

# Inhaltsübersicht

Vorwort . . . . .	V
Inhaltsverzeichnis . . . . .	XI
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XXI
1. Teil: Grundlagen . . . . .	1
§ 1 Einleitung . . . . .	1
A. Problemstellung und Ziel der Arbeit . . . . .	1
B. Mögliche Konkurrenzszenarien . . . . .	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. Parallelerwerbe 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 Konkurrenzszenarien . . . . .	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
<b>§ 4 Ökonomische Würdigung von Konkurrenzförderung . . . . .</b>	<b>29</b>
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 Zielgesellschafts-aktionären . . . . .	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
<b>§ 7 Anspruch des konkurrierenden Bieters auf Gleichbehandlung . . . . .</b>	<b>78</b>
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
<b>§ 8 Verhaltenspflichten des Bieters nach dem WpÜG . . . . .</b>	<b>102</b>
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 Bieter n . . . . .	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
<b>III. Rücktrittsmöglichkeit bei nachträglichen Angebotsänderungen . . . . .</b>	<b>219</b>
1.) Problemstellung . . . . .	219
2.) Analoge Anwendung von §22 Abs. 3 WpÜG . . . . .	220
3.) Ergebnis . . . . .	223
<b>F. Parallelwerbe im Rahmen von Bieterwettämpfen . . . . .</b>	<b>223</b>
I. Haltung der BaFin und Problemaufriss . . . . .	223
II. Stellungnahme . . . . .	224
1.) Keine unmittelbare Anwendung von §21 WpÜG auf Parallelwerbe . . . . .	224
2.) Keine analoge Anwendung von §21 WpÜG insgesamt .	226
3.) Analoge Anwendung von §21 Abs. 5 und 6 WpÜG in Bieterwettämpfen . . . . .	227
4.) Zwischenergebnis . . . . .	229
5.) Kein Rücktrittsrecht analog §22 Abs. 3 WpÜG . . . .	229
III. Zusammenfassung und Reformvorschlag . . . . .	231
<b>G. Mehrfachänderungen und zeitliche Grenzen von Bieterwettämpfen . . . . .</b>	<b>232</b>
I. Eingrenzung der Problematik und herrschende Meinung .	232
II. Rechtsvergleichender Rundblick . . . . .	234
<b>III. Lösungsvorschläge zur Beendigung von Bieterwettämpfen im WpÜG . . . . .</b>	<b>235</b>
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 Änderungssperren . . . . .	242
bb.) Keine Gewährleistung von Chancengleichheit	243
c.) Beendigung von Bieterwettämpfen 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