtangebot	162
2. Genügend Zeit und ausreichende Information	163
3. Bindung an das Gesellschaftsinteresse	163
4. Vermeidung von Marktverzerrungen	164
5. Sicherung der Finanzierung	164
6. Rasche Durchführung des Verfahrens	165
7. Mittel zur Sicherstellung der Allgemeinen Grundsätze	165
II. Information über das Angebot	166
1. Entscheidung zur Abgabe eines Angebots	166
a.) Bekanntmachung	166
b.) Vorabmitteilung	166
c.) Unterrichtung der Zielgesellschaft	166
2. Die Angebotsunterlage	167
a.) Erstellung und Veröffentlichung	167
b.) Mindestinhalt der Angebotsunterlage	168
c.) Übergreifende Anerkennung einer bereits genehmigten Angebotsunterlage	169
3. Informationsbefugnisse der Aufsichtsorgane	169
III. Annahmefrist	170
1. Mindest - und Höchstfrist	170

2. Sonderregelungen zur Dauer der Annahmefrist	171
IV. Bekanntmachung des Angebots	171
V. Weitere Verfahrensregeln für das Angebot	172
VI. Information und Konsultation der Arbeitnehmervertreter	173
VII. Stellungnahme des Leitungs- bzw. Verwaltungsorgans	173
1. Erstellung und Veröffentlichung	173
2. Übermittlung an die Arbeitnehmer.....	174
VIII. Information über die Gesellschaften: Offenlegung der Kapital- und Kontrollstrukturen sowie Verteidigungsmaßnahmen.....	174
1. Bekanntmachung allgemeiner Umstände	175
2. Bekanntmachung angebotsspezifischer Umstände.....	176
3. Art und Weise der Offenlegung	176
4. Anpassungs- und Umsetzungsbedarf	176
IX. Sanktionen	177
 E. Reaktion der Gesetzgeber - Tatsächliche Änderungen auf Grund der Europäischen Übernehmerichtlinie	177
I. WpÜG : Änderungen durch das Übernahmerichtlinien - Umsetzungsgesetz vom 16.7.2006	177
II. TUF : Änderungen durch das Umsetzungsgesetz Nr. 229 vom 19.11.2007	179

3. KAPITEL - DAS ÖFFENTLICHE ANGEBOT UND DIE ZULÄSSIGKEIT VON ABWEHRMAßNAHMEN DER ZIELGESELLSCHAFT 182

A. Deutschland - WpÜG vor Erlass des Übernahmerichtlinien – Umsetzungsgesetzes vom 16.7.2006	182
I. Handlungen des Vorstands der Zielgesellschaft	182
1. Allgemeines	182
2. Interessenkonflikt	183
II. Erfolgsverhinderungsverbot.....	184
1. Anwendungsbereich	185
2. Inhalt des Verbots.....	185
a.) Objektive Eignung einer Maßnahme zur Erfolgsverhinderung.....	185
b.) Erfolgsverhindernde Maßnahmen	186
3. Geltungsdauer des Verhinderungsverbots	187
III. Ausnahmen vom Verhinderungsverbot - Zulässige Handlungen des Vorstands	188
1. Handlungen eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters	188
2. Suche nach einem konkurrierenden Angebot.....	189
3. Handlungen mit vorheriger Zustimmung des Aufsichtsrats.....	190
a.) Handlungen in der Geschäftsführungskompetenz des Vorstands	191
b.) Ausnutzen einer bestehenden Hauptversammlungsermächtigung ohne übernahmerechtlichen Hintergrund	192
c.) Die Zustimmung des Aufsichtsrats	193

4. Handlungen auf Grund ad hoc - Zustimmung der Hauptversammlung	194
IV. Ermächtigung der Hauptversammlung zu Abwehrmaßnahmen vor Abgabe eines Angebots	194
1. Zulässigkeit von Vorratsbeschlüssen	194
2. Anforderungen an einen Vorratsbeschluss	195
a.) Beschlusskompetenz	195
b.) Bestimmtheit der Abwehrmaßnahmen	195
c.) Zeitliche Begrenzung	196
d.) Qualifizierte Mehrheit	196
3. Zustimmung des Aufsichtsrats	196
V. Verbot ungerechtfertigter Geldleistungen bzw. geldwerter Vorteile	197
VI. Rechtsfolgen von Verstößen	198
B. Italien - TUF vor Erlass des Umsetzungsgesetzes Nr. 229 vom 19.11.2007	198
I. Interessenkonflikt	198
II. Pflicht zur Passivität – „ <i>regola dell'astensione</i> “ bzw. „ <i>passivity rule</i> “	199
1. Anwendungsbereich	200
2. Verbot von Handlungen oder Maßnahmen	201
a.) Grundsatz	201
b.) Erfasste „ <i>atti</i> “ bzw. „ <i>operazioni</i> “	202
c.) Verhinderungseignung	202
aa.) Zielsetzungen eines Angebots	203
bb.) Generell verbotene Maßnahmen	203
cc.) Ermächtigungen im Vorfeld eines öffentlichen Angebots	204
3. Zusammenfassung	207
4. Der Beginn der „ <i>passivity rule</i> “ des Art. 104 TUF	208
a.) Rückblende bzw. Ereignisse um die Festlegung des genauen Zeitpunkts	208
b.) Ergebnis und heutige Rechtslage	211
III. Ermächtigung der Hauptversammlung zu Abwehrmaßnahmen - „ <i>L'autorizzazione dell'assemblea</i> “	213
1. Ermächtigungskompetenz der „Abwehrhauptversammlung“	213
2. Das 30 % - Quorum	214
3. Einberufung und Durchführung der (Abwehr-)Hauptversammlung	216
IV. Verantwortlichkeit der Geschäftsführer	217
V. Verstoß gegen die „ <i>passivity rule</i> “	218
VI. Bewertung	219
C. Rechtsvergleich	220
I. Regelungsanlass	220
II. Zielsetzungen	221
III. Lösungsmechanismen	222
1. Anwendungsbereich	222
2. Inhalt der Verhaltenspflichten - verbotene Maßnahmen	225

3. Ausnahmen von den Verboten bzw. zulässige Maßnahmen	225
a.) Abweichung der Systeme	225
b.) Zulässige ad hoc - Maßnahmen der Verwaltung, ohne eine irgendwie geartete Genehmigung eines Organs	226
c.) Ad hoc - Abwehrmaßnahmen mit Zustimmung eines Gesellschaftsorgans.....	227
4. Sonstige Differenzen	229
5. Ergebnis	230
D. Europäische Übernahmerichtlinie	231
I. Ergreifung von Abwehrmaßnahmen	231
1. Pflichten des Leitungs- bzw. Verwaltungsorgans der Zielgesellschaft.....	231
a.) Vereitelungsverbot	231
b.) Beginn und Ende	233
2. Verkürzte Fristen zur Einberufung einer Abwehrhauptversammlung	233
II. Durchbrechung bestimmter Übernahmehindernisse.....	233
1. Durchbrechung während der Annahmefrist	234
2. Durchbrechung während der Abwehrhauptversammlung.....	234
3. Durchbrechung nach erfolgreichem Angebot.....	235
4. Entschädigungsanspruch	235
5. Ausnahmen hinsichtlich der Durchbrechungsregel.....	236
III. Optionsmodell bzgl. des Vereitelungsverbots und der Durchbruchsregel	236
1. Wahlfreie Regelungen - „ <i>Opt out</i> “ bzw. „ <i>Opt in</i> “	237
2. Reziprozitätsregel - Gewährleistung der Waffengleichheit.....	238
IV. Umsetzungs- bzw. Änderungsbedarf	239
1. Vereitelungsverbot Art. 9 Abs. 2 und 3 ÜRL.....	239
a.) Deutschland	240
b.) Italien.....	241
2. Durchbrechungsregel.....	242
a.) Deutschland	242
b.) Italien.....	242
E. Reaktion der Gesetzgeber - Tatsächliche Änderungen auf Grund der Europäischen Übernahmerichtlinie	243
I. WpÜG : Änderungen durch das Übernahmerichtlinien - Umsetzungsgesetz vom 16.7.2006	243
1. Europäisches Verhinderungsverbot - § 33 a WpÜG	243
2. Europäische Durchbrechungsregel - § 33 b WpÜG	244
3. Entschädigung	244
4. Reziprozitätsregel - Vorbehalt der Gegenseitigkeit.....	245
II. TUF - Änderungen durch das Umsetzungsgesetz Nr. 229 vom 19.11.2007	245
1. Verhinderungsverbot – „ <i>passivity rule</i> “	246
2. Durchbrechung - „ <i>regola di neutralizzazione</i> “	246
4. Reziprozitätsregel – „ <i>clausola di reciprocità</i> “	247

4. KAPITEL - GESETZLICHE VERPFLICHTUNG ZUR ABGABE EINES ÖFFENTLICHEN ANGEBOTS 248

A. Deutschland : WpÜG vor Erlass des Übernahmerichtlinien-Umsetzungsgesetzes vom 16.7.2006	248
I. Gesetzliche Verpflichtung zur Abgabe eines öffentlichen Angebots	248
1. Hintergrund der Pflichtangebotsregelung.....	249
2. Sinn und Zweck	249
II. Pflichtauslösendes Kriterium der Kontrollerlangung	251
1. Kontrolle.....	251
2. Unmittelbare und mittelbare Kontrollerlangung	252
a.) Unmittelbarer Kontrollerwerb	252
b.) Mittelbarer Kontrollerwerb	253
aa.) Erwerb über Tochtergesellschaft	253
bb.) Von der Zielgesellschaft gehaltene Beteiligung.....	254
cc.) Sonstige Zurechnungstatbestände.....	254
3. Nichtberücksichtigung von Stimmrechten § 36 WpÜG.....	255
III. Pflicht zur Veröffentlichung des Kontrollerwerbs	256
IV. Pflicht zur Abgabe eines Angebots	256
1. Übermittlung einer Angebotsunterlage und Veröffentlichung des Angebots	256
2. Umfang bzw. Gegenstand des Pflichtangebots	257
V. Kontrollerwerb auf Grund eines freiwilligen Übernahmeangebots.....	258
VI. Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots.....	258
1. Allgemeines	258
2. Befreiungstatbestände nach § 9 WpÜG-AngebVO.....	259
VII. Bestimmung der Gegenleistung bei Pflichtangeboten.....	260
1. Angemessene Gegenleistung.....	261
a.) Durchschnittliche Börsenkurs der Zielgesellschaft als Mindestwert	261
aa.) Grundsatz.....	261
bb.) Unternehmensbewertung als Grundlage der Angemessenheit.....	261
b.) Berücksichtigung von Vorerwerben als Mindestwert.....	262
2. Art der Gegenleistung.....	262
a.) Bar- und/oder Tauschangebot	262
b.) Zwingende Geldleistung bei Vor- oder Parallelerwerben.....	263
3. Nachbesserung der Gegenleistung.....	263
a.) Parallelerwerbe	263
b.) Nacherwerbe.....	264
4. Dem Erwerb gleichgestellte Vereinbarungen.....	265
5. Verzinsungspflicht, § 38 WpÜG	265
VIII. Sanktionen	265
B. Italien : TUF vor Erlass des Umsetzungsgesetzes Nr. 229 vom 19.11.2007.....	266

I. Allgemeines.....	266
II. Genereller Anwendungsbereich des Abschnitts über Pflichtangebote	267
1. Italienische Gesellschaft	267
2. Stammaktien - „ <i>azioni ordinarie</i> “	268
3. Notierung an geregelten, italienischen Märkten.....	269
III. Das Pflichtangebot - „ <i>offerta pubblica d’acquisto totalitaria successiva</i> “	269
1. Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots.....	269
a.) Grundsatz.....	269
b.) Regelungsziel	270
2. Pflichtangebotsauslösende Beteiligungsschwelle.....	272
a.) Begriff der Beteiligung - „ <i>partecipazione</i> “	272
aa.) Rechtslage vor der Reform	272
bb.) Rechtslage nach der Reform	273
b.) Prozentuale Beteiligungsschwelle.....	274
3. Preis des öffentlichen Pflichtangebots.....	276
a.) Mindestpreis	276
aa.) Preiskriterien.....	277
bb.) Verfälschen der Kurse und Parallelerwerbe.....	278
b.) Art der Gegenleistung	278
4. Pflichtangebotsauslösende Sondertatbestände des Art. 106 Abs. 3 a) und b) TUF.....	279
a.) Pflichtangebot auf Grund indirekten Beteiligungserwerbs - „ <i>opa a cascata</i> “	280
aa.) Grundsatz.....	280
bb.) Einschränkende Voraussetzung der „ <i>prevalenza</i> “	282
cc.) Indirekter Beteiligungserwerb an einer Vielzahl von börsennotierten Gesellschaften.....	283
dd.) Preisfestsetzung für „ <i>opa a cascata</i> “	283
b.) Ausbau der Kontrollposition – „ <i>opa di consolidamento</i> “	284
5. Ausnahmen vom Pflichtangebot nach Art. 106 TUF	285
a.) Vorangegangenes Übernahmeangebot - „ <i>opa preventiva totalitaria</i> “	285
b.) Ausnahmetatbestände des Art. 106 Abs. 5 a) - e) TUF iVm. 49 RE	285
aa.) Bereits kontrollierte Gesellschaft - Art. 106 Abs. 5 TUF iVm. Art. 49 Abs. 1 a), Abs. 2 a) RE	285
bb.) Sanierungsmaßnahmen - Art. 106 Abs. 5 a) TUF iVm. Art. 49 Abs. 1 b) iVm. Abs. 2 b) RE	286
cc.) Konzerninterner Beteiligungstransfer - Art. 106 Abs. 5 b) TUF iVm. Art. 49 Abs. 1 c) RE	287
dd.) Absichtsloser Erwerb - Art. 106 Abs. 5 c) TUF iVm. Art. 49 Abs. 1 d) RE	287
ee.) Beteiligungserwerb von vorübergehender Dauer - Art. 106 Abs. 5 d) TUF iVm. Art. 49 Abs. 1 e) RE	288
ff.) Fusions- oder Spaltungsmaßnahmen - Art. 106 Abs. 5 e) TUF iVm. Art. 49 Abs. 1 f) RE	288

IV. Das vorangehende öffentliche Teilangebot - „ <i>opa preventiva volontaria parziale</i> “	289
.....	289
1. Grundsatz.....	289
2. Tatbestandsvoraussetzungen	290
a.) Verbot von Vor- und Parallelerwerben	290
b.) Zustimmung der außenstehenden Gesellschafter.....	290
3. Gestattung durch die Consob.....	291
4. Wiederaufleben der Angebotsverpflichtung.....	292
a.) Pflichtangebot auf Grund von Nacherwerben	292
b.) Pflichtangebot auf Grund eines Fusions- oder Spaltungsbeschlusses.....	293
V. Das Restangebot - „ <i>offerta pubblica d`acquisto residuale</i> “ (Art. 108 TUF iVm. Art. 50 RE).....	293
1. Tatbestandsvoraussetzungen	294
a.) Die 90 % ige Beteiligungsschwelle	295
b.) Wiederherstellung einer hinreichenden Flottierung.....	296
2. Preis des Restangebots	296
a.) Grundsatz.....	296
b.) Preis des vorherigen Angebots.....	297
VI. Der abgestimmte bzw. konzertierte Erwerb - „ <i>acquisto di concerto</i> “ (Art. 109 TUF)	298
.....	298
VII. Unverbindlichkeit von Gesellschaftervereinbarungen.....	299
VIII. Sanktionen	300
C. Rechtsvergleich.....	300
I. Regelungsanlass bzw. Problemstellung	300
II. Zielsetzung der Pflichtangebotsregelungen	301
III. Lösungsmechanismen.....	302
1. Grundlegende Instrumente	302
2. Konkrete Anwendungsvoraussetzungen.....	303
a.) Gesellschaften, die den Pflichtangebotsregelungen unterworfen sind.....	303
b.) Angebotspflichtige	303
c.) Pflichtangebotsauslösendes Kriterium	304
aa.) Beteiligungsschwelle	304
bb.) Bezugsgegenstand	306
cc.) Unmittelbarer- und mittelbarer Beteiligungserwerb.....	306
dd.) Bereits gehaltene Kontrollbeteiligung.....	307
ee.) Italienische Sonderregelung.....	308
3. Rechtsfolgen	309
a.) Verpflichtungen.....	309
b.) Bestimmung des Pflichtangebotspreises	310
aa.) Preiskriterien.....	310
bb.) Nachträgliche Erhöhung der Gegenleistung	311
bb.) Art der Gegenleistung	312

4. Ausnahmen vom Pflichtangebot.....	313
5. Sanktionen	316
D. Europäische Übernahmerichtlinie	316
I. Schutz der Minderheitsaktionäre.....	316
1. Das Pflichtangebot.....	316
a.) Grundsatz.....	316
b.) Kontrolle begründender Anteil	318
2. Der angemessene Preis	318
a.) Vorerwerbe	319
b.) Preisanpassung auf Grund von Parallelerwerben.....	319
c.) Ermächtigung zur Korrektur des Angebotspreises.....	319
d.) Art der Gegenleistung	320
3. Ausnahme von der Verpflichtung zur Angebotsabgabe.....	321
4. Möglichkeit zur Einführung weiterer Schutzinstrumente	321
II. Umsetzungs- bzw. Anpassungsbedarf	321
1. Anwendungsvoraussetzungen	321
2. Rechtsfolgen	323
3. Pflichtangebotspreis	323
a.) Preiskriterium	323
b.) Preiskorrekturen	325
4. Art der Gegenleistung.....	325
5. Ausnahmen	326
E. Reaktion der Gesetzgeber - Tatsächliche Änderungen auf Grund der Europäischen Übernahmerichtlinie	327
I. WpÜG : Änderungen durch das Übernahmerichtlinien - Umsetzungsgesetz vom 16.7.2006	327
II. TUF : Änderungen durch das Umsetzungsgesetz Nr. 229 vom 19.11.2007	328

5. KAPITEL – DER AUSSCHLUSS VON MINDERHEITEN AUS EINER GESELLSCHAFT: „SQUEEZE OUT“ 332

A. Deutschland : WpÜG vor Erlass des Übernahmerichtlinien-Umsetzungsgesetzes vom 16.7.2006	332
I. Der Ausschluss von Minderheitsaktionären.....	332
1. Übertragung von Aktien gegen Barabfindung.....	332
2. Regelungszweck	332
3. Kapitalmehrheit und deren Berechnung	334
II. Angemessene Barabfindung	335
1. Höhe der Abfindung	335
2. Verzinsung.....	336
3. Sicherung des Abfindungsanspruchs - Bankgarantie	336

III. Der Hauptversammlungsbeschluss.....	337
1. Übertragungsbeschluss	337
2. Vorbereitung und Durchführung	337
3. Eintragung des Übertragungsbeschlusses.....	338
IV. Gerichtliche Nachprüfung	339
B. Italien - TUF vor Erlass des Umsetzungsgesetzes Nr. 229 vom 19.11.2007.....	339
I. Das Erwerbsrecht - " <i>diritto di acquisto</i> "	339
II. Voraussetzungen zur Ausübung	341
1. Vorangegangenes öffentliches Angebot.....	341
2. Überschreitung eines 98 % igen Stimmrechtsanteils	343
3. Vorherige Anzeige der Ausübung des Ausschlussrechts	344
III. Ermittlung des Kaufpreises	345
IV. Weiterer Verfahrensablauf	346
V. Gerichtliche Kontrolle	346
C. Rechtsvergleich.....	347
I. Regelungsanlass - Sinn und Zweck.....	347
II. Anwendungsvoraussetzungen.....	348
III. Entschädigung für Rechtsentzug	350
IV. Weiteres Verfahren.....	352
D. Europäische Übernahmerichtlinie	353
I. Ausschluss von Minderheitsaktionären - „ <i>Squeeze out</i> “	353
1. Auslösender Schwellenwert	354
a.) Wahlrecht	354
b.) Gattungsspezifisches Ausschlussrecht	355
c.) Berechnung.....	355
2. Angemessene Abfindung.....	355
a.) Angemessenheit.....	355
b.) Art der Gegenleistung	356
II. Andienungsrecht der Minderheitsaktionäre - „ <i>Sell out</i> “	356
III. Umsetzungs- bzw. Anpassungsbedarf.....	357
1. Anpassungsbedarf in Bezug auf das „ <i>Squeeze out</i> “ - Recht.....	357
2. Umsetzung des „ <i>Sell out</i> “ - Rechts.....	360
3. Verortung der Richtlinienvorgaben	360
E. Reaktion der Gesetzgeber - Tatsächliche Änderungen auf Grund der Europäischen Übernahmerichtlinie	361
I. WpÜG : Änderungen durch das Übernahmerichtlinien - Umsetzungsgesetz vom 16.7.2006	361
1. Übernahmerechtliches Ausschlussrecht	361
2. Andienungsrecht - „ <i>Sell out</i> “	363

II. TUF - Änderungen durch das Gesetz Nr. 229 vom 19.11.2007	363
1. Diritto di acquisto - „ <i>Squeeze out</i> “	363
2. Art. 108 Abs. 1 TUF - „ <i>obbligo d`acquisto</i> “	364
6. KAPITEL - ZUSAMMENFASSUNG.....	365
A. Zusammenfassung Europäische Übernahmerichtlinie	365
B. Zusammenfassung 1. Kapitel - Aufbau und Systematik der Gesetze.....	366
C. Zusammenfassung 2. Kapitel - Angebotsverfahren.....	368
D. Zusammenfassung 3. Kapitel - Abwehrmaßnahmen.....	370
E. Zusammenfassung 4. Kapitel - Gesetzliche Verpflichtung zur Abgabe eines öffentlichen Angebots.....	371
F. Zusammenfassung 5. Kapitel - Herausdrängen von Minderheiten.....	373
LITERATURVERZEICHNIS.....	375