

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXI
1. Teil: Grundlagen	1
§ 1 Einleitung	1
A. Problemstellung und Ziel der Arbeit	1
B. Mögliche Konkurrenzszzenarien	3
C. Fortgang der Arbeit	5
§ 2 Auftreten konkurrierender Bieter	6
A. Bisherige Fälle in Deutschland	6
B. Vergleich mit anderen Rechtsordnungen	9
C. Stellungnahme	12
§ 3 Normativer Rahmen für Angebote konkurrierender Bieter	12
A. Einleitung	12
B. Übernahmekodex	13
C. Gesetzlicher Rahmen und Bieterförderung im WpÜG	14
D. Konkurrenzfördernder Regelungsrahmen in anderen Rechtsordnungen	22
E. Zusammenfassung	28
§ 4 Ökonomische Würdigung von Konkurrenzförderung	29
A. „Williams Act“ als Diskussionsauslöser	29
B. Bewertung aus Sicht konkurrierender Bieter	29
C. Bewertung aus Sicht des Erstbieters	29
D. Sicht der Aktionäre und des Unternehmenskontrollmarktes	35
E. Gesamtwirtschaftliche Bewertung der Förderung von Bieterkonkurrenz	41
F. Zusammenfassung	43

2. Teil: Die Rechtsstellung des konkurrierenden Bieters

im Übernahmeverfahren	45
§ 5 Begriffsdefinition des konkurrierenden Bieters	45
A. Legaldefinition konkurrierender Angebote als Ausgangspunkt	45
B. Abgabe eines Angebots während der Annahmefrist	45
C. Gleiche Aktiengattung	46
D. „Dritter“ i.S.d. § 22 Abs. 1 WpÜG	47
E. Zusammenfassung	66
§ 6 Due Diligence-Prüfung im Vorfeld der Angebotsentscheidung	66
A. Einleitung	66
B. Funktion und Bedeutung der Due Diligence	67
C. Befugnis des Vorstands zu Informationsweitergabe	68
D. Pflicht des Vorstands einer Bietergesellschaft zur Due Diligence-Prüfung	70
§ 7 Anspruch des konkurrierenden Bieters auf Gleichbehandlung	78
A. Vorüberlegung	78
B. Gleichbehandlungsgrundsatz in Art. 2 Abs. 2 Satz 1 Übernahmekodex	79
C. Rechtsvergleichender Rundblick	79
D. Anknüpfungspunkte einer Bietergleichbehandlung im WpÜG	82
E. Gleichbehandlungsansprüche aufgrund der Aktionärsstellung der Bieter	97
F. Bestätigende Überlegungen	98
G. Reformüberlegungen	100
H. Zusammenfassung	101
§ 8 Verhaltenspflichten des Bieters nach dem WpÜG	102
A. Einleitung	102
B. Pflichten vor der Angebotsabgabe	102
C. Pflichten während und nach der Angebotsphase	108
§ 9 Verhaltensgebote und -verbote des WpHG	131
A. Einleitung	131
B. Vorliegen einer Insiderinformation i.S.v. § 13 Abs. 1 WpHG	132
C. Weitergabeverbot nach § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG	139
D. Das Verwendungsverbot aus Sicht des konkurrierenden Bieters	144
E. Ad-hoc-Publizitätspflicht des konkurrierenden Bieters	150
F. Gefährdung der Pläne durch Publizitätspflicht der Zielgesellschaft	156
G. Zusammenfassung	160

§ 10 Transaktionsvereinbarungen mit Bietern	161
A. Einleitung	161
B. Break fee-Vereinbarungen	162
C. Unterstützungs- und Verhaltensvereinbarungen	183
3. Teil: Der konkurrierende Bieter im Bieterwettkampf	189
§ 11 Rechtsstellung und Handlungsmöglichkeiten des konkurrierenden Bieters im Bieterwettkampf	189
A. Ausgangslage	189
B. Verfahrensrahmen für Bieterwettkämpfe und Regelungslücken	190
C. Möglichkeit zur Umgehung des Bieterwettkampfs für Konkurrenzbieter	191
D. Synchronisierung der Annahmefristen	197
E. Rücktrittsrechte der Angebotsempfänger in Bieterwettkämpfen	213
F. Parallelerwerb im Rahmen von Bieterwettkämpfen	223
G. Mehrfachänderungen und zeitliche Grenzen von Bieterwettkämpfen	232
H. Zusammenfassung	251
4. Teil: Schluss	253
§ 12 Zusammenfassung der Ergebnisse	253
§ 13 Schlussbetrachtung und Reformvorschläge	260
Literaturverzeichnis	265
Weitere Quellen	279
Sachregister	285

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VII
Abkürzungsverzeichnis	XXI
1. Teil: Grundlagen	1
§ 1 Einleitung	1
A. Problemstellung und Ziel der Arbeit	1
B. Mögliche Konkurrenzszenarios	3
C. Fortgang der Arbeit	5
§ 2 Auftreten konkurrierender Bieter	6
A. Bisherige Fälle in Deutschland	6
I. Jagenberg AG	6
II. Techem AG	6
III. REpower Systems AG	7
IV. Schering AG und Rhön-Klinikum AG sowie weitere Fälle	8
B. Vergleich mit anderen Rechtsordnungen	9
I. Schweiz	9
II. Großbritannien	10
C. Stellungnahme	12
§ 3 Normativer Rahmen für Angebote konkurrierender Bieter	12
A. Einleitung	12
B. Übernahmekodex	13
C. Gesetzlicher Rahmen und Bieterförderung im WpÜG	14
I. Konkurrierende Angebote, § 22 WpÜG	14
1.) Regelungsinhalt	14
2.) Förderung von Bieterkonkurrenz als Regelungsziel	15
II. Suche nach einem „weißen Ritter“, § 33 Abs. 1 S. 2 Var. 2 WpÜG	16

1.) Regelungsinhalt und Bedeutung aus Sicht konkurrierender Bieter	16
2.) Keine Pflicht zur Suche nach einem konkurrierenden Bieter	18
III. Mittelbare Förderung konkurrierender Bieter durch das WpÜG	20
1.) Pflicht des Erstbieters zur Veröffentlichung seiner Angebotsentscheidung	20
2.) Ermöglichung der Angebotsvorbereitung durch Mindestannahmefrist	21
3.) Reduzierung von Informationskosten des konkurrierenden Bieters	22
4.) Stellungnahme und Ergebnis	22
D. Konkurrenzfördernder Regelungsrahmen in anderen Rechtsordnungen	23
I. Schweiz	23
II. Großbritannien	25
III. Vereinigte Staaten	26
E. Zusammenfassung	28
§ 4 Ökonomische Würdigung von Konkurrenzförderung	29
A. „Williams Act“ als Diskussionsauslöser	29
B. Bewertung aus Sicht konkurrierender Bieter	29
C. Bewertung aus Sicht des Erstbieters	30
I. Relativierung des „sunk cost“-Problems	30
II. Unbekannter Einfluss des Verteuerungseffekts auf Suchanreize	33
III. Ergebnis	34
D. Sicht der Aktionäre und des Unternehmenskontrollmarktes	35
I. Lösung des „Gefangenendilemmas“ von Zielgesellschaftsaktionären	35
II. Bewertung aus Sicht aller Aktionäre und des Unternehmenskontrollmarktes	37
1.) Fehlende Dominanz des Unternehmenskontrollmarktkonzeptes	39
2.) Grenzen der Managerdisziplinierung und Deregulierungsgefahren	40
3.) Ergebnis	41
E. Gesamtwirtschaftliche Bewertung der Förderung von Bieterkonkurrenz	42
F. Zusammenfassung	43

2. Teil: Die Rechtsstellung des konkurrierenden Bieters im Übernahmeverfahren	45
§ 5 Begriffsdefinition des konkurrierenden Bieters	45
A. Legaldefinition konkurrierender Angebote als Ausgangspunkt	45
B. Abgabe eines Angebots während der Annahmefrist	45
C. Gleiche Aktiengattung	46
D. „Dritter“ i.S.d. § 22 Abs. 1 WpÜG	47
I. Alternativangebote eines Bieters	48
II. Rechtlich und wirtschaftlich mit dem Bieter verflochtene Personen	49
1.) Meinungsstand: Formale oder wertende Betrachtung	49
2.) Stellungnahme	51
III. Zielgesellschaft als „Dritter“	53
1.) Angebote im Rahmen einer „pacman“-defense	54
2.) Öffentliche Rückerwerbsangebote	54
a.) Ausgangslage und Meinungsstand	54
b.) Auswirkungen der Verwaltungspraxis der BaFin auf Begriffsdefinition	55
c.) Kritik und Stellungnahme	56
aa.) Wortlaut und historische Auslegung	56
bb.) Systematische und teleologische Auslegung	58
cc.) Zwischenergebnis	60
dd.) Folgenbetrachtung der (Nicht)Anwendbarkeit von § 22 WpÜG	61
b.) Ergebnis	63
IV. Der Vorstand der Zielgesellschaft als konkurrierender Bieter	63
E. Zusammenfassung	66
§ 6 Due Diligence-Prüfung im Vorfeld der Angebotsentscheidung	66
A. Einleitung	66
B. Funktion und Bedeutung der Due Diligence	67
C. Befugnis des Vorstands zu Informationsweitergabe	68
D. Pflicht des Vorstands einer Bietergesellschaft zur Due Diligence-Prüfung	70
I. Rechtsprechung und Meinungsstand	70
II. Stellungnahme	71
1.) Grundsätzliche Pflicht des Vorstands zur Due Diligence-Prüfung	71
2.) Möglichkeit des Erwerbs ohne Due Diligence	72
3.) Zwischenergebnis	75
III. Übertragbarkeit auf Organe konkurrierender Bieter	75

1.) Geschäftsführungsorgan eines „weißen Ritters“	75
2.) Geschäftsführungsorgan eines feindlichen Konkurrenzbieters	76
IV. Ergebnis	77
§ 7 Anspruch des konkurrierenden Bieters auf Gleichbehandlung . . .	78
A. Vorüberlegung	78
B. Gleichbehandlungsgrundsatz in Art. 2 Abs. 2 Satz 1 Übernahmekodex	79
C. Rechtsvergleichender Rundblick	79
I. Vereinigte Staaten von Amerika	79
II. Großbritannien	80
III. Schweiz	81
D. Anknüpfungspunkte einer Bietergleichbehandlung im WpÜG . . .	82
I. Vorbild City Code und Art. 2 ÜbK	83
1.) Rechtsvergleichende Auslegung	83
a.) Wesensmerkmale des City Code	84
b.) Grundlegende Wertungen des WpÜG	84
2.) Stillschweigende Fortgeltung von Art. 2 Abs. 2 Übernahmekodex	86
II. Pflicht zur Gleichbehandlung aus § 3 Abs. 1 WpÜG	87
III. Bietergleichbehandlung als Bestandteil des Verhinderungsverbots	88
1.) Wortlautauslegung von § 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG	89
2.) Systematik	90
3.) Sinn und Zweck von § 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG	91
IV. Anspruch auf Bietergleichbehandlung aus § 22 WpÜG	92
1.) § 22 Abs. 3 WpÜG	93
2.) § 22 Abs. 2 WpÜG	94
V. Bietergleichbehandlung als Ausdruck des Gesellschaftsinteresses	95
E. Gleichbehandlungsansprüche aufgrund der Aktionärsstellung der Bieter	97
F. Bestätigende Überlegungen	98
G. Reformüberlegungen	100
H. Zusammenfassung	101
§ 8 Verhaltenspflichten des Bieters nach dem WpÜG	102
A. Einleitung	102
B. Pflichten vor der Angebotsabgabe	102
I. Bekanntgabe der Angebotsentscheidung, § 10	102
II. Pflicht zur Erstellung der Angebotsunterlage, § 11	105
III. Sicherstellung der Angebotsfinanzierung, § 13	106

IV. Übermittlung und Veröffentlichung der Angebotsunterlage, § 14	107
C. Pflichten während und nach der Angebotsphase	108
I. Pflicht zur Veröffentlichung von „Wasserstands- meldungen“, § 23	108
II. Herbeiführung eines Beschlusses der Gesellschafter- versammlung, § 25	109
III. Verbot der Vorteilsgewährung, § 33d	110
1.) Motivation und Ausgestaltung	110
2.) Rechtfertigung einzelner Geldzahlungen und geldwerter Vorteile	112
a.) Rechtfertigungsmaßstab	112
b.) Vorteile und deren Rechtfertigung im Einzelfall . . .	113
aa.) Inaussichtstellen der Weiterbeschäftigung oder weiterer Funktionen	113
bb.) Geldzahlungen, höhere Gehälter und variable Vergütungszusagen	115
cc.) Reisen, Sachleistungen, Verzicht auf Schadensersatzansprüche, Freistellung von Verbindlichkeiten	118
dd.) Managementbeteiligungen	118
ee.) Sonstige Geschäfte mit Organen der Zielgesellschaft	120
3.) Ergebnis	121
IV. Werbemaßnahmen des konkurrierenden Bieters, § 28	121
1.) Anwendungsbereich und Begriffsdefinition	122
2.) Missstand und Untersagungsbefugnis	123
a.) Umfang der Werbung	124
b.) Arten der Werbung	126
c.) Inhalt der Werbung	126
3.) Ergebnis	128
V. Pflicht zur Erbringung der Gegenleistung, § 31	129
1.) Angemessenheit der Gegenleistung, § 31 Abs. 1	129
2.) Art der Gegenleistung, § 31 Abs. 2 und 3	129
3.) Nachbesserung bei Parallel- und Nacherwerben, § 31 Abs. 4 und 5	130
4.) Ergebnis	131
§ 9 Verhaltensgebote und -verbote des WpHG	131
A. Einleitung	131
B. Vorliegen einer Insiderinformation i.S.v. § 13 Abs. 1 WpHG . .	132

I.	Problem „gestreckter Sachverhalte“ bei öffentlichen Angeboten	132
II.	Meinungsstand und Rechtsprechung	133
III.	Entscheidung des EuGH vom 28.06.2012	134
IV.	Auswirkungen auf Angebotssachverhalte	137
C.	Weitergabeverbot nach § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG	139
I.	Weitergabe der Insiderinformation durch die Zielgesellschaft	139
II.	Weitergabe von Insiderinformationen durch den konkurrierenden Bieter	141
	1.) Weitergabe an Mitarbeiter und externe Berater	142
	2.) Weitergabe an die Zielgesellschaft	142
	3.) „Warehousing“	143
D.	Das Verwendungsverbot aus Sicht des konkurrierenden Bieters	144
I.	Konkurrierender Bieter erwirbt in Umsetzung seines Angebotsplans	145
II.	Konkurrierender Bieter handelt infolge Insiderinformation über Angebot	146
III.	Verwendung von Insiderinformationen aus einer Due Diligence	149
E.	Ad-hoc-Publizitätspflicht des konkurrierenden Bieters	150
I.	Keine Ausschluss von § 15 Abs. 1 WpHG durch § 10 Abs. 6 WpÜG	150
II.	Pflicht zur Veröffentlichung angebotsbezogener Informationen	152
III.	Befreiungsmöglichkeit nach § 15 Abs. 3 WpHG	153
	1.) Beeinträchtigung laufender Verhandlungen und sonstiger Interessen	153
	2.) Ausstehende Organzustimmung, § 6 Satz 2 Nr. 2 WpAIV	154
	3.) Ergebnis	155
F.	Gefährdung der Pläne durch Publizitätspflicht der Zielgesellschaft	156
I.	Pflicht zur Ad-hoc-Veröffentlichung der Zielgesellschaft	156
II.	Möglichkeit zur Selbstbefreiung nach § 15 Abs. 3 WpHG	157
	1.) Keine generelle Befreiung aufgrund der Wertung des § 10 Abs. 6 WpÜG	157
	2.) Berechtigtes Interesse der Zielgesellschaft an Selbstbefreiung	158
	3.) Ergebnis	160
G.	Zusammenfassung	160

§ 10 Transaktionsvereinbarungen mit Bietern	161
A. Einleitung	161
B. Break fee-Vereinbarungen	162
I. Inhalt und Zweck von break fee-Vereinbarungen	162
II. Bedeutung aus Sicht des konkurrierenden Bieters	163
III. Zulässigkeit von break fee-Vereinbarungen	164
1.) §§ 76 Abs. 1, 93 Abs. 1 AktG	165
a.) Wahrung des Gesellschaftsinteresses	165
b.) Angemessenheit der break fee	167
c.) Verbot der Vorwegbindung	169
2.) § 57 Abs. 1 S. 1 AktG	169
a.) Anwendungsbereich des Verbots	169
b.) (Konkurrierender) Bieter als künftiger Aktionär	170
c.) (Konkurrierender) Bieter ist bereits Aktionär der Zielgesellschaft	171
d.) Leistung an Aktionäre der Zielgesellschaft	173
3.) § 71a Abs. 1 S. 1 AktG	174
a.) Exklusivität von Zahlung und Erlangung der Aktionärsstellung	174
b.) Funktioneller Zusammenhang zwischen Leistung und Erwerb	175
c.) Aktienerwerbe außerhalb des Angebotsverfahrens	177
d.) Ergebnis	178
4.) § 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG	179
a.) Verhinderungswirkung einer break fee im Einzelfall	179
b.) Rechtfertigung einer break fee mit Vereitelungswirkung	180
5.) Zusammenfassung	182
C. Unterstützungs- und Verhaltensvereinbarungen	183
I. Inhalt und Zweck	183
II. Board recommendation-Klauseln	184
III. No shop und no talk-Vereinbarungen	185
1.) Unzulässigkeit von no talk-Vereinbarungen	186
2.) Zulässigkeit von no shop-Vereinbarungen	187
IV. Zusammenfassung	188
3. Teil: Der konkurrierende Bieter im Bieterwettkampf	189
§ 11 Rechtsstellung und Handlungsmöglichkeiten des konkurrierenden Bieters im Bieterwettkampf	189
A. Ausgangslage	189
B. Verfahrensrahmen für Bieterwettkämpfe und Regelungslücken	190

C. Möglichkeit zur Umgehung des Bieterwettkampfs für Konkurrenzbieter	191
I. Lösungsvorschläge de lege lata	192
II. Notwendigkeit und Gestaltung einer Neuregelung	193
1.) Bewertung der bisherigen Reformvorschläge	194
2.) Eigener Reformvorschlag	195
III. Ergebnis und Formulierungsvorschlag	196
D. Synchronisierung der Annahmefristen	197
I. Fristangleichung bei Abgabe des konkurrierenden Angebots	197
1.) Konkurrierendes Angebot endet nach ursprünglichem Angebot	198
2.) Konkurrierendes Angebot endet vor dem ursprünglichen Angebot	198
a.) Voraussetzungen einer analogen Anwendung von § 22 Abs. 2 S. 1 WpÜG	198
b.) Bestimmung des Schutzzwecks von § 22 Abs. 2 S. 1 WpÜG	199
c.) Keine Vergleichbarkeit der Interessenlage	202
d.) Ergebnis und Ausblick	203
II. Fristangleichung bei Änderung des konkurrierenden Angebots	203
III. Fristangleichung bei fristverlängernder Änderung des Erstbieters	205
1.) Der Fall Techem	205
a.) Voraussetzung einer Analogie von § 22 Abs. 2 S. 2 Var. 1 WpÜG	205
b.) Vergleichbarkeit der Interessenlage	206
2.) Angebotsänderung des ursprünglichen und kürzere Annahmefrist des konkurrierenden Angebots	209
3.) Zusammentreffen fristverlängernder Angebotsänderungen beider Bieter	211
IV. Zusammenfassung der Ergebnisse und Reformvorschlag	212
E. Rücktrittsrechte der Angebotsempfänger in Bieterwettkämpfen	213
I. Voraussetzungen des Rücktrittsrechts nach § 22 Abs. 3 WpÜG	214
II. Beschränkungen des Rücktrittsrechts durch „irrevocables“	214
1.) Problemaufriss und Meinungsstand	214
2.) Stellungnahme	215
a.) Vertragsfreiheit der Parteien als Ausgangspunkt	215
b.) Kein Entgegenstehen individualschützender Normen im WpÜG	216

c.) Keine Disposition über § 22 Abs. 3 zulasten konkurrierender Bieter	217
3.) Ergebnis	219
III. Rücktrittsmöglichkeit bei nachträglichen Angebotsänderungen	219
1.) Problemstellung	219
2.) Analoge Anwendung von § 22 Abs. 3 WpÜG	220
3.) Ergebnis	223
F. Parallelerwerbe im Rahmen von Bieterwettkämpfen	223
I. Haltung der BaFin und Problemaufriss	223
II. Stellungnahme	224
1.) Keine unmittelbare Anwendung von § 21 WpÜG auf Parallelerwerbe	224
2.) Keine analoge Anwendung von § 21 WpÜG insgesamt	226
3.) Analoge Anwendung von § 21 Abs. 5 und 6 WpÜG in Bieterwettkämpfen	227
4.) Zwischenergebnis	229
5.) Kein Rücktrittsrecht analog § 22 Abs. 3 WpÜG	229
III. Zusammenfassung und Reformvorschlag	231
G. Mehrfachänderungen und zeitliche Grenzen von Bieterwettkämpfen	232
I. Eingrenzung der Problematik und herrschende Meinung	232
II. Rechtsvergleichender Rundblick	234
III. Lösungsvorschläge zur Beendigung von Bieterwettkämpfen im WpÜG	235
1.) Vertretene Lösungsansätze	235
2.) Bewertung der Vorschläge	236
a.) Analoge Anwendung von § 21 Abs. 6 WpÜG	237
aa.) Bestehen einer planwidrigen Regelungslücke	237
bb.) Schutz- und Normzweck von § 21 Abs. 6 WpÜG	238
cc.) Keine vergleichbare Interessenlage der Zielgesellschaft	239
dd.) Folgenbetrachtung	241
b.) Synchronisierung der Veränderungssperren	242
aa.) Fehlende Begründung für Synchronisierung der Änderungs-sperren	242
bb.) Keine Gewährleistung von Chancengleichheit	243
c.) Beendigung von Bieterwettkämpfen durch die BaFin	245
aa.) Kein Missstand durch mehrfache Angebots-änderungen	245

bb.) Fehlende gesetzliche Grundlage für Vorschlag	248
cc.) Ergebnis	248
3.) Eigener Vorschlag de lege ferenda	249
a.) Formulierungsvorschlag	249
b.) Erläuterung und Praktikabilität des Vorschlags . . .	249
H. Zusammenfassung	251
4. Teil: Schluss	253
§ 12 Zusammenfassung der Ergebnisse	253
§ 13 Schlussbetrachtung und Reformvorschläge	260
Literaturverzeichnis	265
Weitere Quellen	279
Sachregister	285