

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis21

§ 1 Einleitung29

A. Übernahmerecht in Deutschland29

I. Wertpapierwerbs- und Übernahmegesetz29

1. Einführung des WpÜG29

2. Übernahmerrichtlinie und Umsetzung in das deutsche Recht30

3. Sonstige wesentliche Änderungen32

II. Regelungsziele des Gesetzgebers33

III. Inhalt und Aufbau des WpÜG34

B. Grundüberlegungen und Themenstellung35

I. WpÜG als Kapitalmarktrecht35

1. Aufsichtsrechtliche Regelungen35

2. Bezüge zum Gesellschafts- und Konzerneingangsrecht35

3. Kapitalmarktrechtlicher Anwendungsbereich36

II. Publizitätsgrundsatz im Kapitalmarkt38

1. Funktionsschutz und Anlegerschutz im Kapitalmarkt38

2. Kapitalmarktrechtliche Informationen als öffentliches Gut39

3. Publizitätswirkung im Übernahmerecht40

III. Durchsetzung der Publizitätswirkung41

1. Aufsichtsrecht und Schadensregulierung41

2. Rechtsschutzansätze zur Gewährleistung von Transparenz42

3. Ansätze eines private enforcement in anderen Rechtsgebieten44

4. Rechtsschutz und Verfahrenseffizienz44

IV. Internationale Erfahrungen45

C. Gang der Untersuchung47

§ 2 Transparenz und Angebotsunterlage49

A. Übernahmerechtlicher Transparenzgrundsatz49

I. Schutz von Entscheidungsfreiheit und freier Preisbildung49

II. Verhältnis zum Beschleunigungsgrundsatz50

1. Beschleunigungsgrundsatz50

a) Vermeidung der Behinderung der Zielgesellschaft50

b) Zügiger Rechtsschutz51

2. Einheitlicher Beschleunigungs- und Transparenzgrundsatz52

a)	Schutzwirkung des Transparenzgrundsatzes	52
b)	Schutzwirkung des Beschleunigungsgrundsatzes.....	53
3.	Schlussbetrachtung	54
B.	Informationspflichten des Bieters.....	55
I.	Entscheidung zur Abgabe eines Angebots.....	55
II.	Angebotsunterlage	55
1.	Veröffentlichung und Übermittlung	55
2.	Zweck der Angebotsunterlage	56
a)	Entscheidungsgrundlage für die Wertpapierinhaber	56
b)	Zusätzliche Information für die Aufsichtsbehörde.....	57
c)	Information für die Öffentlichkeit.....	57
3.	Fehlerfreie Angaben in der Angebotsunterlage	58
a)	Notwendige Angaben	58
aa)	Angaben über den Inhalt des Angebots.....	59
bb)	Ergänzende Angaben.....	60
cc)	Weitere ergänzende Angaben	60
b)	Fehlerfreiheit.....	62
aa)	Richtigkeit	62
bb)	Vollständigkeit.....	62
i)	Maßstab	62
ii)	Zusätzliche Angaben	63
c)	Anforderungen an die Wertpapierinhaber	64
4.	Zeitpunkt der Fehlerfreiheit und Pflicht zur Aktualisierung.....	65
a)	Maßgeblicher Zeitpunkt zur Beurteilung der Fehlerfreiheit.....	65
b)	Abgrenzung zwischen Änderung, Berichtigung und Aktualisierung.....	67
aa)	Änderung gemäß § 21 Abs. 1 WpÜG.....	67
bb)	Berichtigung gemäß § 12 Abs. 3 Nr. 3 WpÜG	67
cc)	Aktualisierung	68
c)	Pflicht zur Aktualisierung.....	69
aa)	Argumente gegen eine Pflicht zur Aktualisierung	69
i)	Keine gesetzliche Regelung.....	69
ii)	Gesetzliche Mitteilungspflichten abschließend.....	69
iii)	§ 12 Abs. 3 Nr. 3 WpÜG normiert keine Pflicht	70
iv)	Fehlerfreiheit nur bei Veröffentlichung maßgeblich	70
bb)	Argumente für eine Pflicht zur Aktualisierung	70
i)	Fehlerfreiheit im Zeitpunkt der Annahme maßgeblich.....	70
ii)	Planwidrige Regelungslücke	71
iii)	Notwendigkeit trotz sonstiger Mitteilungspflichten.....	71
cc)	Stellungnahme	72
i)	Normative Gründe.....	72

ii)	Dogmatische Herleitung	73
iii)	Bis zum Ablauf der Annahmefrist	74
iv)	Form der Aktualisierung	75
d)	Folgen der unterlassenen Aktualisierung	75
aa)	Verlagerung des maßgeblichen Beurteilungszeitpunkts	75
bb)	Pflichtverletzung als Grundlage weiterer Ansprüche	76
cc)	Pflicht zur Aktualisierung als einklagbarer Anspruch	76
dd)	Untersagung durch BAFin	77
III.	Wasserstandsmeldungen	77
C.	Stellungnahme der Verwaltung der Zielgesellschaft	78
§ 3	Durchsetzung der Aktionärsinteressen	79
A.	Übernahmerechtlicher Rechtsschutz in den USA	79
I.	Gründe für die rechtsvergleichende Darstellung	79
II.	Kapitalmarktrechtliche Rahmenbedingungen	79
1.	Gesellschaftsrecht als Recht der Bundesstaaten	79
2.	Kapitalmarktrecht als Recht des Bundesgesetzgebers	80
3.	Blue sky laws als einzelstaatliches Kapitalmarktrecht	81
4.	Securities Act, Securities Exchange Act und Williams Act	81
III.	U.S.-amerikanisches Übernahmerecht	82
1.	Keine Pflichtangebotsregelung	82
2.	Informationspflichten des Bieters	83
a)	Disclosure (Offenlegung)	83
b)	Tender offer statement (Angebotsunterlage)	84
IV.	Durchsetzung des U.S.-amerikanischen Rechtsschutzes	84
1.	Section 14 (e) SEA als Anspruchsgrundlage	84
2.	Standing (Aktivlegitimation)	86
a)	Standing der Wertpapierinhaber	86
b)	Standing der Zielgesellschaft	88
c)	Nach Chris-Craft Industries, Inc. v. Piper Aircraft Corp.	90
3.	Anspruchziele und Rechtsfolgen	91
a)	Damages (Schadensersatz)	91
b)	Injunction (Unterlassungsklagen)	92
V.	Schlussbetrachtung zum U.S.-amerikanischen Rechtsschutz	93
1.	Transparenz im tender offer-Verfahren	93
2.	Durchsetzung des Rechtsschutzes	94
B.	Grundsätze des Rechtsschutzes im WpÜG	96
I.	Verwaltungs- und aufsichtsrechtlicher Rechtsschutz	96
1.	Die Aufsichtsfunktion der BAFin	96
2.	Verpflichtungsbeschwerde und Beschwerdebefugnis	97

3.	Subjektiv-öffentliche Rechte im WpÜG.....	98
4.	Keine Amtshaftungsansprüche gegenüber Dritten	100
II.	Ordnungswidrigkeiten und Sanktionen	101
1.	Ordnungswidrigkeiten	101
2.	Sanktionen	102
3.	Zuständigkeiten und Verfahren	102
III.	Übernahmerechtlicher Schadensersatzanspruch	103
1.	Schadensersatzanspruch gemäß § 12 Abs. 1 WpÜG	103
2.	Konkurrenzregelung des § 12 Abs. 6 WpÜG	104
a)	Eröffneter Anwendungsbereich des § 12 Abs. 1 WpÜG.....	104
b)	Haftungsausschluss bei nicht eröffneten Anwendungsbereich	104
c)	Haftungsausschluss nur bei eröffneten Anwendungsbereich	104
d)	Stellungnahme	105
C.	Durchsetzungsdefizite des Rechtsschutzes im WpÜG.....	106
I.	Interessen der Wertpapierinhaber im Verhältnis zu den anderen Beteiligten	106
1.	Die Interessen der Wertpapierinhaber	106
a)	Transparenz.....	106
aa)	Entscheidungsfreiheit durch Information	106
bb)	Schutz der freien Preisbildung	107
cc)	Prisoner's dilemma.....	108
b)	Beschleunigung bei Wahrung der Transparenz.....	109
2.	Die Interessen des Bieters	110
a)	Beschleunigung und geringe Transparenz (free riders).....	110
b)	Verhältnis zu den Interessen der Wertpapierinhaber	111
3.	Die Interessen der Zielgesellschaft.....	112
a)	Originäres Interesse der Gesellschaft	112
b)	Interessen der Zielgesellschaft im Sinne des § 3 Abs. 3 WpÜG.....	114
aa)	Interessen der Gesamtheit der Wertpapierinhaber	114
bb)	Sonstige Interessen.....	115
cc)	Stellungnahme	116
i)	Gesetzgeberische Absicht.....	116
ii)	Kein Handeln im fremden Interesse.....	117
iii)	Interesse der Wertpapierinhaber überragend	118
iv)	Ergebnis.....	119
c)	Verhältnis zu den Interessen der Wertpapierinhaber	120
aa)	Deckungsgleichheit der Interessen	120
bb)	Schutz der Wertpapierinhaber auch durch die Zielgesellschaft.....	121
4.	Die Interessen des Vorstands und des Aufsichtsrats	121
a)	Verhaltenspflichten des Vorstands und des Aufsichtsrats	121

b)	Verhältnis zu den Interessen der Wertpapierinhaber	123
II.	Mangelhafter Schutz der Aktionäre durch das WpÜG	123
1.	Kein ausreichender Schutz durch die BAFin.....	123
a)	Eingeschränkter Prüfungsauftrag der BAFin.....	123
b)	Meinungsstand	124
c)	Stellungnahme.....	125
2.	Kein verwaltungsrechtlicher Rechtsschutz der Aktionäre.....	126
3.	Eingeschränkter Haftungsanspruch gemäß § 12 Abs. 1 WpÜG.....	128
4.	Anknüpfungspunkte für weitergehende Ansprüche.....	128
III.	Vergleichbarkeit der Ausgangslagen in Deutschland und USA.....	129
1.	Schutz der übernahmerechtlichen Aktionärsinteressen	129
2.	Vergleichbare Grundsätze und Interessen	130
a)	Gesetzlicher Ordnungsrahmen und Transparenzerfordernis.....	130
b)	Rolle der Aufsichtsbehörden	131
c)	Rolle der Zielgesellschaft.....	132
d)	Schlussbetrachtung.....	134
IV.	Weitergehender Rechtsschutz in Deutschland de lege lata	135
1.	Überlegungen für das deutsche Übernahmerecht.....	135
2.	Rechtsschutzziele.....	137
§ 4	Rechtsschutz vor Ablauf der Annahmefrist	139
A.	Unterlassung der fehlerhaften Angebotsunterlage	139
I.	Zivilrechtlicher Unterlassungsanspruch	139
1.	§ 1004 BGB analog i.V.m. §§ 823 Abs. 2 BGB, 11 Abs. 1 WpÜG	139
2.	§ 11 WpÜG als Schutzgesetz	140
a)	Gesetz im Sinne von Art. 2 EGBGB	141
b)	Gebot oder Verbot	141
c)	Individualschutz.....	142
aa)	Grundsätze der Abgrenzung des Schutzzwecks.....	142
bb)	Wertpapierinhaber.....	144
cc)	Zielgesellschaft	145
d)	Schutzbereich.....	145
aa)	Persönlicher Schutzbereich.....	145
i)	Wertpapierinhaber.....	145
ii)	Zielgesellschaft	146
bb)	Sachlicher Schutzbereich	146
e)	Normative Bewertung	147
aa)	Kein Widerspruch zu allgemeinen Rechtsprinzipien.....	147
bb)	Kein Wertungswiderspruch zum Aufsichtsrecht.....	147
cc)	Kein Wertungswiderspruch zu subjektiv-öffentlichen Rechten	149

i)	Wirkungszusammenhang	149
ii)	Argumente für einen Wirkungszusammenhang	149
iii)	Argumente gegen einen Wirkungszusammenhang	150
iv)	Stellungnahme	151
dd)	Keine subsidiären Rechte	151
f)	Zwischenergebnis zur Schutzgesetzeigenschaft des § 11 WpÜG	152
3.	Aktivlegitimation	154
a)	Wertpapierinhaber	154
aa)	Nicht annehmende Wertpapierinhaber	154
bb)	Annehmende Wertpapierinhaber	155
b)	Zielgesellschaft	155
c)	Vorstand und Aufsichtsrat	156
4.	Konkurrenz zu § 12 Abs. 1 WpÜG	159
5.	Mögliche Anordnungen	160
a)	Untersagung	160
b)	Verbot und Rücknahme der Veröffentlichung	161
c)	Nichtigkeit der Rechtsgeschäfte	162
d)	Rechtsverlust, Sperrfrist und Anordnung zum Verkauf	163
aa)	Rechtsverlust analog § 59 WpÜG	163
bb)	Verkaufsangebot an vorherige Wertpapierinhaber	164
cc)	Sperrfrist analog § 26 Abs. 1 i.V.m. § 14 Abs. 1 WpÜG	164
e)	Aktualisierung der Angebotsunterlage	165
aa)	Anspruch auf Aktualisierung?	165
bb)	Stellungnahme	166
i)	Aktualisierung kein geeignetes Rechtsschutzziel	166
ii)	Aktualisierung als Teil der richterlichen Anordnung?	167
II.	Ansprüche nach dem UWG	167
1.	Sachlicher Anwendungsbereich und Wettbewerbshandlung	167
2.	Wettbewerbsverstoß	168
a)	Fallgruppe Vorsprung durch Rechtsbruch	168
b)	§§ 3 und 4 Nr. 11 UWG	169
B.	Rücktritt	170
I.	Übernahmerechtliche Rücktrittsgründe	170
1.	Bei Änderung und Konkurrenzangebot	170
2.	Bei Berichtigung und Aktualisierung	171
II.	Bürgerlich-rechtliche Rücktrittsgründe	172
1.	Kein Rücktritt gemäß § 323 BGB	172
2.	Rücktritt gemäß § 324 BGB	173
a)	Verletzung von Schutz- und Rücksichtnahmepflichten	173
b)	§ 11 Abs. 1 Satz 2 WpÜG in Verbindung mit § 3 Abs. 2 WpÜG	173

§ 5 Rechtsschutz nach Ablauf der Annahmefrist	175
A. Schadensersatz.....	175
I. § 12 Abs. 1 WpÜG.....	175
1. Haftung bei fehlerhaften Angebotsunterlagen.....	175
a) Nur zugunsten der annehmenden Wertpapierinhaber.....	176
b) Haftungsschuldner.....	177
2. Verschulden	178
3. Verjährung.....	179
4. Schaden und Rechtsfolge	179
a) Naturalrestitution.....	179
b) Negatives Interesse.....	179
c) Rückabwicklung.....	180
5. Gestattungsentscheidung der BAFin unerheblich.....	181
6. Unterlassene Aktualisierung.....	182
7. Beweislastumkehr	182
II. Culpa in contrahendo.....	183
1. § 311 Abs. 2 BGB i.V.m. § 241 Abs. 2 BGB, § 11 WpÜG.....	183
2. Aufnahme von Vertragsverhandlungen.....	183
3. Anbahnung eines Vertrags.....	184
a) Vorvertragliches Schuldverhältnis.....	184
aa) Argumente gegen ein vorvertragliches Schuldverhältnis.....	184
bb) Argumente für ein vorvertragliches Schuldverhältnis.....	184
cc) Stellungnahme.....	185
b) Besonderes Vertrauensverhältnis.....	186
aa) Argumente gegen ein besonderes Vertrauensverhältnis.....	186
bb) Argumente für ein besonderes Vertrauensverhältnis.....	186
cc) Stellungnahme.....	187
4. Geschäftlicher Kontakt.....	187
5. Konkurrenz zu § 12 Abs. 1 WpÜG	188
a) Argumente für eine Verdrängung durch § 12 Abs. 6 WpÜG.....	189
b) Argumente gegen eine Verdrängung durch § 12 Abs. 6 WpÜG.....	189
c) Stellungnahme.....	190
III. Prospekthaftung	191
1. Angebotsunterlage als umgekehrter Verkaufsprospekt	191
2. Spezialgesetzliche Prospekthaftung.....	192
a) Historische Zweiteilung der Prospektpflicht.....	192
b) Einführung des WpPG und einheitliche Anforderungen	193
c) Vorübergehender Anwendungsbereich des VerkProspG.....	193
aa) Ursprünglicher Anwendungsbereich des VerkProspG.....	193
bb) Eingeschränkter Anwendungsbereich des VerkProspG.....	194

d)	Neues Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrecht.....	194
aa)	§ 21 WpPG und § 44 ff. BörsG	195
bb)	§§ 20, 21 VermAnlG und §§ 13, 13a VerkProspG a.F.	196
cc)	§ 306 KAGB	197
3.	Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung.....	198
a)	Anwendungsbereich	198
b)	Prospekthaftung im engeren und im weiteren Sinne.....	198
4.	Konkurrenz zu § 12 Abs. 1 WpÜG	200
a)	Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im weiteren Sinne.....	200
aa)	§ 12 Abs. 1 WpÜG keine lex specialis	200
bb)	Erweiterung der Haftung auf einfache Fahrlässigkeit.....	201
b)	Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinne	201
aa)	§ 12 Abs. 1 WpÜG als lex specialis	201
bb)	Keine Verdrängung bei abweichenden Haftungsverpflichteten	202
IV.	Gewährleistung	203
1.	Keine Ansprüche der Wertpapierinhaber bei Barangeboten	203
a)	Wertpapier als Kaufgegenstand.....	203
b)	Bei Barangeboten §§ 437 ff. BGB nur zugunsten des Bieters.....	204
2.	Ansprüche der Wertpapierinhaber bei Tauschangeboten	204
a)	Wertpapier als Tauschgegenstand.....	204
b)	Verität und nicht Bonität des Wertpapiers maßgeblich.....	204
3.	Keine Sachmängelgewährleistung.....	205
V.	§ 823 Abs. 1 BGB und die Verletzung eines sonstiges Rechts.....	206
1.	Mitgliedschaftsrecht als sonstiges Recht.....	206
a)	Mitgliedschaft in Verband oder in einer Gesellschaft.....	206
b)	Handlung eines Mitgesellschafters oder Dritten	207
aa)	Bieter als Mitgesellschafter	207
bb)	Konkurrenz zwischen Deliktsrecht und Gesellschaftsrecht.....	208
i)	Argumente für einen Vorrang des Gesellschaftsrechts.....	208
ii)	Argumente für den Vorrang des Deliktsrechts	208
iii)	Stellungnahme	208
c)	Rechtswidrigkeit.....	209
d)	Verletzung des Mitgliedschaftsrechts	209
aa)	Reichweite des Mitgliedschaftsrechts	209
bb)	Mitgliedschaftsbezogener Eingriff.....	210
cc)	Fehlerhafte Angebotsunterlage als Eingriff?	211
2.	Dispositionsfreiheit als sonstiges Recht.....	211
VI.	§ 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit § 11 WpÜG	212
1.	Grundsätze des Anspruchs gemäß § 823 Abs. 2 BGB.....	212
2.	§ 11 WpÜG als Schutzgesetz und Aktivlegitimation	212

3.	Schaden und Rechtsfolge	213
a)	Naturalrestitution und negatives Interesse	213
b)	Rückgewähr der Wertpapiere gegen Kaufpreis	213
c)	Nachträglicher Verkauf der Wertpapiere	214
d)	Kein Schaden der Zielgesellschaft	214
4.	Konkurrenz zu § 12 Abs. 1 WpÜG	214
a)	Anwendungsbereich	214
b)	Vereinbarkeit mit kapitalmarktrechtlichen Haftungssystem	215
VII.	§ 826 BGB	216
1.	Vorsätzlich sittenwidrige Schädigung	216
2.	Sittenwidrige Handlung	217
a)	Unrichtige Auskunftserteilung	218
b)	Täuschung durch unrichtige Informationen	218
B.	Rücktritt	219
C.	Anfechtung	220
I.	Eigenschaftsirrtum gemäß § 119 Abs. 2 BGB	220
1.	Fehlerhafte Angaben als wesentliche Eigenschaften	220
a)	Verkehrswesentliche Eigenschaft einer Person	220
aa)	Angaben zum Bieter oder zu Dritten	220
bb)	Bieterfremde Angaben	221
b)	Verkehrswesentliche Eigenschaft einer Sache	222
aa)	Barangebot	222
bb)	Tauschangebot	223
2.	Kausalität und Kenntnisnahme	223
3.	Anfechtungsfrist	224
II.	Täuschung gemäß § 123 BGB	224
1.	Arglist	224
2.	Anfechtungsfrist	225
a)	Einjahresfristen des § 124 BGB und § 12 Abs. 4 WpÜG	225
b)	Dreijahresfrist des § 12 Abs. 4 a.E. WpÜG	225
c)	Fristanpassung des § 124 BGB an § 12 Abs. 4 WpÜG?	226
§ 6	Wesentliche Ergebnisse und Thesen	229
A.	Übernahmerecht in Deutschland	229
I.	Regelungsziele des Gesetzgebers	229
II.	WpÜG als Kapitalmarktrecht	229
III.	Publizitätsgrundsatz des Kapitalmarktrechts	229
B.	Transparenz und Angebotsunterlage	230
I.	Transparenz	230
1.	Übernahmerechtlicher Transparenzgrundsatz	230

2.	Einheitlicher Transparenz- und Beschleunigungsgrundsatz	230
II.	Angebotsunterlage	231
1.	Zweck der Angebotsunterlage	231
2.	Beurteilungszeitpunkt und Pflicht zur Aktualisierung	231
C.	Durchsetzung der Aktionärsinteressen	232
I.	U.S.-amerikanisches Übernahmerecht	232
1.	Regulierungsrahmen	232
2.	Rechtsschutz im U.S.-amerikanischen Übernahmerecht	232
II.	Rechtsschutz im deutschen Übernahmerecht	233
1.	Verwaltungs- und aufsichtsrechtlicher Rechtsschutz	233
2.	Sanktionen und Ordnungswidrigkeiten	233
3.	Übernahmerechtlicher Schadensersatzanspruch	233
III.	Durchsetzungsdefizite des Rechtsschutzes im WpÜG	234
1.	Interessen und Ausgangslagen der Verfahrensbeteiligten	234
2.	Mangelhafter Rechtsschutz durch das WpÜG	235
3.	Vergleichbarkeit der Ausgangslagen in Deutschland und USA	236
D.	Rechtsschutz vor Ablauf der Annahmefrist	236
I.	Unterlassungsanspruch analog § 1004 BGB	236
1.	§ 11 WpÜG als Schutzgesetz im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB	236
2.	Aktivlegitimation	237
3.	Konkurrenz zu § 12 Abs. 1 WpÜG	238
4.	Einstweilige Verfügung und Anordnungen	238
a)	Nichtigkeit, Rechtsverlust und Sperrfrist	238
b)	Kein Anspruch auf Aktualisierung	239
II.	Ansprüche nach dem UWG	239
III.	Rücktritt	240
1.	Übernahmerechtliche Rücktrittsgründe	240
2.	Bürgerlich-rechtliche Rücktrittsgründe	240
E.	Rechtsschutz nach Ablauf der Annahmefrist	241
I.	Schadensersatz	241
1.	§ 12 Abs. 1 WpÜG	241
2.	Culpa in contrahendo	241
3.	Prospekthaftung	242
a)	Spezialgesetzliche Prospekthaftung	242
b)	Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung	242
c)	Konkurrenz zu § 12 Abs. 1 WpÜG	243
4.	Gewährleistung	243
5.	§ 823 Abs. 1 BGB und die Verletzung eines sonstiges Rechts	244
a)	Mitgliedschaftsrecht als sonstiges Recht	244
b)	Dispositionsfreiheit als sonstiges Recht	245

6. § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit § 11 WpÜG	245
7. § 826 BGB	246
II. Rücktritt.....	246
III. Anfechtung.....	246
1. Eigenschaftsirrtum gemäß § 119 Abs. 2 BGB	246
2. Täuschung gemäß § 123 BGB	247
Literaturverzeichnis.....	249