

Die Pflichten des Bieters zur Sicherstellung der Aktualität der Angebotsunterlage nach dem WpÜG

Inauguraldissertation zur Erlangung des akademischen Grades eines Doktors der
Rechte durch die Juristische Fakultät der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf

vorgelegt von Gerrit Clasen

Erstgutachter: Prof. Dr. Ulrich Noack

Zweitgutachter: Prof. Dr. Jan Busche

Datum der mündlichen Prüfung: 17. Oktober 2006

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2005/2006 von der Juristischen Fakultät der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf als Dissertation angenommen. Die Arbeit wurde im Juni 2005 abgeschlossen.

Mein Dank gilt an erster Stelle meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Ulrich Noack, der diese Arbeit in stets hilfsbereiter und unkomplizierter Weise betreut hat. Bedanken möchte ich mich auch bei Herrn Prof. Dr. Jan Busche für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Ganz besonderer Dank gebührt meinen Eltern, die mich während meiner gesamten juristischen Ausbildung unterstützt haben und mir immer mit Rat und Tat zur Seite standen. Ihnen widme ich diese Arbeit.

Düsseldorf, im Oktober 2006

Gerrit Clasen

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	IV
Abkürzungsverzeichnis.....	XI
Einführung und Gang der Untersuchung	1
 1. Teil Grundlagen	 6
§ 1 Anwendungsbereich des WpÜG.....	6
A. Personeller Anwendungsbereich.....	6
B. Sachlicher Anwendungsbereich	6
§ 2 Die Angebotsunterlage als Bezugspunkt der Aktualitätssicherung.....	9
A. Funktion der Angebotsunterlage.....	9
B. Rechtsnatur der Angebotsunterlage	10
C. Die Angebotsunterlage als Informationsträger.....	11
§ 3 Die kapitalmarktrechtliche Bedeutung der Aktualitätssicherung der Angebotsunterlage	14
A. Zielsetzungen des Kapitalmarktrechts	14
B. Anlegerschutz ex ante	18
C. Anlegerschutz ex ante im WpÜG.....	19
 2. Teil Die Sicherstellung der Prospektaktualität.....	 22
§ 1 Die Aktualitätssicherung des Prospektes für Wertpapiere	22
A. Bisherige Rechtslage.....	22
B. Künftige Rechtslage nach dem WpPG-RegE.....	37
§ 2 Die Aktualitätssicherung des investmentrechtlichen Verkaufsprospektes	45
§ 3 Die Aktualitätssicherung des für Anlageformen des Grauen Kapitalmarktes geltenden Prospektes	47
A. Anforderungen der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung an die Prospektaktualität	48
B. Die Aktualitätssicherung des nach § 8f VerkProspG zu erstellenden Prospektes	50
§ 4 Zusammenfassung	51
§ 5 Systematisierung der Pflichten zur Sicherstellung der Prospektaktualität	52
A. Aktualitätspflicht im engeren Sinne.....	53
B. Berichtigungspflicht.....	53
C. Aktualisierungspflicht.....	54

3. Teil Die Pflichten des Bieters zur Sicherstellung der Aktualität der Angebotsunterlage.....	55
§ 1 Die Aktualitätspflicht im engeren Sinne	55
A. Begründung der Aktualitätspflicht im engeren Sinne	56
B. Die Aktualisierung der Angebotsunterlage vor Veröffentlichung	60
§ 2 Aktualisierungspflicht	66
A. Fehlende Regelung der Aktualisierungspflicht im WpÜG	68
B. Erfordernis der Aktualisierungspflicht.....	73
C. Begründung der Aktualisierungspflicht	96
§ 3 Berichtigungspflicht.....	105
A. § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG.....	106
B. Die Pflicht zu richtiger und vollständiger Information (§ 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG)	106
§ 4 Zusammenfassung	110
 4. Teil Anwendungsbereich und praktische Umsetzung der Aktualitätssicherungspflichten...	112
§ 1 Allgemeine Überlegungen	112
A. Übertragung der prospektrechtlichen Grundsätze und Erkenntnisse zur Aktualisierung und Berichtigung.....	112
B. Ergebnis	117
§ 2 Aktualisierungspflicht	117
A. Sachlicher Anwendungsbereich der Aktualisierungspflicht	118
B. Zeitliche Reichweite der Aktualisierungspflicht.....	121
C. Praktische Umsetzung der Aktualisierungspflicht	133
§ 3 Berichtigungspflicht.....	151
A. Sachlicher Anwendungsbereich der Berichtigungspflicht	151
B. Zeitliche Reichweite der Berichtigungspflicht.....	152
C. Praktische Umsetzung der Berichtigungspflicht	153
§ 4 Aktualitätspflicht im engeren Sinne.....	157
A. Sachlicher und zeitlicher Anwendungsbereich	158
B. Praktische Umsetzung der Aktualitätspflicht im engeren Sinne zwischen Gestattung und Veröffentlichung der Angebotsunterlage	158
§ 5 Ergebnis	159

5. Teil Aktualitätssicherungspflichtverletzung sowie Durchsetzbarkeit der Pflichten	162
§ 1 Haftungsfolgen der Aktualitätssicherungspflichtverletzung.....	162
A. Die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen nach § 12 WpÜG.....	162
B. Weitere Ansprüche.....	191
C. Ergebnis	193
§ 2 Durchsetzbarkeit der Aktualitätssicherungspflichten	193
A. Anordnungsbefugnisse der BaFin.....	194
B. Rechtsschutzmöglichkeiten Dritter	201
C. Ergebnis	213
6. Teil Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	215
Literaturverzeichnis.....	219

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	IV
Abkürzungsverzeichnis	XI
Einführung und Gang der Untersuchung	1
 1. Teil Grundlagen	 6
§ 1 Anwendungsbereich des WpÜG	6
A. Personeller Anwendungsbereich	6
B. Sachlicher Anwendungsbereich	6
I. Freiwillige Angebote und Pflichtangebote	7
II. Öffentlichkeit des Angebots	8
III. Wertpapiere als Gegenstand des Angebotes	8
§ 2 Die Angebotsunterlage als Bezugspunkt der Aktualitätssicherung	9
A. Funktion der Angebotsunterlage	9
B. Rechtsnatur der Angebotsunterlage	10
C. Die Angebotsunterlage als Informationsträger	11
I. Angaben zum Inhalt des Angebotes (§ 11 Absatz 2 Satz 2 WpÜG)	12
II. Ergänzende Angaben (§ 11 Absatz 2 Satz 3 WpÜG i.V.m. § 2 WpÜG-AV)	12
1. Ergänzende Angaben gem. § 11 Absatz 2 Satz 3 WpÜG	13
2. Weitere ergänzende Angaben gem. § 2 WpÜG-AV	13
§ 3 Die kapitalmarktrechtliche Bedeutung der Aktualitätssicherung der Angebotsunterlage	14
A. Zielsetzungen des Kapitalmarktrechts	14
I. Funktionsschutz	14
II. Anlegerschutz	17
B. Anlegerschutz ex ante	18
C. Anlegerschutz ex ante im WpÜG	19
 2. Teil Die Sicherstellung der Prospektaktualität	 22
§ 1 Die Aktualitätssicherung des Prospektes für Wertpapiere	22
A. Bisherige Rechtslage	22
I. Der nach dem BörsG und dem VerkProspG zu erstellende Prospekt	22
1. Der Börsenzulassungsprospekt	23
a) Die Aktualität der Prospektangaben	23
b) Zeitliche Anknüpfungspunkte für die Prospektaktualität	25
2. Der Verkaufsprospekt	26

Inhaltsverzeichnis

II. Die Prospektaktualität zum Zeitpunkt der Prospektveröffentlichung.....	28
1. Börsenzulassungsprospekt.....	28
2. Verkaufsprospekt	29
III. Sicherstellung der Prospektaktualität nach Prospektveröffentlichung	30
1. Prospektnachtrag.....	30
a) Nachtrag zum Börsenzulassungsprospekt (§ 52 Absatz 2 BörsZulVO).....	30
b) Nachtrag zum Verkaufsprospekt (§ 11 VerkProspG)	32
2. Prospektberichtigung.....	33
a) Berichtigung des Börsenzulassungsprospektes	33
aa) § 45 Absatz 2 Nr. 4 BörsG	33
bb) § 13 Absatz 1 Satz 1 BörsZulVO	34
b) Berichtigung des Verkaufsprospektes.....	35
B. Künftige Rechtslage nach dem WpPG-RegE.....	37
I. Der Wertpapierprospekt.....	38
1. Prospektaktualität.....	39
2. Zeitliche Anknüpfungspunkte für die Prospektaktualität	40
II. Die Prospektaktualität zum Zeitpunkt der Prospektveröffentlichung.....	41
III. Sicherstellung der Prospektaktualität durch § 16 WpPG-RegE	42
1. Sachlicher Anwendungsbereich der Nachtragspflicht.....	42
2. Zeitliche Reichweite der Nachtragspflicht	43
3. Billigung und Veröffentlichung des Nachtrags	44
4. Widerrufsrecht (§ 16 Absatz 3 WpPG-RegE)	45
§ 2 Die Aktualitätssicherung des investmentrechtlichen Verkaufsprospektes	45
§ 3 Die Aktualitätssicherung des für Anlageformen des Grauen Kapitalmarktes geltenden Prospektes	47
A. Anforderungen der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung an die Prospektaktualität	48
B. Die Aktualitätssicherung des nach § 8f VerkProspG zu erstellenden Prospektes.....	50
§ 4 Zusammenfassung	51
§ 5 Systematisierung der Pflichten zur Sicherstellung der Prospektaktualität	52
A. Aktualitätspflicht im engeren Sinne.....	53
B. Berichtigungspflicht.....	53
C. Aktualisierungspflicht.....	54
3. Teil Die Pflichten des Bieters zur Sicherstellung der Aktualität der Angebotsunterlage.....	55
§ 1 Die Aktualitätspflicht im engeren Sinne	55
A. Begründung der Aktualitätspflicht im engeren Sinne	56
I. Das Gebot der Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben (§ 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG)	56
II. Die aus dem Gebot der Richtigkeit resultierende Pflicht zur Aktualität	57
III. Die Angebotsveröffentlichung als Ausgangspunkt für die Aktualität.....	58
IV. Ergebnis	60
B. Die Aktualisierung der Angebotsunterlage vor Veröffentlichung	60

<i>I. Das sich aus der Aktualitätspflicht im engeren Sinne ergebende Erfordernis zur Aktualisierung vor Veröffentlichung.....</i>	<i>60</i>
<i>II. Zeiträume der Aktualisierung vor Veröffentlichung.....</i>	<i>61</i>
1. Die Aktualisierung innerhalb der vierwöchigen Übermittlungsfrist des § 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG.....	61
a) Die Aktualisierung vor Übermittlung	61
b) Die Aktualisierung nach Übermittlung.....	62
2. Die Aktualisierung nach Ablauf der vierwöchigen Übermittlungsfrist des § 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG	63
a) Die Aktualisierung während des Prüfungsverfahrens bei der BaFin.....	64
b) Die Aktualisierung zwischen Gestattung und Veröffentlichung der Angebotsunterlage	65
3. Ergebnis	66
§ 2 Aktualisierungspflicht	66
A. Fehlende Regelung der Aktualisierungspflicht im WpÜG	68
I. Keine explizite Vorschrift im WpÜG oder in der WpÜG-AV.....	68
II. § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG.....	68
III. § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG	70
IV. Sonderfall: „Wasserstandsmeldungen“ nach § 23 WpÜG als einzige im WpÜG gesetzlich normierte Aktualisierungspflicht	71
V. Ergebnis.....	73
B. Erfordernis der Aktualisierungspflicht.....	73
I. Aktualisierungsbedürftige Angaben der Angebotsunterlage	73
1. Angaben zum Inhalt des Angebotes (§ 11 Absatz 2 Satz 2 WpÜG).....	73
2. Ergänzende Angaben (§ 11 Absatz 2 Satz 3 WpÜG).....	74
a) Finanzierung und Auswirkungen auf den Bieter (§ 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 1 WpÜG)	74
aa) Finanzierung des Angebotes	74
bb) Auswirkungen auf die Finanz-, Vermögens- und Ertragslage des Bieters.....	76
b) Absichten des Bieters zur künftigen Geschäftstätigkeit (§ 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 2 WpÜG)	77
c) Sonderleistungen des Bieters an die Organe der Zielgesellschaft (§ 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 3 WpÜG)	79
d) Finanzierungsbestätigung (§ 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 4 WpÜG).....	81
3. Weitere ergänzende Angaben gemäß § 2 WpÜG-AV	82
a) Angaben zur Gegenleistung (§ 2 Nr. 2 WpÜG-AV)	82
b) Bewertungsmethoden und Angemessenheit der Gegenleistung (§ 2 Nr. 3 WpÜG-AV).....	83
c) Gehaltene Wertpapiere/Stimmrechte (§ 2 Nr. 5 WpÜG-AV)	83
d) Vorerwerbe (§ 2 Nr. 7 WpÜG-AV).....	84
e) Genehmigungserfordernisse/Stand behördlicher Verfahren (§ 2 Nr. 8 WpÜG-AV).....	84
f) Weitere Angaben nach der WpÜG-AV	85
4. Zusätzliche Angaben nach § 11 Absatz 1 Satz 2 WpÜG.....	85
5. Ergebnis	86
II. Deckung des Aktualisierungsbedarfs durch Vorschriften außerhalb des WpÜG.....	86
1. Ad-hoc-Publizität	86
a) Personeller Anwendungsbereich.....	87
b) Sachlicher Anwendungsbereich.....	88
2. Parallelität von Angebotsunterlage und Prospekt.....	89
III. Entbehrlichkeit einer eigenständigen Aktualisierungspflicht.....	91
1. Erfordernis richtiger Angaben zum Annahmezeitpunkt	92

Inhaltsverzeichnis

a) Der nach § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG maßgebliche Beurteilungszeitpunkt.....	92
b) Der nach § 12 Absatz 1 WpÜG maßgebliche Beurteilungszeitpunkt	93
aa) Erstellung der Angebotsunterlage	93
bb) Ablauf der Annahmefrist	94
cc) Angebotsannahme.....	94
dd) Veröffentlichung der Angebotsunterlage.....	95
2. Ergebnis	96
C. Begründung der Aktualisierungspflicht	96
I. Regelungslücke	96
II. Planwidrigkeit der Regelungslücke	97
1. Abschließende Regelung der Aktualisierungspflicht durch § 23 Absatz 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG.....	97
2. Teleologische Aspekte	98
III. Lückenschließung durch § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG analog	103
IV. Ergebnis	104
§ 3 Berichtigungspflicht.....	105
A. § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG.....	106
B. Die Pflicht zu richtiger und vollständiger Information (§ 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG)	106
I. Systematische Gesichtspunkte	106
II. Teleologische Gesichtspunkte	107
§ 4 Zusammenfassung	110
 4. Teil Anwendungsbereich und praktische Umsetzung der Aktualitätssicherungspflichten...112	
§ 1 Allgemeine Überlegungen	112
A. Übertragung der prospektrechtlichen Grundsätze und Erkenntnisse zur Aktualisierung und Berichtigung.....	112
I. Systematische Vergleichbarkeit in sachlicher Hinsicht.....	112
1. Der Prospekt als Bezugspunkt von Aktualisierung und Berichtigung.....	113
2. Die Angebotsunterlage als Bezugspunkt von Aktualisierung und Berichtigung.....	113
3. Vergleichbarkeit	114
II. Systematische Vergleichbarkeit in persönlicher Hinsicht	116
B. Ergebnis	117
§ 2 Aktualisierungspflicht	117
A. Sachlicher Anwendungsbereich der Aktualisierungspflicht	118
B. Zeitliche Reichweite der Aktualisierungspflicht.....	121
I. Beginn der Aktualisierungspflicht	121
II. Ende der Aktualisierungspflicht	123
1. Generelle Reichweite der Aktualisierungspflicht	123
a) Ablauf der Annahmefrist (§ 16 Absatz 1 WpÜG).....	124
aa) Verlängerung der Annahmefrist kraft Gesetzes	125
bb) Weitere Annahmefrist nach § 16 Absatz 2 WpÜG.....	126
b) Sonderfall: Aktualisierungspflicht zwischen Ende der Annahmefrist und Vollzug.....	127

Inhaltsverzeichnis

2. Individuelle Reichweite der Aktualisierungspflicht	128
a) Schutzzweck der Aktualisierungspflicht	128
b) Gleichbehandlungsgebot des § 3 Absatz 1 WpÜG	130
aa) Ungleichbehandlung	130
bb) Sachliche Rechtfertigung der Ungleichbehandlung	130
c) Sonderfall: Wiederaufleben der Aktualisierungspflicht nach Angebotsannahme	132
III. Ergebnis	133
C. Praktische Umsetzung der Aktualisierungspflicht	133
I. Form der Veröffentlichung	134
1. Im WpÜG gererelte Veröffentlichungsformen	135
a) Veröffentlichung nach § 14 Absatz 3 WpÜG	135
aa) Internetpublizität (§ 14 Absatz 3 Satz 1 Nr. 1 WpÜG)	135
bb) Zeitungspublizität/Schalterpublizität (§ 14 Absatz 3 Satz 1 Nr. 2 WpÜG)	136
b) Veröffentlichung nach § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG	136
c) Veröffentlichung nach § 10 Absatz 3 WpÜG	138
2. Form der Nachtragsveröffentlichung	138
a) Nachtragsveröffentlichung entsprechend § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG	138
b) Nachtragsveröffentlichung entsprechend § 10 Absatz 3 WpÜG	142
c) Nachtragsveröffentlichung entsprechend § 14 Absatz 3 WpÜG	142
d) Ergebnis	143
3. Sonderfall: Zusätzlich durch Angebotsunterlage vorgegebener Veröffentlichungsweg	145
II. Inhaltliche Gestaltung des Nachtrags	145
III. Analoge Anwendung von § 21 Absatz 4 WpÜG	147
IV. Erfordernis der vorherigen Gestattung des Nachtrags durch die BaFin	149
§ 3 Berichtigungspflicht	151
A. Sachlicher Anwendungsbereich der Berichtigungspflicht	151
B. Zeitliche Reichweite der Berichtigungspflicht	152
C. Praktische Umsetzung der Berichtigungspflicht	153
I. Form der Veröffentlichung	153
1. Würdigung des in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG vorgesehenen Veröffentlichungsweges	153
2. Veröffentlichung gem. § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG i.V.m. § 14 Absatz 3 WpÜG	155
II. Inhaltliche Gestaltung der Berichtigung	156
III. Anwendbarkeit von § 21 Absatz 4 WpÜG	156
IV. Keine vorherige Gestattung der Berichtigung durch die BaFin	157
§ 4 Aktualitätspflicht im engeren Sinne	157
A. Sachlicher und zeitlicher Anwendungsbereich	158
B. Praktische Umsetzung der Aktualitätspflicht im engeren Sinne zwischen Gestattung und Veröffentlichung der Angebotsunterlage	158
§ 5 Ergebnis	159

5. Teil Aktualitätssicherungspflichtverletzung sowie Durchsetzbarkeit der Pflichten162

§ 1 Haftungsfolgen der Aktualitätssicherungspflichtverletzung.....162

A. Die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen nach § 12 WpÜG.....	162
I. Rechtsnatur des Haftungsanspruchs aus § 12 Absatz 1 WpÜG.....	163
1. Haftung für die Verletzung vorvertraglicher Informationspflichten.....	164
2. Inanspruchnahme besonderen typisierten Vertrauens	165
II. Haftungsvoraussetzungen.....	166
1. Fehlerhaftigkeit der Angebotsunterlage	166
a) Verletzung der Pflicht zu richtiger und vollständiger Information (§ 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG).....	167
aa) Unrichtigkeit der Angaben.....	167
bb) Unvollständigkeit der Angaben	168
cc) Wesentlichkeit	168
b) Verletzung der Aktualitätspflicht im engeren Sinne	169
c) Verletzung der Berichtigungspflicht	169
d) Verletzung der Aktualisierungspflicht	170
aa) Haftung aus culpa in contrahendo (§§ 280 Absatz 1 Satz 1, 241 Absatz 2, 311 Absatz 2 BGB).....	171
(1) Nicht gerechtfertigte Haftungserweiterung.....	172
(2) Fehlender persönlicher vorvertraglicher Kontakt.....	173
(a) § 311 Absatz 2 Nr. 1 BGB	173
(b) § 311 Absatz 2 Nr. 2 BGB.....	174
(c) § 311 Absatz 2 Nr. 3 BGB	175
(3) Ergebnis	175
bb) Haftung nach § 12 WpÜG analog	175
(1) Zeitliche Extension von § 12 Absatz 1 WpÜG zwecks Erfassung nachträglicher Unrichtigkeiten	176
(2) Ergebnis	178
2. Anspruchsberechtigte	180
3. Anspruchsverpflichtete.....	180
a) Angebotserlasser, § 12 Absatz 1 Nr. 1 WpÜG.....	180
b) Angebotsveranlasser, § 12 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG.....	181
4. Kreis der Anspruchsverpflichteten im Fall einer Aktualitätssicherungspflichtverletzung.....	181
5. Verschulden (§ 12 Absatz 2 WpÜG).....	183
6. Ausschluss der Haftung wegen mangelnder Kausalität (§ 12 Absatz 3 WpÜG).....	184
a) § 12 Absatz 3 Nr. 1 und Nr. 2 WpÜG.....	184
b) § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG.....	184
III. Inhalt des Schadensersatzanspruches	185
1. Schutz des negativen Interesses.....	185
2. Bestimmung des ersatzfähigen Schadens	185
a) Schaden als Vermögens- und Nichtvermögensschaden	186
b) Erfordernis eines Vermögensschadens	186
3. Art und Umfang des Schadensersatzes.....	188
a) Naturalrestitution (§ 249 BGB).....	188
aa) Barangebot	189
bb) Tauschangebote	190

Inhaltsverzeichnis

b) Entschädigung in Geld (§ 251 Absatz 1 Alt. 1 BGB)	191
B. Weitere Ansprüche.....	191
I. Culpā in contrahendo (§§ 280 Absatz 1, 241 Absatz 2, 311 Absatz 2 BGB)	192
II. Deliktische Ansprüche.....	192
C. Ergebnis	193
§ 2 Durchsetzbarkeit der Aktualitätssicherungspflichten	193
A. Anordnungsbefugnisse der BaFin.....	194
I. Anordnungsbefugnisse vor Veröffentlichung.....	194
1. Anordnungsbefugnisse der BaFin vor Gestattung	194
a) § 15 Absatz 1 Nr. 1 WpÜG.....	195
b) § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG.....	196
c) Nachfristsetzung	197
2. Anordnungsbefugnisse der BaFin zwischen Gestattung und Veröffentlichung.....	198
II. Anordnungsbefugnisse der BaFin nach Veröffentlichung.....	199
1. Untersagung nach § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG.....	199
2. Maßnahmen im Rahmen der allgemeinen Missstandsaufsicht gem. § 4 Absatz 1 Satz 3 WpÜG	199
B. Rechtsschutzmöglichkeiten Dritter	201
I. Rechtsschutz nach dem im WpÜG geregelten Rechtsbehelfsverfahren	201
1. Kein Drittschutz im WpÜG.....	204
2. Gegenmeinung	205
3. Stellungnahme	206
II. Zivilrechtlicher Rechtsschutz	208
1. Allgemeine Überlegungen.....	208
2. Deliktischer Rechtsschutz.	211
C. Ergebnis	213
 6. Teil Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	215
 Literaturverzeichnis.....	219

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	anderer Ansicht
a.F.	alte Fassung
AG	Die Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Alt.	Alternative
Art.	Artikel
AuslInvestG	Auslands-Investmentgesetz
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebsberater
BDI	Bundesverband der Deutschen Industrie
Begr.	Begründung
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BörsG	Börsengesetz
BörsZulVO	Börsenzulassungs-Verordnung
BR-Drucks.	Bundesratsdrucksachen
bspw.	beispielsweise
DAI	Deutsches Aktieninstitut
DB	Der Betrieb
DGAP	Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität
DiskE	Diskussionsentwurf
Diss.	Dissertation
etc.	et cetera
f.	folgende
ff.	fortfolgende

Abkürzungsverzeichnis

FB	Der Finanz Betrieb
FFG	Finanzmarktförderungsgesetz
FS	Festschrift
GG	Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
h.M.	herrschende Meinung
i.e.S.	im engeren Sinne
i.S.d.	im Sinne des
i.V.m.	in Verbindung mit
InvestmG	Investmentgesetz
JuS	Juristische Schulung
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
MüKo	Münchener Kommentar
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
n.F.	neuer Fassung
NJW	Neue juristische Wochenzeitschrift
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
Rdnr.	Randnummer
RegE	Regierungsentwurf
Rspr.	Rechtsprechung
S.	Seite
s.o.	siehe oben
str.	streitig
u.a.	unter anderem
VerkProspG	Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz
VerkProspVO	Verkaufsprospekt-Verordnung
WM	Wertpapier-Mitteilungen
WpAIV	Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung

Abkürzungsverzeichnis

WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WpÜG-AV	Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebotes
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
z.B.	Zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZPO	Zivilprozessordnung

Einführung und Gang der Untersuchung

Am 01.01.2002 ist das Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen in Kraft getreten. Ziel des Gesetzes ist es, Rahmenbedingungen bei Unternehmensübernahmen und anderen öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren in Deutschland zu schaffen, die den Anforderungen der Globalisierung der Finanzmärkte angemessen Rechnung tragen und hierdurch den Wirtschaftsstandort und Finanzplatz Deutschland auch im internationalen Wettbewerb weiter stärken.¹ Kernstück des aus zwölf Artikeln bestehenden Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen ist das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG).²

Eines der drei Regelungsziele des WpÜG³ ist die Verbesserung von Information und Transparenz für die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft.⁴ Als Adressaten des Wertpapiererwerbs- oder Übernahmeangebotes sollen sie eine Entscheidung über die Annahme bzw. Nichtannahme auf Grundlage ausreichender Informationen treffen können.⁵

Die adäquate Information der Wertpapierinhaber stellt das WpÜG in erster Linie dadurch sicher, dass der Bieter nach § 11 Absatz 1 Satz 1 WpÜG verpflichtet ist, eine Angebotsunterlage zu erstellen und zu veröffentlichen. Denn inhaltlich

¹ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S. 28.

² Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), Art. 1 des Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen v. 20.12.2001, BGBl. I 2001, 3822 ff.

³ Zur Entstehungsgeschichte des WpÜG: *Pötzsch*, Das neue Übernahmerecht, S. 13 ff.; *KK-WpÜG/Hirte*, Einleitung, Rdnr. 35 ff.; *Baums/Thoma/Ritz*, WpÜG, § 4 Rdnr. 9; *Geibel/Süßmann/Zehetmeier-Müller*, WpÜG, Einleitung, Rdnr. 1 ff.; *Schwark/Noack*, KMRK, WpÜG, Einleitung, Rdnr. 1 ff.; *Haarmann/Riehmer/Schüppen/Schüppen*, WpÜG, Einleitung, Rdnr. 9; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, Einleitung, Rdnr. 3 ff.; *Zschocke/Schuster/Schuster*, Handbuch zum Übernahmerecht, Rdnr. A 4 ff.

⁴ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S. 28.

⁵ Der Grundsatz, dass den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft eine Entscheidung auf Grundlage ausreichender Information möglich sein muss, ist allgemein in § 3 Absatz 2 WpÜG niedergelegt.

muss die Angebotsunterlage diejenigen Informationen enthalten, die notwendig sind, um in Kenntnis der Sachlage über das Angebot entscheiden zu können (§ 11 Absatz 1 Satz 2 WpÜG).

Die inhaltliche Qualität der durch die Angebotsunterlage zur Verfügung gestellten Informationen wird durch § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG sichergestellt. Hiernach müssen die Angaben der Angebotsunterlage richtig und vollständig sein.

Die Richtigkeit der Angaben bemisst sich aber auch nach deren Aktualität.⁶ Nur zeitnahe Angaben ermöglichen eine optimale Entscheidung über das Angebot. Einerseits können Angaben bereits zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage nicht mehr aktuell und damit unrichtig sein, andererseits können auch ursprünglich richtige Angaben durch Umstandsänderungen nach Veröffentlichung nachträglich unrichtig werden, wenn sie die gegenwärtige Sachlage infolge der Umstandsänderung nicht mehr zutreffend wiedergeben.

Offeriert der Bieter im Rahmen eines Angebotsverfahrens nach dem WpÜG den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft beispielsweise eigene Aktien oder Aktien eines Dritten als Gegenleistung für ihre Wertpapiere, so muss die Angebotsunterlage nach § 11 Absatz 4 Nr. 2 WpÜG i.V.m. § 2 Nr. 2 WpÜG-AV⁷ zahlreiche Informationen über die zum Tausch angebotenen Aktien und ihren Emittenten enthalten. Die Angebotsunterlage muss insbesondere Auskunft über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder über die Geschäftstätigkeit des Emittenten geben. Der Wertpapierinhaber soll nämlich wissen, wessen Aktionär er in Zukunft sein könnte.

Ereignisse nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage können nun aber dazu führen, dass sich einschneidende Veränderungen ergeben, die zur Folge haben, dass die ursprünglich richtige Angebotsunterlage die Sachlage nicht mehr zutreffend wiedergibt. Die Kenntnis dieser Umstandsänderungen kann für die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft äußerst entscheidungsrelevant sein. Denn wer möchte schließlich Aktionär einer AG werden, deren Finanz- und Ertragslage sich nach Angebotsveröffentlichung drastisch verschlechtert hat.

⁶ Stephan, AG 2003, 551, 553.

⁷ Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebotes (WpÜG-Angebotsverordnung) vom 27.12.2001, BGBl I, 4263.

Das Prospektrecht enthält explizite Regelungen, welche die Prospektaktualität, also die Zeitnähe der im Prospekt enthaltenen Informationen, auch nach Prospektveröffentlichung sicherstellen. Beispielsweise wird die Aktualität des Börsenzulassungsprospektes durch § 52 Absatz 2 BörsZulVO und die Aktualität des Verkaufsprospektes durch § 11 VerkProspG sichergestellt. Nach dem Inkrafttreten des neuen Wertpapierprospektgesetzes⁸ wird § 16 WpPG die Aktualität des einheitlichen Wertpapierprospektes, der sowohl für das öffentliche Angebot als auch für die Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt verwendet werden kann, sicherstellen.

Hiermit vergleichbare Regelungen enthält das WpÜG allerdings nicht. Wohl deshalb heißt es in vielen Angebotsunterlagen: „Der Bieter ist nicht verpflichtet, diese Angebotsunterlage zu aktualisieren, außer im Rahmen der gesetzlichen Veröffentlichungspflichten.“⁹ oder „Die Angebotsunterlage wird nicht aktualisiert, außer im Rahmen der Veröffentlichungspflichten gemäß § 23 WpÜG und § 15 WpHG oder sonstiger gesetzlicher Veröffentlichungspflichten.“¹⁰

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob der Bieter verpflichtet ist, eine veraltete Angebotsunterlage zu aktualisieren, damit sie die Sachlage anschließend zutreffend wiedergibt. Denn nur eine aktuelle, nicht aber eine durch veränderte Umstände überholte Angebotsunterlage ist letztlich eine taugliche Informationsquelle für die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft.

Ziel der Bearbeitung ist es, zunächst festzustellen, ob und in welchem Umfang der Bieter verpflichtet ist, die Aktualität der durch die Angebotsunterlage zur

⁸ Der Regierungsentwurf des neuen Wertpapierprospektgesetzes ist im Internet abrufbar unter: bundesfinanzministerium.de/Anlage29708/Gesetzentwurf-zum-Wertpapierprospektgesetz-WpPG.pdf.

⁹ Siehe hierzu die Angebotsunterlage zum Übernahmeangebot der Continental AG an die Aktionäre der Phoenix AG vom 26.04.2004, Seite 6. Vergleichbare Formulierungen finden sich unter anderem in der Angebotsunterlage der RB Brauholding GmbH zum Erwerb der Aktien Brau und Brunnen AG vom 24.03.2004, Seite 3; in der Angebotsunterlage der Parking Holding GmbH zum Erwerb der Aktien APCOA Parking AG vom 07.08.2004, Seite 7; in der Angebotsunterlage der Deutschen Telekom AG zum Erwerb der Aktien der T-Online International AG vom 26.11.2004, Seite 8; in der Angebotsunterlage der cellent AG zum Erwerb der Aktien der tison AG Infosystems vom 24.03.2005, Seite 7 sowie in der Angebotsunterlage der Kulmbacher Brauerei AG zum Erwerb der Aktien der Würzburger Hofbräu AG vom 23.04.2005, Seite 6. Die Angebotsunterlagen sind auf der Website der BaFin (www.bafin.de) unter „Datenbanken und Statistiken“ abrufbar.

¹⁰ Angebotsunterlage der Rheinmetall Maschinenbau GmbH zum Erwerb der Aktien der Jagenberg AG vom 14.01.2003, Seite 2.

Verfügung gestellten Informationen während des Angebotsverfahrens sicherzustellen. Ferner soll geklärt werden, wie die ggfs. bestehenden Pflichten zur Sicherstellung der Aktualität der Angebotsunterlage ausgestaltet sind. Darüber hinaus sollen im Rahmen der Bearbeitung auch die Frage nach den haftungsrechtlichen Folgen einer Pflichtverletzung sowie die Frage nach der Durchsetzbarkeit der festgestellten Pflichten beantwortet werden.

Im ersten und zweiten Teil der Arbeit werden die Grundlagen dargelegt, die erforderlich sind, um die Frage nach der Sicherstellung der Aktualität der Angebotsunterlage sachgerecht beantworten zu können.

Im ersten Teil wird zunächst der Anwendungsbereich des WpÜG kurz dargestellt und die Angebotsunterlage als Bezugspunkt der Aktualitätssicherung vorgestellt. Nachfolgend wird die grundlegende Bedeutung des Anlegerschutzes ex ante im Kapitalmarktrecht und dessen spezielle Ausprägung im Rahmen des WpÜG erörtert. Hierdurch lässt sich die Problematik der Aktualitätssicherung der Angebotsunterlage besser in den kapitalmarktrechtlichen Gesamtzusammenhang einordnen.

Der zweite Teil dient der Erfassung und Systematisierung der prospektrechtlichen Pflichten zur Sicherstellung der Prospektaktualität. Die hierdurch gewonnenen Erkenntnisse und Grundsätze können anschließend im Rahmen der Bestimmung der Pflichten des Bieters zur Sicherstellung der Aktualität der Angebotsunterlage und bei der Untersuchung der Ausgestaltung der festgestellten Pflichten fruchtbar gemacht werden.

Der dritte Teil widmet sich sodann umfassend der Bestimmung der Pflichten des Bieters zur Sicherstellung der Aktualität der Angebotsunterlage während des Angebotsverfahrens.

Im Anschluss daran wird im vierten Teil die Ausgestaltung der festgestellten Aktualitätssicherungspflichten erörtert. Hierfür ist zunächst deren sachlicher und zeitlicher Anwendungsbereich zu bestimmen. Nachfolgend gilt es zu klären, wie die Sicherstellung der Aktualität der Angebotsunterlage praktisch umgesetzt werden kann.

Im fünften und letzten Teil der Bearbeitung sollen die haftungsrechtlichen Folgen bestimmt werden, die sich aus der Verletzung der festgestellten Aktualitätssicherungspflichten ergeben können. Darüber hinaus soll in einem

letzten Schritt noch die Frage nach der Durchsetzbarkeit der Pflichten geklärt werden. Einerseits gilt es zu erörtern, welche Befugnisse der BaFin¹¹ zur Verfügung stehen, um die Aktualitätssicherung der Angebotsunterlage durchzusetzen. Andererseits ist zu erörtern, inwieweit Dritte die Möglichkeit haben, die Aktualitätssicherung durchzusetzen.

Abschließend werden die wesentlichen Ergebnisse der Arbeit in einer Zusammenfassung nochmals dargestellt.

¹¹ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

1. Teil Grundlagen

§ 1 Anwendungsbereich des WpÜG

Der Anwendungsbereich des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes ist in § 1 WpÜG allgemein definiert. Hiernach ist das Gesetz auf Angebote zum Erwerb von Wertpapieren anzuwenden, sofern diese Wertpapiere von einer Zielgesellschaft ausgegeben wurden und zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

A. Personeller Anwendungsbereich

In personeller Hinsicht wird der Anwendungsbereich des WpÜG durch die Begriffe Bieter und Zielgesellschaft bestimmt.

Der Begriff der Zielgesellschaft ist in § 2 Absatz 3 WpÜG definiert. Hiernach kommen als Zielgesellschaften die Aktiengesellschaft (§§ 1 ff. AktG) und die Kommanditgesellschaft auf Aktien (§ 278 ff. AktG) in Betracht, soweit sie ihren Sitz im Inland haben.¹²

Bieter ist, wer ein Angebot zum Erwerb von Wertpapieren abgibt, ein solches beabsichtigt oder zur Abgabe verpflichtet ist (§ 2 Absatz 4 WpÜG). Als Bieter kommt jeder (private oder öffentlich-rechtliche) Träger von Rechten und Pflichten in Betracht.¹³

B. Sachlicher Anwendungsbereich

In sachlicher Hinsicht wird der Anwendungsbereich des WpÜG durch das Vorliegen eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren bestimmt. Der Begriff des Angebotes wird in § 2 Absatz 1 WpÜG näher definiert. Danach sind

¹² Ausführlich zur Zielgesellschaft: KK-WpÜG/Versteegen, § 2 Rdnr. 97 ff.; Geibel/Süßmann/Angerer, WpÜG, § 1 Rdnr. 36 ff.; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Schüppen, WpÜG, § 2 Rdnr. 25 ff.; Schwark/Noack, KMRK, § 1,2 WpÜG Rdnr. 22 ff.; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 1 Rdnr. 23 ff.

¹³ Schwark/Noack, KMRK, § 1, 2 WpÜG Rdnr. 28. Zum Bieterbegriff siehe auch: KK-WpÜG/Versteegen, § 2 Rdnr. 112 ff.; Geibel/Süßmann/Angerer, WpÜG, § 2 Rdnr. 5 ff.;

Angebote freiwillige oder aufgrund einer Verpflichtung nach diesem Gesetz erfolgende öffentliche Kauf- oder Tauschangebote¹⁴ zum Erwerb von Wertpapieren der Zielgesellschaft.

I. Freiwillige Angebote und Pflichtangebote

Nach § 2 Absatz 1 WpÜG ist das Gesetz sowohl auf alle freiwilligen Angebote zum Erwerb von Wertpapieren anwendbar als auch auf Angebote, zu deren Abgabe nach diesem Gesetz eine Verpflichtung besteht.

Bei freiwilligen öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren ist zwischen Übernahmeangeboten und einfachen Wertpapiererwerbsangeboten zu unterscheiden. Übernahmeangebote gem. §§ 29 ff. WpÜG sind Angebote, die auf den Erwerb der Kontrolle gerichtet sind.¹⁵ Einfache Wertpapiererwerbsangebote (§§ 10 ff. WpÜG) sind hingegen alle freiwilligen Angebote, die keine Übernahmeangebote sind und insoweit nicht auf den Kontrollerwerb gerichtet sind. Dies können Angebote sein, die den Erwerb eines Wertpapierpakets unterhalb der Kontrollschwelle zum Ziel haben (Einstiegsangebote) oder bei bereits bestehender Kontrolle der Aufstockung der Beteiligung dienen (Aufstockungsangebote sowie öffentliche Rückkaufangebote im Vorfeld eines Going Private bzw. eines Squeeze-out).¹⁶

Pflichtangebote (§ 35 ff. WpÜG) sind demgegenüber öffentliche Angebote, zu deren Abgabe der Bieter nach § 35 Absatz 2 WpÜG verpflichtet ist, wenn er die Kontrollschwelle unmittelbar oder mittelbar erreicht bzw. überschritten hat.

Haarmann/Riehmer/Schüppen/Schüppen, WpÜG, § 2 Rdnr. 30 ff.; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 2 Rdnr. 8 ff.

¹⁴ Da der Angebotsbegriff des § 2 Absatz 1 WpÜG Kauf- und Tauschangebote erfasst, ist das Gesetz unabhängig davon anwendbar, ob der Bieter den Angebotsadressaten für ihre Wertpapiere Geld (sog. Barangebot) oder andere Wertpapiere anbietet. Bei den vom WpÜG erfassten Tauschangeboten, die auf den Kontrollerwerb ausgerichtet sind (Übernahmeangebote nach §§ 29 ff. WpÜG), kommen als Gegenleistung gem. § 31 Absatz 2 Satz 1 WpÜG nur liquide, zum Handel an einem organisierten Markt zugelassene Aktien in Betracht.

¹⁵ Gem. § 29 Absatz 2 WpÜG ist die Kontrollschwelle erreicht, wenn mindestens 30 % der Stimmrechte der Zielgesellschaft gehalten werden.

¹⁶ Liebscher, ZIP 2001, S. 853, 857; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 2 Rdnr. 3.

II. Öffentlichkeit des Angebots

Weiterhin ist das Gesetz nur auf solche Angebote anzuwenden, die öffentlich erfolgen (§ 2 Absatz 1 WpÜG). Eine Legaldefinition des Begriffs Öffentlichkeit enthält das WpÜG jedoch nicht. Im Hinblick auf die Vielgestaltigkeit möglicher Sachverhalte und um von vornherein Umgehungsmöglichkeiten zu verhindern, ist auf eine gesetzliche Definition bewusst verzichtet worden.¹⁷ Ein Angebot lässt sich wohl immer dann als öffentlich charakterisieren, wenn es sich um ein standardisiertes Angebot handelt, welches über die Medien verbreitet wird und sich an eine Vielzahl von Wertpapierinhabern richtet.¹⁸

III. Wertpapiere als Gegenstand des Angebotes

Das Angebot muss auf den Erwerb von Wertpapieren im Sinne von § 2 Absatz 2 WpÜG gerichtet sein. Dazu zählen Aktien, mit diesen vergleichbare Wertpapiere und Zertifikate, die Aktien vertreten (§ 2 Absatz 2 Nr. 1 WpÜG), sowie andere Wertpapiere, die den Erwerb von Aktien, mit diesen vergleichbare Wertpapiere oder Zertifikate, die Aktien vertreten, zum Gegenstand haben (§ 2 Absatz 2 Nr. 2 WpÜG).

Mit Aktien vergleichbare Wertpapiere sind solche, die ein Mitgliedschaftsrecht verkörpern, wie dies etwa bei Zwischenscheinen nach § 8 Absatz 6 AktG der Fall ist.¹⁹

Zu den anderen Wertpapieren, die den Erwerb von Wertpapieren i.S.v. § 2 Absatz 2 Nr. 1 WpÜG zum Gegenstand haben, gehören insbesondere Optionsanleihen und Wandelschuldverschreibungen, aber auch Optionsscheine, wenn sie zum Bezug von Aktien berechtigen.²⁰

Zudem müssen die Wertpapiere, die Gegenstand des Angebots sind, zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sein. Der Begriff des

¹⁷ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S. 33.

¹⁸ Schwark/Noack, KMRK, § 1, 2 WpÜG Rdnr. 13. Zum Begriff des öffentlichen Angebots siehe auch: *Fleischer*, ZIP 2001, 1653 ff.; KK-WpÜG/*Versteegen*, § 2 Rdnr. 45 ff.; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Schüppen, WpÜG, § 2 Rdnr. 9 ff.

¹⁹ Schwark/Noack, KMRK, § 1, 2 WpÜG Rdnr. 19.

²⁰ Schwark/Noack, KMRK, § 1, 2 WpÜG Rdnr. 21; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Schüppen, WpÜG, § 2 Rdnr. 23.

organisierten Marktes wird in § 2 Absatz 7 WpÜG legal definiert. Unter dem „organisierten Markt“ in Deutschland sind der amtliche Markt (§§ 30 ff. BörsG) und der geregelte Markt (§§ 49 ff. BörsG) zu verstehen.²¹

Darüber hinaus zählen zum organisierten Markt auch die geregelten Märkte im Sinne des Artikels 1 Nr. 13 der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie²² in jedem anderen Staat des Europäischen Wirtschaftsraumes.

§ 2 Die Angebotsunterlage als Bezugspunkt der Aktualitätssicherung

Entscheidet sich ein Bieter für die Abgabe eines öffentlichen Angebotes bzw. ist er nach den Vorschriften der §§ 35 ff. WpÜG dazu verpflichtet, muss er eine Angebotsunterlage (§ 11 WpÜG) erstellen und veröffentlichen.²³

A. Funktion der Angebotsunterlage

Ziel der Erstellung und Veröffentlichung der Angebotsunterlage ist es, die von dem Angebot Betroffenen sowie die Öffentlichkeit und die Aufsichtsbehörde über den genauen Inhalt des Angebotes und über die mit dem Angebot verfolgten Ziele zu informieren.²⁴ Die Regelungen in § 11 WpÜG sind insofern Ausprägung des in § 3 Absatz 2 WpÜG statuierten Transparenz- und Informationsgrundsatzes.²⁵ Die Angebotsunterlage ist neben der Stellungnahme des Vorstandes der Zielgesellschaft gem. § 27 WpÜG und den Veröffentlichungspflichten des Bieters nach Abgabe des Angebotes nach § 23 WpÜG die wichtigste Informationsquelle für die am Übernahmeverfahren beteiligten Parteien.²⁶

²¹ Schwark/Noack, KMRK, § 1, 2 WpÜG Rdnr. 49.

²² Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen, Abl. EG Nr. L 141 S. 27.

²³ § 11 WpÜG ist auf einfache öffentliche Erwerbsangebote sowie kraft Verweisung auf Übernahmeangebote (§ 34 WpÜG) und Pflichtangebote (§ 39 WpÜG) anzuwenden.

²⁴ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S.

²⁵ Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 11 Rdnr. 9; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 2.

²⁶ Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 11 Rdnr. 9.

Insbesondere die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft als die primären Adressaten der Angebotsunterlage²⁷ sollen mit ihrer Hilfe eine Entscheidung über das Angebot treffen können, die auf einer ausreichenden Informationsgrundlage basiert.²⁸ Die Angebotsunterlage muss deshalb diejenigen Informationen enthalten, die notwendig sind, um in Kenntnis der Sachlage über das Angebot entscheiden zu können (§ 11 Absatz 1 Satz 2 WpÜG). Insoweit kommt ihr die Funktion eines Erwerbsprospektes bzw. „umgekehrten Verkaufsprospektes“ zu.²⁹ Ähnlich wie der Verkaufsprospekt beim Erwerb von Wertpapieren soll hier die Angebotsunterlage als Erwerbsprospekt die Veräußerung von Wertpapieren begleiten.³⁰ Werden vom Bieter als Gegenleistung Wertpapiere angeboten, übernimmt die Angebotsunterlage sogar unmittelbar die Funktion eines Verkaufsprospektes.³¹ Denn in diesem Fall hat die Angebotsunterlage gem. § 2 Nr. 2 WpÜG-AV die gleichen Angaben zu enthalten, die auch ein Verkaufsprospekt für Wertpapiere enthalten muss.

B. Rechtsnatur der Angebotsunterlage

Die vom Bieter zu erstellende und nach § 14 Absatz 2 und 3 WpÜG zu veröffentlichende Angebotsunterlage ist rechtlich als ein an die

²⁷ Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 11 Rdnr. 10; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 3.

²⁸ Daneben soll die Angebotsunterlage aber auch die Arbeitnehmer der Zielgesellschaft und ihre Vertretungen über den genauen Inhalt des Angebotes und die mit ihm verfolgten Ziele informieren. Dies wird insbesondere durch die ergänzenden Angaben nach § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 2 WpÜG gewährleistet, wonach der Bieter seine Absichten im Hinblick auf die Arbeitnehmer und deren Vertretungen offen legen und über geplante wesentliche Änderungen der Beschäftigungsbedingungen informieren muss. Zudem stellt die Angebotsunterlage auch die Information der Zielgesellschaft über das Angebot sicher. Auf Grundlage der Angebotsunterlage können Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft ihre nach § 27 Absatz 1 WpÜG erforderliche begründete Stellungnahme zu dem Angebot abgeben. Siehe hierzu KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 5, 6; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 11 Rdnr. 10.

²⁹ Hamann, ZIP 2001, 2249; Möllers, ZGR 2002, 664, 669; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 3; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 7; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 11 Rdnr. 12; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 2.

³⁰ Schwark/Noack, KMRK, § 11 WpÜG Rdnr. 1.

³¹ KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 4; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 8.

Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft adressiertes, verbindliches Angebot i.S.d. § 145 BGB zu qualifizieren.³²

Inhaltlich ist das Angebot des Bieters auf den Abschluss eines Vertrages zum Erwerb von Wertpapieren der Zielgesellschaft gerichtet. Je nach Ausgestaltung der vom Bieter gebotenen Gegenleistung handelt es sich bei diesem Erwerbsangebot um ein Angebot zum Abschluss eines Kauf- oder Tauschvertrages bzw. um eine Kombination dieser beiden Vertragstypen.³³

Die Abgabe des Angebotes erfolgt durch die Veröffentlichung der Angebotsunterlage gem. § 14 Absatz 3 WpÜG.³⁴ Das Angebot bedarf für seine Wirksamkeit nicht des Zugangs beim einzelnen Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft. Der Zugang wird mit der Veröffentlichung des Angebotes fingiert.³⁵

Nach § 18 Absatz 2 WpÜG sind Angebote, die unter dem Vorbehalt des Widerrufs oder des Rücktritts abgegeben werden, unzulässig. Angebotsbedingungen sind nach § 18 Absatz 1 WpÜG nur beschränkt erlaubt. Ab dem Zeitpunkt der Veröffentlichung ist eine Angebotsannahme innerhalb der Annahmefrist des § 16 WpÜG möglich.³⁶ Mit der rechtzeitigen Annahme des Angebotes kommt schließlich ein Kauf- bzw. Tauschvertrag zustande.

C. Die Angebotsunterlage als Informationsträger

Der Pflichtinhalt der Angebotsunterlage ergibt sich aus § 11 Absatz 2 und 3 WpÜG sowie aus § 2 WpÜG-AV. Neben diesen zwingenden Angaben können im Einzelfall zusätzliche Angaben aufgrund der Generalklausel des § 11 Absatz 1 Satz 2 WpÜG erforderlich sein, wonach die Angebotsunterlage die Angaben

³² *Liebscher*, ZIP 2001, 853, 862; *Hamann*, ZIP 2001, 2249; *Oechsler*, NZG 2001, 817, 822; *Pötzsch/Möller*, WM 2000, Beilage 2, S. 21; *Geibel/Süßmann*, BKR 2002, 52, 57; KK-WpÜG/*Seydel*, § 11 Rdnr. 1, 20; *Geibel/Süßmann/Geibel*, WpÜG, § 11 Rdnr. 2; *Schwark/Noack*, KMRK, § 11 WpÜG Rdnr. 3; *Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner*, WpÜG, § 11 Rdnr. 11; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 11 Rdnr. 5; *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 11 Rdnr. 6.

³³ KK-WpÜG/*Seydel*, § 11 Rdnr. 20; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 11 Rdnr. 5.

³⁴ *Geibel/Süßmann/Geibel*, WpÜG, § 11 Rdnr. 2; KK-WpÜG/*Seydel*, § 11 Rdnr. 20; *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 11 Rdnr. 8.

³⁵ *Schwark/Noack*, KMRK, § 11 WpÜG Rdnr. 3; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 11 Rdnr. 5; siehe auch *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 11 Rdnr. 9.

³⁶ *Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner*, WpÜG, § 11 Rdnr. 11.

enthalten muss, die notwendig sind, um in Kenntnis der Sachlage über das Angebot entscheiden zu können.

§ 11 Absatz 2 Satz 1 WpÜG unterscheidet zwischen zwei Kategorien von Angaben, nämlich zwischen Angaben zum „Inhalt des Angebotes“ und den so genannten „ergänzenden Angaben“.³⁷

I. Angaben zum Inhalt des Angebotes (§ 11 Absatz 2 Satz 2 WpÜG)

§ 11 Absatz 2 Satz 2 WpÜG legt den wesentlichen Inhalt des Angebotes fest. Es handelt sich um die Angaben, die zwingend für ein Angebot i.S.d. § 145 BGB erforderlich sind.³⁸ Überwiegend wird deshalb auch von den *essentialia negotii* des Angebotes gesprochen.³⁹ Hierzu zählen die Angaben zum Bieter, zur Zielgesellschaft und zu den Wertpapieren, die Gegenstand des Angebotes sind, sowie die Angaben zu der von der Zielgesellschaft gewährten Gegenleistung und zu etwaigen Angebotsbedingungen und schließlich die Angabe der Annahmefrist (§ 11 Absatz 2 Satz 2 Nr. 1 – 6 WpÜG).⁴⁰

II. Ergänzende Angaben (§ 11 Absatz 2 Satz 3 WpÜG i.V.m. § 2 WpÜG-AV)

Die ergänzenden Angaben der Angebotsunterlage versorgen die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft mit weiteren entscheidungsrelevanten Informationen. Erst durch die Zuverfügungstellung dieser Informationen wird ihnen eine Entscheidung in Kenntnis der Sachlage ermöglicht.⁴¹ Im Hinblick auf

³⁷ Darüber hinaus muss die Angebotsunterlage Angaben zu Personen oder Gesellschaften, die für den Inhalt der Angebotsunterlage die Verantwortung übernehmen, sowie eine Erklärung dieser Personen und Gesellschaften zur Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben enthalten (§ 11 Absatz 3 WpÜG).

³⁸ *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 11 Rdnr. 22.

³⁹ *Liebscher* ZIP 2001, 853, 862; *Schüppen*, WPg 2001, 958, 961; *Geibel/Süßmann/Geibel*, WpÜG, § 11 Rdnr. 8; *KK-WpÜG/Seydel*, § 11 Rdnr. 46; *Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner*, WpÜG, § 11 Rdnr. 17.

⁴⁰ Ausführlich zu den nach § 11 Absatz 2 Satz 2 Nr. 1 – 6 WpÜG erforderlichen Angaben: *Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner*, WpÜG, § 11 Rdnr. 22 ff.; *Schwark/Noack*, KMRK, § 11 WpÜG Rdnr. 9 ff.; *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 11 Rdnr. 42 ff.; *KK-WpÜG/Seydel*, § 11 Rdnr. 48 ff.

⁴¹ *KK-WpÜG/Seydel*, § 11 Rdnr. 46; *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 11 Rdnr. 40.

den Informationscharakter der ergänzenden Angaben lässt sich die Angebotsunterlage mithin auch als Erwerbsprospekt qualifizieren.⁴²

1. Ergänzende Angaben gem. § 11 Absatz 2 Satz 3 WpÜG

Nach § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 1 WpÜG muss die Angebotsunterlage Angaben zu den notwendigen Finanzierungsmaßnahmen des Bieters sowie Angaben zu den erwarteten Auswirkungen eines erfolgreichen Angebotes auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Bieters enthalten. § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 2 WpÜG verpflichtet den Bieter, seine Absichten im Hinblick auf die zukünftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft offen zu legen. § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 3 WpÜG fordert vom Bieter, Angaben über an Organe der Zielgesellschaft gewährte Sonderleistungen zu machen.⁴³ Schließlich ist der Bieter nach § 13 Absatz 1 Satz 2 WpÜG noch verpflichtet, der Angebotsunterlage eine Finanzierungsbestätigung eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens beizufügen.⁴⁴

2. Weitere ergänzende Angaben gem. § 2 WpÜG-AV

Weiterhin hat der Bieter die in § 2 Nr. 1 – 12 WpÜG-AV genannten Angaben in seine Angebotsunterlage aufzunehmen. Hierbei handelt es sich um Angaben über gemeinsam mit dem Bieter handelnde Personen; um prospektrechtliche Angaben im Fall eines Tauschangebots; um Angaben über die zur Festsetzung der Gegenleistung angewandten Bewertungsmethoden und deren Angemessenheit; um Angaben über die bereits vom Bieter und den mit ihm gemeinsam handelnden Personen gehaltenen Wertpapiere; um Angaben zur Zuteilung bei Teilangeboten und schließlich um Angaben zum Erfordernis und Stand behördlicher Genehmigungen und Verfahren. Zudem muss die

⁴² Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 28.

⁴³ Ausführlich zu den ergänzenden Angaben nach § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 1–Nr. 3 WpÜG : Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 28 ff.; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 57 ff.; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 55 ff.; Schwark/Noack, KMRK, § 11 WpÜG Rdnr. 18 ff.; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 11 Rdnr. 47 ff.

⁴⁴ Siehe hierzu: KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 78; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 84.

Angebotsunterlage Informationen und Hinweise über die technische Abwicklung des Angebotes enthalten.⁴⁵

§ 3 Die kapitalmarktrechtliche Bedeutung der Aktualitätssicherung der Angebotsunterlage

Im Folgenden wird die kapitalmarktrechtliche Bedeutung der Sicherstellung der Aktualität der Angebotsunterlage näher beleuchtet.

A. Zielsetzungen des Kapitalmarktrechts

Der Begriff Kapitalmarktrecht bezeichnet einen Regelungsbereich, der sich in Deutschland erst in jüngster Zeit zu einem eigenständigen Rechtsgebiet entwickelt hat. Durch die Globalisierung der nationalen Kapitalmärkte⁴⁶ hat das Kapitalmarktrecht in den letzten dreißig Jahren in der Praxis zunehmend an Bedeutung gewonnen.⁴⁷ Es kann umschrieben werden als die Gesamtheit der Normen, Geschäftsbedingungen und anerkannten Standards, mit denen die Organisation des Kapitalmärkte sowie die marktbezogenen Dienstleistungen der Banken und die marktbezogenen Verhaltenspflichten der Marktteilnehmer oder sonstiger Dritter geregelt werden.⁴⁸

Kapitalmarktrechtliche Normen haben zwei vorrangige Regelungsziele: den Funktionsschutz der Kapitalmärkte und den Anlegerschutz.⁴⁹

I. Funktionsschutz

Oberstes Regelungsziel des Kapitalmarktrechts ist es, die Funktionsfähigkeit eines effizienten Kapitalmarktes zu gewährleisten.⁵⁰ Der Funktionsschutz

⁴⁵ Ausführlich zu den weiteren ergänzenden Angaben gem. § 2 WpÜG-AV: Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 11 Rdnr. 58 ff.; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 79 ff.; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 85 ff.

⁴⁶ Zum Begriff Kapitalmarkt siehe Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rdnr. 8.124 ff.

⁴⁷ Kümpel, Kapitalmarktrecht, Rdnr. 1.

⁴⁸ Kümpel, Kapitalmarktrecht, Rdnr. 14.

⁴⁹ Vgl. Hopt, ZHR 1977, S. 389, 431; Kümpel, Kapitalmarktrecht, Rdnr. 29.

orientiert sich an überindividuellen Zielen.⁵¹ Er zielt auf die im öffentlichen Interesse liegende Leistungsfähigkeit der kapitalmarktbezogenen Einrichtungen und Ablaufmechanismen ab.⁵² Im Vordergrund steht hierbei der Schutz des Vertrauens der Anleger, das zur Erhaltung und Steigerung des Volumens des gesamtwirtschaftlich benötigten Investitionskapitals erforderlich ist.⁵³

Bei den kapitalmarktrechtlichen Normen lassen sich drei eng miteinander verwobene Teilaspekte des Funktionsschutzes unterscheiden, mit denen das Regelungsziel, die Gewährleistung effizienter Kapitalmärkte, konkretisiert werden kann: die institutionelle, die alloкатive und die operationelle Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte.⁵⁴

Unter der institutionellen Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes sind die Grundvoraussetzungen eines wirksamen Marktmechanismus zu verstehen. Die institutionelle Funktionsfähigkeit umfasst den ungehinderten Marktzugang von Kapitalanbietern (Anlegern) und –nachfragern (Unternehmen), die Stabilität des Marktes, die von der Rechtsordnung zur Verfügung gestellten typisierten Anlageformen (Aktien, Schuldverschreibungen, etc.) sowie die Aufnahmefähigkeit des Marktes (Liquidität).⁵⁵ Für die institutionelle Effizienz des Kapitalmarktes bedarf es des Weiteren rechtlicher Rahmenbedingungen, um das Vertrauen der Investoren in die Stabilität, Fairness und Integrität der Kapitalmärkte zu gewinnen.⁵⁶

Neben der institutionellen Funktionsfähigkeit ist insbesondere die alloкатive Funktionsfähigkeit – die Steuerungsleistung⁵⁷ – des Kapitalmarktes zu gewährleisten. Die alloкатive Funktionsfähigkeit zielt darauf ab, die Voraussetzungen für einen Marktzustand zu schaffen, der knappes Risikokapital dorthin fließen lässt, wo der jeweils dringendste Bedarf an Investitionsmitteln

⁵⁰ Siehe hierzu Assmann, ZBB 1989, S. 49, 61 ff.; Hopt, in: Festschrift für Heinsius, S. 289, 303 f.; Möllers; ZGR 1997, S. 334, 336, 337; ders., AG 1999, S. 433, 434; Kümpel, Kapitalmarktrecht, Rdnr. 30 ff.

⁵¹ Kübler, Gesellschaftsrecht, S. 390.

⁵² Kümpel, Kapitalmarktrecht, Rdnr. 30.

⁵³ Kübler, Gesellschaftsrecht, S. 390.

⁵⁴ Hierzu Assmann, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 1 Rdnr. 23 ff.; Kübler, Gesellschaftsrecht, S. 390 f.; Kümpel, Kapitalmarktrecht, Rdnr. 35 ff.

⁵⁵ Assmann, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 1 Rdnr. 26; Kübler, Gesellschaftsrecht, S. 390; Kümpel, Kapitalmarktrecht, Rdnr. 35.

⁵⁶ Assmann, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 1 Rdnr. 26.

die höchste Rendite verspricht.⁵⁸ Der angestrebte Marktzustand lässt sich dadurch erreichen, dass über die zur Verfügung stehenden Anlagemöglichkeiten umfassend und zutreffend informiert wird und die mit den einzelnen Investitionsangeboten verbundenen Risiken offen gelegt werden.⁵⁹ Der gesamtwirtschaftliche Nutzen einer Investitionsentscheidung hängt vom Informationsstand des Entscheidenden ab, der seinerseits durch staatliche Publizitätsvorschriften beeinflusst werden kann.⁶⁰

Darüber hinaus ist die operationelle Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes zu gewährleisten, die maßgeblich von den Kosten der Anlagevermittlung und Kapitalbeschaffung abhängt.⁶¹ Sowohl die Kosten für den Vertrieb von Kapitalanlagen als auch die Kosten für die Beschaffung der für eine rationale Anlageentscheidung erforderlichen Informationen müssen möglichst gering gehalten werden, da vergleichsweise niedrige Kosten die Akzeptanz des Marktes steigern.⁶² Auf einem Kapitalmarkt, auf dem die Transaktionskosten die zu erwartende Rendite übersteigen, wird kein Anlagekapital bereitgestellt werden.⁶³ Für die operationelle Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes ist es insoweit von Bedeutung, dass die Transaktionskosten durch kapitalmarktrechtliche Publizitätsvorschriften⁶⁴, wozu auch die Veröffentlichungspflichten im WpÜG zählen, verringert werden. Durch eine rechtlich vorgeschriebene Publizität wird die Auswahl des kostengünstigsten Angebotes erleichtert und zugleich der (vielfach höhere) private Aufwand zur Erlangung der als erforderlich erachteten Informationen eingespart.⁶⁵

⁵⁷ Assmann, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 1 Rdnr. 24.

⁵⁸ Assmann, Prospekthaftung, S. 25; ders., in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 1 Rdnr. 24; Kübler, AG 1977, 85, 89; Kübler, Gesellschaftsrecht, S. 391; Kümpel, Kapitalmarktrecht, Rdnr. 42.

⁵⁹ Assmann, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 1 Rdnr. 24.

⁶⁰ Kübler, Gesellschaftsrecht, S. 391.

⁶¹ Kübler, Gesellschaftsrecht, S. 390.

⁶² Siehe Assmann, Prospekthaftung, S. 25; Kümpel, Kapitalmarktrecht, Rdnr. 50.

⁶³ Assmann, Prospekthaftung, S. 25.

⁶⁴ Kümpel, Kapitalmarktrecht, Rdnr. 54.

⁶⁵ Kübler, Gesellschaftsrecht, S. 391.

II. Anlegerschutz

Neben dem Funktionsschutz des Kapitalmarktes zählt zu den vorrangigen Regelungszielen des Kapitalmarktrechts der Anlegerschutz. Im Rahmen des kapitalmarktrechtlichen Anlegerschutzes ist zwischen dem institutionellen und dem individuellen Anlegerschutz zu unterscheiden.⁶⁶ Der Anlegerschutz basiert sowohl in seiner individuellen als auch in seiner institutionellen Ausprägung auf dem Grundgedanken, dass dem Anleger sämtliche für seine Anlageentscheidung notwendigen Informationen zur Verfügung gestellt werden müssen, ein derart informierter Investor eine selbstbestimmte und rationale Anlageentscheidung trifft und er seine Investitionsentscheidung gegebenenfalls korrigiert, wenn ihm später neue Tatsachen bekannt werden.⁶⁷ Anlegerschutz ist insoweit auf die Schaffung eines informierten Marktes und einer informierten Anlegerschaft ausgerichtet.⁶⁸ Dies dient dem Abbau asymmetrischer, d.h. ungleicher Informationsverteilung zwischen den Marktgegensätzen (Anbieter – Anleger).⁶⁹ Unter dem institutionellen Anlegerschutz versteht man den Schutz der Gesamtheit der Anleger (Anlegerpublikum), die das gesamte Angebots- und Nachfragepotential eines bestimmten Marktes repräsentieren.⁷⁰ Durch die Schaffung eines informierten Marktumfeldes wird das Vertrauen des Anlegerpublikums in die Integrität und Fairness des Marktes aufgebaut und gestärkt. Dieser Vertrauensschutz ist zur Erhaltung und Steigerung des Volumens des volkswirtschaftlich benötigten Investitionskapitals unverzichtbar.⁷¹ Ohne einen hinreichenden Schutz des Vertrauens des Anlegerpublikums ist die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes gefährdet. Verlieren nämlich die Anleger das Vertrauen in den Kapitalmarkt, so besteht die Gefahr, dass sich die Anleger vom Markt abwenden und diesem hierdurch die für seine Funktionsfähigkeit erforderliche Liquidität entziehen.⁷² Insofern dient der Schutz des Anlegerpublikums zugleich dem Schutz der Funktionsfähigkeit

⁶⁶ Kümpel, Kapitalmarktrecht, Rdnr. 59 ff.; Lennenbach, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr. 8.2.

⁶⁷ Lennenbach, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr. 8.4.

⁶⁸ Lennenbach, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr. 8.4.

⁶⁹ Möllers, ZGR 1997, S. 334, 338.

⁷⁰ Kümpel, Kapitalmarktrecht, Rdnr. 62.

⁷¹ Kübler, Gesellschaftsrecht, S. 390.

des Kapitalmarktes. Dieser institutionelle Anlegerschutz ist im Prinzip ein wesentlicher Bestandteil des Funktionsschutzes der Kapitalmärkte.⁷³

Durch diesen, auf die Funktionsfähigkeit der Märkte ausgerichteten, überindividuellen Anlegerschutz wird gleichzeitig auch individueller Anlegerschutz vermittelt.⁷⁴ Der einzelne Investor profitiert mittelbar vom institutionellen Anlegerschutz, da die Information des Anlegerpublikums mittels kapitalmarktrechtlicher Publizitätspflichten natürlich auch zur Folge hat, dass das persönliche Informationsbedürfnis des Investors, der ja Teil des Anlegerpublikums ist, befriedigt wird. Insoweit kommt der institutionelle Anlegerschutz den individuellen Interessen des Anlegers zugute. Nur dem informierten Investor ist es möglich, eine freie und rationale Anlageentscheidung zu treffen, die ihn im Idealfall vor Fehldispositionen zu schützen vermag.

Der individuelle Anlegerschutz bildet einen Reflex des kapitalmarktrechtlichen Funktionsschutzes.⁷⁵ Die Anleger werden nicht um ihrer selbst willen geschützt, sondern im Interesse der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes.⁷⁶

B. Anlegerschutz ex ante

Der Anlegerschutz ex ante hat die Voraussetzungen dafür zu schaffen, dass der einzelne Anleger eine möglichst optimale Anlageentscheidung zu treffen vermag, die gegebenenfalls auch in der Entscheidung zur Desinvestition bzw. Umschichtung bestehen kann.⁷⁷ Im Vorfeld der Anlageentscheidung, daher ex ante, benötigt der Kapitalanleger hierfür alle Informationen, die ihm unter Berücksichtigung sämtlicher Risiken eine rationale und selbstbestimmte

⁷² Caspari, ZGR 1994, 530, 533.

⁷³ Kümpel, Kapitalmarktrecht, Rdnr. 62, 63.

⁷⁴ Kümpel, Kapitalmarktrecht, Rdnr. 62; Mühle, WpÜG im Schnittpunkt zwischen Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, S. 146.

⁷⁵ Vgl. Assmann, ZBB 1989, 49, 61 ff.; Kümpel, Kapitalmarktrecht, Rdnr. 63.

⁷⁶ Anders Hommelhoff, ZGR 2000, S. 748, 772 für kapitalmarktrechtliche Informationsvorgaben: Zumindest kapitalmarktrechtliche Informationsvorgaben sollen auf den einzelnen Anleger abzielen und ihn um seiner selbst willen schützen. Der individuelle Anlegerschutz sei in diesem Fall kein bloßer Reflex des kapitalmarktrechtlichen Funktionsschutzes.

⁷⁷ Mülbart, Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt, S. 109; Möllers, ZGR 1997, S. 334, 337.

Investitionsentscheidung ermöglichen.⁷⁸ Um dem Anleger eine optimale Anlageentscheidung zu ermöglichen, muss der Informationsfluss durch kapitalmarktrechtliche Publizitätsvorschriften im Vorfeld gewährleistet werden. Dieser durch Publizitätsvorschriften gewährleistete Anlegerschutz ex ante dient dem gezielten Abbau von Informationsasymmetrien und –defiziten, um ein informationsbedingtes Marktversagen zu verhindern.⁷⁹

C. Anlegerschutz ex ante im WpÜG

Öffentliche Übernahmeangebote und andere öffentliche Angebote zum Erwerb von Wertpapieren bilden ein Mittel zur Transaktion von Wertpapieren auf dem Kapitalmarkt.⁸⁰ Es handelt sich hierbei um Marktvorgänge auf dem sekundären Kapitalmarkt.⁸¹ Der Markt für öffentliche Unternehmensübernahmen muss gewährleisten, dass die Wertpapiere der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft über den Markt- Preismechanismus demjenigen zugeordnet werden, der bereit ist, am meisten dafür zu bezahlen.⁸²

Mit dem WpÜG hat der Gesetzgeber die rechtlichen Rahmenbedingungen für Unternehmensübernahmen und andere öffentliche Angebote zum Erwerb von Wertpapieren geschaffen. Erklärte Regelungsziele des WpÜG sind insbesondere die Schaffung von Leitlinien für ein geordnetes und faires Angebotsverfahren sowie die Verbesserung von Information und Transparenz für die betroffenen Wertpapierinhaber und Arbeitnehmer.⁸³ Durch die Schaffung zuverlässiger rechtlicher Rahmenbedingungen und die Gewährleistung eines informierten Marktumfeldes wird das Vertrauen in die Stabilität, Fairness und Integrität des Marktes begründet und gefestigt. Hierdurch wird die Funktionsfähigkeit des

⁷⁸ Assmann, ZBB, 49, 59 ff.; Möllers, ZGR 1997, S. 334, 338; siehe in diesem Zusammenhang auch Schwark, ZGR 1976, S. 271, 294.

⁷⁹ Siehe auch Assmann, Prospekthaftung, S. 278 ff.; ders., ZBB, 49, 59 ff.

⁸⁰ Vgl. Assmann/Bozenhardt, in: Assmann/Basaldúa/Bozenhardt/Peltzer, Übernahmeangebote, S. 1, 47; Immenga, in: Kreuzer, S. 11, 13.

⁸¹ Ebenso Immenga, in: Kreuzer, S. 11, 13. Siehe zu den beiden Hauptsegmenten des Kapitalmarktes (Primär- und Sekundärmarkt): Kümpel, Kapitalmarktrecht, Rdnr. 127 ff.

⁸² Mühle, WpÜG im Schnittpunkt zwischen Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, S. 132. Ferner zum „Markt für Unternehmenskontrolle“: Etzbach, Regelung öffentlicher Übernahmeangebote, S. 25 ff.; Hopt, ZHR 166 (2002), S. 381, 385.

⁸³ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S. 28.

Marktes maßgeblich gesichert.⁸⁴ Für das Vertrauen der Anleger in den Markt ist im Rahmen von öffentlichen Wertpapiererwerbsangeboten und Unternehmensübernahmen insbesondere der bereits erwähnte Anlegerschutz ex ante von grundlegender Bedeutung.⁸⁵ Es muss bei öffentlichen Angeboten gewährleistet werden, dass der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft eine freie und rationale, eine insofern optimale Anlageentscheidung zu treffen vermag. Publizitätsvorschriften müssen dafür Sorge tragen, dass sein Informationsbedürfnis befriedigt wird, damit er eine fundierte Anlageentscheidung treffen kann. Dem Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft sind im Vorfeld alle relevanten Fakten für seine Anlageentscheidung, die im Fall der Annahme des Wertpapiererwerbs- oder Übernahmeangebotes eine Desinvestitionsentscheidung aus der Zielgesellschaft darstellt, offen zu legen.⁸⁶ Soweit der Bieter im Rahmen des öffentlichen Angebotes eigene Aktien zum Tausch anbietet, also die Desinvestitionsentscheidung des Wertpapierinhabers der Zielgesellschaft mit einer Anlageentscheidung in die Bietergesellschaft gekoppelt ist, hat der Bieter zudem noch alle für die Investition in seine Gesellschaft relevanten Informationen offen zu legen.⁸⁷

Anlegerschutz ex ante gewährleistet das WpÜG insbesondere dadurch, dass der Bieter nach § 14 Absatz 2 Satz 1 WpÜG verpflichtet ist, eine Angebotsunterlage zu veröffentlichen.⁸⁸ Die in § 11 WpÜG geregelte Angebotsunterlage bildet die wichtigste Informationsgrundlage für die Anlageentscheidung des Wertpapierinhabers der Zielgesellschaft.⁸⁹ Denn nach § 11 Absatz 1 Satz 2 WpÜG muss die Angebotsunterlage sämtliche Angaben enthalten, die notwendig sind, damit eine Entscheidung in Kenntnis der Sachlage möglich ist. Insofern regelt das WpÜG in § 11 Absatz 2 WpÜG und § 2 WpÜG-AV auch

⁸⁴ Siehe hierzu die Ausführungen zum Anlegerschutz in: 1. Teil § 3 A. II.; siehe auch: *Hopt*, ZHR 166 (2002), S. 381, 385; *Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner*, WpÜG, Einleitung, Rdnr. 7.

⁸⁵ Siehe auch *Mühle*, WpÜG im Schnittfeld zwischen Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, S. 146.

⁸⁶ Vgl. *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, Einleitung, Rdnr. 19.

⁸⁷ *Mühle*, WpÜG im Schnittfeld zwischen Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, S. 132.

⁸⁸ Siehe *Huber*, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 73; *Mühle*, WpÜG im Schnittfeld zwischen Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, S. 220 ff.; vgl. auch *Berding*, WM 2002, 1149, 1156.

⁸⁹ Vgl. *Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner*, WpÜG, § 11 Rdnr. 9 f.; *Schwark/Noack*, KMRK, § 11 WpÜG Rdnr. 1; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 11, Rdnr. 2.

sehr detailliert, welche entscheidungsrelevanten Informationen die Angebotsunterlage zum Inhalt haben muss.

Das WpÜG stellt nicht nur Anforderungen an den Informationsumfang, sondern auch an die inhaltliche Qualität der Information. Nach § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG müssen die vom Bieter gemachten Angaben richtig und vollständig sein. Hierdurch wird sichergestellt, dass der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, der Angebotsadressat, eine Anlageentscheidung zu treffen vermag, die auf einer zutreffenden Informationsgrundlage basiert.

Da sich die Unrichtigkeit der Angebotsunterlage auch aus der unzureichenden Zeitnähe der Angaben ergeben kann, müssen die in der Angebotsunterlage enthaltenen Informationen immer den neuesten Sachstand wiedergeben.⁹⁰ Eine optimale Anlageentscheidung kann nur aufgrund einer richtigen und damit auch zeitnahen Informationsgrundlage getroffen werden.

Die im Rahmen der Arbeit noch näher zu bestimmenden Pflichten des Bieters zur Sicherstellung der Aktualität der Angebotsunterlage können im Ergebnis als kapitalmarktrechtliche Informationspflichten eingeordnet werden, die dem Anlegerschutz ex ante dienen und insoweit auch die Funktionsfähigkeit des Marktes für Unternehmensübernahmen sicherstellen. Die Pflichten zur Aktualitätssicherung tragen als kapitalmarktrechtliche Informationspflichten dazu bei, dass durch die Zurverfügungstellung zeitnaher Informationen eine optimale Anlageentscheidung ermöglicht wird.

⁹⁰ Stephan, AG 2003, S. 551, 552; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 11.

2. Teil Die Sicherstellung der Prospektaktualität

Im Prospektrecht lassen sich differenzierte Regelungen finden, welche die Aktualität des Prospektes sicherstellen. Nachfolgend werden die prospektrechtlichen Pflichten zur Sicherstellung der Prospektaktualität untersucht und systematisiert. Die so herausgearbeiteten Grundsätze werden sodann im Rahmen der Bestimmung der Pflichten des Bieters zur Sicherstellung der Aktualität der Angebotsunterlage fruchtbar gemacht.

§ 1 Die Aktualitätssicherung des Prospektes für Wertpapiere

Die Aktualität des Prospektes für das öffentliche Angebot von Wertpapieren sowie des Prospektes für Wertpapiere, die zur Börse zugelassen werden sollen, wird bislang noch durch verstreute Regelungen im VerkProspG, in der VerkProspVO und in der BörsZulVO sichergestellt.

Mit dem Inkrafttreten des Wertpapierprospektgesetzes, das für den 01.07.2005 vorgesehen ist, wird für die Sicherstellung der Prospektaktualität ein neuer Rechtsrahmen gelten. Denn anders als bisher werden für die jeweiligen Wertpapierprospekte einheitliche Regelungen gelten.

Im Rahmen der Bearbeitung wird zunächst die bislang noch geltende Rechtslage untersucht. Sodann wird die Sicherstellung der Prospektaktualität nach dem neuen Wertpapierprospektgesetz näher untersucht.

A. Bisherige Rechtslage

I. Der nach dem BörsG und dem VerkProspG zu erstellende Prospekt

Bislang ist die Prospektpflicht für Wertpapiere, die im amtlichen Markt an der Börse gehandelt werden sollen, im BörsG geregelt. Die Prospektpflicht für Wertpapiere, die im Inland öffentlich angeboten werden und nicht zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, ist im VerkProspG geregelt.

1. Der Börsenzulassungsprospekt

Wertpapiere, die im amtlichen Markt an der Börse gehandelt werden sollen, bedürfen der Zulassung zum Börsenhandel⁹¹. Kernstück des Zulassungsantrags, der gem. § 30 Absatz 2 BörsG vom Emittenten der zuzulassenden Wertpapiere und einem Emissionsbegleiter bei der Zulassungsstelle zu stellen ist, ist der Börsenzulassungsprospekt.⁹²

Aufgabe des Börsenzulassungsprospektes ist es, dem Publikum ein zutreffendes Urteil über den Emittenten und die Wertpapiere zu ermöglichen (§ 30 Absatz 3 Nr. 2 BörsG). Hierfür muss er über die tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse Auskunft geben, die für die Beurteilung der zuzulassenden Wertpapiere wesentlich sind (§ 13 Absatz 1 Satz 1 BörsZulVO). Die Prospektpflicht soll die Herstellung einer umfassenden Marktpublizität gewährleisten, die der Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes und dem Schutz der Anleger dient.⁹³

Der genaue Inhalt des Börsenzulassungsprospektes ist in der Börsenzulassungsverordnung geregelt (§§ 13 – 42 BörsZulVO). Für die Beurteilung der zuzulassenden Wertpapiere sind vor allem Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, die Entwicklungsaussichten des Emittenten sowie über die mit den Wertpapieren verbundenen Rechte von Bedeutung.⁹⁴

a) Die Aktualität der Prospektangaben

§ 13 Absatz 1 Satz 1 BörsZulVO bestimmt, dass der Prospekt alle für die Beurteilung der zuzulassenden Wertpapiere wesentlichen tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse richtig und vollständig darstellen muss. Aus § 13

⁹¹ Unter der Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel versteht man die öffentlich-rechtliche Erlaubnis, für den Handel mit den betreffenden Wertpapieren die Börseneinrichtungen benutzen zu dürfen. Siehe hierzu: *von Rosen*, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 2 Rdnr. 134.

⁹² Wertpapiere, die zum geregelten Markt zugelassen werden sollen, bedürfen ebenso der Zulassung zum Börsenhandel. Die Zulassungsvoraussetzungen ergeben sich aus § 51 BörsG. Nach § 51 Absatz 1 Nr. 1 BörsG ist der Emittent verpflichtet, einen Unternehmensbericht zu publizieren. Siehe hierzu näher *Schwark*, KMKR, § 51 BörsG Rdnr. 4.

⁹³ *Schlitt*, in: Semler/Volhard, Arbeitshdb. für Unternehmensübernahmen, Band I, § 23 Rdnr. 69.

Absatz 1 Satz 1 BörsZulVO ergibt sich insoweit die Pflicht zu richtiger und vollständiger Information im Prospekt.⁹⁵ Dass eine solche Pflicht besteht, ergibt sich mittelbar auch aus der in den §§ 44, 45 BörsG normierten Prospekthaftungsregelung. Hiernach kann der Erwerber von Wertpapieren, die auf Grund eines Prospektes zum Börsenhandel zugelassen sind, von den Prospektverantwortlichen Schadensersatz verlangen, wenn wesentliche Prospektangaben unrichtig oder unvollständig sind. Wird demnach die Pflicht zur richtigen und vollständigen Information gegenüber den Erwerbern der Wertpapiere verletzt, greifen die Prospekthaftungsbestimmungen der §§ 44 ff. BörsG ein.

Die Pflicht der Prospektverantwortlichen, richtige⁹⁶ und vollständige⁹⁷ Prospektangaben zu machen, beinhaltet auch die Pflicht zu aktueller Information. Denn die Unrichtigkeit des Prospekts kann sich auch aus der unzureichenden Zeitnähe der Angaben ergeben.⁹⁸ Alte Daten können den Prospekt unrichtig machen, neu eingetretene Umstände können zur Unvollständigkeit und damit ebenfalls zur Unrichtigkeit des Prospekts führen. Die Prospektangaben müssen insoweit auch aktuell sein, damit sie richtig sind. In mehreren gerichtlichen Entscheidungen zur Prospekthaftung ist die Notwendigkeit zeitnaher Prospektangaben ebenfalls bejaht worden. In der „Beton und Monierbau“ Entscheidung des BGH ließen sich Wertansätze in der im Prospekt veröffentlichten Bilanz aufgrund neuer Erkenntnisse nach dem Abschlussstichtag nicht mehr aufrechterhalten.⁹⁹ Auch im Fall „Bond“ wurde die Unvollständigkeit des Prospekts u.a. damit begründet, dass mangels

⁹⁴ von Rosen, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 2 Rdnr. 145.

⁹⁵ Siehe auch Groß, Kapitalmarktrecht, §§ 45, 46 BörsG Rdnr. 33.

⁹⁶ Prospektangaben tatsächlicher Art sind richtig, wenn sie der objektiven Sachlage entsprechen. Bei Werturteilen und Prognosen, kommt es in Bezug auf die Richtigkeit darauf an, ob diese hinreichend durch Tatsachen gestützt oder kaufmännisch vertretbar sind. Siehe zur Unrichtigkeit der Prospektangaben Groß AG 1999, 199, 202; ders., §§ 45, 46 BörsG Rdnr. 27; Schwark, KMKR, § 45 BörsG Rdnr. 25.

⁹⁷ Die Vollständigkeit der Angaben ist gegeben, wenn alle für die Beurteilung der Wertpapiere wesentlichen Angaben im Prospekt enthalten sind. Genau genommen ist die Unvollständigkeit ein Unterfall der Unrichtigkeit, denn jede nicht vollständige Angabe im Prospekt ist zugleich unrichtig. Siehe zur Unvollständigkeit der Prospektangaben: Groß AG 1999, 199, 202; ders., §§ 45, 46 BörsG Rdnr. 28; Schwark, KMKR, § 45 BörsG Rdnr. 32.

⁹⁸ BGH NJW 1982, 2823, 2825 = WM 1982, 862, 864; BGH WM 1993, 1787, 1790; OLG Frankfurt, WM 1994, 291, 295; Assmann, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 7 Rdnr. 71; Schwark, ZGR 1983, 162, 174; ders., KMRK, § 45 BörsG Rdnr. 27; Hauptmann, in: Vortmann, Prospekthaftung und Anlageberatung, § 3 Rdnr. 78.

zeitnaher Darstellung der Gesamteindruck zum Zeitpunkt der Prospektveröffentlichung nicht mehr zutreffend war.¹⁰⁰

Das Gebot der Aktualität der Prospektangaben findet sich zudem in einigen Vorschriften der BörsZulVO wieder. Im Fall der Zulassung von Schuldverschreibungen muss der Prospekt nach § 21 Absatz 3 BörsZulVO unter anderem Angaben zum Gesamtbetrag der Eventualverbindlichkeiten machen, die an einem möglichst zeitnahen Stichtag bestanden haben. § 22 Absatz 3 BörsZulVO verlangt für Angaben aus der Rechnungslegung des Emittenten, dass jede wesentliche Änderung nach Abschluss des letzten Geschäftsjahres oder nach dem Stichtag des Zwischenberichts im Prospekt beschrieben werden muss.

b) Zeitliche Anknüpfungspunkte für die Prospektaktualität

Wie sich aus § 51 Satz 1 BörsZulVO ergibt, darf der Prospekt erst nach der Zulassung der Wertpapiere veröffentlicht werden.¹⁰¹ Die Zulassung der Wertpapiere erfolgt regelmäßig gleichzeitig mit der Billigung des Prospekts (§ 30 Absatz 4 Satz 1 BörsG) durch die Zulassungsstelle.¹⁰² § 43 Absatz 1 Satz 1 BörsZulVO ordnet weiterhin an, dass der Prospekt mindestens einen Werktag vor der Einführung der Wertpapiere¹⁰³ veröffentlicht werden muss. § 37 Absatz 4 Satz 1 BörsG bestimmt schließlich, dass die Wertpapiere innerhalb von drei Monaten nach der Zulassungsentscheidung eingeführt werden müssen.

Insofern ergibt sich folgender zeitlicher Ablauf: Prospektbilligung und Zulassung – Prospektveröffentlichung – Einführung der Wertpapiere.¹⁰⁴ Die Frage nach der Aktualität des Börsenzulassungsprospektes stellt sich insoweit für den Zeitraum zwischen Prospektbilligung und Einführung der Wertpapiere und für die Zeit nach Einführung.

⁹⁹ BGH NJW 1982, 2823, 2825 = WM 1982, 862, 864.

¹⁰⁰ OLG Frankfurt, WM 1994, 291, 295.

¹⁰¹ Die Veröffentlichung des Börsenzulassungsprospektes ist in § 34 Absatz 4 BörsG geregelt.

¹⁰² *Stephan*, AG 2002, 3, 4.

¹⁰³ Der Begriff Einführung ist in § 37 Absatz 1 BörsG legal definiert. Hiernach handelt es sich um die Aufnahme der Notierung der zugelassenen Wertpapiere im amtlichen Markt an der Börse.

¹⁰⁴ Siehe auch *Stephan*, AG 2002, 3, 4.

2. Der Verkaufsprospekt

Für Wertpapiere, die erstmalig im Inland öffentlich angeboten werden und nicht zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, muss der Anbieter einen Verkaufsprospekt veröffentlichen, sofern nicht einer der in §§ 2 – 4 VerkProspG geregelten Ausnahmefälle vorliegt (§ 1 VerkProspG).

Der Verkaufsprospekt soll dem Publikum ein zutreffendes Urteil über die Emittenten und die Wertpapiere ermöglichen, indem er über die tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse, die für die Beurteilung der angebotenen Wertpapiere notwendig sind, Auskunft gibt (§ 2 Absatz 1 Satz 1 VerkProspVO). Die inhaltlichen Anforderungen an den Verkaufsprospekt sind davon abhängig, ob für die öffentlich angebotenen Wertpapiere gleichzeitig die Zulassung zum amtlichen Markt oder geregelten Markt beantragt ist oder ob keine Zulassung beantragt wird.

Für öffentlich angebotene Wertpapiere, für die gleichzeitig eine Zulassung zum amtlichen Markt oder zum geregelten Markt an einer inländischen Börse beantragt ist, regelt § 5 VerkProspG den Prospektinhalt. Absatz 1 dieser Vorschrift bestimmt, dass für den Inhalt des Verkaufsprospektes die Vorschriften des § 32 Absatz 1 Nr. 2, Absatz 2 BörsG i.V.m. den §§ 13 bis 40 und 47 BörsZulVO entsprechend anzuwenden sind. Der Verweis auf diese Bestimmungen hat zur Folge, dass der anzufertigende Verkaufsprospekt inhaltlich einem Börsenzulassungsprospekt entspricht.¹⁰⁵

Für öffentlich angebotene Wertpapiere, für die kein Antrag auf Zulassung zum amtlichen Markt oder zum geregelten Markt an einer inländischen Börse beantragt ist, regelt § 7 VerkProspG den Prospektinhalt.

Die nach § 5 und § 7 VerkProspG erforderlichen Prospektangaben müssen richtig und vollständig sein (§ 2 Absatz 1 Satz 1 VerkProspVO), damit sich das Publikum ein zutreffendes Urteil über den Emittenten und die angebotenen Wertpapiere bilden kann. Die Unrichtigkeit des Verkaufsprospektes kann sich wie im Fall des Börsenzulassungsprospektes auch aus der unzureichenden

¹⁰⁵ Assmann/Lenz/Ritz/Assmann, VerkProspG, § 5 Rdnr. 16; Heidelberg, KMKR, § 5 VerkProspG Rdnr. 3; Groß, Kapitalmarktrecht, § 5 VerkProspG Rdnr. 7.

Zeitnähe der Angaben ergeben.¹⁰⁶ Die Prospektangaben müssen aktuell sein, damit sie richtig sind.¹⁰⁷

Sind in dem Verkaufsprospekt Angaben, die für die Beurteilung der Wertpapiere wesentlich sind, unrichtig oder unvollständig, so haften die Prospektverantwortlichen gem. § 13 Absatz 1 VerkProspG i.V.m. §§ 44 – 47 BörsG.

Der Verkaufsprospekt für Wertpapiere, für die ein Zulassungsantrag zum amtlichen Markt gestellt wurde, darf nach § 6 Absatz 1 Satz 1 VerkProspG erst veröffentlicht werden, wenn er von der Zulassungsstelle der Börse (§ 31 BörsG) gebilligt wurde.¹⁰⁸

Die Veröffentlichung von Verkaufsprospekten für Wertpapiere, für die keine Zulassung beantragt ist, ist in den §§ 8 – 8e VerkProspG geregelt. § 8a Absatz 1 VerkProspG bestimmt, dass der Verkaufsprospekt erst veröffentlicht werden darf, wenn die BaFin die Veröffentlichung gestattet hat oder wenn die BaFin den Verkaufsprospekt nicht innerhalb von zehn Werktagen nach Einreichung untersagt hat.¹⁰⁹ Nach § 9 Absatz 1 VerkProspG ist der Verkaufsprospekt mindestens einen Werktag vor dem öffentlichen Angebot zu veröffentlichen.

Mithin ergibt sich der folgende zeitliche Ablauf: Prospektbilligung – Prospektveröffentlichung – öffentliches Angebot der Wertpapiere. Die Frage nach der Aktualität des Verkaufsprospektes stellt sich insoweit für den Zeitraum zwischen Prospektbilligung und Veröffentlichung des Prospekts sowie für die Zeit des öffentlichen Angebotes.¹¹⁰

¹⁰⁶ Siehe hierzu BGH NJW 1982, 2823, 2835 = WM 1982, 862, 864; BGH WM 1993, 1787, 1790; OLG Frankfurt, WM 1994, 291, 295; Assmann/Lenz/Ritz/Assmann, VerkProspG, § 13 Rdnr. 34; ders., in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 7 Rdnr. 71; Schwark, ZGR 1983, 162, 174; ders., KMRK, § 45 BörsG Rdnr. 27; Hauptmann, in: Vortmann, Prospekthaftung und Anlageberatung, § 3 Rdnr. 78.

¹⁰⁷ Stephan, AG 2002, 3, 7.

¹⁰⁸ Im Fall der beantragten Zulassung zum geregelten Markt liegt die Zuständigkeit beim Zulassungsausschuss (§ 6 Absatz 1 Satz 1 VerkProspG).

¹⁰⁹ Siehe zur Gestattung und Untersagung der Veröffentlichung des Verkaufsprospektes ausführlich Assmann/Lenz/Ritz/Lenz, VerkProspG, § 8a Rdnr. 3 ff.; Heidelberg, KMRK, § 8a VerkProspG Rdnr. 2 ff.

¹¹⁰ Stephan, AG 2002, 3, 4.

II. Die Prospektaktualität zum Zeitpunkt der Prospektveröffentlichung

1. Börsenzulassungsprospekt

Die Aktualität des Börsenzulassungsprospektes richtet sich zunächst nach den Verhältnissen des Tages, an dem der Prospekt veröffentlicht wird. Die nach den §§ 13 Absatz 2–5, 14–42 BörsZulVO im Prospekt aufzuführenden Angaben müssen zu diesem Zeitpunkt auf dem neuesten Stand sein. Sie müssen den Kenntnisstand widerspiegeln, der zur Zeit der Prospektveröffentlichung besteht. Der Tag der Prospektveröffentlichung ist maßgeblicher Bezugspunkt für die Prospektaktualität, da der Börsenzulassungsprospekt zu diesem Zeitpunkt richtig und vollständig sein muss. Dass der Prospekt zum Zeitpunkt seiner Veröffentlichung richtig und vollständig sein muss, bestimmen weder § 44 Absatz 1 BörsG noch § 13 Absatz 1 Satz 1 BörsZulVO ausdrücklich. Mittelbar ergibt sich dies jedoch aus § 52 Absatz 2 Satz 1 BörsZulVO.¹¹¹ Nach dieser Vorschrift muss ein nach seiner Veröffentlichung unrichtig oder unvollständig gewordener Prospekt durch einen Nachtrag korrigiert werden. § 52 Absatz 2 Satz 1 BörsZulVO stellt insofern auf nachträgliche Veränderungen ab, die zu einer Prospektunrichtigkeit führen und setzt damit voraus, dass der Prospekt zum Zeitpunkt seiner Veröffentlichung richtig war.¹¹² Auch die Prospekthaftungsbestimmung des § 44 Absatz 1 BörsG knüpft für die Beurteilung der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Prospektangaben an den veröffentlichten Prospekt an.¹¹³ Auf ein auf dem Prospekt abgedrucktes Datum kommt es dabei ebensowenig an wie auf den Zeitpunkt der Billigung durch die zuständige Stelle.¹¹⁴

Da die Richtigkeit der Prospektangaben auch deren Aktualität einschließt, muss der Prospekt zum Zeitpunkt seiner Veröffentlichung aktuell sein. Die Aktualität bemisst sich insofern – jedenfalls in einem ersten Schritt – nach den Verhältnissen des Tages, an dem der Börsenzulassungsprospekt veröffentlicht wird.

¹¹¹ Assmann, in: Festschrift P. Ulmer, S. 757, 766 (Fußnote 19); Stephan, AG 2002, 3, 6.

¹¹² Stephan, AG 2002, 3, 6.

¹¹³ OLG Frankfurt WM 1994, 291, 297; Assmann/Lenz/Ritz/Assmann, VerkProspG, § 13 Rdnr. 34; Stephan, AG 2002, 3, 6; Groß, Kapitalmarktrecht, §§ 45, 46 BörsG Rdnr. 27; Lennenbach, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr. 8.92.

¹¹⁴ Assmann, in: Festschrift P. Ulmer, S. 757, 765; Stephan, AG 2002, 3, 6.

Aus der Verpflichtung zur Veröffentlichung eines richtigen und damit auch aktuellen Prospektes ergibt sich natürlich auch die Notwendigkeit einen aktuellen Prospekt zu erstellen und diesen bei der Zulassungsstelle zwecks Billigung einzureichen. Da der Prospekt nach § 30 Absatz 4 Satz 1 BörsG erst veröffentlicht werden darf, wenn er von der Zulassungsstelle gebilligt wurde und zwischen der Billigung des Prospektes und seiner Veröffentlichung meist nur ein sehr kurzer Zeitraum liegt - die Veröffentlichung erfolgt meist am Tag nach der Billigung¹¹⁵ -, wird der Emittent zwangsläufig dazu angehalten, einen inhaltlich zeitnahen Prospekt bei der Zulassungsstelle einzureichen. Anderenfalls würde er aufgrund des geringen Zeitabstandes zwischen Billigung und Veröffentlichung wohl kaum seiner Pflicht zur Veröffentlichung eines aktuellen Prospekts gerecht werden können.

2. Verkaufsprospekt

Ebenso wie der Börsenzulassungssprospekt muss der Verkaufsprospekt die zum Zeitpunkt seiner Veröffentlichung herrschende Sachlage zutreffend wiedergeben. Die Richtigkeit und Aktualität der nach den §§ 5 und 7 VerkProspG erforderlichen Prospektangaben muss zum Veröffentlichungszeitpunkt gegeben sein.¹¹⁶ Dass die Prospektangaben zu diesem Zeitpunkt richtig und insofern auch aktuell sein müssen, ergibt sich zum einen aus der in § 2 Absatz 1 Satz 1 VerkProspVO getroffenen Regelung. Diese verlangt ebenso wie § 13 BörsZulVO für den Börsenzulassungssprospekt, dass die Prospektangaben richtig und vollständig sein müssen. Zwar gibt der Wortlaut der Vorschrift keine Auskunft über den genauen zeitlichen Anknüpfungspunkt, zu dem die Richtigkeit der Prospektangaben gegeben sein muss, jedoch ist anzunehmen, dass die Prospektangaben jedenfalls zu dem Zeitpunkt richtig und vollständig sein müssen, zu dem der Verkaufsprospekt erstmalig Außenwirkung erlangt und seinen Informationszweck zu erfüllen beginnt. Dies ist der Zeitpunkt der Veröffentlichung des Verkaufsprospektes.

Zum anderen ergibt sich aus der in § 13 Absatz 1 VerkProspG i.V.m. § 44 f. BörsG getroffenen Prospekthaftungsregelung, dass die Prospektangaben zu

¹¹⁵ Siehe hierzu *Stephan AG* 2002, 3, 7.

¹¹⁶ *Stephan*, AG 2002, 3, 6.

diesem Zeitpunkt richtig sein müssen, da der Veröffentlichungszeitpunkt des Verkaufsprospektes der maßgebliche Anknüpfungzeitpunkt für die Beurteilung der Richtigkeit und Vollständigkeit der Prospektangaben ist.¹¹⁷

III. Sicherstellung der Prospektaktualität nach Prospektveröffentlichung

1. Prospektnachtrag

a) Nachtrag zum Börsenzulassungsprospekt (§ 52 Absatz 2 BörsZulVO)

Nach § 37 Absatz 4 Satz 1 BörsG müssen Wertpapiere, die zum Börsenhandel zugelassen sind, spätestens drei Monate nach Veröffentlichung der Zulassungsentscheidung in den amtlichen Markt der Börse eingeführt werden. Anderenfalls erlischt ihre Zulassung. Weiterhin ergibt sich aus § 51 Satz 1 BörsZulVO, dass der Börsenzulassungsprospekt schon unmittelbar nach Zulassung der Wertpapiere veröffentlicht werden darf. Wird der Börsenzulassungsprospekt unmittelbar nach der Zulassung der Wertpapiere veröffentlicht, so kann der Zeitraum zwischen der Veröffentlichung des Börsenzulassungsprospektes und der Einführung der Wertpapiere (§ 37 BörsG) mithin bis zu drei Monate betragen. In dieser Zeit können Veränderungen eintreten, die für die Beurteilung der Wertpapiere von wesentlicher Bedeutung sind. Neu eingetretene Umstände können bisherige Prospektangaben aufgrund deren fehlender Aktualität unrichtig machen oder zu einer Unvollständigkeit der Prospektangaben führen. § 52 Absatz 2 Satz 1 BörsZulVO regelt deshalb die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Nachtrags zum Prospekt, falls seit der Veröffentlichung des Prospekts Veränderungen bei Umständen eingetreten sind, die für die Beurteilung des Emittenten oder der einzuführenden Wertpapiere von wesentlicher Bedeutung sind.

Die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Nachtrags besteht ab Veröffentlichung des Prospekts und endet mit der Einführung der

¹¹⁷ OLG Frankfurt WM 1994, 291, 297; *Stephan*, AG 2002, 3, 6; *Assmann*, in: Festschrift P. Ulmer, S. 757, 765 f.; *Lennenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr. 8.92; *Assmann/Lenz/Ritz/Ritz*, VerkProspG, § 11 Rdnr. 18; *Assmann/Lenz/Ritz/Assmann*, VerkProspG, § 13 Rdnr. 24; *Groß*, Kapitalmarktrecht, §§ 45, 46 BörsG Rdnr. 27.

Wertpapiere.¹¹⁸ Der Beginn der Nachtragspflicht ergibt sich unmittelbar aus dem Wortlaut des § 52 Absatz 2 Satz 1 BörsZulVO, der auf die Veränderung von Umständen nach der Veröffentlichung des Prospekts abstellt. Zwar regelt § 52 Absatz 2 Satz 1 BörsZulVO das Ende der Nachtragspflicht nicht ausdrücklich, jedoch ist aus systematischer Sicht zu berücksichtigen, dass § 52 Absatz 1 BörsZulVO neben § 37 BörsG die Einführung der Wertpapiere regelt. Aufgrund dieses Regelungszusammenhanges ist davon auszugehen, dass sich § 52 Absatz 2 Satz 1 BörsZulVO auf noch nicht eingeführte Wertpapiere bezieht.¹¹⁹ Die Nachtragspflicht endet deshalb zum Zeitpunkt der Einführung der Wertpapiere.¹²⁰

In sachlicher Hinsicht besteht die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Nachtrags, wenn die nach der Veröffentlichung des Prospekts eingetretenen Veränderungen für die Beurteilung des Emittenten oder der Wertpapiere von wesentlicher Bedeutung sind. Nicht jede Veränderung der nach den §§ 13 Abs. 2 - 5, 14 - 42 BörsZulVO im Börsenzulassungsprospekt aufzuführenden Angaben bedeutet eine wesentliche Veränderung von Umständen i.S.d. § 52 Absatz 2 Satz 1 BörsZulVO.¹²¹ Der Nachtragspflicht unterliegen nur solche Veränderungen, die objektiv geeignet sind, den Anleger zu einer anderen oder modifizierten Anlageentscheidung zu veranlassen. Hierbei ist auf den verständigen Durchschnittsanleger abzustellen.¹²² Wesentlich ist die Veränderung eines Umstandes insbesondere dann, wenn sie im Falle ihres Eintretens nach Einführung geeignet wäre, den Börsenkurs der Wertpapiere erheblich zu beeinflussen.¹²³

¹¹⁸ *Stephan*, AG 2002, S. 3, 7; *Siebel/Gebauer*, WM 2001, 173, 187; *Groß*, Kapitalmarktrecht, §§ 45, 46 BörsG Rdnr. 34; *Schwark*, KMRK, § 45 BörsG Rdnr. 27; *Lennenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr. 8.92.

¹¹⁹ *Stephan*, AG 2002, 3, 7.

¹²⁰ LG Frankfurt, ZIP 2003, 400, 404; *Groß*, Kapitalmarktrecht, §§ 45, 46 BörsG Rdnr. 34b; *Hauptmann*, in: *Vortmann*, Prospekthaftung und Anlageberatung, § 3 Rdnr. 79; *Schäfer/Hamann* §§ 45, 46 a.F. BörsG Rdnr. 90; *Heidelbach*, KMRK, § 52 BörsZulVO Rdnr. 5. *Ellenberger*, Prospekthaftung im Wertpapierhandel, S. 20 befürwortet hingegen, dass die Verpflichtung zur Aktualisierung des Börsenzulassungsprospektes auch nach Einführung der Wertpapiere weiterbestehen solle. Er begründet dies mit der in § 45 Absatz 2 Nr. 4 BörsG getroffenen Regelung. Dagegen insbesondere *Stephan*, AG 2002, 3, 12.

¹²¹ *Stephan*, AG 2002, 3, 8; *Heidelbach*, KMRK, § 52 BörsZulVO Rdnr. 2.

¹²² *Heidelbach*, KMRK, § 52 BörsZulVO Rdnr. 2.

¹²³ *Stephan*, AG 2002, 3, 8.

§ 52 Absatz 2 Satz 2 BörsZulVO bestimmt schließlich noch, dass auf den Nachtrag die Vorschriften über den Prospekt entsprechend anzuwenden sind. Insofern gelten für den Nachtrag auch die Regelungen über die Prospektveröffentlichung sowie die Prospekthaftungsbestimmungen der §§ 44 ff. BörsG.¹²⁴

b) Nachtrag zum Verkaufsprospekt (§ 11 VerkProspG)

Die verkaufsprospektrechtliche Nachtragspflicht ist in § 11 VerkProspG geregelt. Entsprechend § 52 Absatz 2 Satz 1 BörsZulVO müssen die Prospektverantwortlichen nach dieser Vorschrift einen Nachtrag zum Verkaufsprospekt veröffentlichen, wenn Veränderungen eingetreten sind, die für die Beurteilung des Emittenten oder der Wertpapiere von wesentlicher Bedeutung sind.

Die Nachtragspflicht beginnt mit der Gestattung der Veröffentlichung des Verkaufsprospektes gem. § 8a Absatz 1 VerkProspG¹²⁵ und endet mit dem Ablauf der Angebotsfrist.¹²⁶ Falls in diesem Zeitraum beurteilungsrelevante Veränderungen eintreten, müssen diese in einem Nachtrag zum Verkaufsprospekt publiziert werden.

Gegenstand der Nachtragspflicht nach § 11 VerkProspG sind ebenso wie im Fall des § 52 Absatz 2 Satz 1 BörsZulVO nur Veränderungen, die für die

¹²⁴ *Stephan*, AG 2002, 3, 8; *Heidelberg*, KMRK, § 52 BörsZulVO Rdnr. 6; *Schwark*, KMRK, § 44, 45 BörsG Rdnr. 27, 29.

¹²⁵ Durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz (Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland vom 21.06.2002, BGBl. I 2002, 2044 f.) wurde der Anwendungsbereich der in § 11 VerkProspG geregelten Nachtragspflicht in zeitlicher Hinsicht ausgeweitet. Anders als bis zum In-Kraft-Treten des 4. FMFG setzt die Nachtragspflicht nun nicht mehr zum Zeitpunkt der Prospektveröffentlichung ein, sondern beginnt bereits mit der Gestattung der Veröffentlichung des Verkaufsprospektes (§ 8a VerkProspG). Siehe hierzu: *Assmann*, AG 2002, 3, 13; *Ritz*, AG 2002, 662, 667; *Heidelberg*, KMRK, § 11 VerkProspG Rdnr. 4; *Assmann/Lenz/Ritz/Ritz*, Nachtrag, VerkProspG, § 11 Rdnr. 1 ff.; vgl. zum alten Recht *Stephan*, AG 2002, 3, 8; *Assmann/Lenz/Ritz/Ritz*, VerkProspG, § 11 Rdnr. 18.

¹²⁶ *Hüffer*, Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz, S. 182; *Groß*, Kapitalmarktrecht, § 11 VerkProspG Rdnr. 2c; *Heidelberg*, KMRK, § 11 VerkProspG Rdnr. 4, 7; *Assmann/Lenz/Ritz/Ritz*, Nachtrag, VerkProspG, § 11 Rdnr. 1; *Assmann/Lenz/Ritz/Ritz*, VerkProspG, § 11 Rdnr. 19 f.

Beurteilung des Emittenten oder der Wertpapiere von wesentlicher Bedeutung sind.¹²⁷

Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass auf den Nachtrag die Vorschriften über den Verkaufsprospekt anzuwenden sind (§ 11 Satz 2 VerkProspG). Für den Nachtrag gelten folglich die in § 9 Absatz 2 und Absatz 3 VerkProspG getroffenen Regelungen zur Prospektveröffentlichung sowie die Prospekthaftungsbestimmungen der § 13 VerkProspG i.V.m. § 44 f. BörsG.¹²⁸

2. Prospektberichtigung

a) Berichtigung des Börsenzulassungsprospektes

Gegenstand der in § 52 Absatz 2 BörsZulVO geregelten Nachtragspflicht sind Prospektangaben, die zum Zeitpunkt der Prospektveröffentlichung richtig sind, jedoch durch Umstandsänderungen nach Veröffentlichung unrichtig werden. Die Nachtragspflicht erfasst mithin anfänglich richtige Prospektangaben, die nachträglich unrichtig werden. Fraglich ist, ob die Prospektverantwortlichen auch zur Korrektur von Prospektangaben verpflichtet sind, die schon zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Prospekts unrichtig oder unvollständig sind. Zu prüfen ist daher, ob eine Pflicht zur Berichtigung anfänglich unrichtiger Prospektangaben besteht.

aa) § 45 Absatz 2 Nr. 4 BörsG

Die Berichtigung eines fehlerhaften Börsenzulassungsprospektes wird von § 45 Absatz 2 Nr. 4 BörsG geregelt. Ist ein Börsenzulassungsprospekt unrichtig oder unvollständig, so können die Prospektverantwortlichen ihre Haftung nach § 44 Absatz 1 BörsG dadurch ausschließen, dass sie den fehlerhaften Börsenzulassungsprospekt den Erfordernissen des § 45 Absatz 2 Nr. 4 BörsG entsprechend berichtigen. Hierdurch wird die Haftung gegenüber denjenigen Erwerbern der Wertpapiere ausgeschlossen, welche die Wertpapiere nach

¹²⁷ Siehe hierzu Lenz/Ritz, WM 2000, 904, 908; Heidelberg, KMKR, § 11 VerkProspG Rdnr. 9; Assmann/Lenz/Ritz/Ritz, VerkProspG, § 11 Rdnr. 5.

¹²⁸ Hüffer, Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz, S. 70; Stephan, AG 2002, 3, 10; Heidelberg, KMKR, § 11 VerkProspG Rdnr. 13.

Veröffentlichung der Berichtigung erworben haben. Gegenstand der in § 45 Absatz 2 Nr. 4 BörsG geregelten Berichtigung sind Prospekte, die zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung fehlerhaft sind.¹²⁹ Insoweit geht es bei § 45 Absatz 2 Nr. 4 BörsG zwar um die Korrektur anfänglich unrichtiger oder unvollständiger Prospekte, jedoch begründet die Vorschrift keine Verpflichtung zur Berichtigung. § 45 Absatz 2 Nr. 4 BörsG stellt einen Haftungsausschlussgrund dar.¹³⁰ Die Prospektverantwortlichen haben die Möglichkeit, die tatsächlichen Voraussetzungen dieses Haftungsausschlussgrundes herbeizuführen und damit ihre Haftung zu begrenzen.¹³¹

bb) § 13 Absatz 1 Satz 1 BörsZulVO

Die Verpflichtung zur Berichtigung eines anfänglich unrichtigen Prospekts ergibt sich vielmehr aus § 13 Absatz 1 Satz 1 BörsZulVO.¹³² Nach dieser Vorschrift müssen die tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse, die für die Beurteilung der zuzulassenden Wertpapiere wesentlich sind, richtig und vollständig dargestellt werden. Um dem Richtigkeitsgebot des § 13 Absatz 1 Satz 1 BörsZulVO hinreichend gerecht zu werden, müssen die Prospektverantwortlichen anfängliche Prospektunrichtigkeiten berichtigen. Erhalten sie nach Veröffentlichung Kenntnis von der anfänglichen Unrichtigkeit des Prospektes, so sind sie zur unverzüglichen Berichtigung des fehlerhaften Prospektes verpflichtet.

Darüber hinaus sind die Prospektverantwortlichen zur Berichtigung anfänglicher Prospektunrichtigkeiten ohnehin gehalten, da sie hierdurch die an die unrichtige Prospekt Darstellung anknüpfende Haftung gem. § 44 Absatz 1 BörsG nach § 45 Absatz 2 Nr. 4 BörsG ausschließen können.

¹²⁹ *Groß*, Kapitalmarktrecht, §§ 45, 46 BörsG Rdnr. 34c.

¹³⁰ *Lennenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr. 8.92; *Stephan*, AG 2002, S. 3, 10 f.; *Hauptmann*, in: Vortmann, Prospekthaftung und Anlageberatung, § 3 Rdnr. 127; *Groß*, Kapitalmarktrecht, §§ 45, 46 BörsG Rdnr. 34c; *Schwark*, KMKR, § 45 BörsG Rdnr. 57.

¹³¹ Begründung RegE, BT-Drucks. 13/8933, S. 80 f.

¹³² *Stephan*, AG 2002, 3, 9; ders. AG 2003, 551, 553 (Fussnote 19).

Gegenstand einer Berichtigung können nur Prospekte sein, die bereits zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung unrichtig oder unvollständig gewesen sind.¹³³

War der Prospekt zum Zeitpunkt seiner Veröffentlichung richtig und vollständig und führen neue, nachträglich eingetretene Ereignisse zu einer Veränderung des ursprünglich richtig dargestellten Sachverhalts, dann ist der Prospekt nicht zu berichtigen. In diesem Fall ist der Prospekt vielmehr mittels eines Nachtrags zu aktualisieren, also auf den neuesten Sachstand zu bringen.

Ebenso wie die Nachtragspflicht beginnt die Berichtigungspflicht mit der Veröffentlichung des Börsenzulassungsprospektes und endet mit der Einführung der Wertpapiere.

Gegenstand der Berichtigungspflicht sind nur Prospektangaben, die für die Wertpapiere von wesentlicher Bedeutung sind.¹³⁴

b) Berichtigung des Verkaufsprospektes

Sind die für die Beurteilung der Wertpapiere relevanten Informationen im Verkaufsprospekt von Anfang an falsch dargestellt, so liegt ein Fall der anfänglichen Unrichtigkeit bzw. Unvollständigkeit des Verkaufsprospektes vor. Eine ausdrückliche Pflicht zur Berichtigung anfänglicher Prospektunrichtigkeiten enthält das VerkProspG ebenso wenig wie das BörsG. Insbesondere begründet § 13 Absatz 1 VerkProspG i.V.m. § 45 Absatz 2 Nr. 4 BörsG keine Pflicht zur Korrektur anfänglich unrichtiger oder unvollständiger Verkaufsprospekte. Diese Vorschrift statuiert lediglich einen Haftungsausschlußgrund.¹³⁵

Fraglich ist, ob § 11 VerkprospG neben der Pflicht zu Korrektur nachträglicher Prospektunrichtigkeiten auch die Berichtigung anfänglicher Unrichtigkeiten

¹³³ *Stephan*, AG 2002, 6, 13; *Groß*, Kapitalmarktrecht, §§ 45, 46 BörsG Rdnr. 34c; *Schwark*, KMKR, § 45 BörsG Rdnr. 27 ff.

¹³⁴ Vgl. zum Begriff der Wesentlichkeit die Ausführungen zum sachlichen Anwendungsbereich der Nachtragspflicht in 2. Teil § 1 A. III. 1. a).

¹³⁵ *Stephan*, AG 2002, 3, 10 f.; *Hauptmann*, in: Vortmann, Prospekthaftung und Anlageberatung, § 3 Rdnr. 127; *Groß*, Kapitalmarktrecht, §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdnr. 34c; *Schwark*, KMKR, § 45 BörsG Rdnr. 57; *Lennenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr. 8.93.

anordnet. Im Schrifttum wird dies teilweise bejaht.¹³⁶ Es wird die Ansicht vertreten, dass ein Nachtrag gem. § 11 VerkProspG auch dann zu veröffentlichen sei, wenn der Prospekt von Anfang an unrichtig oder unvollständig gewesen ist. Dies folge aus dem Normzweck des § 11 VerkProspG, dem Publikum während der Dauer des öffentlichen Angebotes einen aktualisierten Prospekt zur Verfügung zu stellen. Unter „Veränderungen“ ließen sich auch neu eingetretene Erkenntnisse über die ursprüngliche Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit verstehen.¹³⁷

Das Erlangen der Kenntnis über eine ursprüngliche Prospektunrichtigkeit als Veränderung i.S.d. § 11 VerkProspG zu qualifizieren, erscheint jedoch wegen der damit verbundenen sehr weiten Auslegung des Begriffs „Veränderung“ bedenklich und ist im Ergebnis auch abzulehnen.¹³⁸

Würde man unter einer Veränderung i.S.d. Vorschrift auch die Erlangung der Kenntnis von der ursprünglichen Prospektunrichtigkeit verstehen, würde sich die Frage stellen, wie der Fall der anfänglichen Kenntnis des Emittenten von der ursprünglichen Unrichtigkeit des Prospekts zu beurteilen wäre. Eine Veränderung würde bei anfänglicher, daher zum Zeitpunkt der Veröffentlichung gegebener Kenntnis der Prospektunrichtigkeit nicht vorliegen, weshalb der Anwendungsbereich des § 11 VerkProspG nicht eröffnet wäre. Die hierdurch hervorgerufene Unterscheidung in eine unbewusste Prospektunrichtigkeit (mit Berichtigungspflicht) und eine bewusste Prospektunrichtigkeit (ohne Berichtigungspflicht) wäre weder sachgerecht noch hilfreich.¹³⁹

Die Verpflichtung zur Berichtigung eines ursprünglich unrichtigen Verkaufsprospektes ergibt sich vielmehr aus § 2 Absatz 1 Satz 1 VerkProspVO.¹⁴⁰ Fast wortgleich mit der in § 13 Absatz 1 Satz 1 BörsZulVO

¹³⁶ Schäfer/Hamann, § 11 VerkProspG Rdnr. 3 ; siehe auch *Groß*, Kapitalmarktrecht, § 11 VerkProspG Rdnr. 5.

¹³⁷ Schäfer/Hamann, § 11 VerkProspG Rdnr. 3.

¹³⁸ *Stephan*, AG 2002, 3, 9; Assmann/Lenz/Ritz/Ritz, VerkProspG, § 11 Rdnr. 9; *Heidelbach*, KMKR, § 11 VerkProspG Rdnr. 8.

¹³⁹ *Stephan*, AG 2002, 3, 9.

¹⁴⁰ *Stephan*, AG 2002, 3, 9; *Heidelbach*, KMKR, § 11 VerkProspG Rdnr. 8; Assmann/Lenz/Ritz/Ritz, VerkProspG, § 11 Rdnr. 3, 10. Das Bestehen einer verkaufsprospektgesetzlichen Berichtigungspflicht wird zwar nicht unter Hinweis auf § 2 Absatz 1 Satz 1 VerkProspG, aber im Ergebnis ebenso von Assmann befürwortet, in : Festschrift P. Ulmer, S. 757, 773.

getroffenen Regelung, aus der sich die Verpflichtung zur Berichtigung des Börsenzulassungsprospektes ergibt, bestimmt § 2 Absatz 1 Satz 1 VerkProspVO, dass die tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse, die für die Beurteilung der zuzulassenden Wertpapiere wesentlich sind, richtig und vollständig dargestellt werden müssen. Um dem Gebot zu richtiger und vollständiger Information gerecht zu werden, müssen die Prospektverantwortlichen anfängliche Prospektunrichtigkeiten berichtigen.

Die zeitliche Reichweite der Berichtigungspflicht bestimmt sich wie folgt: Die Pflicht beginnt mit der Gestattung des Verkaufsprospektes (§ 8a Absatz 1 VerkProspG) und besteht während der Angebotsfrist weiter fort. Sie endet spätestens mit Ablauf des öffentlichen Angebotes der Wertpapiere.¹⁴¹

Schließlich ist noch anzumerken, dass Gegenstand der Berichtigung nur Prospektangaben sind, die bereits zum Zeitpunkt der Gestattung des Verkaufsprospektes (§ 8a VerkProspG) unrichtig oder unvollständig gewesen sind.¹⁴² Denn ursprünglich richtige, jedoch nach Gestattung unrichtig gewordene Verkaufsprospekte sind mittels Nachtrag (§ 11 VerkProspG) zu korrigieren.

Im Hinblick auf ihren sachlichen Anwendungsbereich unterscheidet sich demnach die verkaufsprospektrechtliche von der börsenrechtlichen Berichtigungspflicht. Gegenstand der börsenrechtlichen Berichtigungspflicht sind nämlich Prospektangaben, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung unrichtig sind.

B. Künftige Rechtslage nach dem WpPG-RegE

Die Bundesregierung hat am 02.02.2005 den Entwurf eines Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetzes verabschiedet. Der Gesetzentwurf dient der Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist. Ziel der Prospektrichtlinie ist die Vollendung des Binnenmarktes für Wertpapiere auf

¹⁴¹ Zur Frage, inwieweit die Sechs-Monats-Frist des § 13 Absatz 1 VerkProspG i.V.m. § 44 Absatz 1 BörsG die zeitliche Reichweite der verkaufsprospektgesetzlichen Berichtigungspflicht beeinflusst, siehe Assmann, in: Festschrift P. Ulmer, S. 757, 773.

europäischer Ebene unter Berücksichtigung des Anlegerschutzes und der Markteffizienz.¹⁴³

Das Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz, dessen Inkrafttreten für den 1. Juli 2005 vorgesehen ist, schafft in Artikel 1 ein neues Gesetz, das Wertpapierprospektgesetz. Mit diesem soll der Kern der Prospektrichtlinie in innerstaatliches Recht umgesetzt werden.¹⁴⁴

Durch das Wertpapierprospektgesetz (WpPG) wird ein neuer Rechtsrahmen für die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung von Wertpapierprospekten geschaffen. Der Anwendungsbereich des WpPG erstreckt sich auf Prospekte für das öffentliche Angebot von Wertpapieren (Aktien, aktienvertretende Zertifikate, Schuldverschreibungen, Derivate usw.) und Prospekte für die Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt. Demnach kann ein gebilligter Prospekt sowohl für das öffentliche Angebot von Wertpapieren als auch für die Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt verwendet werden.¹⁴⁵

Aufgrund der Neuregelung gelten künftig für öffentlich angebotene Wertpapiere und solche Wertpapiere, die zur Börse zugelassen werden sollen, im Hinblick auf die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung der Prospekte einheitliche Regelungen. Die bislang verstreuten Regelungen für Börsenzulassungs- und Verkaufsprospekte im Börsengesetz, in der Börsenzulassungsverordnung, im Verkaufsprospektgesetz und in der Verkaufsprospektverordnung werden dann in einem Gesetz zusammengeführt.¹⁴⁶

I. Der Wertpapierprospekt

Für Wertpapiere, die im Inland öffentlich angeboten werden sollen, muss der Anbieter¹⁴⁷ nach § 3 Absatz 1 WpPG–RegE einen Prospekt veröffentlichen. Die Prospektpflicht für Wertpapiere, die im Inland zum Handel an einem

¹⁴³ Vgl. Begründung RegE WpPG, BT-Drucks. 15/4999, S. 25.

¹⁴⁴ Der Regierungsentwurf des neuen Wertpapierprospektgesetzes ist im Internet abrufbar unter: bundesfinanzministerium.de/Anlage29708/Gesetzentwurf-zum-Wertpapierprospektgesetz-WpPG.pdf.

¹⁴⁵ Begründung RegE WpPG, BT-Drucks. 15/4999, S. 25.

¹⁴⁶ Schlitt, FAZ vom 22.12.2004, S. 23.

¹⁴⁷ Der Begriff des Anbieters ist in § 2 Nr. 10 WpPG–RegE legal definiert. Der Anbieter ist hiernach eine Person oder Gesellschaft, die Wertpapiere öffentlich anbietet.

organisierten Markt zugelassen werden sollen, ergibt sich aus § 3 Absatz 3 WpPG–RegE.

Jeder Prospekt muss eine Zusammenfassung, Angaben über den Emittenten (das sog. Registrierungsformular) sowie eine Wertpapierbeschreibung enthalten.¹⁴⁸ Er muss nach § 5 Absatz 1 Satz 1 WpPG–RegE sämtliche Angaben enthalten, die notwendig sind, um dem Anleger ein zutreffendes Urteil über den Emittenten und die Wertpapiere zu ermöglichen. § 5 Absatz 1 Satz 1 WpPG–RegE zufolge muss der Prospekt Auskunft über die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die Finanzlage, die Gewinne und Verluste, die Zukunftsaussichten des Emittenten und jedes Garantiegebers sowie über die mit diesen Wertpapieren verbundenen Rechte geben. Die genauen Mindestangaben, die in einem Prospekt enthalten sein müssen, ergeben sich aus der Verordnung der Kommission zur Durchführung der Prospektrichtlinie¹⁴⁹ (§ 7 WpPG–RegE). Die Prospektverordnung enthält detaillierte Anforderungen an den Prospektinhalt in Form von Schemata mit Mindestangaben (schedules) und auf bestimmte Transaktionsformen bezogene Module (building blocks).¹⁵⁰

1. Prospektaktualität

Die Pflicht des Anbieters bzw. des Zulassungsantragstellers¹⁵¹ zu richtiger und insoweit auch zu aktueller Information statuiert § 5 Absatz 1 Satz 1 WpPG–RegE. Hiernach muss der Prospekt sämtliche Angaben enthalten, die erforderlich sind, um dem Publikum ein zutreffendes Urteil über den Emittenten und die öffentlich angebotenen oder zum Handel an einem Markt zugelassenen Wertpapiere zu ermöglichen. Diese Regelung knüpft an § 30 Absatz 3 Nr. 2, § 32 BörsG in Verbindung mit § 13 Absatz 1 Satz 1 BörsZulVO sowie § 7

¹⁴⁸ Begründung RegE WpPG, BT-Drucks. 15/4999, S. 26.

¹⁴⁹ Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29. April 2004 (Verordnung der Kommission zur Durchführung der Prospektrichtlinie).

¹⁵⁰ Schlitt, FAZ vom 22.12.2004, S. 23; siehe zum Prospektinhalt auch Wieneke, NZG 2005, 109, 110.

¹⁵¹ Der Begriff des Zulassungsantragstellers ist in § 2 Nr. 11 WpPG–RegE legal definiert. Zulassungsantragsteller sind hiernach Personen, die die Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt beantragen.

Absatz 1 und 3 VerkProspG in Verbindung mit § 2 Absatz 1 Satz 1 VerkProspVO an.¹⁵²

Entsprechend den bisherigen Regelungen in § 13 Absatz 1 Satz 1 BörsG und § 2 Absatz 1 Satz 1 VerkProspVO normiert § 5 Absatz 1 Satz 1 WpPG-RegE demnach das Gebot zu richtiger und aktueller Information im Prospekt. Durch die Sicherstellung der inhaltlichen Qualität der Angaben wird den Anlegern eine freie und rationale Anlageentscheidung ermöglicht, die auf einer zutreffenden Informationsgrundlage beruht.

Sind in dem Prospekt Angaben, die für die Beurteilung der Wertpapiere wesentlich sind, unrichtig, so haften die Prospektverantwortlichen gem. §§ 44, 45 BörsG bzw. gem. § 13 Absatz 1 VerkProspG in Verbindung mit §§ 44, 45 BörsG.

2. Zeitliche Anknüpfungspunkte für die Prospektaktualität

Nach § 6 Absatz 1 Satz 1, § 8a Absatz 1 VerkProspG und § 51 Satz 1 BörsZulVO dürfen Verkaufsprospekt und Börsenzulassungsprospekt erst nach ihrer Billigung bzw. Zulassung veröffentlicht werden. Dieser Grundsatz findet sich ebenso im neuen WpPG-RegE wieder. § 13 Absatz 1 WpPG-RegE bestimmt, dass der Prospekt nicht vor seiner Billigung durch die Bundesanstalt veröffentlicht werden darf.

Die Prospektveröffentlichung ist in § 14 WpPG-RegE geregelt. Nach § 14 Absatz 1 Satz 1 WpPG-RegE hat der Anbieter den Prospekt unverzüglich, spätestens einen Werktag vor Beginn des öffentlichen Angebotes, in der von § 14 Absatz 2 WpPG-RegE vorgesehenen Form zu veröffentlichen. Die Pflicht spätestens einen Werktag vor Beginn des öffentlichen Angebotes zu veröffentlichen, knüpft an die in § 9 Absatz 1 VerkProspG getroffene Regelung an.¹⁵³

§ 14 Absatz 1 Satz 2 WpPG-RegE erfasst die Fälle, in denen die Wertpapiere zum Handel zugelassen werden, ohne dass ein vorheriges oder gleichzeitiges

¹⁵² Begründung RegE WpPG, BT-Drucks. 15/4999, S. 31; siehe hierzu auch *Wieneke*, NZG 2005, 109, 110; *Ekkenga*, BB 2005, 561, 563.

¹⁵³ Begründung RegE WpPG, BT-Drucks. 15/4999, S. 35.

öffentliches Angebot erfolgt.¹⁵⁴ In diesen Fällen hat der Zulassungsantragsteller den Prospekt unverzüglich, spätestens einen Werktag vor der Einführung der Wertpapiere zu veröffentlichen. Dies entspricht der in § 43 BörsZulVO getroffenen Regelung. Neu ist in diesem Zusammenhang die Pflicht des Anbieters sowie des Zulassungsantragstellers zur unverzüglichen Veröffentlichung des Prospekts nach seiner Billigung. Hierdurch soll dem Publikum ein möglichst früher Zugang zum Prospekt ermöglicht werden.¹⁵⁵ Das Interesse des Publikums ist allerdings zugleich mit den Belangen des Emittenten, des Anbieters oder des Zulassungsantragstellers in Einklang zu bringen.¹⁵⁶

Mithin ergibt sich folgender zeitlicher Ablauf: Prospektbilligung – Prospektveröffentlichung – öffentliches Angebot der Wertpapiere bzw. Einführung der Wertpapiere.

Die Frage nach der Aktualität des Prospektes stellt sich ebenso wie im Fall des Verkaufsprospektes sowohl für den Zeitpunkt der Prospektbilligung und der Veröffentlichung als auch für die Zeit des öffentlichen Angebotes. Für den Fall, dass die Wertpapiere ohne öffentliches Angebot zugelassen werden sollen, stellt sich die Frage nach der Prospektaktualität für den Zeitraum zwischen Prospektbilligung und Einführung und für die Zeit nach der Einführung.

II. Die Prospektaktualität zum Zeitpunkt der Prospektveröffentlichung

Dass die Prospektangaben zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung richtig und vollständig sein müssen, ergibt sich zunächst aus der in § 5 Absatz 1 WpPG–RegE getroffenen Regelung. Zwar gibt der Wortlaut der Vorschrift keine Auskunft über den genauen zeitlichen Anknüpfungspunkt, zu dem der Prospekt dem Publikum ein zutreffendes Urteil über Emittent und Wertpapiere geben muss. Anzunehmen ist jedoch, dass die Prospektangaben zumindest zu dem Zeitpunkt richtig und vollständig sein müssen, zu dem der Prospekt erstmals Außenwirkung erlangt und seinen Informationszweck zu erfüllen beginnt.

¹⁵⁴ Begründung RegE WpPG, BT-Drucks. 15/4999, S. 35.

¹⁵⁵ Begründung RegE WpPG, BT-Drucks. 15/4999, S. 35.

¹⁵⁶ Begründung RegE WpPG, BT-Drucks. 15/4999, S. 35.

Darüber hinaus knüpft die nach der zukünftigen Rechtslage weiterhin geltende Prospekthaftungsregelung der §§ 44, 45 BörsG für die Beurteilung der Unrichtigkeit an den Zeitpunkt der Veröffentlichung an.

III. Sicherstellung der Prospektaktualität durch § 16 WpPG-RegE

Die Pflicht zur Veröffentlichung eines Nachtrags zum Prospekt ist in Zukunft in § 16 WpPG-RegE geregelt. Nach § 16 Absatz 1 Satz 1 WpPG-RegE ist der Anbieter oder Zulassungsantragsteller verpflichtet, jeden wichtigen neuen Umstand oder jede wesentliche Unrichtigkeit in Bezug auf die im Prospekt enthaltenen Angaben, die die Beurteilung der Wertpapiere beeinflussen könnten, in einem Nachtrag zum Prospekt zu veröffentlichen. § 16 WpPG-RegE ersetzt die bislang geltenden Nachtragsregelungen in § 52 Absatz 2 BörsZulVO und § 11 VerkProspG.¹⁵⁷

Obwohl sich der neue § 16 WpPG-RegE überwiegend an den bisherigen Nachtragsregelungen orientiert¹⁵⁸, ergeben sich nach der zukünftigen Gesetzeslage dennoch Neuerungen und Veränderungen:

1. Sachlicher Anwendungsbereich der Nachtragspflicht

Gegenstand der in § 52 Absatz 2 BörsZulVO und § 11 VerkProspG geregelten Nachtragspflichten sind Prospektangaben, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Börsenzulassungsprospektes bzw. zum Zeitpunkt der Gestattung der Veröffentlichung des Verkaufsprospektes richtig sind, jedoch durch Umstandsänderungen nach Veröffentlichung bzw. Gestattung unrichtig werden. Vom sachlichen Anwendungsbereich dieser Nachtragspflichten werden demnach nur Prospektangaben erfasst, die anfänglich richtig sind, jedoch infolge von nachträglich eingetretenen Umstandsänderungen unrichtig werden.

Nach § 16 Absatz 1 Satz 1 WpPG-RegE muss „jeder wichtige neue Umstand oder jede wesentliche Unrichtigkeit in Bezug auf die im Prospekt enthaltenen

¹⁵⁷ § 52 Absatz 2 BörsZulVO, der die börsenrechtliche Nachtragspflicht regelt, wird durch Artikel 2 Nr. 7 des Prospekttrichtlinie–Umsetzungsgesetzes aufgehoben. Die in § 11 VerkProspG normierte Nachtragspflicht wird durch Artikel 2 Nr. 7 des Prospekttrichtlinie–Umsetzungsgesetzes neugefasst und bezieht sich nur noch auf Verkaufsprospekte, die für das öffentliche Angebot von Vermögensanlagen zu erstellen sind.

¹⁵⁸ Begründung RegE WpPG, BT-Drucks. 15/4999, S. 36.

Angaben, die die Beurteilung der Wertpapiere beeinflussen könnten und die nach der Billigung des Prospekts und vor dem endgültigen Schluss des öffentlichen Angebots oder der Eröffnung des Handels an einem organisierten Markt auftreten oder festgestellt werden“, in einem Nachtrag zum Prospekt genannt werden. Übereinstimmend mit § 52 Absatz 2 BörsZulVO und § 11 VerkProspG statuiert § 16 Absatz 1 Satz 1 WpPG-RegE demnach die Pflicht zur Anpassung von Prospekten im Hinblick auf nachträglich, d.h. nach Billigung eingetretene, im Prospekt zwangsläufig nicht berücksichtigte Umstände.

Im Gegensatz zu § 52 Absatz 2 BörsZulVO und § 11 VerkProspG beschränkt sich der sachliche Anwendungsbereich der in § 16 WpPG-RegE geregelten Nachtragspflicht allerdings nicht auf diese nachträglich eingetretenen Prospektunrichtigkeiten, sondern erfasst auch anfängliche Unrichtigkeiten. Denn nach dem Wortlaut der Vorschrift müssen sowohl jeder wichtige neue Umstand, der nach Billigung auftritt, als auch jede wesentliche Unrichtigkeit, die nach Billigung festgestellt wird, in einem Nachtrag zum Prospekt genannt werden. Stellt der Anbieter oder Zulassungsantragsteller nach Billigung des Prospektes fest, dass wesentliche Prospektangaben von Anfang an, daher bereits im Zeitpunkt der Billigung unrichtig gewesen sind, so muss er auch diese anfänglichen Prospektunrichtigkeiten mittels Nachtrag korrigieren.

Festzuhalten ist, dass die in § 16 WpPG-RegE normierte Nachtragspflicht sowohl die Pflicht zur Aktualisierung eines nachträglich unrichtig gewordenen Prospektes (Aktualisierungspflicht) als auch die Pflicht zur Berichtigung eines anfänglich unrichtigen Prospektes (Berichtigungspflicht) umfasst.¹⁵⁹

2. Zeitliche Reichweite der Nachtragspflicht

Nach § 16 Absatz 1 Satz 1 WpPG-RegE beginnt die Nachtragspflicht zum Zeitpunkt der Prospektbilligung und endet mit dem endgültigen Schluss des öffentlichen Angebotes oder mit der Eröffnung des Handels an einem organisierten Markt.¹⁶⁰

¹⁵⁹ Siehe auch *Ekkenga*, BB 2005, 561, 564.

¹⁶⁰ Kritisch um Beendigungszeitpunkt der Nachtragspflicht DAI/BDI, Stellungnahme vom 3.1.2005 zum WpPG-Diskussionsentwurf, S. 12 f. (im Internet abrufbar unter: www.bdi-online.de); vgl. in diesem Zusammenhang auch die Stellungnahme des Bundesrates zu § 16 WpPG-RegE, BT-Drucks. 15/5219, S. 3 Nr. 9.

Treten in diesem Zeitraum Veränderungen ein, die dazu führen, dass die Prospektangaben nachträglich unrichtig werden oder wird in dieser Zeit die anfängliche Unrichtigkeit der Prospektangaben erkannt, so muss ein Nachtrag zum Prospekt veröffentlicht werden.

Der zeitliche Anwendungsbereich von § 16 WpPG-RegE und § 11 VerkProspG stimmt insofern überein. Im Gegensatz zu § 52 Absatz 2 BörsZulVO lässt § 16 WpPG-RegE die Nachtragspflicht nicht erst im Zeitpunkt der Veröffentlichung beginnen, sondern bereits mit dem Zeitpunkt der Gestattung.

3. Billigung und Veröffentlichung des Nachtrags

Ausweislich der in § 16 Absatz 1 Satz 4 WpPG-RegE getroffenen Regelung muss der Nachtrag vor seiner Veröffentlichung von der BaFin gebilligt werden. Dabei finden die für die Billigung eines Prospektes geltenden Regeln des § 13 WpPG-RegE auch auf den Nachtrag Anwendung.¹⁶¹

Für den nach § 52 Absatz 2 BörsZulVO zu erstellenden Nachtrag wird ebenfalls ein Billigungserfordernis angenommen.¹⁶² Der nach § 11 VerkProspG zu erstellende Nachtrag muss hingegen nicht vor seiner Veröffentlichung von der BaFin gebilligt werden.¹⁶³ Denn § 11 Satz 2 VerkProspG erklärt die in § 8a VerkProspG getroffene Regelung, welche die Veröffentlichung des Verkaufsprospektes von einer vorherigen Gestattung durch die abhängig macht, für nicht anwendbar.

Hinsichtlich des Veröffentlichungsweges orientiert sich die in § 16 Absatz 1 Satz 4 WpPG-RegE getroffene Regelung an den bisherigen Nachtragsregelungen. Die Vorschrift bestimmt, dass der gebilligte Nachtrag in derselben Art und Weise wie der ursprüngliche Prospekt zu veröffentlichen ist. Auch die bislang nach § 52 Absatz 2 BörsZulVO und § 11 VerkProspG zu erstellenden Nachträge sind in der für Börsenzulassungs- und Verkaufsprospekte vorgesehenen Form zu veröffentlichen. Denn nach § 52

¹⁶¹ Begründung RegE WpPG, BT-Drucks. 15/4999, S. 36.

¹⁶² *Stephan*, AG 2002, 3, 9, 10; *Schwark/Heidelberg*, KMRK, § 52 BörsZulVO Rdnr. 4; a.A. *Groß*, Kapitalmarktrecht, §§ 48–52 BörsZulVO Rdnr. 13.

¹⁶³ Siehe *Stephan*, AG 2002, 3, 9; *Groß*, Kapitalmarktrecht, § 11 VerkProspG Rdnr. 10; *Assmann/Lenz/Ritz/Ritz*, VerkProspG, § 12 Rdnr. 29; *Schwark/Heidelberg*, KMRK, § 11 VerkProspG Rdnr. 13.

Absatz 2 Satz 2 BörsZulVO und § 11 Satz 2 VerkProspG sind die jeweiligen Vorschriften über die Prospektveröffentlichung auf den Nachtrag entsprechend anzuwenden.

4. Widerrufsrecht (§ 16 Absatz 3 WpPG-RegE)

Anders als die bisherigen, in § 52 Absatz 2 BörsZulVO und § 11 VerkProspG getroffenen Nachtragsregelungen sieht § 16 Absatz 3 WpPG-RegE ein Widerrufsrecht vor. Hiernach können Anleger, die vor der Veröffentlichung des Nachtrags eine auf den Erwerb oder die Zeichnung der Wertpapiere gerichtete Willenserklärung abgegeben haben, diese innerhalb einer Frist von zwei Werktagen nach Veröffentlichung des Nachtrags widerrufen. Die in § 16 Absatz 3 WpPG-RegE getroffene Widerrufsregelung dient der Umsetzung von Artikel 16 Absatz 3 der Prospekttrichtlinie.

§ 2 Die Aktualitätssicherung des investmentrechtlichen Verkaufsprospektes

Das deutsche Investmentrecht ist durch das am 1. Januar 2004 in Kraft getretene Investmentmodernisierungsgesetz¹⁶⁴ novelliert worden. Artikel 2 des Investmentmodernisierungsgesetzes hat die bisher auf das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAAG)¹⁶⁵ und das Auslandsinvestmentgesetz (AuslInvestG)¹⁶⁶ verteilten Vorschriften in einem neuen Gesetz, dem Investmentgesetz (InvestmG) zusammengefasst.

Kapitalanlagegesellschaften sind nach § 42 Absatz 1 Satz 1 InvestmG verpflichtet, für die von ihnen verwalteten Sondervermögen einen vereinfachten und einen ausführlichen Verkaufsprospekt zu erstellen und dem Publikum zugänglich zu machen. Die genauen inhaltlichen Anforderungen an den vereinfachten und an den ausführlichen Verkaufsprospekt ergeben sich aus § 42

¹⁶⁴ Gesetz zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen v. 15.12.2003, BGBl. I, S. 2676. Dazu ausführlich *Schödermeier/Baltzer*, in: Brinkaus/Scherer, KAAG, § 19 Rdnr. 7; *Köndgen/Schmies*, WM, Beil. 1/2004, S. 2 ff. Zum Investmentgeschäft der Kapitalanlagegesellschaften siehe *Kümpel*, Kapitalmarktrecht, Rdnr. 295.

¹⁶⁵ Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG); BGBl. I. S. 2726.

¹⁶⁶ Auslandsinvestment-Gesetz (AuslInvestG); BGBl. I S. 2820.

Absatz 1 Satz 3 und Satz 4 InvestmG. Generell muss der Verkaufsprospekt, sowohl in seiner ausführlichen als auch in seiner vereinfachten Form, alle erforderlichen Angaben enthalten, damit sich die Anleger über die ihnen angebotene Anlage und insbesondere über die damit verbundenen Risiken ein begründetes Urteil bilden können (§ 42 Absatz 1 Satz 2 InvestmG). Dies erfordert auch, dass die inhaltliche Qualität der Prospektangaben sichergestellt ist. Die Prospektangaben müssen richtig und aktuell sein, damit sich der Anleger ein zutreffendes Urteil über die Anlage bilden kann.¹⁶⁷

Anders als § 19 KAAG gibt § 42 InvestmG keine Auskunft über den genauen Zeitpunkt, zu dem die Richtigkeit und damit auch die Aktualität der Prospektangaben gegeben sein müssen. Vor dem Inkrafttreten des Investmentmodernisierungsgesetzes bestimmte § 19 Absatz 2 Satz 2 KAAG, dass der Verkaufsprospekt alle Angaben enthalten muss, die zum Zeitpunkt des Erwerbs für die Beurteilung der Anteilsscheine von wesentlicher Bedeutung sind. Dies bedeutete, dass die Prospektangaben zum individuellen Erwerbszeitpunkt des Investmentanteils richtig und vollständig sein mussten.¹⁶⁸ Daraus folgte zugleich, dass die Prospektverantwortlichen zu einer „permanenten“ Prospektaktualisierung verpflichtet waren.¹⁶⁹

Auch wenn das neue Investmentgesetz eine mit § 19 Absatz 2 Satz 2 KAAG vergleichbare Regelung, die ebenfalls auf den individuellen Erwerbszeitpunkt abstellt, nicht aufweist, so ist doch anzunehmen, dass die Prospektangaben zumindest zum Zeitpunkt der erstmaligen Prospektverwendung richtig, vollständig und aktuell sein müssen.

Die Frage nach der Aktualisierung des Verkaufsprospektes beantwortet § 42 Absatz 4 InvestmG¹⁷⁰. Hiernach sind Prospektangaben von wesentlicher Bedeutung auf dem neuesten Sachstand zu halten. Die Prospektverantwortlichen

¹⁶⁷ Sind die Prospektangaben, die für die Beurteilung der Anteile von wesentlicher Bedeutung sind, unrichtig oder unvollständig, so unterliegen die Prospektverantwortlichen der Prospekthaftung nach § 127 InvestmG.

¹⁶⁸ Assmann, in: Festschrift P. Ulmer, S. 757, 764.

¹⁶⁹ Zur permanenten Aktualisierungspflicht: Assmann, Prospekthaftung, S. 322; ders., in : Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 7 Rdnr. 71; ders., in: Festschrift P. Ulmer, S. 757, 764; Schödermeier/Baltzer, in: Brinkaus/Scherer, KAAG, § 19 Rdnr. 7.

¹⁷⁰ Durch die in § 42 Absatz 5 Investmentgesetz getroffene Regelung wird Artikel 30 der geänderten Richtlinie 85/611/EWG umgesetzt. Sie entspricht dem Regelungsgehalt des § 19 Absatz 4 KAGG.

trifft demnach eine Aktualisierungspflicht, wenn der ursprünglich richtige Prospekt aufgrund neuer Umstände ergänzungs- oder änderungsbedürftig wird.¹⁷¹ Prospektangaben, die von Anfang an, also bereits zum Zeitpunkt der erstmaligen Prospektverwendung unrichtig sind, müssen berichtigt werden.

§ 3 Die Aktualitätssicherung des für Anlageformen des Grauen Kapitalmarktes geltenden Prospektes

Zu den charakteristischen Merkmalen des deutschen Kapitalmarkts gehört seine Zweiteilung in einen organisierten Markt für Wertpapieranlagen und einen Grauen Kapitalmarkt für nicht wertpapiermäßig verbriefte Vermögensanlagen.¹⁷²

Für das öffentliche Angebot von Wertpapieren gelten sowohl ein gesetzlicher Prospektzwang (§ 1 VerkProspG) als auch eine gesetzliche Prospekthaftung (§ 13 VerkProspG i.V.m. den §§ 44, 45 BörsG). Für nicht wertpapiermäßig verbriefte Vermögensanlagen des Grauen Kapitalmarktes¹⁷³ besteht demgegenüber weder eine gesetzliche Prospektpflicht, noch existiert eine gesetzliche Haftungsregelung für fehlerhafte Prospekte.

Für diesen nicht organisierten Kapitalmarkt hat die Rechtsprechung des BGH, gestützt auf den Gedanken der Vertrauenshaftung und die Grundsätze der culpa in contrahendo, eine allgemeine bürgerlich-rechtliche Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit von Prospekten entwickelt, die die Werbung von Kapitalanlegern für Anlageformen des Grauen Kapitalmarktes bezwecken.¹⁷⁴ Der Einzugsbereich dieser richterrechtlich begründeten Prospekthaftung erstreckt sich längst nicht mehr nur auf Publikumskommanditanteile, sondern auch auf Bauherrenmodelle¹⁷⁵;

¹⁷¹ Baur, Investmentgesetze, § 19 KAAG Rdnr. 43; Schödermeier/Baltzer, in: Brinkaus/Scherer, KAAG, § 19 Rdnr. 7.

¹⁷² Vgl. Assmann, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 1 Rdnr. 8; Lennenbach, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr. 9.1; Fleischer, BKR 2004, 339. Zum Begriff des Grauen Kapitalmarktes siehe Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rdnr. 8.154 ff.

¹⁷³ Zum Grauen Kapitalmarkt siehe Fleischer, BKR 2004, 339 f.

¹⁷⁴ Siehe hierzu etwa: BGHZ 79, 337, 341; 83, 222, 223. Zur Entwicklung der bürgerlichrechtlichen Prospekthaftung näher, jeweils m.w.N., Assmann, Prospekthaftung, S. 12 ff., 17 ff., 74 ff., 331 ff.; ders., in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 7 Rdnr. 1 ff., 94 ff.

¹⁷⁵ BGHZ 111, 314.

Anlagemodelle, die Elemente der reinen Kapitalbeteiligung und des konventionellen Bauherrenmodells vereinigen¹⁷⁶ sowie auf Bauträgermodelle¹⁷⁷. Allerdings wird das Anlegerschutzverbesserungsgesetz den Anwendungsbereich der bürgerlichrechtlichen Prospekthaftung in Zukunft deutlich einschränken.¹⁷⁸ Das vom Deutschen Bundestag am 01.07.2004 verabschiedete Anlegerschutzverbesserungsgesetz hat gemäß Art. 2 die Aufgabe, den Grauen Kapitalmarkt einer stärkeren Rechtskontrolle zu unterwerfen.¹⁷⁹ Durch Artikel 2 wird zum einen eine Prospektpflicht für nicht wertpapiermäßig verbriefte Vermögensanlagen (8f VerkProspG) begründet sowie zum anderen eine darauf aufbauende spezialgesetzliche Prospekthaftung geschaffen (§§ 13, 13a VerkProspG). Beide Regelungen sollen zum 01.07.2005 in Kraft treten. Demnach wird sich die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung in Zukunft auf Altfälle und nicht unter § 8f VerkProspG fallende Vermögensanlagen beschränken.¹⁸⁰

Im Hinblick auf die Frage nach der Prospektaktualität wird untersucht, welche Anforderungen die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung an die Aktualität von Prospekten für Vermögensanlagen des Grauen Kapitalmarktes stellt. Im Anschluss daran ist festzustellen, welche Aktualitätserfordernisse für den nach § 8f VerkProspG zu erstellenden Prospekt bestehen.

A. Anforderungen der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung an die Prospektaktualität

Als Prospekt i.S.d. bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung ist jede marktbezogene, d.h. an eine bestimmte Zahl von Personen gerichtete schriftliche Erklärung anzusehen, die für die Beurteilung der Anlageform erhebliche Angaben enthält oder den Eindruck eines solchen Inhalts erwecken soll.¹⁸¹ Der Prospekt soll dem Anlage suchenden Publikum als Informationsgrundlage für

¹⁷⁶ BGHZ 115, 213.

¹⁷⁷ BGHZ 145, 121.

¹⁷⁸ Palandt/Heinrichs, BGB, § 280 Rdnr. 54.

¹⁷⁹ Fleischer, BKR 2004, 339.

¹⁸⁰ Palandt/Heinrichs, BGB, § 280 Rdnr. 54.

¹⁸¹ Assmann, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 7 Rdnr. 57.

die wirtschaftlich bedeutsame und mit Risiken verbundene Anlageentscheidung dienen.

Im Hinblick auf den Prospektinhalt darf der Anleger erwarten, dass der Prospekt ihn über alle Umstände, die für seine Entscheidung von wesentlicher Bedeutung sind oder sein können, sachlich richtig und vollständig unterrichtet.¹⁸² Prospektangaben sind aber nur dann richtig und vollständig, wenn sie auch aktuell sind. Neuere Erkenntnisse machen alte Daten unrichtig, neu eintretende Umstände können zur Unvollständigkeit eines Prospektes führen.¹⁸³ Die Prospektangaben müssen insoweit immer den neuesten Sachstand widerspiegeln; die Zeitnähe der Prospektangaben muss gewährleistet sein.¹⁸⁴

Die Frage nach dem für die Beurteilung der Prospektaktualität maßgeblichen Zeitpunkt ist bislang weder in der Rechtsprechung noch im Schrifttum aufgeworfen worden.¹⁸⁵ Erst im neueren Schrifttum wird darauf verwiesen, dass der Prospekt zum Zeitpunkt seiner Verwendung aktuell sein müsse.¹⁸⁶ Zu Recht weist Assmann aber darauf hin, dass der Zeitpunkt der Prospektverwendung als maßgeblicher Anknüpfungszeitpunkt für die Prospektaktualität nicht bestimmt genug sei. Der Begriff der Verwendung weise Unschärfen auf, da nicht die Verwendung im Sinne etwa der Überlassung oder Übersendung des Prospekts an den zu gewinnenden Anleger der Anknüpfungszeitpunkt für die Beurteilung der Richtigkeit und Vollständigkeit der Prospektangaben sei. Vielmehr sei der Zeitpunkt der individuellen Anlageentscheidung des Investors für die Beurteilung maßgeblich, der möglicherweise erst geraume Zeit nach Prospekterhalt liege.¹⁸⁷

Für die Investitionsentscheidung des einzelnen Anlegers ist es mithin von Wichtigkeit, dass der Prospekt die zum Zeitpunkt der individuellen Anlageentscheidung herrschende Sachlage zutreffend wiedergibt. Nur so kann

¹⁸² BGHZ 79, 337, 344; BGHZ 123, 106, 109 f. m.w.N.; Schimansky/Bunte/Lwowski/Siol, Bankrechts-Handbuch, § 45 Rdnr. 49.

¹⁸³ Assmann, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 7 Rdnr. 71.

¹⁸⁴ Vgl. BGHZ 71, 284, 290 f.; BGH, WM 1982, 862, 864; BGH WM 1993, 1787, 1790; Assmann, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 7 Rdnr. 40; Schimansky/Bunte/Lwowski/Siol, Bankrechts-Handbuch, § 45 Rdnr. 54.

¹⁸⁵ Assmann, in: Festschrift P. Ulmer, S. 757, 761.

¹⁸⁶ Eyles, in: Vortmann, Prospekthaftung und Anlageberatung, § 2 Rdnr. 69.

¹⁸⁷ Assmann, in: Festschrift P. Ulmer, S. 757, 762.

der Anleger eine freie und rationale Entscheidung über das Angebot treffen. Um dem Anleger diese Anlageentscheidung zu ermöglichen, müssen die Prospektverantwortlichen unrichtige Prospekte nachträglich korrigieren und aktualisieren, und zwar entweder durch Ausgabe neuer Prospekte, durch Prospektnachträge oder zumindest durch mündliche Erläuterungen.¹⁸⁸

Festzuhalten ist, dass für die Prospektverantwortlichen während des gesamten Vertriebsprozesses der Kapitalanlageform eine permanente Verpflichtung zur Sicherstellung der Prospektaktualität besteht.

B. Die Aktualitätssicherung des nach § 8f VerkProspG zu erstellenden Prospektes

Wie bereits erwähnt begründet § 8f Absatz 1 Satz 1 VerkProspG ab 01.07.2005 eine Prospektpflicht für im Inland öffentlich angebotene, nicht in Wertpapieren verbriefte Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren; für Anteile an einem Vermögen, das der Emittent oder ein Dritter im eigenen Namen für fremde Rechnung hält oder verwaltet (Treuhandvermögen) oder für Anteile an sonstigen geschlossenen Immobilienfonds. Erfasst werden mithin Unternehmensbeteiligungen an Personenhandelsgesellschaften, GmbH-Anteile, Anteile an BGB-Gesellschaften, Genossenschaftsanteile sowie stille Beteiligungen an den genannten Gesellschaften oder an bestimmten Vermögensmassen solcher Gesellschaften.¹⁸⁹

Der zu erstellende Prospekt muss nach § 8g Absatz 1 Satz 1 VerkProspG alle tatsächlichen und rechtlichen Angaben enthalten, um dem Publikum eine zutreffende Beurteilung des Emittenten und der Vermögensanlage zu ermöglichen. Insofern müssen die Prospektangaben richtig und vollständig sein. Ebenso muss ihre Aktualität gewährleistet sein.

Während des öffentlichen Angebotes sind die Prospektverantwortlichen zur Aktualisierung und Berichtigung des Prospektes verpflichtet. Die Maßnahmen zur Sicherstellung der Prospektaktualität entsprechen denjenigen, die auch im Falle des öffentlichen Angebots von Wertpapieren gelten. Prospekte, die von

¹⁸⁸ Vgl. BGHZ 71, 284, 291; BGHZ 72, 382, 388; BGH NJW 1992, 228, 230; BGHZ 123, 106, 112 f.; BGH ZIP 2004, 312, 313; Assmann, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, Schimansky/Bunte/Lwowski/Siol, Bankrechts-Handbuch, § 45 Rdnr. 54; Eyles, in: Vortmann, Prospekthaftung und Anlageberatung, § 2 Rdnr. 69.

Anfang an unrichtig sind, müssen berichtigt werden.¹⁹⁰ Ursprünglich richtige, jedoch infolge von Umstandsänderungen nachträglich unrichtig gewordene Prospekte sind mittels Nachtrag zu aktualisieren (§ 11 VerkProspG).¹⁹¹

§ 4 Zusammenfassung

Sowohl im Börsengesetz als auch im Verkaufsprospektgesetz lassen sich differenzierte Regelungen finden, die die Richtigkeit und Aktualität des Börsenzulassungs- und Verkaufsprospektes sicherstellen. Treten nach der Veröffentlichung des Börsenzulassungsprospektes bzw. nach der Gestattung der Veröffentlichung des Verkaufsprospektes Veränderungen ein, die dazu führen, dass ursprünglich richtige Prospektangaben unrichtig werden, so müssen die Prospektverantwortlichen die nachträglich unrichtig gewordenen Prospektangaben durch einen Nachtrag zum Prospekt ergänzen oder ändern, damit sie die Sachlage erneut zutreffend wiedergeben (§ 52 Absatz 2 BörsZulVO; § 11 VerkProspG). Falls der Börsenzulassungs- oder Verkaufsprospekt von Anfang an unrichtig ist, müssen die Prospektverantwortlichen die anfänglich unrichtigen Prospektangaben durch eine Berichtigung korrigieren.¹⁹²

Nach dem Inkrafttreten des Wertpapierprospektgesetzes wird § 16 Absatz 1 WpPG-RegE die Richtigkeit und Aktualität des einheitlichen „Börsen- und Verkaufsprospektes“, der sowohl zum öffentlichen Angebot der Wertpapiere als auch zu deren börslicher Zulassung verwendet werden kann, sicherstellen. Treten nach der Billigung des Prospektes (§ 13 WpPG-RegE) Veränderungen ein, die dazu führen, dass ursprünglich richtige Prospektangaben unrichtig

¹⁸⁹ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 15/3174, 42.

¹⁹⁰ Vgl. zur verkaufsprospektrechtlichen Berichtigungspflicht die Ausführungen in 2. Teil § 1 A. III. 2. b).

¹⁹¹ Vgl. zur verkaufsprospektrechtlichen Nachtragspflicht (§ 11 VerkProspG) die Ausführungen in 2. Teil § 1 A. III. 1. b).

¹⁹² Eine die Berichtigungspflicht auslösende anfängliche Unrichtigkeit des Börsenzulassungsprospektes ist gegeben, wenn der Prospekt zum Zeitpunkt seiner Veröffentlichung unrichtig ist. Im Fall des Verkaufsprospektes liegt eine die Berichtigungspflicht begründende anfängliche Unrichtigkeit vor, wenn der Prospekt bereits zum Zeitpunkt seiner Gestattung unrichtig ist. Dies folgt daraus, dass Prospektunrichtigkeiten, die nach der Gestattung des Prospektes (§ 8a Absatz 1 VerkProspG) entstehen, der Nachtragspflicht unterfallen.

werden, so ist der fehlerhafte Prospekt mittels eines Nachtrags wieder auf den neuesten Sachstand zu bringen. Ebenso sind anfängliche, also bereits zum Zeitpunkt der Billigung bestehende Prospektunrichtigkeiten mittels Nachtrag zu korrigieren. Anders als die bislang in § 52 Absatz 2 BörsZulVO und § 11 VerkProspG geregelten Nachtragspflichten umfasst die in § 16 Absatz 1 WpPG-RegE geregelte Nachtragspflicht sowohl die Pflicht zur Berichtigung anfänglicher Prospektunrichtigkeiten als auch die Pflicht zur Aktualisierung des Prospektes im Hinblick auf nach Billigung eingetretene Umstände, die zu seiner nachträglichen Unrichtigkeit führen.

Die Aktualität des investmentrechtlichen Verkaufsprospektes wird während des Vertriebs der Investmentanteile durch § 42 Absatz 1 InvestmG sichergestellt. Hiernach sind die wesentlichen Angaben des Verkaufsprospektes auf dem neuesten Sachstand zu halten. Ist der Prospekt bereits zum Zeitpunkt seiner erstmaligen Verwendung unrichtig, so ist er zu berichtigen.

Prospekte, die Anknüpfungspunkt der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung sind, müssen zum Zeitpunkt der individuellen Anlageentscheidung des Investors richtig und damit auch aktuell sein. Insofern sind die Prospektverantwortlichen verpflichtet, den Prospekt während des gesamten Vertriebsprozesses der Kapitalanlageform, mithin permanent, richtig und damit auch aktuell zu halten. Das Bestehen dieser „permanenten“ Aktualisierungspflicht hat zur Folge, dass für eine Unterscheidung zwischen anfänglich und nachträglich unrichtig gewordenen Prospekten und den dazugehörigen Berichtigungs- und Nachtragspflichten kein Raum ist.¹⁹³

§ 5 Systematisierung der Pflichten zur Sicherstellung der Prospektaktualität

Im Folgenden gilt es, die vorstehend festgestellten Verpflichtungen zur Sicherstellung der Prospektaktualität zu systematisieren. Gegenstand dieser Aktualitätssicherungspflichten ist der jeweilige Prospekt als Informationsträger, also der Börsenzulassungsprospekt; der Verkaufsprospekt; der investmentrechtliche Verkaufsprospekt und der Prospekt i.S.d. bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung. Er enthält die für die Investitionsentscheidung

relevanten Informationen, die dem Anleger eine Entscheidung in Kenntnis der Sachlage ermöglichen sollen. Die Aktualitätssicherungspflichten (Aktualitätspflicht im engeren Sinne, Berichtigungspflicht sowie Aktualisierungspflicht) stellen sicher, dass die im Prospekt enthaltenen Informationen jederzeit richtig und aktuell sind. Sie gewährleisten die inhaltliche Qualität der Angaben.

Im Ergebnis wird die Prospektaktualität durch die drei genannten Aktualitätssicherungspflichten gewährleistet.

A. Aktualitätspflicht im engeren Sinne

Die Aktualitätspflicht im engeren Sinne bedeutet die Pflicht zur Erstellung eines Prospektes, dessen Aktualität an einem bestimmten Stichtag¹⁹⁴ gewährleistet sein muss.¹⁹⁵

B. Berichtigungspflicht

Unter der Berichtigungspflicht¹⁹⁶ versteht man die Pflicht zur Korrektur eines anfänglich, daher zum entscheidenden Stichtag unrichtigen Prospekts.¹⁹⁷

¹⁹³ Assmann, in: Festschrift P. Ulmer, S. 757, 760.

¹⁹⁴ Im Fall des Börsenzulassungsspektes ist der Tag der Prospektveröffentlichung als maßgeblicher Stichtag zu qualifizieren. Im Fall des Verkaufsprospektes ist es der Tag seiner Gestattung (§ 8a Absatz 1 VerkProspG) und im Fall des zukünftig nach § 5 WpPG-RegE zu erstellenden, einheitlichen Wertpapierprospektes ist es der Tag seiner Billigung (§ 13 WpPG-RegE). Der Tag der erstmaligen Prospektverwendung ist der maßgebliche Stichtag im Fall des investmentrechtlichen Verkaufsprospektes. Prospekte, die Anknüpfungspunkt der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung sind, müssen zum Zeitpunkt der individuellen Anlageentscheidung des Investors richtig und damit auch aktuell sein. Insofern muss die Aktualität der Prospektangaben während des gesamten Vertriebsprozesses der Anlageform gewährleistet sein. Ein zeitlicher Anknüpfungspunkt für die Aktualitätspflicht im engeren Sinne besteht insofern nicht.

¹⁹⁵ Assmann, in: Festschrift P. Ulmer, S. 757, 760.

¹⁹⁶ Da sich die anfängliche Unrichtigkeit des Prospektes aus der fehlenden Zeitnähe der Prospektangaben ergeben kann und durch die Berichtigung die Aktualität dieser Angaben hergestellt wird, lässt sich auch die Berichtigungspflicht als eine Verpflichtung zur Sicherstellung der Prospektaktualität qualifizieren.

¹⁹⁷ Assmann, in: Festschrift P. Ulmer, S. 757, 760.

C. Aktualisierungspflicht

Die Aktualisierungspflicht betrifft die Pflicht zur Anpassung des Prospektes im Hinblick auf nachträgliche, d.h. nach dem entscheidenden Stichtag eingetretene, im Prospekt zwangsläufig nicht berücksichtigte Umstände, die zur Fehlerhaftigkeit des anfänglich richtigen Prospektes geführt haben.¹⁹⁸

¹⁹⁸ Assmann, in: Festschrift P. Ulmer, S. 757, 764 und Stephan, AG 2002, 3 verwenden in diesem Fall eine abweichende Terminologie und bezeichnen die Aktualisierungspflicht als Nachtragspflicht. Berücksichtigt man die im neuen Wertpapierprospektgesetz verwendete Terminologie, so ist es angezeigt, die Verpflichtung zur Ergänzung und Änderung des Prospekts im Hinblick auf nachträgliche Umstände als Aktualisierungspflicht zu bezeichnen. Die in § 16 Absatz 1 WpPG-RegE geregelte Nachtragspflicht betrifft schließlich nicht nur die Pflicht zur Prospektaktualisierung, sondern zusätzlich auch die Pflicht zur Prospektberichtigung.

3. Teil Die Pflichten des Bieters zur Sicherstellung der Aktualität der Angebotsunterlage

Im Folgenden ist zu untersuchen, ob und inwieweit der Bieter verpflichtet ist, die Aktualität der Angebotsunterlage während des Angebotsverfahrens sicherzustellen. Es stellt sich mithin die Frage nach den Pflichten des Bieters zur Sicherstellung der Angebotsunterlagenaktualität. Ziel der nun folgenden Untersuchung wird es zunächst sein, festzustellen, welche Typen von Aktualitätssicherungspflichten¹⁹⁹ bestehen und wie zwischen diesen zu differenzieren ist. Möglicherweise trifft den Bieter ähnlich wie die Prospektverantwortlichen²⁰⁰ eine Aktualitätspflicht im engeren Sinne, eine Aktualisierungspflicht und eine Berichtigungspflicht.

§ 1 Die Aktualitätspflicht im engeren Sinne

Der Bieter muss innerhalb von 4 Wochen nach Veröffentlichung seiner Entscheidung zur Angebotsabgabe (§ 10 WpÜG) eine Angebotsunterlage erstellen und diese der BaFin zur Prüfung übermitteln (§ 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG). Die BaFin verfügt sodann über eine Prüfungsfrist von zehn Tagen. Binnen dieser Frist kann die BaFin die Veröffentlichung der Angebotsunterlage gestatten oder untersagen, dem Bieter eine ergänzende Frist von fünf Tagen für die Korrektur etwaiger Fehler setzen (§ 14 Absatz 2 Satz 3 WpÜG) oder untätig bleiben.²⁰¹ Falls die BaFin die Veröffentlichung der Angebotsunterlage gestattet oder innerhalb der Frist von zehn Tagen keine Reaktion zeigt, ist die Angebotsunterlage unverzüglich durch den Bieter zu veröffentlichen (§ 14 Absatz 2 Satz 1 WpÜG). Mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage beginnt sodann die Annahmefrist zu laufen (§ 16 Absatz 1 Satz 2 WpÜG), innerhalb derer die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft das Angebot des

¹⁹⁹ Die Aktualitätssicherungspflichten bezeichnen als Oberbegriff die noch zu bestimmenden Pflichten des Bieters zur Sicherstellung der Angebotsunterlagenaktualität. Siehe zum Begriff der Aktualitätssicherungspflicht bereits die Ausführungen in 2. Teil § 6.

²⁰⁰ Vgl. zur Aktualitätspflicht im engeren Sinne, zur Aktualisierungspflicht sowie zur Berichtigungspflicht der Prospektverantwortlichen die Ausführungen in 2. Teil § 6.

²⁰¹ Vgl. Schwark/Noack, KMRK, § 14 WpÜG Rdnr. 11.

Bieters annehmen können. Die Annahmefrist für das Angebot beträgt mindestens vier und maximal zehn Wochen ab Veröffentlichung der Angebotsunterlage (§ 16 Absatz 1 Satz 1 WpÜG).²⁰²

Damit ergibt sich folgender Ablauf: Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebotes – Erstellung der Angebotsunterlage – Einreichung der Angebotsunterlage bei der BaFin – Veröffentlichung der Angebotsunterlage – vier- bis zehnwöchige Annahmefrist.

Die Frage nach der Aktualität der Angebotsunterlage stellt sich insofern für den Zeitpunkt ihrer Einreichung bei der BaFin, ihrer Veröffentlichung sowie für die Dauer der Annahmefrist.

In einem ersten Schritt ist zunächst der Ausgangspunkt der Aktualität zu bestimmen, also der entscheidende Stichtag an dem die Aktualität der Angebotsunterlage und ihrer Angaben erstmals gegeben sein muss.

A. Begründung der Aktualitätspflicht im engeren Sinne²⁰³

I. Das Gebot der Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben (§ 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG)

Die nach § 11 Absatz 2 und 3 WpÜG i.V.m. § 2 WpÜG-AV erforderlichen Angaben, die in der Angebotsunterlage enthalten sein müssen, sollen dem Angebotsadressaten eine Entscheidung in Kenntnis der Sachlage ermöglichen. Um eine adäquate Entscheidung über das Angebot treffen zu können, müssen die einzelnen in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben aber auch zutreffend sein. § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG fordert deshalb, dass die Angaben richtig und vollständig sein müssen.²⁰⁴

²⁰² Nach § 16 Absatz 3 Satz 1 WpÜG beträgt die Annahmefrist im Falle der Einberufung der Hauptversammlung der Zielgesellschaft zwingend zehn Wochen. Die Angebotsfrist verlängert sich um zwei Wochen im Fall einer Änderung des Angebotes seitens des Bieters, sofern die Angebotsänderung während der letzten zwei Wochen der Annahmefrist erfolgt (§ 21 Absatz 5 WpÜG). Im Fall eines konkurrierenden Angebotes endet die Frist des Angebotes des ersten Bieters mit der Frist des konkurrierenden Angebotes (§ 22 Absatz 2 WpÜG). Bei Übernahmeangeboten kommt gem. § 16 Absatz 2 WpÜG eine weitere ergänzende Annahmefrist von zwei Wochen hinzu (sog. „Zaunkönigregelung“).

²⁰³ Zum Begriff Aktualitätspflicht im engeren Sinne siehe Assmann, in: Festschrift P. Ulmer, S. 757, 760.

²⁰⁴ Entsprechende Inhaltsanforderungen finden sich bislang noch in § 13 Absatz 1 Satz 1 BörsZulVO und § 2 Absatz 1 Satz 1 VerkProspVO. Diese Vorschriften verlangen ebenso wie § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG richtige und vollständige Prospektangaben. Durch Artikel 4 und 9 des Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetzes werden diese Regelungen jedoch

Angaben tatsächlicher Art sind richtig, wenn ein Vergleich mit der objektiven Sachlage ergibt, dass die Angaben der Wahrheit entsprechen.²⁰⁵ Bei Werturteilen und Prognosen, wie sie vor allem nach § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 1 WpÜG gefordert werden, kommt es darauf an, ob diese hinreichend durch Tatsachen gestützt und kaufmännisch vertretbar sind.²⁰⁶ Die Vollständigkeit der Angaben ist in der Regel gegeben, wenn die Angebotsunterlage sämtliche nach § 11 Absatz 2 und Absatz 3 WpÜG sowie nach § 2 WpÜG-AV erforderlichen Angaben enthält.²⁰⁷

II. Die aus dem Gebot der Richtigkeit resultierende Pflicht zur Aktualität

Die Richtigkeit der Angaben bemisst sich auch nach deren Aktualität.²⁰⁸ Neuere Erkenntnisse machen alte Daten oft unrichtig, neu eintretende Ereignisse können zur Unvollständigkeit der Angebotsunterlage führen. Nur zeitnahe Angaben ermöglichen eine optimale Entscheidung über das Angebot.

Legt der Bieter beispielsweise nicht seine aktuellen Pläne hinsichtlich der künftigen Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft in der Angebotsunterlage offen, so ist dem Angebotsadressat eine Entscheidung in Kenntnis der Sachlage über das Angebot nicht möglich. Die nach § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 2 WpÜG erforderliche Offenlegung der Pläne hinsichtlich der Zielgesellschaft ist für den Angebotsadressaten bedeutsam, da diese Informationen für seine Entscheidung über den möglichen Verbleib in der Zielgesellschaft relevant sind.²⁰⁹

Eine freie und rationale Entscheidung über den Verbleib kann er aber nur dann treffen, wenn der Bieter seine zum Zeitpunkt der Entscheidung bestehenden Absichten im Hinblick auf die zukünftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft offen legt. Die mögliche Absicht des Bieters, nach erfolgreichem

aufgehoben. Das Gebot zu richtiger und vollständiger Information im Prospekt wird sich sodann aus der in § 5 Absatz 1 Satz 1 WpPG-RegE getroffenen Regelung ergeben.

²⁰⁵ KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 32; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 11.

²⁰⁶ KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 33; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 28.

²⁰⁷ KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 35; Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 10; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 12.

²⁰⁸ Siehe hierzu auch die Ausführungen zur Aktualität der Angaben des Börsenzulassungsprospektes in: 2. Teil § 1 A. I. 1. a), des Verkaufsprospektes in 2. Teil § 1 A. I. 2. sowie zur Aktualität des nach § 3 WpPG-RegE zu erstellenden Wertpapierprospektes und seiner Angaben in 2. Teil § 1 B. I. 1.

²⁰⁹ KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 7; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 49.

Übernahmeangebot ein Squeeze-out nach §§ 327a ff. AktG durchzuführen, ist für den Entscheidungsfindungsprozess des Angebotsadressaten nur dann von Bedeutung, wenn diese Absicht auch tatsächlich im Zeitpunkt der Entscheidungsfindung besteht. Hat diese Absicht lediglich in der Vergangenheit bestanden und wurde sie später aufgegeben, so würde die Mitteilung dieser veralteten bzw. überholten Absicht wegen ihrer irreführenden Wirkung eine freie und rationale Anlageentscheidung beeinträchtigen.

Im Ergebnis ist festzuhalten, dass nur aktuelle, nicht aber durch veränderte Umstände überholte Angaben eine taugliche Informationsquelle für den Angebotsadressaten sind.²¹⁰ Veraltete bzw. überholte Informationen machen die Angebotsunterlage unrichtig, da diese die gegenwärtige Sachlage nicht zutreffend wiedergeben. Die Angaben in der Angebotsunterlage müssen insoweit aktuell sein, um richtig zu sein.²¹¹

III. Die Angebotsveröffentlichung als Ausgangspunkt für die Aktualität

Nachdem festgestellt wurde, dass sich die Richtigkeit der Angaben auch nach deren Aktualität bemisst, ist nun zu klären, zu welchem Zeitpunkt die Aktualität der Angaben erstmals gegeben sein muss. Es stellt sich mithin die Frage nach dem Ausgangspunkt der Aktualität. Die Richtigkeit und damit auch die Aktualität der Angaben könnte sich -jedenfalls zunächst- nach den Verhältnissen des Tages richten, an dem die Angebotsunterlage gem. § 14 Absatz 3 WpÜG veröffentlicht wird. Maßgeblicher Anknüpfungspunkt für die Aktualität könnte aber auch ein früherer Zeitpunkt während der Erstellungsphase der Angebotsunterlage sein. In Betracht käme der Zeitpunkt der Einreichung der Angebotsunterlage bei der BaFin (§ 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG) oder der Zeitpunkt der Gestattung der Angebotsunterlage durch die BaFin (§ 14 Absatz 2 Satz 1 WpÜG).

²¹⁰ Siehe auch *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 11 Rdnr. 11.

²¹¹ Vgl. *Stephan*, AG 2003, S. 551, 552; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 11 Rdnr. 11. Entsprechend *Assmann/Lenz/Ritz/Assmann*, VerkProspG, § 13 Rdnr. 34 für den Verkaufsprospekt, sowie BGH NJW 1982, 2823, 2825 = WM 1982, 862, 864; BGH WM 1993, 1787, 1790; OLG Frankfurt, WM 1994, 291, 295; *Assmann*, in: *Assmann/Schütze*, Hdb. KapitalanlageR, § 7 Rdnr. 71; *Schwark*, ZGR 1983, 162, 174; *ders.*, KMRK, § 45 BörsG Rdnr. 27; *Hauptmann*, in: *Vortmann*, Prospekthaftung und Anlageberatung, § 3 Rdnr. 78 für den Börsenzulassungsprospekt.

§ 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG, der den Bieter zu richtiger und damit auch zu aktueller Information verpflichtet, gibt über den maßgeblichen zeitlichen Anknüpfungspunkt keine Auskunft. Im Schrifttum wird überwiegend auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung abgestellt.²¹² Die Angebotsunterlage müsse zu diesem Zeitpunkt richtig und vollständig sein.

Hält man den Veröffentlichungszeitpunkt für maßgeblich, so würde sich auch die Aktualität der Angebotsunterlage nach den Verhältnissen dieses Tages richten. Dies erscheint im Hinblick auf ihre Informationsfunktion auch sachgerecht. Die Angebotsunterlage soll die Information aller am Übernahmeverfahren Beteiligten über Inhalt und Ziele des Angebotes sicherstellen.²¹³ Insbesondere die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft als die primären Adressaten der Angebotsunterlage sollen mit ihrer Hilfe eine Entscheidung auf Grundlage adäquater Information über das Angebot treffen können.²¹⁴ Die Notwendigkeit der Informationsversorgung der Wertpapierinhaber stellt sich erstmals im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage wird das an die Wertpapierinhaber gerichtete Angebot i.S.d. § 145 BGB zum Abschluss eines Erwerbsvertrages (Kaufvertrag bei Barangebot oder Tauschvertrag bei sonstigen Angeboten) wirksam.²¹⁵ Gleichzeitig beginnt die in § 16 WpÜG geregelte Annahmefrist mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage zu laufen. Folglich ist der Veröffentlichungszeitpunkt der Angebotsunterlage für die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft von besonderer Bedeutung, da nunmehr ein Erwerbsangebot des Bieters vorliegt und er dieses Angebot innerhalb einer bestimmten Frist, deren Lauf durch die Veröffentlichung ausgelöst wird, annehmen oder ablehnen muss.

Mithin sieht sich der Angebotsadressat ab diesem Zeitpunkt der Notwendigkeit ausgesetzt, eine Anlageentscheidung zu treffen. Damit der Angebotsadressat

²¹² Assmann, AG 2002, 153, 155; Stephan, AG 2003, 551, 552; Oechsler, ZIP 2003, 1330, 1331; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 12 Rdnr. 19; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 33; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 72; Schwark/Noack, KMRK, § 11 WpÜG Rdnr. 1; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 30; unklar, ob auf den Zeitpunkt der Erstellung oder der Veröffentlichung der Angebotsunterlage abstellend: Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 10, 11 sowie § 12 Rdnr. 7.

²¹³ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S. 28.

²¹⁴ Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 11 Rdnr. 10; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 3.

²¹⁵ Siehe hierzu die Ausführungen zur Rechtsnatur der Angebotsunterlage: 1. Teil § 2 B.

eine Entscheidung über das Angebot treffen kann, die auf einer hinreichenden Informationsgrundlage basiert, muss die Angebotsunterlage ab dem Veröffentlichungszeitpunkt ihre Informationsfunktion erfüllen. Sie muss eine Entscheidung in Kenntnis der Sachlage ermöglichen. Dies erfordert auch, dass die in der Angebotsunterlage enthaltenen Informationen nicht veraltet sind, sondern die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung herrschende Sachlage zutreffend wiedergeben. Die Informationen müssen zeitnah sein.

Ob die in der Angebotsunterlage enthaltenen Informationen zu einem früheren Zeitpunkt während ihrer Erstellungsphase richtig und aktuell gewesen sind, ist für die Desinvestitionsentscheidung des Wertpapierinhabers der Zielgesellschaft bedeutungslos, da er zu diesem Zeitpunkt noch keine Anlageentscheidung treffen konnte.

Mithin richtet sich die Aktualität der Angaben –zunächst– nach den Verhältnissen des Tages, an dem die Angebotsunterlage veröffentlicht wird. Sie muss die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung herrschende Sachlage zutreffend wiedergeben.

IV. Ergebnis

Festzuhalten ist, dass sich die Verpflichtung des Bieters zur Veröffentlichung einer aktuellen Angebotsunterlage und damit die Aktualitätspflicht im engeren Sinne²¹⁶ aus § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG ergibt. Denn das in dieser Vorschrift normierte Richtigkeitsgebot umfasst auch das Gebot, eine Angebotsunterlage zu publizieren, die möglichst zeitnahe Angaben enthält.

B. Die Aktualisierung der Angebotsunterlage vor Veröffentlichung

I. Das sich aus der Aktualitätspflicht im engeren Sinne ergebende Erfordernis zur Aktualisierung vor Veröffentlichung

Aus der Verpflichtung zur Veröffentlichung einer richtigen und damit auch aktuellen Angebotsunterlage ergibt sich auch die Notwendigkeit, schon vor Veröffentlichung einen möglichst zeitnahen Entwurf der Angebotsunterlage zu

²¹⁶ Siehe zur Aktualitätspflicht im engeren Sinne auch die Ausführungen zur prospektrechtlichen Aktualitätspflicht im engeren Sinne in 2. Teil § 6 A.

erstellen.²¹⁷ Der Bieter muss bereits in der Erstellungsphase dafür Sorge tragen, dass die nach § 11 Absatz 2 und 3 WpÜG sowie § 2 WpÜG-AV erforderlichen Informationen nicht veraltet sind, sondern die gegenwärtige, zum Zeitpunkt der Erstellung herrschende Sachlage zutreffend wiedergeben.

Erkennt er, dass Informationen, die zu Beginn des Erstellungsprozesses noch zutreffend gewesen sind, durch spätere Umstandsänderungen im Verlauf des Erstellungsprozesses oder während des Prüfungsverfahrens bei der BaFin unrichtig geworden sind, muss er diese veralteten Informationen aktualisieren, um die zu veröffentlichende Angebotsunterlage wieder auf den neuesten Sachstand zu bringen. Anderenfalls ist es dem Bieter nicht möglich, seiner Verpflichtung zur Veröffentlichung einer richtigen und damit auch aktuellen Angebotsunterlage gerecht zu werden.

II. Zeiträume der Aktualisierung vor Veröffentlichung

Im Folgenden soll untersucht werden, ob und inwieweit eine Aktualisierung der Angebotsunterlage während des Erstellungs- und Billigungsprozesses möglich ist. Der Erstellungs- und Billigungsprozess betrifft einen Zeitraum, der mit der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebotes (§ 10 WpÜG) beginnt und zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage endet (§14 Absatz 2 Satz 1 und Absatz 3 WpÜG).

1. Die Aktualisierung innerhalb der vierwöchigen Übermittlungsfrist des § 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG

Nach § 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG hat der Bieter die Angebotsunterlage innerhalb von vier Wochen nach der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebotes an die BaFin zu übermitteln.

a) Die Aktualisierung vor Übermittlung

Der Bieter muss bei der Erstellung der Angebotsunterlage darauf achten, dass die Zeitnähe der nach § 11 Absatz 2 WpÜG und § 2 WpÜG-AV erforderlichen Informationen gewährleistet ist, da die Angebotsunterlage zum Zeitpunkt ihrer

²¹⁷ Vgl. Stephan, AG 2003, 551, 552.

Veröffentlichung den neuesten Informationsstand wiedergeben muss. Solange der Bieter die Angebotsunterlage noch nicht an die BaFin gem. § 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG übermittelt hat, ist ihm eine Aktualisierung der Angaben problemlos möglich, da das Prüfungsverfahren bei der BaFin (§ 14 Absatz 2 WpÜG) erst durch die Übermittlung der Angebotsunterlage in Gang gesetzt wird. Insofern kann der Bieter den Entwurf der Angebotsunterlage eigenmächtig korrigieren, um ihn im Fall einer Umstandsänderung auf den jeweils neuesten Sachstand zu bringen. Wichtig ist hierbei nur, dass der Bieter die möglicherweise aktualisierte Angebotsunterlage innerhalb von vier Wochen nach Veröffentlichung der Entscheidung gem. § 10 Absatz 3 WpÜG an die BaFin übermittelt (§ 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG). Anderenfalls müsste die BaFin das Angebot gem. § 15 Absatz 1 Nr. 3 WpÜG untersagen.

b) Die Aktualisierung nach Übermittlung

Ferner stellt sich die Frage, ob die Aktualisierung der Angebotsunterlage auch dann unproblematisch möglich ist, wenn sich die Notwendigkeit zur Aktualisierung erst nach ihrer Übermittlung an die BaFin ergibt, die vierwöchige Übermittlungsfrist des § 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG zu diesem Zeitpunkt aber noch nicht abgelaufen ist.

Die fristgerechte Übermittlung der Angebotsunterlage setzt bei der BaFin das Prüfungsverfahren nach § 14 Absatz 2 WpÜG in Gang.²¹⁸ Die Übermittlung beinhaltet regelmäßig den Antrag auf Gestattung nach § 14 Absatz 2 WpÜG, weshalb es hierfür einer ausdrücklichen Antragstellung durch den Bieter nicht bedarf.²¹⁹ Dieser in der Übermittlung liegende Antrag auf Gestattung der Veröffentlichung der eingereichten Angebotsunterlage kann solange zurückgenommen werden, wie die Einreichung einer geänderten Angebotsunterlage innerhalb der vierwöchigen Frist des § 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG möglich ist und die BaFin noch keine Entscheidung nach § 14 Absatz 2

²¹⁸ Siehe zum Prüfungsverfahren bei der BaFin: *Lenz/Behnke*, BKR 2003, 43, 45; *KK-WpÜG/Seydel*, § 14 Rdnr. 35 ff.

²¹⁹ *Geibel/Süßmann/Geibel*, WpÜG, § 14 Rdnr. 13; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 14 Rdnr. 4; *KK-WpÜG/Seydel*, § 14 Rdnr. 27; siehe auch *Assmann/Lenz/Ritz/Lenz*, VerkProspG, § 8 Rdnr. 4.

WpÜG getroffen hat.²²⁰ Die Verpflichtung zur raschen Angebotsdurchführung (§ 3 Absatz 4 WpÜG) wird durch diese Vorgehensweise nicht verletzt, da die vierwöchige Übermittlungsfrist des § 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG nicht überschritten wird. Falls die Übermittlung einer aktualisierten Version der Angebotsunterlage innerhalb der Frist des § 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG noch möglich ist, kann der Bieter insoweit die veraltete Version der Angebotsunterlage durch eine aktualisierte Version ersetzen.

In der Praxis wird es dem Bieter vermutlich nur in Ausnahmefällen möglich sein, eine aktualisierte Version der Angebotsunterlage vor Ablauf der Vier-Wochen-Frist des § 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG bei der BaFin einzureichen, da dies eine sehr frühzeitige Übermittlung der ursprünglichen Version voraussetzen würde. Aufgrund der zahlreichen und umfangreichen Angaben, die eine Angebotsunterlage nach § 11 Absatz 2 WpÜG und § 2 WpÜG-AV enthalten muss, wird der Bieter die Vier-Wochen-Frist des § 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG im Regelfall vollständig ausschöpfen müssen. In Fällen, in denen der Bieter nicht die Vier-Wochen-Frist zur Erstellung der Angebotsunterlage ausschöpft, sondern die Angebotsunterlage schon sehr bald nach der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebotes (§ 10 WpÜG) an die BaFin übermittelt, liegt die Vermutung nahe, dass die Entscheidung erst spät veröffentlicht wurde, was im Einzelfall einen Verstoß gegen § 10 WpÜG darstellen kann, der eine unverzügliche Veröffentlichung vorschreibt.²²¹

2. Die Aktualisierung nach Ablauf der vierwöchigen Übermittlungsfrist des § 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG

Nach Ablauf der vierwöchigen Übermittlungsfrist ist es dem Bieter grundsätzlich nicht mehr möglich, die veraltete Version der Angebotsunterlage durch eine aktualisierte Version zu ersetzen. Hier kann der Antrag auf Gestattung der Veröffentlichung der eingereichten, aber veralteten Angebotsunterlage nicht zurückgenommen werden, da die Übermittlung einer aktualisierten Version der Angebotsunterlage wegen Fristablaufs nicht mehr möglich ist und insofern ein neues Prüfungsverfahren nach § 14 Absatz 2

²²⁰ Vgl. KK-WpÜG/Hasselbach, § 21 Rdnr. 10; KK-WpÜG/Seydel, § 14 Rdnr. 27; für die Rückziehung der übermittelten Angebotsunterlage auch Haarmann/Riehmer/Schüppen/Riehmer, WpÜG, § 15 Rdnr. 10.

WpÜG bezüglich der aktualisierten Version nicht mehr in Gang gesetzt werden kann.

a) Die Aktualisierung während des Prüfungsverfahrens bei der BaFin

Zu berücksichtigen ist jedoch, dass § 14 Absatz 2 WpÜG der BaFin eine Prüfungsfrist von zehn Werktagen einräumt. Innerhalb dieser Frist muss sie die Angebotsunterlage überprüfen und ihre Entscheidung über Gestattung oder Untersagung der Veröffentlichung treffen.²²²

Reicht der Bieter innerhalb der Prüfungsfrist eine aktualisierte Version der Angebotsunterlage ein, so dürfte es im Ermessen der BaFin stehen, ob sie die aktualisierte Version berücksichtigt.²²³

In diesem Fall erscheint eine Ermessensentscheidung gerade deswegen geboten, da es sich bei der von der BaFin zu treffenden Entscheidung über die Berücksichtigung der aktualisierten Version der Angebotsunterlage im Prinzip um eine Entscheidung i.S.d. § 14 Absatz 2 Satz 3 WpÜG handelt.

Nach § 14 Absatz 2 Satz 3 WpÜG kann die BaFin die Zehn-Werktage-Frist um bis zu fünf Werktage verlängern, wenn sie bei ihrer Prüfung die Unvollständigkeit oder die inhaltliche Rechtswidrigkeit der Angebotsunterlage feststellt, damit der Bieter diese Mängel beseitigen kann.²²⁴ Hierdurch wird die anderenfalls zwingend nach § 15 Absatz 1 Nr. 1 bzw. Nr. 2 WpÜG vorzunehmende Untersagung des Angebotes zunächst vermieden. Bei der Entscheidung über die der Mängelbeseitigung dienende Fristverlängerung handelt es sich um eine Ermessensentscheidung der BaFin.²²⁵ Angesichts der nur geringfügigen Verzögerung des Angebotsverfahrens und der drastischen Folgen einer Untersagung wird bei Unvollständigkeit oder Gesetzeswidrigkeit

²²¹ Lenz/Behnke, BKR 2003, S. 43, 44.

²²² Zu Inhalt und Umfang des Prüfungsverfahrens siehe: Lenz/Linke, AG 2002, 361, 362 ff.; Lenz/Behnke, BKR 2003, 43; Schwark/Noack, KMRK, § 14 WpÜG Rdnr. 9; KK-WpÜG/Seydel, § 14 Rdnr. 36 ff.

²²³ Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 11 Rdnr. 5.

²²⁴ Ausführlich zur Verlängerung der Prüfungsfrist gem. § 14 Absatz 2 Satz 3 WpÜG: Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 14 Rdnr. 64 ff.; KK-WpÜG/Seydel, § 14 Rdnr. 47 ff.

²²⁵ Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 14 Rdnr. 66; KK-WpÜG/Seydel, § 14 Rdnr. 49.

der Angebotsunterlage dem Bieter in aller Regel eine Fristverlängerung zu gewähren sein.²²⁶

Falls der Bieter innerhalb der Frist des § 14 Absatz 2 WpÜG eine aktualisierte Version der Angebotsunterlage bei der BaFin einreicht, erhält sie positive Kenntnis von der fehlenden Zeitnähe der Angaben der zuvor übermittelten Angebotsunterlage und insoweit Kenntnis von der Unrichtigkeit der Angebotsunterlage. In diesem Fall muss die BaFin ebenfalls eine Entscheidung über eine Fristverlängerung nach § 14 Absatz 2 Satz 3 WpÜG treffen, die im Regelfall zugunsten einer der Mängelbeseitigung dienenden Fristverlängerung ausfallen dürfte.²²⁷ Anderenfalls wäre sie verpflichtet, das Angebot gem. § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG zu untersagen.

Folglich ist es dem Bieter möglich, die veralteten bzw. überholten Angaben in der übermittelten Angebotsunterlage durch aktuelle Angaben zu ersetzen, wenn die BaFin sich damit einverstanden erklärt und eine Fristverlängerung zur Mängelbeseitigung gewährt. Hiervon ist im Regelfall auszugehen.

b) Die Aktualisierung zwischen Gestattung und Veröffentlichung der Angebotsunterlage

Erkennt der Bieter erst nach der Gestattung der Veröffentlichung die fehlende Zeitnähe der Angaben, so ist es ihm nicht mehr möglich, eine aktualisierte Version der Angebotsunterlage zu veröffentlichen. Eine andere als die gestattete Version der Angebotsunterlage darf nicht veröffentlicht werden, da ansonsten eine Aufsicht durch die BaFin unmöglich wäre.²²⁸ Gestattete und veröffentlichte Version müssen identisch sein.

Um seiner Verpflichtung zur Veröffentlichung einer richtigen und damit auch aktuellen Angebotsunterlage dennoch gerecht werden zu können, muss der Bieter parallel zur fehlerhaften Angebotsunterlage eine Berichtigung (§ 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG) veröffentlichen.²²⁹ Durch die Berichtigung werden die veralteten und insoweit unrichtigen Angaben der Angebotsunterlage korrigiert,

²²⁶ Schwark/Noack, KMRK, § 14 WpÜG Rdnr. 12; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 14 Rdnr. 66; KK-WpÜG/Seydel, § 14 Rdnr. 49.

²²⁷ Siehe auch Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 30.

²²⁸ Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 11 Rdnr. 5; siehe auch Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 30.

²²⁹ Vgl. Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 11 Rdnr. 5.

wodurch sie noch zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung wieder auf den neuesten Sachstand gebracht wird.

Zu berücksichtigen ist jedoch, dass dem Bieter für die Vornahme der Berichtigung nicht viel Zeit zur Verfügung stehen wird, da die Angebotsunterlage unverzüglich zu veröffentlichen ist, wenn die BaFin die Veröffentlichung gestattet hat (§ 14 Absatz 2 Satz 1 WpÜG).²³⁰

3. Ergebnis

Aus der Aktualitätspflicht im engeren Sinne ergibt sich die Notwendigkeit, schon vor der Veröffentlichung einen möglichst zeitnahen Entwurf der Angebotsunterlage zu erstellen und diesen ggfs. zu aktualisieren.

Während der vierwöchigen Übermittlungsfrist des § 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG ist es dem Bieter jederzeit möglich, die Angebotsunterlage zu aktualisieren. Nach Ablauf der Übermittlungsfrist steht es hingegen im Ermessen der BaFin, ob sie die aktualisierte Version der Angebotsunterlage berücksichtigt und zum neuen Gegenstand des Prüfungs- und Gestattungsverfahrens macht. Im Regelfall ist jedoch davon auszugehen, dass sie dem Bieter die Möglichkeit zur Aktualisierung der Angebotsunterlage gewährt und von der Fristverlängerungsmöglichkeit des § 14 Absatz 2 Satz 3 WpÜG Gebrauch macht.

Nach der Gestattung der Veröffentlichung der Angebotsunterlage durch die BaFin (§ 14 Absatz 2 Satz 1 WpÜG) ist es dem Bieter nur noch möglich, gleichzeitig mit der Angebotsunterlage eine Berichtigung entsprechend § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG zu veröffentlichen, welche die Korrektur der überholten und insofern unrichtigen Angaben der Angebotsunterlage sicherstellt.

§ 2 Aktualisierungspflicht

Die bisherige Untersuchung hat ergeben, dass das WpÜG den Bieter zur Veröffentlichung einer richtigen und insofern auch aktuellen Angebotsunterlage

²³⁰ Zum Begriff der Unverzüglichkeit siehe : Haarmann/Riehmer/Schüppen/Riehmer, WpÜG, § 14 Rdnr. 24; KK-WpÜG/Seydel, § 14 Rdnr. 55.

verpflichtet. Die Angaben der Angebotsunterlage müssen die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehende Sachlage zutreffend wiedergeben.

Im Folgenden ist nun zu prüfen, ob die Richtigkeit und damit die Aktualität der Angaben auch über diesen Zeitpunkt hinaus während des Angebotsverfahrens gewährleistet sein muss.

Die nach § 11 Absatz 2 WpÜG und § 2 WpÜG-AV erforderlichen Angaben haben Tatsachen, Werturteile und Prognosen zum Inhalt.²³¹ Prognosen können sich bereits während des Angebotsverfahrens als fehlerhaft herausstellen, wenn sich die der Prognose zugrundeliegende Tatsachengrundlage durch Umstandsveränderungen nach Veröffentlichung geändert hat. Ebenso können ursprünglich richtige und vollständige Tatsachen und zutreffende Werturteile durch Veränderungen nach Veröffentlichung unrichtig werden.

Beispielsweise muss die Angebotsunterlage im Fall eines Tauschangebotes nach § 2 Nr. 2 WpÜG-AV zahlreiche Informationen über den Bieter bzw. über den Emittenten der zum Tausch angebotenen Wertpapiere enthalten. Die Angebotsunterlage muss unter anderem Auskunft über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage²³² und über die Geschäftstätigkeit des Emittenten²³³ geben. Ereignisse nach Veröffentlichung können dazu führen, dass sich in diesen Bereichen einschneidende Veränderungen ergeben und die Angaben der Angebotsunterlage nachträglich unrichtig werden.

In diesen Fällen stellt sich die Frage, ob der Bieter die Angebotsunterlage durch eine entsprechende Veröffentlichung aktualisieren muss, ob ihn also eine Aktualisierungspflicht²³⁴ trifft, damit die Angaben in der Angebotsunterlage die Sachlage wieder zutreffend wiedergeben.

²³¹ Geibel/Süßmann/Geibel, WpÜG, § 12 Rdnr. 4; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 26; Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 8.

²³² Angabe der Angebotsunterlage gem. § 11 Absatz 4 WpÜG, § 2 Nr. 2 WpÜG-AV i.V.m. § 7 Absatz 1 und 2 Nr. 3 VerkProspG, § 8 VerkProspVO.

²³³ Angabe der Angebotsunterlage gem. § 11 Absatz 4 WpÜG, § 2 Nr. 2 WpÜG-AV i.V.m. § 7 Absatz 1 und 2 Nr. 3 VerkProspG, § 7 VerkProspVO.

²³⁴ Siehe zur Begriff der Aktualisierungspflicht auch die Ausführungen zur prospektrechtlichen Aktualisierungspflicht in 2. Teil 2 § 6 C.

A. Fehlende Regelung der Aktualisierungspflicht im WpÜG

Sowohl im VerkProspG als auch in der BörsZulVO lassen sich Regelungen finden, die eine Aktualisierungspflicht der Prospektverantwortlichen ausdrücklich vorsehen. Nach § 11 VerkProspG ist der Verkaufsprospekt durch einen Nachtrag zu aktualisieren, falls nach der Gestattung der Veröffentlichung Veränderungen eingetreten sind, die für die Beurteilung der Emittenten und der Wertpapiere von wesentlicher Bedeutung sind.²³⁵ Entsprechendes gilt nach § 52 Absatz 2 BörsZulVO für den Börsenzulassungsprospekt.²³⁶ Auch nach § 16 Absatz 1 WpPG-RegE wird der Anbieter oder Antragsteller künftig einer Aktualisierungspflicht unterliegen, wenn nach Billigung des Wertpapierprospektes ein wichtiger neuer Umstand eintritt, der den Prospektinhalt betrifft.²³⁷

I. Keine explizite Vorschrift im WpÜG oder in der WpÜG-AV

Eine mit § 52 Absatz 2 BörsZulVO, § 11 VerkProspG oder § 16 WpPG-RegE vergleichbare Regelung, wonach der Bieter die Angebotsunterlage aktualisieren muss, wenn nachträgliche Veränderungen bei Umständen eintreten, die für die Beurteilung des Angebots wesentlich sind, enthält weder das WpÜG noch die WpÜG-AV. Dies überrascht insofern, als die Angebotsunterlage letztlich einen „umgekehrten“ Verkaufsprospekt oder Erwerbsprospekt darstellt.²³⁸

II. § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG

§ 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG regelt die Korrektur von unrichtigen und unvollständigen Angaben der Angebotsunterlage. Sind Angaben der Angebotsunterlage unrichtig oder unvollständig, so können die

²³⁵ Siehe hierzu die Ausführungen zu der in § 11 VerkProspG geregelten Nachtragspflicht in: 2. Teil § 1 A. III. 1. a).

²³⁶ Siehe hierzu die Ausführungen zur der in § 52 Absatz 2 BörsZulVO geregelten Nachtragspflicht in: 2. Teil § 1 A. III. 1. b).

²³⁷ Siehe hierzu die Ausführungen zu der in § 16 WpPG-RegE geregelten Nachtragspflicht in: 2. Teil § 1 B. III.

²³⁸ Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 11 Rdnr. 12; KK-WpÜG/Möllers, § 11 Rdnr. 3; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 7; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 27.

Angebotsverantwortlichen ihre nach § 12 Absatz 1 WpÜG bestehende Haftung dadurch ausschließen, dass sie die fehlerhafte Angebotsunterlage den Erfordernissen des § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG entsprechend berichtigen.²³⁹

Erfolgt eine Berichtigung, besteht der Anspruch aus § 12 WpÜG für diejenigen, die das Angebot erst nach der Berichtigung angenommen haben, nicht mehr.

Die Vorschrift regelt zwar die Korrektur von fehlerhaften Angebotsunterlagen, eine Aktualisierungspflicht begründet sie jedoch nicht. Gegen die Begründung einer Aktualisierungspflicht durch § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG sprechen folgende Gründe:

Zum einen ist es schon vom Wortlaut her fraglich, ob der Gesetzgeber mit dem Begriff „berichtigen“ in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG auch die Aktualisierung nachträglich unrichtig gewordener Angebotsunterlagen erfassen wollte. Hiergegen spricht ein Vergleich mit § 45 Absatz 2 Nr. 4 BörsG, der entsprechend die Berichtigung fehlerhafter Börsenzulassungsprospekte regelt. Gegenstand der in § 45 Absatz 2 Nr. 4 BörsG geregelten Berichtigung sind ausschließlich Börsenzulassungsprospekte, die bereits zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung fehlerhaft sind.²⁴⁰ Börsenzulassungsprospekte, die erst durch Umstandsänderungen nach Veröffentlichung unrichtig geworden sind, werden hingegen von der in § 52 Absatz 2 BörsZulVO geregelten Nachtragspflicht erfasst.²⁴¹ Berücksichtigt man, dass die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen nach § 12 WpÜG der Haftung für fehlerhafte Börsenzulassungsprospekte nach § 44 f. BörsG nachgebildet ist²⁴², so lässt sich nur schwerlich annehmen, dass Gegenstand einer Berichtigung nach § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG auch Angebotsunterlagen sein sollen, die erst nach ihrer Veröffentlichung unrichtig geworden sind. Vielmehr ist davon auszugehen, dass

²³⁹ Geibel/Süßmann/Geibel, WpÜG, § 12 Rdnr. 32; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 122; Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 29; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 12 Rdnr. 42; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 12 Rdnr. 16.

²⁴⁰ Siehe hierzu die Ausführungen zur Berichtigung des Börsenzulassungs- und Verkaufsprospektes in: 2. Teil § 1 A. III. 2. a).

²⁴¹ Siehe hierzu die Ausführungen zur prospektrechtlichen Nachtragspflicht in: 2. Teil § 1 A. III. 1.

²⁴² Assmann, AG 2002, S. 153, 153; Hopt, ZGR 2002, 333, 353; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 18; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 12 Rdnr. 1.

die Vorschrift nur die Korrektur von anfänglich, daher zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung unrichtigen Angebotsunterlagen regeln will.²⁴³

Zum anderen handelt sich bei § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG nur um eine Obliegenheit, um einen Haftungsausschluss zu erlangen.²⁴⁴ Die Angebotsverantwortlichen haben nur die Möglichkeit, die tatsächlichen Voraussetzungen dieses Haftungsausschlussgrundes herbeizuführen, um damit ihre Haftung zu begrenzen.²⁴⁵ Eine unmittelbare Pflicht zur Berichtigung ergibt sich aus § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG nicht.²⁴⁶ Insofern kann sich aus der Vorschrift auch keine Aktualisierungspflicht ergeben.

III. § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG

§ 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG, der die Pflicht des Bieters zu richtiger und insoweit auch zu aktueller Information zum Inhalt hat, besagt nicht, ob die Angebotsunterlage auch über den Zeitpunkt der Veröffentlichung hinaus fehlerfrei bleiben muss und deshalb bei Bedarf zu aktualisieren ist.²⁴⁷ § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG besagt nur, dass die Angaben der Angebotsunterlage richtig und vollständig sein müssen.

Der Regelungszusammenhang lässt aber darauf schließen, dass das in § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG normierte Richtigkeitsgebot unmittelbar nur Geltung zum Zeitpunkt der Publikation der Angebotsunterlage beansprucht.²⁴⁸

§ 11 Absatz 1 WpÜG regelt die Verpflichtung des Bieters zur Erstellung und Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Die Sätze 2 – 5 von § 11 Absatz 1 WpÜG statuieren allgemeine Grundsätze, die bei der Erstellung der Angebotsunterlage zu beachten sind.²⁴⁹ Sie stellen Anforderungen hinsichtlich

²⁴³ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 288; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 49, 120; Stephan, AG 2003, S. 551, 553.

²⁴⁴ Möllers, ZGR 2002, 664, 674.

²⁴⁵ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 289; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 121; Stephan, AG 2003, S. 551, 553; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 12 Rdnr. 16.

²⁴⁶ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 289; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 121; Stephan, AG 2003, S. 551, 553.

²⁴⁷ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 186; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 50.

²⁴⁸ Im Ergebnis ebenso Oechsler, ZIP 2003, 1330, 1331; Stephan, AG 2003, 551, 552; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 10; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 49; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 30.

²⁴⁹ Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 27.

des Inhalts der Angebotsunterlage (§ 11 Absatz 1 Satz 2 WpÜG), der Form der Abfassung (§ 11 Absatz 1 Satz 4 WpÜG) und ihrer Unterzeichnung (§ 11 Absatz 1 Satz 5 WpÜG). § 11 Absatz 1 Satz 3 reiht sich in den Katalog dieser allgemeinen Grundsätze ein und stellt Anforderungen an die inhaltliche Qualität der Angaben der Angebotsunterlage. Da Bezugspunkt der in § 11 Absatz 1 WpÜG geregelten Grundsätze die zu veröffentlichende Angebotsunterlage ist, ist aufgrund des systematischen Zusammenhangs der Regelungen davon auszugehen, dass Satz 3 nur die Richtigkeit und Aktualität der Angaben zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage sicherstellen will.²⁵⁰ Die Vorschrift bestimmt mithin nicht, dass die Richtigkeit der Angaben auch über den Zeitpunkt der Veröffentlichung hinaus gewährleistet sein muss.

Eine Aktualisierungspflicht des Bieters ergibt sich insofern nicht unmittelbar aus § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG.²⁵¹

IV. Sonderfall: „Wasserstandsmeldungen“ nach § 23 WpÜG als einzige im WpÜG gesetzlich normierte Aktualisierungspflicht

Wie die bisherige Untersuchung gezeigt hat, existiert weder im WpÜG noch in der WpÜG-AV eine Regelung, die ähnlich wie § 52 Absatz 2 BörsZulVO oder § 11 VerkProspG eine allgemeine Aktualisierungspflicht explizit anordnet.

Lediglich in einem Spezialfall ordnet das WpÜG an, dass die Angebotsunterlage zu aktualisieren ist. Dieser Spezialfall ist in § 23 Absatz 1 Nr. 1 WpÜG geregelt. Nach § 23 Absatz 1 WpÜG ist der Bieter verpflichtet, nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage regelmäßig die jeweilige Höhe seines Bestandes an Wertpapieren und Stimmrechten der Zielgesellschaft zu veröffentlichen. Durch die in § 23 Absatz 1 WpÜG geregelten Veröffentlichungs- und Mitteilungspflichten während des Angebotsverfahrens und im unmittelbaren Anschluss daran soll sich der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft ein umfassendes Bild von den Beteiligungsverhältnissen an der Zielgesellschaft und von der Akzeptanz des Angebotes machen können.²⁵² Die nach § 23 Absatz 1 WpÜG erforderlichen Meldungen werden in der Literatur auch als

²⁵⁰ Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 27.

²⁵¹ Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 27; a.A. Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 12 Rdnr. 16.

„Wasserstandsmeldungen“ bezeichnet.²⁵³ Sie bieten zögernden Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft die Möglichkeit, ihre Entscheidung vom fortschreitenden Erfolg des öffentlichen Angebots abhängig zu machen.²⁵⁴ Das sog. „Prisoner’s Dilemma“²⁵⁵ der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft soll mit Hilfe der in den „Wasserstandsmeldungen“ enthaltenen Informationen abgemildert werden.²⁵⁶

Dass es sich bei den in § 23 Absatz 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG geregelten Informationspflichten letztlich um Aktualisierungspflichten handelt, ergibt sich aus folgender Überlegung:

Nach § 11 Absatz 4 WpÜG i.V.m. § 2 Nr. 5 WpÜG-AV ist der Bieter verpflichtet, die Beteiligungsverhältnisse an der Zielgesellschaft als ergänzende Angabe in der Angebotsunterlage mitzuteilen. Während der Annahmefrist ändern sich jedoch die Beteiligungsverhältnisse an der Zielgesellschaft, da sich die Zahl der dem Bieter zustehenden Wertpapiere durch Angebotsannahmen seitens der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft erhöht. Hierdurch wird die zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung noch richtige Angebotsunterlage nachträglich unrichtig, da sie die tatsächlichen Beteiligungsverhältnisse nach Veröffentlichung nicht mehr zutreffend wiedergibt.²⁵⁷ § 23 Absatz 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG legt die Zeiträume²⁵⁸ fest, innerhalb derer der Bieter die jeweils neuen Beteiligungsverhältnisse an der Zielgesellschaft veröffentlichen muss. Insoweit verpflichtet § 23 Absatz 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG den Bieter zu einer regelmäßigen Aktualisierung der Angebotsunterlage während der Annahmefrist. Die Aktualisierung erfolgt durch die Veröffentlichung eines Nachtrages zur Angebotsunterlage, der über die jeweiligen Beteiligungsverhältnisse zu einem bestimmten Zeitpunkt informiert (§ 23 Absatz 1 Satz 1 Nr. 1 i.V.m. § 14 Absatz 3 WpÜG).

²⁵² Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S. 50; *Liebscher*, ZIP 2001, 853, 856; *Witt*, NZG 2000, 809, 813; *Land*, DB 2001, 1707, 1713; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 23 Rdnr. 3.

²⁵³ *Witt*, NZG 2000, 809; *Geibel/Süßmann/Thun*, WpÜG, § 23 Rdnr. 1; *Schwark/Noack*, KMRK, § 23 WpÜG Rdnr. 2; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 23 Rdnr. 3.

²⁵⁴ *Geibel/Süßmann*, BKR 2002, 52, 61; *Witt*, NZG 2000, 809, 813; *Land*, DB 2001, 1707, 1713; *Liebscher*, ZIP 2001, 853, 865.

²⁵⁵ Zum Begriff siehe KK-WpÜG/Möllers, § 23 Rdnr. 2 ff.

²⁵⁶ *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 23 Rdnr. 1; *Schwark/Noack*, KMRK, § 23 WpÜG Rdnr. 1.

²⁵⁷ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 54, § 23 Rdnr. 99.

V. Ergebnis

Der Gesetzgeber hat im WpÜG eine allgemeine Aktualisierungspflicht anders als im Börsen- und Verkaufsprospektrecht gesetzlich nicht ausdrücklich normiert. Lediglich aus § 23 Absatz 1 Satz 1 WpÜG ergibt sich eine gesetzlich normierte Aktualisierungspflicht hinsichtlich der Beteiligungsverhältnisse des Bieters an der Zielgesellschaft.²⁵⁹

B. Erfordernis der Aktualisierungspflicht

I. Aktualisierungsbedürftige Angaben der Angebotsunterlage

Nachfolgend gilt es zu untersuchen, welche der nach § 11 Absatz 2 WpÜG und § 2 WpÜG-AV erforderlichen Angaben gegebenenfalls eine Aktualisierungsbedürftigkeit aufweisen können. Es stellt sich insoweit die Frage nach der Erforderlichkeit der Aktualisierungspflicht.

1. Angaben zum Inhalt des Angebotes (§ 11 Absatz 2 Satz 2 WpÜG)

Die in § 11 Absatz 2 Satz 2 WpÜG geregelten Angaben über den Inhalt des Angebotes betreffen die *essentialia negotii*, also diejenigen Angaben, die für ein Angebot i.S.d. § 145 BGB zwingend erforderlich sind.²⁶⁰ Die Angebotsunterlage muss Angaben zu den Wertpapieren, die Gegenstand des Angebotes sind, zur angebotenen Gegenleistung, zu den Angebotsbedingungen sowie zur Laufzeit der Annahmefrist enthalten.

Die Frage nach der Aktualisierung stellt sich für diese Angaben grundsätzlich nicht, da sie den Inhalt des rechtlich verbindlichen Angebot i.S.d. § 145 BGB festlegen und insofern nicht veränderbar sind.²⁶¹ Eine nachträgliche Unrichtigkeit dieser Angaben ist deshalb ausgeschlossen. Lediglich unter den

²⁵⁸ Nach § 23 Absatz 1 Nr. 1 ist zu Beginn der Annahmefrist wöchentlich und gegen Ende täglich über die Beteiligungsverhältnisse des Bieters an der Zielgesellschaft zu informieren.

²⁵⁹ *Bartelt*, § 23 WpÜG-Veröffentlichungspflichten des Bieters nach Abgabe des Angebots, S. 247; *Huber*, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 187; *KK-WpÜG/Möllers*, § 23 Rdnr. 2 ff.

²⁶⁰ *Liebscher*, ZIP 2001, 853, 862; *KK-WpÜG/Seydel*, § 11 Rdnr. 48; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 11 Rdnr. 22.

²⁶¹ Vgl. *Stephan*, AG 2003, 551, 554; *Haarmann/Riehmer/Schüppen/Schröder*, WpÜG, § 21 Rdnr. 11; *Schwark/Noack*, KMRK, § 21 WpÜG Rdnr. 17.

engen Voraussetzungen des § 21 WpÜG hat der Bieter die Möglichkeit, den Angebotsinhalt hinsichtlich gewisser Aspekte nachträglich zu ändern.²⁶²

Falls der Bieter oder die Zielgesellschaft nach Veröffentlichung die Firma oder den Sitz ändert, ist eine Aktualisierung der Angebotsunterlage nicht erforderlich, da diese Informationen für die Beurteilung des Angebotes nicht wesentlich sind. Ändert die Zielgesellschaft, bei der es sich ursprünglich um eine AG oder KGaA handelt, während der Annahmefrist ihre Rechtsform, so wird das Angebot gegenstandslos (§ 2 Absatz 3 WpÜG).²⁶³

2. Ergänzende Angaben (§ 11 Absatz 2 Satz 3 WpÜG)

a) Finanzierung und Auswirkungen auf den Bieter (§ 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 1 WpÜG)

Nach § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 1 WpÜG muss die Angebotsunterlage Angaben zu den notwendigen Finanzierungsmaßnahmen sowie zu den erwarteten Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Bieters enthalten.

aa) Finanzierung des Angebotes

Die Angebotsunterlage muss Auskunft über die notwendigen Finanzierungsmaßnahmen geben, die sicherstellen, dass dem Bieter die zur Erfüllung des Angebotes erforderlichen Mittel zur Verfügung stehen.²⁶⁴

Bei Barangeboten hat der Bieter beispielsweise darzulegen, dass er über ausreichende liquide Eigenmittel verfügt, dass er sich Fremdmittel, etwa über die Begebung langfristiger Anleihen, beschafft hat oder dass er die Finanzierung über verbindlich zugesagte Kreditmittel oder unwiderrufliche Zahlungsgarantien eines Kreditinstituts sichergestellt hat.²⁶⁵ Wenn es sich bei dem Angebot um ein

²⁶² Stephan, AG 2003, 551, 554.

²⁶³ Stephan, AG 2003, 551, 554; bezüglich der Zulässigkeit einer einseitigen, nachträglichen Verlängerung der Annahmefrist durch den Bieter während des Fristlaufs siehe KK-WpÜG/Hasselbach, § 16 Rdnr. 16 ff.

²⁶⁴ Vgl. hierzu auch die in § 13 Absatz 1 Satz 1 WpÜG geregelte Verpflichtung des Bieters zur Sicherstellung der Finanzierung..

²⁶⁵ Geibel/Süßmann/Süßmann, WpÜG, § 11 Rdnr. 19; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 11 Rdnr. 48; Schwark/Noack, KMRK, § 11 WpÜG Rdnr. 19; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 60; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 58.

Tauschangebot handelt, bei dem die Gegenleistung in Aktien des Bieters besteht, ist anzugeben, dass die Ausgabe dieser Aktien sichergestellt ist, etwa weil der Bieter über ein ausreichend genehmigtes Kapital verfügt, das unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre ausgenutzt werden kann oder die Hauptversammlung des Bieters eine Sachkapitalerhöhung beschlossen hat.²⁶⁶

Durch die Zurverfügungstellung dieser die Finanzierung des Angebotes betreffenden Informationen sollen die Angebotsadressaten in die Lage versetzt werden, zu beurteilen, ob das Angebot des Bieters auf einer wirtschaftlich vertretbaren Grundlage steht.²⁶⁷

Treten nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage Tatsachen ein, die dazu führen, dass dem Bieter die zur vollständigen Erfüllung des Angebotes notwendigen Finanzierungsmittel nicht mehr zu Verfügung stehen, so gibt die Angebotsunterlage die Sachlage nicht mehr zutreffend wieder und die Angebotsadressaten können die Wirtschaftlichkeit des Angebotes nicht mehr sachgerecht beurteilen.

Denkbar ist beispielsweise, dass im Rahmen eines fremdfinanzierten Barangebotes das darlehensgebende Kreditinstitut von seinem außerordentlichen Kündigungsrecht nach § 490 Absatz 1 BGB²⁶⁸ Gebrauch macht, da während der Annahmefrist Tatsachen eingetreten sind, die eine wesentliche Verschlechterung der Vermögensverhältnisse des Bieters bewirkt haben.²⁶⁹ In diesem Fall wären die Angaben der Angebotsunterlage zur Finanzierung des Angebotes durch die außerordentliche Kündigung nachträglich unrichtig geworden und die Angebotsunterlage wäre in dieser Hinsicht aktualisierungsbedürftig.

²⁶⁶ Geibel/Süßmann/Süßmann, WpÜG, § 11 Rdnr. 19; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 11 Rdnr. 48; Zschocke/Schuster/Holzborn, Handbuch zum Übernahmerecht, Rdnr. C 95; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 44; Schwark/Noack, KMRK, § 11 WpÜG Rdnr. 19; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 61; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 59.

²⁶⁷ Vgl. RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S. 41.

²⁶⁸ Die Darlehensverträge müssen zwar bindend abgeschlossen und die vorzeitige Kündigung durch den Kreditgeber muss ausgeschlossen sein, jedoch kann die außerordentliche Kündigung des Kredits nach allgemeinen Rechtsgrundsätzen nicht ausgeschlossen werden. Siehe hierzu: Singhof/Weber, WM 2002, 1158; 1164 f.; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Vogel, WpÜG, § 13 Rdnr. 73; Geibel/Süßmann/Süßmann, WpÜG, § 13 Rdnr. 17.

²⁶⁹ Vgl. Noack, in: Festschrift für Hadding, S. 991, 999.

bb) Auswirkungen auf die Finanz-, Vermögens- und Ertragslage des Bieters

Darüber hinaus können die nach § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 1 Halbsatz 2 WpÜG erforderlichen Angaben zu den erwarteten Auswirkungen eines erfolgreichen Angebotes auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Bieters ebenfalls Gegenstand einer Aktualisierung mittels Nachtrag sein, wenn der Bieter zum Beispiel die Finanzierung des Angebotes während der Annahmefrist kurzfristig umstellen muss. Hatte der Bieter ursprünglich geplant, die für das Barangebot benötigten Finanzmittel durch den Verkauf von Unternehmensbeteiligungen aufzubringen und scheitert dieser Verkauf völlig unerwartet während der Annahmefrist, so sind die Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Bieters anders zu beurteilen, wenn er nach dem Scheitern der ursprünglichen Finanzierung versucht, das Barangebot mit Hilfe einer Fremdfinanzierung aufrecht zu erhalten. In diesem Fall kann die ursprünglich in der Angebotsunterlage enthaltene Prognose hinsichtlich der Finanzsituation des Bieters nach einem erfolgreichen Angebot nicht mehr aufrechterhalten werden, da sich ihre Tatsachengrundlage durch die Finanzierungsumstellung während der Annahmefrist verändert hat. Die Angebotsunterlage müsste mithin eine Aktualisierung erfahren, damit sie die Sachlage erneut zutreffend wiedergeben kann.

Aus Sicht des Angebotsadressaten erscheint in solchen Fällen eine Aktualisierung auch geboten, da die Veränderungen für die Beurteilung des Angebotes von wesentlicher Bedeutung sind. Zu berücksichtigen ist nämlich, dass die Kenntnis der erwarteten Auswirkungen eines erfolgreichen Barangebotes auf die finanzielle Situation des Bieters insbesondere für die nicht annahmewilligen Wertpapierinhaber bedeutsam ist, die vor der Entscheidung stehen, ob sie auch als Minderheitsaktionäre in der Zielgesellschaft verbleiben wollen und zwar insoweit als die finanzielle Lage des Mutterunternehmens Auswirkungen auf die Zielgesellschaft hat.²⁷⁰ Aber auch für die veräußerungswilligen Wertpapierinhaber sind die Angaben zu den erwarteten Auswirkungen eines erfolgreichen Angebotes von Bedeutung, wenn der Bieter als Gegenleistung eigene Wertpapiere anbietet.²⁷¹

²⁷⁰ KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 62; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 46.

Im Ergebnis ist festzuhalten, dass eine nachträgliche Unrichtigkeit der nach § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 1 WpÜG erforderlichen Angaben nicht ausgeschlossen ist und sich infolgedessen Aktualisierungsbedarf hinsichtlich dieser Angaben ergeben kann.

b) Absichten des Bieters zur künftigen Geschäftstätigkeit (§ 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 2 WpÜG)

§ 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 2 WpÜG verlangt Ausführungen zu den Auswirkungen eines erfolgreichen Angebotes auf die Zielgesellschaft. Der Bieter ist verpflichtet, seine Absichten hinsichtlich der künftigen Geschäftstätigkeit²⁷² der Zielgesellschaft in der Angebotsunterlage offen zu legen.

Die Verpflichtung des Bieters dient insbesondere dem Interesse der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft²⁷³, da es ihnen aufgrund dieser Informationen möglich ist, die Konsequenzen eines erfolgreichen Angebotes für die Zielgesellschaft einzuschätzen. Überdies wird den Angebotsadressaten durch die Offenlegung der Absichten des Bieters ein Vergleich mit der Geschäftspolitik und den Zielsetzungen des gegenwärtigen Managements im Rahmen ihrer Entscheidungsfindung ermöglicht.²⁷⁴

Soweit beim Bieter entsprechende Absichten bestehen, können insbesondere Angaben zu der künftigen strategischen Ausrichtung der Zielgesellschaft, zu Veränderungen des Geschäftsmodells oder der Produktpalette, zu Kooperationen mit anderen Marktteilnehmern sowie zu Veränderungen bei der Finanzierung der Zielgesellschaft erforderlich sein.²⁷⁵ Darüber hinaus sind auch regelmäßig Angaben über bestehende Absichten zur Integration der

²⁷¹ Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 46.

²⁷² Der Begriff der künftigen Geschäftstätigkeit ist umfassend zu verstehen, weshalb die in § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 2 WpÜG aufgezählten Einzelangaben nicht abschließend sind. Es kann im Einzelfall geboten sein, weitere als die in § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 2 WpÜG genannten Angaben zu den Absichten des Bieters zu machen, soweit dies erforderlich ist, damit die Angebotsadressaten in Kenntnis der Sachlage über das Angebot entscheiden können. Siehe hierzu: KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 68; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 48; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 564.

²⁷³ Daneben ist die Offenlegung der Absichten für den Vorstand und den Aufsichtsrat der Zielgesellschaft im Hinblick auf ihre Stellungnahme nach § 27 WpÜG von Interesse. Nicht zuletzt besteht auch bei den Arbeitnehmern der Zielgesellschaft diesbezüglich ein Informationsinteresse.

²⁷⁴ Zschocke/Schuster/Holzborn, Handbuch zum Übernahmerecht, Rdnr. C 103.

²⁷⁵ KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 68.

Zielgesellschaft in den Konzern des Bieters erforderlich, wie etwa Absichten zum Abschluss eines Unternehmensvertrages, zur Durchführung einer Eingliederung, eines Squeeze-out nach §§ 327a ff. AktG oder eines Delistings.²⁷⁶

Falls der Bieter während der Annahmefrist seine zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage bestehenden und in der Angebotsunterlage dargestellten Absichten ändert, so würden die entsprechenden Angaben die Sachlage nicht mehr zutreffend wiedergeben und wären insofern aktualisierungsbedürftig.

Hält zum Beispiel ein Angebotsadressat die beabsichtigte wirtschaftliche Integration der Zielgesellschaft in den Konzern des Bieters aufgrund damit verbundener Synergieeffekte für sinnvoll und will er deshalb das Tauschangebot des Bieters annehmen um Aktionär der Bietergesellschaft zu werden, so hat er ein berechtigtes Interesse daran, informiert zu werden, wenn der Bieter während des Annahmeverfahrens seine ursprüngliche Absicht aufgibt und statt einer Integration in den Konzern nunmehr die Zerschlagung der Zielgesellschaft durch Veräußerung der einzelnen Geschäftsfelder an die Konkurrenz beabsichtigt.

Aber auch im Rahmen von Barangeboten kann sich Aktualisierungsbedarf bei den nach § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 2 WpÜG erforderlichen Angaben aufgrund von Absichtsänderungen ergeben. Für den nicht annahmewilligen Angebotsadressaten ist es von Wichtigkeit, zu erfahren, welche Folgen die Nichtannahme des Angebots für seine Beteiligung an der Zielgesellschaft hat.²⁷⁷

Fasst der Bieter beispielsweise erst während der Angebotsfrist die Absicht, die Minderheitsaktionäre mittels eines Squeeze-out nach den §§ 327a ff. AktG aus der Zielgesellschaft zu drängen, so ist die Kenntnis hiervon für denjenigen von Interesse, der ursprünglich geplant hatte, als Minderheitsaktionär in der Zielgesellschaft zu verbleiben.

Festzuhalten ist, dass sich im Bereich der nach § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 2 WpÜG erforderlichen Angaben durchaus Aktualisierungsbedarf ergeben kann.

²⁷⁶ Geibel/Süßmann/Süßmann, WpÜG, § 11 Rdnr. 25; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 68; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 25.

²⁷⁷ Zschocke/Schuster/Holzborn, Handbuch zum Übernahmerecht, Rdnr. C 106; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 66.

Zudem dürfte eine Absichtsänderung während der Annahmefrist auch einen Umstand darstellen, der für die Beurteilung des Angebotes wesentlich ist.²⁷⁸

c) Sonderleistungen des Bieters an die Organe der Zielgesellschaft (§ 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 3 WpÜG)

Nach § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 3 WpÜG sind in der Angebotsunterlage Geldleistungen oder andere geldwerte Vorteile anzugeben, die den Vorstands- oder Aufsichtsratsmitgliedern der Zielgesellschaft gewährt oder in Aussicht gestellt werden. Zu den anzugebenden Geldleistungen bzw. geldwerten Vorteilen zählen beispielsweise gewährte oder in Aussicht gestellte Bonus- oder Abfindungszahlungen, Zusagen an Mitglieder der Verwaltungsorgane im Hinblick auf die Verlängerung oder inhaltliche Verbesserung von Anstellungsverträgen sowie auf bestimmte Positionen in der Zielgesellschaft oder beim Bieter nach einem erfolgreichen Angebot.²⁷⁹

Die Vorschrift bezweckt, mögliche Interessenkonflikte des Managements der Zielgesellschaft offen zu legen, die aus Absprachen zwischen seinen Mitgliedern und dem Bieter über Geldleistungen oder geldwerte Vorteile resultieren können.²⁸⁰ Die Angebotsadressaten sollen über Faktoren, welche die Unabhängigkeit und Sachlichkeit der Verwaltungsmitglieder der Zielgesellschaft beeinflussen können, hinreichend informiert sein.²⁸¹ Hierdurch soll ihnen insbesondere eine sachgerechte Beurteilung der Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft zum Angebot (§ 27 WpÜG) ermöglicht werden.²⁸²

Werden den Mitgliedern der Verwaltung der Zielgesellschaft erst nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage Geldleistungen oder sonstige geldwerte Vorteile gewährt oder in Aussicht gestellt, so würde die nach § 11 Absatz 2 Satz

²⁷⁸ *Stephan*, AG 2003, 551, 555 hält diesen Umstand für nicht wesentlich.

²⁷⁹ Geibel/Süßmann/Süßmann, WpÜG, § 11 Rdnr. 38; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 11 Rdnr. 53; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 76; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 79.

²⁸⁰ Schwark/Noack, KMRK, § 11 WpÜG Rdnr. 24; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 75; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 78.

²⁸¹ Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 51

²⁸² Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S. 41; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 75; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 51; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 78.

3 Nr. 3 WpÜG erforderliche Angabe die Sachlage aufgrund der nachträglichen Umstandsänderung nicht mehr zutreffend wiedergeben.²⁸³

Eine Aktualisierungsbedürftigkeit der Angabe ist hiermit jedoch nicht verbunden, da die nach § 27 WpÜG erforderliche Stellungnahme auch Auskunft über Absprachen i.S.d. § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 3 WpÜG geben muss. In der Stellungnahme ist auf sämtliche Gesichtspunkte²⁸⁴ einzugehen, die für die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft von Bedeutung sind, um über das Angebot eine Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen zu können.²⁸⁵ Hierzu gehören auch Angaben über Geldleistungen oder sonstige geldwerte Vorteile, die einem Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft gewährt werden.²⁸⁶ Mithin wird die Information der Angebotsadressaten über nachträglich getroffene Absprachen i.S.d. § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 3 WpÜG durch die zu veröffentlichende Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat sichergestellt. Aufgrund der Kenntnis des nachträglich eingetretenen Interessenkonflikts wird dem Angebotsadressaten eine sachgerechte Bewertung der Stellungnahme ermöglicht.

Werden Absprachen über Geldleistungen und geldwerte Vorteile erst nach der Stellungnahme getroffen, ist zunächst zu prüfen, ob diese Vorteile nicht schon zuvor in Aussicht gestellt wurden und deshalb anzeigepflichtig gewesen wären. Ist dies nicht der Fall, dürfte das Informationsbedürfnis der Angebotsadressaten bezüglich dieser nachträglichen Absprache als gering zu bewerten sein, da die vorherige Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft ohne Interessenkonflikte abgefasst wurde.²⁸⁷

Falls Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft nach der ersten Stellungnahme eine weitere Stellungnahme aufgrund einer Angebotsänderung

²⁸³ Nach § 33 Absatz 3 WpÜG ist es dem Bieter untersagt, Vorstand- und Aufsichtsratsmitgliedern der Zielgesellschaft ungerechtfertigte geldwerte Vorteile zu gewähren oder in Aussicht zu stellen. Die Angabepflicht nach § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 3 WpÜG besteht jedoch unabhängig von der Zulässigkeit des gewährten oder in Aussicht gestellten Vorteils. Siehe hierzu Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 82; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 75; Geibel/Süßmann/Geibel, WpÜG, § 11 Rdnr. 39.

²⁸⁴ Wie die Formulierung „insbesondere“ in § 27 Absatz 1 Satz 2 WpÜG belegt, sind die nach dieser Vorschrift erforderlichen Angaben der Stellungnahme nicht abschließend. Es handelt sich nur um spezielle Gesichtspunkte, die zwingend in der Stellungnahme behandelt werden müssen. Siehe hierzu Fleischer/Kalss, WpÜG, S. 96.

²⁸⁵ Baums/Thoma/Harbarth, WpÜG, § 27 Rdnr. 34; vgl. auch KK-WpÜG/Hirte, § 27 Rdnr. 32.

²⁸⁶ Stephan, AG 2003, 551, 555; Baums/Thoma/Harbarth, WpÜG, § 27 Rdnr. 36; vgl. auch KK-WpÜG/Hirte, § 27 Rdnr. 34.

nach § 21 WpÜG veröffentlichen, muss die zweite Stellungnahme ebenso darüber Auskunft geben, ob zuvor Absprachen getroffen wurden.²⁸⁸

Im Ergebnis ist festzuhalten, dass die Aktualisierungsbedürftigkeit der nach § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 3 WpÜG erforderlichen Angabe im Fall nachträglich getroffener Absprachen über Geldleistungen und geldwerte Vorteile wegen der diesbezüglichen Informationsversorgung durch die Stellungnahme nach § 27 WpÜG zu verneinen ist.²⁸⁹

d) Finanzierungsbestätigung (§ 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 4 WpÜG)

Bei Barangeboten muss ein unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen schriftlich bestätigen, dass der Bieter die notwendigen Maßnahmen getroffen hat, um sicherzustellen, dass die zur vollständigen Erfüllung des Angebotes notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Geldleistung zur Verfügung stehen. Die vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen abzugebende Finanzierungsbestätigung ist gem. § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 4 WpÜG als ergänzende Angabe in die Angebotsunterlage aufzunehmen. Dies hat nicht in der Weise zu erfolgen, dass die Finanzierungsbestätigung in den Text der Angebotsunterlage eingefügt wird. Sie ist vielmehr als Dokument in der Anlage zur Angebotsunterlage aufzuführen und die Angebotsunterlage muss diesbezüglich einen Hinweis auf die Finanzierungsbestätigung enthalten.²⁹⁰

Die Aktualisierung der Finanzierungsbestätigung obliegt im Fall ihrer nachträglichen Unrichtigkeit dem Aussteller, also dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen.²⁹¹

²⁸⁷ *Stephan*, AG 2003, 551, 555.

²⁸⁸ *Stephan*, AG 2003, 551, 555.

²⁸⁹ So auch *Stephan*, AG 2003, 551, 555.

²⁹⁰ *Lenz/Linke*, AG 2002, 361, 364; *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 11 Rdnr. 84; *KK-WpÜG/Seydel*, § 11 Rdnr. 78; *Zschocke/Schuster/Holzborn*, Handbuch zum Übernahmerecht, Rdnr. C 92.

²⁹¹ Siehe ausführlich zur Aktualisierungspflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens : *Noack*, in: Festschrift für Hadding, S. 991 ff.

3. Weitere ergänzende Angaben gemäß § 2 WpÜG-AV

a) Angaben zur Gegenleistung (§ 2 Nr. 2 WpÜG-AV)

Werden den Angebotsadressaten Wertpapiere als Gegenleistungsangeboten, handelt es sich also um ein Tauschangebot, so hat die Angebotsunterlage bezüglich dieser Wertpapiere alle Angaben zu enthalten, die auch ein Verkaufsprospekt enthalten muss (§ 2 Nr. 2 Halbs. 1 WpÜG-AV i.V.m. § 7 VerkProspG und der Verkaufsprospekt-Verordnung).²⁹² Bei Tauschangeboten übernimmt die Angebotsunterlage insofern die Funktion eines Verkaufsprospektes.²⁹³

Nach § 2 Nr. 2 Halbs. 1 WpÜG-AV i.V.m. § 7 Absatz 1 VerkProspG muss die Angebotsunterlage diejenigen Informationen enthalten, die für ein zutreffendes Urteil über die als Gegenleistung angebotenen Wertpapiere und deren Emittenten erforderlich sind. Die Angebotsunterlage enthält deshalb die nach § 7 VerkProspG i.V.m. den § 2 ff. VerkProspVO erforderlichen Angaben. Sie muss beispielsweise Angaben über die angebotenen Wertpapiere enthalten (§ 4 VerkProspVO), Angaben über den Emittenten (§ 5 VerkProspVO), dessen Kapital (§ 6 VerkProspVO), seine Geschäftstätigkeit (§ 7 VerkProspVO) sowie über seine Vermögens-, Finanz- und Ertragslage (§ 8 VerkProspVO).

Auch nach dem Inkrafttreten des Prospektrichtlinieumsetzungsgesetzes wird die Angebotsunterlage weiterhin die Informationen über die zum Tausch angebotenen Wertpapiere zu enthalten haben, die auch ein Wertpapierprospekt enthalten muss. Denn § 2 Nr. 2 Halbs. 1 WpÜG-AV wird zukünftig auf § 7 des neuen Wertpapierprospektgesetzes verweisen.²⁹⁴ Die genauen Angaben über die zum Tausch angebotenen Wertpapiere, die in der Angebotsunterlage enthalten sein müssen, werden sich mithin aus der Verordnung der Kommission zur Durchführung der Prospektrichtlinie²⁹⁵ ergeben.²⁹⁶

²⁹² Zu den Ausnahmen von diesem Grundsatz siehe § 2 Nr. 2 Halbs. 2 WpÜG-AV.

²⁹³ *Hamann*; ZIP 2001, 2249, 2253; Geibel/Süßmann/Süßmann, WpÜG, WpÜG, § 11 Rdnr. 43; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 82; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 11 Rdnr. 32; *Steinmeyer/Häger*; WpÜG, § 11 Rdnr. 31; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 89.

²⁹⁴ Begründung RegE, BT-Drucks. 15/4999, S. 43.

²⁹⁵ Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29. April 2004 (Verordnung der Kommission zur Durchführung der Prospektrichtlinie).

²⁹⁶ Siehe zum Prospektinhalt: *Wieneke*, NZG 2005, 109, 110.

Falls nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage im Umfeld des Emittenten der angebotenen Wertpapiere Ereignisse eintreten, die dazu führen, dass die Angebotsunterlage die Sachlage nicht mehr zutreffend wiedergibt, ergibt sich Aktualisierungsbedarf. Es können sich beispielsweise im Nachhinein einschneidende Veränderungen bei der Auftragslage des Emittenten ergeben oder unvorhergesehene Ereignisse während der Annahmefrist können dazu führen, dass sich die Finanzlage des Emittenten drastisch verschlechtert. In diesen und ähnlichen Fällen ist die Aktualisierungsbedürftigkeit der nach § 2 Nr. 2 Halbs. 1 WpÜG-AV²⁹⁷ erforderlichen Angaben zu bejahen.²⁹⁸

b) Bewertungsmethoden und Angemessenheit der Gegenleistung (§ 2 Nr. 3 WpÜG-AV)

Die Angebotsunterlage muss nach § 2 Nr. 3 WpÜG-AV auch Angaben über die zur Festsetzung der Gegenleistung angewandten Bewertungsmethoden enthalten.²⁹⁹ Da sich diese Angaben auf Sachverhalte beziehen, die bereits vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage abgeschlossen sind³⁰⁰, ist eine nachträgliche Unrichtigkeit der Angebotsunterlage wegen Umstandsänderungen nach Veröffentlichung ausgeschlossen. Insofern kann sich die Notwendigkeit einer Aktualisierung nicht ergeben.³⁰¹

c) Gehaltene Wertpapiere/Stimmrechte (§ 2 Nr. 5 WpÜG-AV)

Die nach § 2 Nr. 5 WpÜG-AV erforderlichen Angaben über die vom Bieter gehaltenen Wertpapiere und ihm zuzurechnenden Stimmrechte sollen dem

²⁹⁷ Werden Vermögensanlagen i.S.d. § 8f Absatz 1 VerkProspG als Gegenleistung angeboten, so muss die Angebotsunterlage zukünftig die nach § 8g VerkProspG i.V.m. der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung erforderlichen Angaben enthalten. Nach dem Inkrafttreten des Prospektrichtlinieumsetzungsgesetzes wird dies der neu eingefügte § 2 Nr. 2a WpÜG-AV anordnen. Auch im Bereich dieser Angaben wird sich Aktualisierungsbedarf ergeben können.

²⁹⁸ So auch *Stephan*, AG 2003, S. 551, 555.

²⁹⁹ Siehe hierzu ausführlich KK-WpÜG/*Seydel*, § 11 Rdnr. 85 ff.; Baums/Thoma/*Thoma*, WpÜG, § 11 Rdnr. 93 ff.

³⁰⁰ Beispielsweise muss die Gegenleistung bei Übernahme- oder Pflichtangeboten mindestens dem gewählten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der Aktien der Zielgesellschaft während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung nach § 10 WpÜG entsprechen (§ 5 WpÜG-AV). Folglich wird für die Bestimmung der Gegenleistung ein Referenzzeitraum gewählt, der in der Vergangenheit liegt und insofern abgeschlossen ist.

³⁰¹ *Stephan*, AG 2003, S. 551, 555.

Angebotsadressaten ein umfassendes Bild über die Eigentumsverhältnisse an der Zielgesellschaft vermitteln.³⁰²

Da während der Annahmefrist getätigte Angebotsannahmen bewirken, dass sich die Beteiligungsverhältnisse an der Zielgesellschaft verändern, besteht diesbezüglich grundsätzlich Aktualisierungsbedarf. Dieser Aktualisierungsbedarf wird jedoch schon durch die nach § 23 Absatz 1 Nr. 1 WpÜG erforderlichen „Wasserstandsmeldungen“ gedeckt. Die zu veröffentlichenden „Wasserstandsmeldungen“ gewährleisten eine regelmäßige Aktualisierung der Angebotsunterlage in Bezug auf die Beteiligungsverhältnisse an der Zielgesellschaft während der Annahmefrist.³⁰³

d) Vorerwerbe (§ 2 Nr. 7 WpÜG-AV)

Die nach § 2 Nr. 7 WpÜG-AV erforderlichen Angaben zur Gegenleistung bei Vorerwerben³⁰⁴ beziehen sich ebenso wie die nach § 2 Nr. 3 WpÜG-AV erforderlichen Angaben auf in der Vergangenheit abgeschlossene Sachverhalte, hier auf den Erwerb von Wertpapieren der Zielgesellschaft durch den Bieter im Vorfeld des Angebotes. Deshalb kommt eine Aktualisierung wegen einer nachträglich eingetretenen Unrichtigkeit der Angaben nicht in Betracht.

e) Genehmigungserfordernisse/Stand behördlicher Verfahren (§ 2 Nr. 8 WpÜG-AV)

Der Bieter muss nach § 2 Nr. 8 WpÜG-AV Angaben zu dem Erfordernis und Stand behördlicher Verfahren im Zusammenhang mit dem Erwerb der Wertpapiere der Zielgesellschaft machen.

Hängt die Wirksamkeit des Angebotes von der Erteilung einer kartell- oder wettbewerbsrechtlichen Genehmigung nach dem GWB oder der Fusionskontrollverordnung ab, so sind die nach § 2 Nr. 8 WpÜG-AV erforderlichen Angaben für die Beurteilung des Angebotes von erheblicher Bedeutung, da die Angebotsadressaten mit Hilfe dieser Informationen noch

³⁰² Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S. 78.

³⁰³ Siehe zur Einordnung der „Wasserstandsmeldungen“ als gesetzlich normierte Aktualisierungspflichten 3. Teil § 2 A. IV.

³⁰⁴ Siehe hierzu KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 97 ff.; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 113 ff.

bestehende Risiken bezüglich des Wirksamwerdens des Angebotes und der Dauer eines möglichen Schwebezustandes abschätzen können.³⁰⁵

Ergeben sich nun während der Annahmefrist wichtige Veränderungen, die behördliche Genehmigungen und Verfahren im Zusammenhang mit dem Erwerb der Wertpapiere der Zielgesellschaft betreffen, ist die Aktualisierungsbedürftigkeit der nach § 2 Nr. 8 WpÜG-AV erforderlichen Angaben zu bejahen, da diese wegen nachträglich eingetretener Umstandsänderungen die Sachlage nicht mehr zutreffend wiedergeben.

f) Weitere Angaben nach der WpÜG-AV

Die sonstigen nach § 2 Nr. 1, 4, 6, 9, 10, 11 sowie 12 WpÜG-AV erforderlichen Angaben dürften keine besondere Aktualisierungsrelevanz aufweisen. Sie enthalten Informationen zu mit dem Bieter gemeinsam handelnden Personen, zur Zuteilung bei Teilangeboten sowie Hinweise auf die technische Abwicklung der Transaktion und zudem Rechtsbelehrungen zur Annahmefrist, zum Rücktrittsrecht und zum anwendbaren Recht.

4. Zusätzliche Angaben nach § 11 Absatz 1 Satz 2 WpÜG

Da sich aus § 11 WpÜG und aus § 2 WpÜG-AV lediglich der Pflichtinhalt der Angebotsunterlage ergibt, können im Einzelfall zusätzliche Angaben nach § 11 Absatz 1 Satz 2 WpÜG erforderlich sein. Denn die Angebotsunterlage muss sämtliche Angaben enthalten, die notwendig sind, um in Kenntnis der Sachlage über das Angebot entscheiden zu können.³⁰⁶ Auch im Bereich dieser zusätzlichen Angaben ist es nicht ausgeschlossen, dass nachträgliche Umstandsänderungen deren Unrichtigkeit hervorrufen und sich insofern die Frage nach ihrer Aktualisierung stellt.

³⁰⁵ KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 100; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 120; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 78.

³⁰⁶ Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 38.

5. Ergebnis

In der Angebotsunterlage enthaltene Prognosen, aber auch ursprünglich richtige und vollständige Tatsachen, Werturteile und Absichten können durch Ereignisse nach Veröffentlichung fehlerhaft werden und eine Aktualisierungsbedürftigkeit der Angaben begründen.³⁰⁷ Aktualisierungsrelevante Informationen enthalten insbesondere die nach § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 1 und Nr. 2 WpÜG sowie die nach § 2 Nr. 2 und Nr. 8 WpÜG-AV erforderlichen Angaben.³⁰⁸ Die Frage nach der Aktualisierung der Angebotsunterlage stellt sich für diese Angaben im Fall ihrer nachträglichen Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit.

II. Deckung des Aktualisierungsbedarfs durch Vorschriften außerhalb des WpÜG

1. Ad-hoc-Publizität

Die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität ist in § 15 WpHG normiert. Nach § 15 Absatz 1 WpHG ist der Emittent von Finanzinstrumenten, die zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassen sind, verpflichtet, Insiderinformationen i.S.v. § 13 Absatz 1 WpHG, die ihn unmittelbar betreffen, unverzüglich zu veröffentlichen.³⁰⁹

Ob die Ad-hoc-Publizität die Informationsversorgung der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft in dem Maße sicherstellt, dass ihnen während der gesamten Annahmefrist eine auf zutreffender Informationsbasis beruhende Anlageentscheidung möglich ist, erscheint fraglich.

Der Aktualisierungsbedarf im Fall der nachträglichen Unrichtigkeit der Angebotsunterlage könnte durch die Ad-hoc-Publizität nur dann hinreichend abgedeckt werden, wenn der Anwendungsbereich von § 15 Absatz 1 WpHG

³⁰⁷ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 54.

³⁰⁸ KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 40; KK-WpÜG/Hasselbach, § 21 Rdnr. 28. Stephan, AG 2003, S. 551, 556 hält bei Tauschangeboten nur die Angaben, die den Wert der Gegenleistung betreffen, für aktualisierungsrelevant. Sowohl im Fall eines Tausch- als auch im Fall eines Barangebotes hält er die Angaben zur Leistungsfähigkeit des Bieters für aktualisierungsrelevant. Hier soll sich eine Aktualisierungspflicht aber aufgrund des Gedankens von § 13 Absatz 1 WpÜG ergeben.

³⁰⁹ Die Ad-hoc-Publizität ist durch das am 30. Oktober 2004 in Kraft getretene Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes (AnSVG) neu geregelt worden. Siehe hierzu Diekmann/Sustmann; NZG 2004, 929, 934 f.; Bürgers, BKR 2004, 424, 426; Brandt/Sußmann, AG 2004, 642, 648 f.; Grothaus, ZBB, 62, 64.

sowohl in personeller als auch in sachlicher Hinsicht mit dem Anwendungsbereich des WpÜG übereinstimmt.

a) Personeller Anwendungsbereich

In personeller Hinsicht unterliegen der Ad-hoc-Publizität in- oder auslandsansässige Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassen sind.³¹⁰ Der Kreis der möglichen Bieter in einem Wertpapiererwerbs- oder Übernahmeverfahren geht über diesen eingeschränkten Personenkreis jedoch hinaus. Nach § 2 Absatz 4 WpÜG umfasst der Bieterbegriff nicht nur börsennotierte Aktiengesellschaften oder Kommanditgesellschaften auf Aktien, die der Ad-hoc-Pflicht unterfallen, sondern grundsätzlich jeden privaten oder öffentlich-rechtlichen Träger von Rechten und Pflichten.³¹¹ Insofern kann Bieter eines Wertpapiererwerbs- und Übernahmeverfahrens auch eine natürliche Person, eine Personenhandelsgesellschaft, eine GmbH sowie eine juristische Person des öffentlichen Rechts sein, für die allesamt die in § 15 WpHG geregelte Ad-hoc-Pflicht nicht gilt. Insbesondere die bisherige Praxis hat gezeigt, dass der Bieter oftmals in der Form einer GmbH³¹² auftritt und insoweit der Ad-hoc-Pflicht des § 15 Absatz 1 Satz 1 WpHG nicht unterfällt.

Weiterhin greift § 15 Absatz 1 Satz 1 WpHG auch dann nicht, wenn es sich beim Bieter zwar um eine börsennotierte Gesellschaft handelt, die Gesellschaft aber an einer ausländischen Börse notiert ist. In diesem Fall besteht zwar unter Umständen im Land der Börsennotierung eine mit § 15 WpHG vergleichbare Publizitätsvorschrift, jedoch ist hierdurch die Information der Wertpapierinhaber

³¹⁰ Zum Tatbestandsmerkmal des Emittenten : *Lennenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr. 10.66; *Schwark/Zimmer*, KMRK, § 25 WpHG Rdnr. 20 ff.; *Assmann/Schneider/Kümpel/Assmann*, WpHG, § 15 Rdnr. 32.

³¹¹ *Schwark/Noack*, KMRK, § 2 WpÜG Rdnr. 28; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 2 Rdnr. 9; *KK-WpÜG/Möllers*, § 2 Rdnr. 120 ff.

³¹² Vgl. öffentliches Übernahmeangebot der Carlsberg Deutschland GmbH an die Aktionäre der Holsten-Brauerei AG vom 12.02.2004; öffentliches Pflichtangebot der Parking Holdings GmbH an die Aktionäre der APCOA Parking AG vom 07.08.2004; freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot der IPCar Beteiligungs GmbH an die Aktionäre der P&I Personal & Informatik AG vom 27.07.2004; öffentliches Pflichtangebot der CIBER Holding GmbH an die Aktionäre der Novasoft AG vom 20.10.2004; öffentliches Pflichtangebot der Turbo Group GmbH an die Aktionäre der Aktiengesellschaft Kuhnle, Kopp & Kausch vom 07.04.2005; öffentliches Pflichtangebot der Tele München Fernseh GmbH & Co. Produktionsgesellschaft und der Bavaria Film GmbH an die Aktionäre der Cine Media Film Aktiengesellschaft Geyer Werke.

der Zielgesellschaft wegen der erschwerten Kenntnismöglichkeit der ausländischen Veröffentlichung nicht sichergestellt.³¹³

Festzuhalten ist, dass nicht alle potentiellen Bieter der Ad-hoc-Publizität unterliegende Emittenten i.S.d. § 15 Absatz 1 Satz 1 WpHG sind.

b) Sachlicher Anwendungsbereich

Selbst wenn es sich beim Bieter um einen der Ad-hoc-Publizität unterliegenden Emittenten handelt, ist nicht in jedem Fall gewährleistet, dass durch die Ad-hoc-Publizität die Informationsversorgung der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft in dem Maße gewährleistet wird, dass sie jederzeit eine auf zutreffender Informationsbasis beruhende Anlageentscheidung treffen können, wenn die Angebotsunterlage durch Umstandsänderungen nach Veröffentlichung unrichtig geworden ist. Zwar hat die Neufassung des § 15 Absatz 1 WpHG zu einer deutlichen Ausweitung des Kreises der ad-hoc-meldepflichtigen Tatsachen geführt,³¹⁴ jedoch müssen nicht alle zur nachträglichen Unrichtigkeit der Angebotsunterlage führenden Umstandsänderungen Insiderinformationen i.S.d. § 13 Absatz 1 WpHG darstellen, die den Emittenten zudem noch unmittelbar betreffen. Nicht jeder Umstand, der die nachträgliche Unrichtigkeit der Angebotsunterlage hervorruft, ist geeignet, im Falle seines öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis erheblich zu beeinflussen.³¹⁵

Das Problem der sachlichen Reichweite der Ad-hoc-Publizität stellt sich umso mehr, falls der Bieter im Rahmen eines Tauschangebotes nicht eigene, sondern Aktien eines anderen Emittenten als Gegenleistung anbietet, die an einer ausländischen Börse des europäischen Wirtschaftsraumes zugelassen sind. In diesem Fall ist es noch unwahrscheinlicher, dass Ereignisse, die die nachträgliche Unrichtigkeit der nach § 2 Nr. 2 WpÜG-AV erforderlichen Informationen hervorrufen, sich als publizitätspflichtige Insiderinformationen i.S.d. § 13 Absatz 1 WpHG qualifizieren lassen, welche den Bieter unmittelbar betreffen.

³¹³ Stephan, AG 2003, S. 555, 557.

³¹⁴ Brandi/Süßmann, AG 2004, 642, 648; Kuthe, ZIP 2004, 883, 885; Ziemons, NZG 2004, 537, 541.

³¹⁵ Assmann, AG 2002, 153, 157.

Demnach kann die Verpflichtung zur Ad-hoc-Publizität den Aktualisierungsbedarf im Falle der nachträglichen Unrichtigkeit der Angebotsunterlage nicht ausreichend abdecken.³¹⁶ Grund hierfür ist, dass der Anwendungsbereich des § 15 Absatz 1 Satz 1 WpHG sowohl in personeller als auch in sachlicher Hinsicht nicht mit dem Anwendungsbereich des WpÜG übereinstimmt.³¹⁷

2. Parallelität von Angebotsunterlage und Prospekt

Klärungsbedürftig ist noch, ob sich das Informationsbedürfnis der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft im Fall der nachträglichen Unrichtigkeit der Angebotsunterlage mit Hilfe der prospektrechtlichen Aktualisierungspflichten³¹⁸ befriedigen lässt.

Eine auf zutreffender und insoweit auch aktueller Informationsgrundlage beruhende Anlageentscheidung ließe sich durch die prospektrechtlichen Aktualisierungspflichten³¹⁹ nur dann sicherstellen, wenn parallel zur Angebotsunterlage ein Prospekt publiziert würde und der Prospekt letztlich denselben Informationsgehalt aufweisen würde wie die Angebotsunterlage. In diesem Fall würde die prospektrechtliche Aktualisierungspflicht nicht nur die Aktualität der Angaben des Prospektes sicherstellen, sondern mittelbar wegen des identischen Informationsgehaltes auch die Aktualität der Angaben der Angebotsunterlage.

Die Parallelität von Angebotsunterlage und Prospekt setzt voraus, dass der Bieter im Rahmen eines Angebotes nach dem WpÜG Wertpapiere als Gegenleistung anbietet. In diesem Fall ist sowohl der Regelungsbereich des WpÜG als auch der Regelungsbereich des VerkProspG bzw. des neuen WpPG betroffen, da das Tauschangebot auch ein an die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft gerichtetes öffentliches Verkaufsangebot von Wertpapieren

³¹⁶ Assmann, AG 2002, 153, 157; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 69; a.A. Hamann, ZIP 2001, 2249, 2257.

³¹⁷ Assmann, AG 2002, 153, 157; Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 189; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 69.

³¹⁸ Siehe hierzu die Ausführungen zur prospektrechtlichen Aktualisierungspflicht in: 2. Teil § 1 A. III. 1.

³¹⁹ Gemeint sind § 11 VerkProspG und § 52 Absatz 2 BörsZulVO. Nach Inkrafttreten des WpPG ergibt sich die prospektrechtliche Aktualisierungspflicht aus § 16 WpPG-RegE.

beinhaltet.³²⁰ Das Angebot dieser Wertpapiere ist demnach grundsätzlich prospektpflichtig.³²¹

Allerdings ist zu berücksichtigen, dass oftmals in Fällen, in denen der Bieter im Rahmen eines Umtauschangebotes nach dem WpÜG Wertpapiere als Gegenleistung anbietet, eine Prospektpflicht für diese Wertpapiere nicht besteht. So bestimmt § 4 Absatz 1 Nr. 9 VerkProspG, dass ein Verkaufsprospekt für die vom Bieter als Gegenleistung angebotenen Wertpapiere nicht zu veröffentlichen ist.³²² Entsprechende Regelungen enthält das neue WpPG in § 4 Absatz 1 Nr. 2 WpPG-RegE und § 4 Absatz 2 Nr. 3 WpPG-RegE. Die Vorschriften normieren eine Ausnahme von der Prospektpflicht, da das Informationsbedürfnis der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft hinsichtlich der als Gegenleistung angebotenen Wertpapiere schon durch die nach § 2 Nr. 2 WpÜG-AV i.V.m. § 7 VerkProspG bzw. § 7 WpPG-RegE erforderlichen Angaben in der Angebotsunterlage befriedigt wird.³²³ Darüber hinaus wird durch diese

³²⁰ Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 31.

³²¹ Handelt es sich bei den angebotenen Wertpapieren um in Deutschland zum Börsenhandel zuzulassende Wertpapiere, so kann sich die Prospektpflicht auch aufgrund der angestrebten Börsenzulassung ergeben.

³²² Obwohl Börsenzulassungsprospekt und Angebotsunterlage überwiegend inhaltlich korrespondierende Angaben über die zum Tausch angebotenen Aktien und ihren Emittenten enthalten und mithin eine Doppelpublizität nicht ausgeschlossen ist, findet sich im BörsG eine mit § 4 Absatz 1 Nr. 9 VerkProspG vergleichbare Regelung nicht. Bislang befreit die Angebotsunterlage daher nicht vom Erfordernis eines Börsenzulassungsprospektes. Dies ändert sich jedoch mit Inkrafttreten des Wertpapierprospektgesetzes. Denn § 4 Absatz 2 Nr. 3 WpPG-RegE statuiert für diesen Fall eine Ausnahme von der Prospektpflicht

Dass das Börsengesetz bislang keine Ausnahmeregelung enthielt, verwundert, da der Bieter im Fall eines Übernahme- oder Pflichtangebotes nach § 31 Absatz 2 Satz 1 WpÜG sogar verpflichtet ist, den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft als Gegenleistung liquide Aktien anzubieten, die zum Handel an einem organisierten Markt (§ 2 Absatz 7 WpÜG) zugelassen sind. Eine Parallelität der Informationsträger kann sich demnach grundsätzlich ergeben. Jedoch dürfte diese nur in Ausnahmefällen vorliegen. Denn ein Börsenzulassungsprospekt ist immer dann nicht erforderlich, wenn die angebotenen Aktien bereits über die im Rahmen eines Übernahme- oder Pflichtangebotes geforderte Zulassung verfügen oder eine Befreiung von der Prospektpflicht, beispielsweise nach § 45 Nr. 3 Buchst. b BörsZulVO, erteilt wird. Ferner ist die erforderliche Parallelität von Börsenzulassungsprospekt und Angebotsunterlage selbst dann nicht garantiert, wenn die angebotenen Aktien noch nicht zugelassen sind und eine Befreiung von der Prospektpflicht nicht eingreift und insofern ein Börsenzulassungsprospekt für die angebotenen Aktien zu veröffentlichen ist. Da § 31 Absatz 2 WpÜG nicht verlangt, dass die angebotenen Aktien bereits zu Beginn der Annahmefrist liquide und zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sein müssen (Hopt, ZHR 2002, 383, 413 f.; Krause; NJW 2002, 705, 710; Schwark/Noack, KMRK, § 31 WpÜG Rdnr. 27), ist es möglich, dass die angebotenen Aktien erst mit Ablauf der Annahmefrist börsenzugelassen sind. Der Börsenzulassungsprospekt, der seinerseits nicht vor der Zulassung der Wertpapiere veröffentlicht werden darf (§ 51 Satz 1 BörsZulVO), würde in diesem Fall erst nach Angebotsende veröffentlicht werden.

³²³ Schwark/Heidelbach, KMRK, § 4 VerkProspG Rdnr. 20.

Ausnahmeregelungen eine Doppelpublizität vermieden. Die Angebotsunterlage befreit insofern vom Erfordernis eines Prospektes, weshalb deren Parallelität ausgeschlossen ist.

Letztlich kann sich eine Parallelität der Informationsträger nur dann ergeben, wenn der Bieter Wertpapiere als Gegenleistung anbietet, für die schon vor dem Tauschangebot ein Prospekt veröffentlicht wurde. In diesem Fall muss die Angebotsunterlage nicht die § 2 Nr. 2 WpÜG–AV i.V.m. § 7 VerkProspG bzw. nach § 7 WpPG-RegE erforderlichen Angaben über die Gegenleistung enthalten. Sie muss nach § 2 Nr. 2 2.HS WpÜG-AV nur auf den jeweiligen Prospekt verweisen.

Die Aktualität dieser die Gegenleistung betreffenden Prospektangaben wird zwar durch die prospektrechtliche Aktualisierungspflicht sichergestellt, jedoch handelt es sich bei den Angaben bzgl. der Gegenleistung nur um einen Teil der aktualisierungsrelevanten Angaben der Angebotsunterlage.

Insgesamt ist festzuhalten, dass die prospektrechtlichen Aktualisierungspflichten den Angebotsadressaten im Fall der nachträglichen Unrichtigkeit der Angebotsunterlage nicht hinreichend schützen.³²⁴ Die erforderliche Parallelität von Prospekt und Angebotsunterlage besteht nur im Einzelfall und selbst dann stellt die prospektrechtliche Aktualisierungspflicht nur in einem inhaltlich sehr begrenzten Umfang die Aktualität der Angaben der Angebotsunterlage mittelbar sicher.

III. Entbehrlichkeit einer eigenständigen Aktualisierungspflicht

Das Bestehen einer eigenständigen Aktualisierungspflicht wäre entbehrlich, wenn das WpÜG bestimmen würde, dass die Angaben der Angebotsunterlage zum Zeitpunkt der individuellen Angebotsannahme durch den Wertpapierinhaber richtig, vollständig und aktuell sein müssten. In diesem Fall wäre der Bieter verpflichtet, die Angebotsunterlage so lang auf dem neuesten Sachstand zu halten, wie eine Angebotsannahme möglich ist. Es würde insofern eine Pflicht zur permanenten Aktualität bestehen.³²⁵ Die zeitliche Reichweite

³²⁴ So auch im Ergebnis *Stephan*, AG 2003, S. 555, 556.

³²⁵ Vor dem Inkrafttreten des Investmentgesetzes ergab sich aus der in § 19 Absatz 2 Satz 2 KAAG getroffenen Regelung, dass der Verkaufsprospekt alle für die Beurteilung der Anteilscheine wesentlichen Angaben enthalten musste und dass diese Angaben zum

dieser permanenten Aktualitätspflicht würde sich nicht nur, wie im Fall der Aktualitätspflicht i.e.S., auf den Veröffentlichungszeitpunkt beschränken, sondern auf den gesamten Annahmezeitraum erstrecken.

Die Existenz einer solchen permanenten Aktualitätspflicht würde dazu führen, dass für eine Unterscheidung zwischen anfänglich und nachträglich unrichtig gewordenen Angebotsunterlagen nebst dazugehöriger Aktualisierungs- und Berichtigungspflicht kein Anlass mehr bestehen würde. Es würde vielmehr nur eine einzige, dafür aber permanente Aktualitätspflicht bestehen, die eine eigenständige Aktualisierungspflicht entbehrlich machen würde.

1. Erfordernis richtiger Angaben zum Annahmezeitpunkt

Ob sich dem WpÜG entnehmen lässt, dass die Angaben der Angebotsunterlage zum Zeitpunkt der individuellen Angebotsannahme richtig, vollständig und aktuell sein müssen, ist jedoch fraglich.

Denn das WpÜG regelt den maßgeblichen Zeitpunkt, zu dem die Angaben der Angebotsunterlage richtig sein müssen, nicht ausdrücklich. Zu klären bleibt, ob die in § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG und § 12 Absatz 1 WpÜG getroffenen Regelungen Aufschluss über den maßgeblichen Anknüpfungzeitpunkt geben.

a) Der nach § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG maßgebliche Beurteilungszeitpunkt

Der Wortlaut des § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG gibt keine Auskunft über den maßgeblichen Anknüpfungspunkt für die Beurteilung der Richtigkeit. Aus dem Regelungszusammenhang lässt sich jedoch schließen, dass durch diese

Erwerbszeitpunkt richtig und vollständig sein mussten. Indem das KAAG anordnete, dass die im Verkaufsprospekt enthaltenen Informationen zum Erwerbszeitpunkt zutreffend sein mussten, statuierte das Gesetz letztlich die Pflicht der Kapitalanlagegesellschaft, den Verkaufsprospekt so lang richtig und aktuell zu halten, wie der Erwerb von Anteilscheinen möglich war. Insofern musste die Richtigkeit der Prospektangaben während des gesamten Vertriebsprozesses gewährleistet sein. War der Verkaufsprospekt bereits von Anfang an unrichtig oder führten Ereignisse während des Vertriebsprozesses zu seiner Unrichtigkeit, so waren die fehlerhaften Prospektangaben von der Kapitalanlagegesellschaft umgehend zu korrigieren, damit der Verkaufsprospekt die Sachlage während der weiteren Vertriebslaufzeit der Anteilscheine wieder zutreffend wiedergab. Die Richtigkeit und Aktualität der Prospektangaben wurde durch eine permanente Aktualisierungspflicht sichergestellt (vgl. Assmann, Prospekthaftung, S. 322; ders., in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 7 Rdnr. 71; ders., in: Festschrift P. Ulmer, S. 757, 764).

Vorschrift unmittelbar nur die Richtigkeit und Aktualität der Angaben zum Veröffentlichungszeitpunkt sichergestellt werden soll.³²⁶

b) Der nach § 12 Absatz 1 WpÜG maßgebliche Beurteilungszeitpunkt

Der Wortlaut des § 12 Absatz 1 WpÜG gibt ebenfalls keine Auskunft über den genauen Zeitpunkt, zu dem die Angebotsunterlage fehlerhaft sein muss, damit ein Anspruch aus § 12 WpÜG entstehen kann.

Als potentieller Anknüpfungspunkt für die Beurteilung der Fehlerhaftigkeit kommen der Zeitpunkt der Erstellung der Angebotsunterlage, ihr Veröffentlichungszeitpunkt, der Zeitpunkt der individuellen Angebotsannahme sowie der Ablauf der Annahmefrist in Betracht.³²⁷

aa) Erstellung der Angebotsunterlage

Während der Erstellungsphase handelt es sich bei der Angebotsunterlage lediglich um ein Internum im Bereich des Bieters, das keine schutzwürdige Position für die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft erzeugen kann.³²⁸

Außenwirkung erlangt die Angebotsunterlage erst durch ihre Veröffentlichung nach § 14 Absatz 3 Satz 1 WpÜG. Denn mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage wird das an die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft adressierte Angebot des Bieters auf Abschluss eines Erwerbsvertrages wirksam und die Annahmefrist des § 16 Absatz 1 WpÜG beginnt zu laufen.³²⁹

Die Notwendigkeit, den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft eine auf zutreffender Informationsgrundlage beruhende Anlageentscheidung zu ermöglichen, entsteht insofern erstmals zum Zeitpunkt der Angebotsveröffentlichung.

Die Erstellung der Angebotsunterlage als früheste zeitliche Anknüpfungsmöglichkeit für die Beurteilung der Fehlerhaftigkeit scheidet insofern aus.

³²⁶ Oechsler, ZIP 2003, 1330, 1331; Stephan, AG 2003, 551, 552; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 10; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 49; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 30. Siehe hierzu auch die Ausführungen zu § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG: 3. Teil § 2 A. III.

³²⁷ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 71; Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 142.

³²⁸ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 71.

³²⁹ Vgl. in diesem Zusammenhang die Ausführungen in 3. Teil § 1 A. III.

bb) Ablauf der Annahmefrist

Ebenso erweist sich der späteste Anknüpfungspunkt, der Ablauf der Annahmefrist, als ungeeignet. Mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage sehen sich die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft erstmalig der Notwendigkeit ausgesetzt, eine Anlageentscheidung zu treffen. Bereits zu diesem Zeitpunkt müssen die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben gewährleistet sein, damit die Angebotsadressaten eine Entscheidung treffen können, die auf einer zutreffenden Informationsgrundlage beruht. Deshalb muss § 12 Absatz 1 WpÜG die Richtigkeit der Information bereits zu diesem Zeitpunkt sichern.

cc) Angebotsannahme

Da § 12 Absatz 1 WpÜG den relevanten Beurteilungszeitpunkt nicht ausdrücklich regelt, ist es aufgrund des offenen Wortlauts der Vorschrift auch möglich, den Zeitpunkt der individuellen Angebotsannahme für maßgeblich zu halten. In diesem Fall wäre für jeden potentiellen Anspruchsinhaber getrennt zu beurteilen, ob die Angebotsunterlage zum Zeitpunkt der Abgabe seiner Angebotsannahme unrichtig oder unvollständig war.³³⁰

Aus der in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG getroffenen Regelung folgt jedoch, dass sich die individuelle Angebotsannahme aus systematischen Gründen als ungeeigneter Anknüpfungspunkt erweist. Nach dieser Vorschrift besteht der Haftungsanspruch aus § 12 Absatz 1 WpÜG nicht, wenn „vor der Annahme des Angebots in einer Veröffentlichung nach § 15 Absatz 3 des Wertpapierhandelsgesetzes oder in einer vergleichbaren Bekanntmachung eine deutlich gestaltete Berichtigung der unrichtigen und unvollständigen Angaben im Inland veröffentlicht wurde“. Aufgrund dieser Berichtigungsmöglichkeit für fehlerhafte Angaben ist es dem Bieter und den weiteren Anspruchsverpflichteten möglich, ihre Haftung gegenüber denjenigen Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft auszuschließen, die das Angebot nach der Berichtigung angenommen haben. § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG stellt insoweit einen Haftungsausschlussgrund dar.³³¹

³³⁰ Santelmann, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 159.

³³¹ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 143 f.; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 72.

Falls man den Zeitpunkt der Angebotsannahme als den maßgeblichen Beurteilungszeitpunkt ansieht, würde der in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG geregelte Haftungsausschlussgrund leerlaufen. Angebotsadressaten, die das Angebot nach erfolgter Berichtigung annehmen, würde nämlich ein Haftungsanspruch aus § 12 Absatz 1 WpÜG erst gar nicht zustehen, der gemäß § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG ausgeschlossen werden könnte, da die berichtigten Angaben zum Zeitpunkt der Annahmeentscheidung richtig sind. Für einen Haftungsausschlussgrund wäre mithin kein Raum, da schon die Haftungsvoraussetzungen des § 12 Absatz 1 WpÜG nach Berichtigung verneint werden müssten, weil keine fehlerhaften Angaben vorlägen.³³² Die Bedeutung der in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG getroffenen Regelung würde sich lediglich darauf beschränken, darüber Auskunft zu geben, in welcher Form eine Berichtigung zu erfolgen hätte.

Mithin ist der Zeitpunkt der Angebotsannahme als maßgeblicher Beurteilungszeitpunkt für die Unrichtigkeit der Angaben abzulehnen.³³³

dd) Veröffentlichung der Angebotsunterlage

Hält man hingegen den Zeitpunkt der Veröffentlichung für den maßgeblichen Anknüpfungspunkt³³⁴, so wird hierdurch einerseits ein einfacher und leicht nachvollziehbarer Zeitpunkt gewählt.³³⁵ Andererseits fügt sich § 12 Absatz 1 WpÜG im Rahmen dieser Anknüpfungsmöglichkeit in das Haftungsgefüge des § 12 WpÜG ein, indem er § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG als Haftungsausschlussgrund nicht ins Leere laufen lässt. Stellt man nämlich auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung ab, so hat § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG die Wirkung eines Haftungsausschlussgrundes, da ohne diese Vorschrift eine

³³² Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 143 f.; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 72.

³³³ Ebenso Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 143 f.; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 72. A.A. Santelmann, Angebotsunterlagenhaftung, S. 159.

³³⁴ So auch Assmann, AG 2002, S. 153, 155; Stephan; AG 2003, S. 551, 552; Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 142; Oechsler, ZIP 2003, 1330, 1331; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 25; Geibel/Süßmann/Schwennicke, WpÜG, § 12 Rdnr. 4; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 72; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 33; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 12 Rdnr. 19; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 12 Rdnr. 7. A.A. Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 14.

³³⁵ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 144.

Haftung der Angebotsverantwortlichen nach § 12 Absatz 1 WpÜG bestehen würde.

Demnach bleibt festzuhalten, dass sich die Unrichtigkeit bzw. Unvollständigkeit der Angaben nach dem Veröffentlichungszeitpunkt der Angebotsunterlage beurteilt. Die nach § 11 Absatz 2 WpÜG und § 2 WpÜG-AV erforderlichen Angaben müssen die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung herrschende Sachlage zutreffend wiedergeben.³³⁶ Andernfalls droht den Angebotsverantwortlichen eine Haftung nach § 12 WpÜG.

2. Ergebnis

Maßgeblicher Anknüpfungspunkt für die Beurteilung der Richtigkeit und Aktualität der Angaben ist nicht der Zeitpunkt der individuellen Angebotsannahme, sondern der Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Mithin lässt sich dem WpÜG eine permanente Aktualitätspflicht nicht entnehmen. Infolgedessen ist eine eigenständige Aktualisierungspflicht, welche die Ergänzung und Änderung von nachträglich unrichtig gewordenen Angebotsunterlagen zum Gegenstand hat, nicht entbehrlich.

C. Begründung der Aktualisierungspflicht

I. Regelungslücke

Obwohl die Angebotsunterlage zahlreiche Angaben enthält, die im Fall ihrer nachträglichen Unrichtigkeit eine Aktualisierungsbedürftigkeit aufweisen,³³⁷ findet sich weder im WpÜG noch in der WpÜG-AV eine ausdrückliche Regelung, der zufolge nachträglich unrichtig gewordene Angaben mittels Nachtrag zu aktualisieren sind. Der Gesetzgeber hat eine allgemeine Aktualisierungspflicht im WpÜG anders als in § 52 Absatz 2 BörsZulVO und §

³³⁶ Im Rahmen der Börsenprospekthaftung (§§ 44, 45 BörsG) ist maßgeblicher Anknüpfungspunkt für die Beurteilung der Unrichtigkeit der Prospektangaben ebenfalls der Zeitpunkt der Prospektveröffentlichung: OLG Frankfurt WM 1994, 291, 297; Assmann, in: Festschrift P. Ulmer, S. 757, 765 f.; Stephan, AG 2002, 3, 6; Siebel/Gebauer WM 2001, 173, 187; Groß, AG 1999, 199, 202; Lennenbach, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr. 8.92.; Groß, §§ 45, 46 BörsG Rdnr. 27.

§ 11 VerkProspG gesetzlich nicht normiert. Daneben bieten Regelungen wie § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG und § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG auch keine Anknüpfungsmöglichkeiten für die Begründung einer Aktualisierungspflicht.³³⁷ Darüber hinaus kennt das WpÜG auch keine permanente Aktualitätspflicht, die eine eigenständige Aktualisierungspflicht entbehrlich machen würde.³³⁸ Schließlich lässt sich der Aktualisierungsbedarf auch nicht mit Hilfe anderer kapitalmarktrechtlicher Publizitätsvorschriften decken. Weder § 15 WpHG noch § 11 VerkProspG und § 52 Absatz 2 BörsZulVO in ihrer unmittelbaren Anwendung können das Informationsinteresse der Angebotsadressaten im Fall der nachträglichen Unrichtigkeit der Angebotsunterlage ausreichend befriedigen.³³⁹ Festzuhalten ist, dass weder das WpÜG eine Aktualisierungspflicht ausdrücklich anordnet noch andere Vorschriften außerhalb des WpÜG den Aktualisierungsbedarf decken. Das WpÜG weist in diesem Zusammenhang insoweit eine Regelungslücke auf.

II. Planwidrigkeit der Regelungslücke

Weiterhin gilt es zu klären, ob es sich bei der gegebenen Regelungslücke um eine planwidrige Regelungslücke oder aber um eine planmäßige Unvollständigkeit des Gesetzes handelt.

1. Abschließende Regelung der Aktualisierungspflicht durch § 23 Absatz 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG

Dafür, dass der Gesetzgeber die Lücke gesehen hat und sie bewusst nicht geschlossen hat, könnte in systematischer Hinsicht der Umstand sprechen, dass der Gesetzgeber darauf verzichtet hat, eine mit § 11 VerkProspG und § 52 Absatz 2 BörsZulVO vergleichbare allgemeine Aktualisierungspflicht im

³³⁷ Siehe hierzu die Ausführungen im Hinblick auf die aktualisierungsbedürftigen Angaben der Angebotsunterlage in: 3. Teil § 2 B. I.

³³⁸ Vgl. hierzu die Ausführungen zu § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG in: 3. Teil § 2 A. III.

³³⁹ Vgl. hierzu die Ausführungen zur Entbehrlichkeit der Aktualisierungspflicht in: 3. Teil § 2 B. III.

³⁴⁰ Siehe hierzu die Ausführungen zur Ad-hoc-Publizität nach § 15 WpHG und zur Anwendbarkeit der prospektrechtlichen Aktualisierungspflichten im Fall der Parallelität von Prospekt und Angebotsunterlage in: 3. Teil § 2 II. 1. und in 3. Teil § 2 II. 2.

WpÜG zu normieren und stattdessen in § 23 Absatz 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG³⁴¹ nur eine spezifische Aktualisierungspflicht geregelt hat, deren Anwendungsbereich sich lediglich auf eine ergänzende Angabe der Angebotsunterlage, nämlich auf die Beteiligungsverhältnisse an der Zielgesellschaft (§ 11 Absatz 4 WpÜG i.V.m. § 2 Nr. 5 WpÜG-AV) beschränkt.

Da das WpÜG insoweit nur verlangt, dass die Beteiligungsverhältnisse an der Zielgesellschaft während der Annahmefrist mittels der Publikation eines Nachtrags zu aktualisieren sind, könnte aufgrund eines Umkehrschlusses angenommen werden, dass im Übrigen die sonstigen Angaben der Angebotsunterlage einer Aktualisierungspflicht nicht unterliegen sollen.

Mit dieser Argumentation lehnt *Hamann* eine Aktualisierungspflicht ab.³⁴² Ihm zufolge soll § 23 WpÜG die Veröffentlichungspflicht des Bieters nach Abgabe des Angebotes abschließend regeln, woraus sich im Umkehrschluss ergeben soll, dass daneben keine allgemeine Aktualisierungspflicht bestehen könne. Insofern verbiete sich eine Analogie zu § 11 VerkProspG.

Ob der Gesetzgeber tatsächlich nur eine Aktualisierungspflicht hinsichtlich der Beteiligungsverhältnisse an der Zielgesellschaft zulassen und im Übrigen eine Aktualisierungspflicht ausschließen wollte, lässt sich jedoch nicht einzig und allein mit Hilfe eines einfachen Umkehrschlusses klären. Entscheidend für die Beurteilung der Frage, ob eine planwidrige Regelungslücke vorliegt, sollten vielmehr teleologische Überlegungen sein.³⁴³

2. Teleologische Aspekte

Für die Planwidrigkeit der Regelungslücke spricht aus teleologischer Sicht, dass das WpÜG dem Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft eine Entscheidung über das Angebot ermöglichen will, die auf einer zutreffenden Informationsgrundlage basiert.

Ausweislich der Gesetzesbegründung ist es eines der Regelungsziele des WpÜG, die Information und Transparenz für die betroffenen Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft bei Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangeboten zu

³⁴¹ Siehe hierzu die Ausführungen zu § 23 Absatz 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG in: 3. Teil § 2 IV.

³⁴² *Hamann*, ZIP 2001, 2251, 2257.

verbessern.³⁴⁴ § 3 Absatz 2 WpÜG fordert insofern auch, dass die „Inhaber der Wertpapiere der Zielgesellschaft über genügende und ausreichende Informationen verfügen müssen, um in Kenntnis der Sachlage über das Angebot entscheiden zu können“. Dieser in § 3 Absatz 2 WpÜG niedergelegte Transparenz- und Informationsgrundsatz verdeutlicht, dass das WpÜG dem Angebotsadressaten eine Entscheidung ermöglichen will, die auf einer hinreichenden Informationsgrundlage basiert. Er soll eine freie und rationale Entscheidung über die Annahme bzw. Nichtannahme des Angebotes treffen können.

Die Informationsversorgung der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft gewährleistet das WpÜG in erster Linie durch die Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Die Angebotsunterlage soll über den Inhalt des Angebotes und über die mit dem Angebot verfolgten Ziele informieren³⁴⁵, weshalb sie nach § 11 Absatz 2 WpÜG und § 2 WpÜG-AV zahlreiche entscheidungsrelevante Informationen enthalten muss.

Die Angebotsunterlage kann ihre Funktion, dem Angebotsadressaten als umfassende Entscheidungsgrundlage zu dienen, aber nur dann hinreichend erfüllen, wenn sichergestellt ist, dass die zur Verfügung gestellten entscheidungsrelevanten Informationen nicht nur zum Veröffentlichungszeitpunkt richtig und aktuell sind, sondern auch darüber hinaus zutreffend bleiben. Nur eine aktuelle, nicht aber eine durch veränderte Umstände überholte Angebotsunterlage ermöglicht dem Angebotsadressaten eine Entscheidung in Kenntnis der Sachlage. Nicht zuletzt das bereits oben erwähnte Transparenzgebot (§ 3 Absatz 2 WpÜG) gebietet es, die Angebotsunterlage so lange richtig und aktuell zu halten, wie der Angebotsadressat eine Entscheidung über das Angebot treffen kann.³⁴⁶

Dies muss umso mehr gelten, wenn man bedenkt, dass in der Praxis die Mehrzahl der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, insbesondere die

³⁴³ Möllers, ZGR 2002, 664, 675; Noack, in : Festschrift für Hadding, S. 991, 996.

³⁴⁴ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S. 25.

³⁴⁵ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S. 41.

³⁴⁶ Noack, in: Festschrift für Hadding, S. 991, 996; Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 191; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 52; ders., ZGR 2002, S. 664, 675.

institutionellen Investoren, das Angebot erst gegen Ende der Annahmefrist annehmen.³⁴⁷

Außerdem ist zu berücksichtigen, dass der Angebotsadressat ohne die Existenz einer Aktualisierungspflicht mittelbar dazu gedrängt würde, im direkten Anschluss an die Angebotsveröffentlichung eine Entscheidung über das Angebot zu treffen. Denn nur zu diesem frühen Zeitpunkt könnte er auf die Richtigkeit und insofern auch auf die Aktualität der durch die Angebotsunterlage zur Verfügung gestellten Informationen vertrauen. Würde der Angebotsadressat die Annahmefrist hingegen ausschöpfen, bestünde die Gefahr, dass nach Veröffentlichung eintretende, für ihn nicht erkennbare Ereignisse die ursprünglich richtige Angebotsunterlage fehlerhaft machen würden und er insofern eine Anlageentscheidung treffen würde, die auf einer fehlerhaften Informationsgrundlage beruhen würde.³⁴⁸ Im Fall der Angebotsannahme bliebe er an einen Erwerbsvertrag gebunden, den er bei Kenntnis der wahren Sachlage möglicherweise nicht abgeschlossen hätte.³⁴⁹ Ein Schadensersatzanspruch nach § 12 WpÜG würde ihm nicht zustehen, da die Angebotsunterlage zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung richtig und vollständig war und der Bieter zur Aktualisierung nachträglich unrichtig gewordener Angebotsunterlagen während der Annahmefrist nicht verpflichtet gewesen wäre. Die aufgezeigten Risiken, die mit einer Angebotsannahme gegen Ende der Annahmefrist verbunden wären, würden einen mittelbaren Zwang auf die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft ausüben, das Angebot möglichst schnell anzunehmen.

Dieser Annahmedruck wäre wiederum mit dem in § 3 Absatz 2 WpÜG statuierten Grundsatz, den Wertpapierinhabern ausreichend Zeit für ihre Annahmeentscheidung zu gewähren, unvereinbar³⁵⁰, da ein risikoloses Ausschöpfen der Annahmefrist zur Beurteilung des Angebotes und zur Entscheidungsfindung nicht mehr möglich wäre.

³⁴⁷ Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 28.

³⁴⁸ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 52.

³⁴⁹ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 52; ders., ZGR 2002, S. 664, 675.

³⁵⁰ Noack, in: Festschrift für Hadding, S. 991, 996.

Das Fehlen einer gesetzlich geregelten Aktualisierungspflicht im WpÜG kann auch deswegen nur schwerlich als bewusste gesetzgeberische Entscheidung angesehen werden, da dies anderenfalls im Rahmen von öffentlichen Tauschangeboten zu nicht sachgerechten Ergebnissen führen würde. Werden nämlich Wertpapiere als Gegenleistung angeboten, so hat die Angebotsunterlage grundsätzlich alle Angaben zu enthalten, die ein Verkaufsprospekt bezüglich dieser Wertpapiere enthalte müsste (§ 2 Nr. 2 WpÜG). In diesem Fall übernimmt die Angebotsunterlage mithin die Funktion eines Verkaufsprospektes, der anderenfalls ohne die Ausnahmegvorschrift in § 4 Absatz 1 Nr. 9 VerkProspVO³⁵¹ regelmäßig nach dem VerkProspG zu erstellen gewesen wäre.³⁵²

Treten nun nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage Veränderungen ein, die die Angaben hinsichtlich der als Gegenleistung angebotenen Wertpapiere unrichtig werden lassen, so wäre es nicht einsichtig, warum die Aktualisierung dieser Angaben mittels der Veröffentlichung eines Nachtrags nur deswegen entfallen soll, weil die nach § 2 Nr. 2 WpÜG-AV erforderlichen Angaben Bestandteil der Angebotsunterlage und nicht eines eigenständigen Verkaufsprospektes sind. Würde der Verkaufsprospekt hingegen unabhängig von einem öffentlichen Angebot nach dem WpÜG veröffentlicht, wäre der Anwendungsbereich der in § 11 VerkProspG³⁵³ geregelten Aktualisierungspflicht eröffnet³⁵⁴ und die Anleger könnten bis zum Angebotsende darauf vertrauen, eine auf zutreffender Informationsgrundlage beruhende Anlageentscheidung zu treffen. Nichts anderes kann gelten, wenn im Rahmen eines Tauschangebotes nach dem WpÜG Wertpapiere als Gegenleistung angeboten werden und die Angebotsunterlage die Funktion eines Verkaufsprospektes übernimmt. Da das Informationsbedürfnis der Anleger in beiden Fällen nicht unterschiedlich bewertet werden kann,³⁵⁵ wäre es unbillig,

³⁵¹ Eine entsprechende Ausnahmegvorschrift enthält der WpPG-RegE in § 4 Absatz 1 Nr. 2.

³⁵² Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 89; Hamann, ZIP 2001, 2249, 2253; Geibel/Süßmann/Geibel, WpÜG, § 11 Rdnr. 43; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 11 Rdnr. 32; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 82; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 31.

³⁵³ Nach dem Inkrafttreten des WpPG wäre entsprechend der Anwendungsbereich der in § 16 Absatz 1 WpPG-RegE geregelten Aktualisierungspflicht eröffnet.

³⁵⁴ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 192.

³⁵⁵ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 192.

dem Angebotsadressaten während der Angebotsfrist eine Entscheidung in Kenntnis der Sachlage zu versagen.

Schließlich erscheint es auch nicht vertretbar, vom Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft zu verlangen, eigenständig zu überprüfen, ob die Angaben der Angebotsunterlage nach Veröffentlichung richtig und vollständig geblieben sind oder ob nachträglich eingetretene Ereignisse zur ihrer Unrichtigkeit geführt haben.³⁵⁶ Erstens wird er hierzu meistens nicht in der Lage sein, da die in der Angebotsunterlage enthaltenen Informationen aus der Sphäre des Bieters stammen und der Wertpapierinhaber nicht über die erforderlichen Informationsmöglichkeiten verfügt, um festzustellen, ob für die Beurteilung des Angebotes wesentliche Angaben während der Annahmefrist unrichtig oder unvollständig geworden sind.³⁵⁷ Zweitens obliegt es dem Bieter, den Angebotsadressaten die entscheidungsrelevanten Informationen mittels Veröffentlichung einer Angebotsunterlage zur Verfügung zu stellen. Insofern erscheint es auch folgerichtig, vom Bieter zu verlangen, die Richtigkeit und Aktualität der Angaben während der gesamten Annahmefrist sicherzustellen. Da die in der Angebotsunterlage enthaltenen Informationen ausschließlich aus seiner Sphäre stammen, benachteiligt ihn diese Verpflichtung auch nicht unangemessen.³⁵⁸

Zusammenfassend lässt sich daher festhalten, dass die vom Gesetzgeber gelassene Lücke als nicht beabsichtigt angesehen werden kann.³⁵⁹ Die Planwidrigkeit der Regelungslücke lässt sich nicht mit Hilfe eines einfachen Umkehrschlusses verneinen. Ausschlaggebend sind vielmehr teleologische Überlegungen, die allesamt für eine Aktualisierungspflicht und insofern für die

³⁵⁶ Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 29; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 52.

³⁵⁷ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 52.

³⁵⁸ Zudem werden die Interessen des Bieters im Fall der Nachtragspflichtverletzung durch das in § 12 Absatz 2 WpÜG normierte Verschuldenserfordernis angemessen berücksichtigt. Denn der Bieter kann seine Haftung ausschließen, wenn er nachweist, dass ihn kein Verschulden daran trifft, dass die Angebotsunterlage nicht aktualisiert wurde. Dies ist der Fall, wenn er die nachträgliche Fehlerhaftigkeit nicht kannte und diese Unkenntnis auch nicht auf grober Fahrlässigkeit beruhte.

³⁵⁹ Assmann, AG 2002, 153, 156 f; ders., in: Festschrift für Ulmer, S. 757, 776; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 29; Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 186 ff.; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 53; ders., ZGR 2002, S. 664, 675.

Planwidrigkeit der Regelungslücke sprechen. Denkbar ist zum einen, dass der Gesetzgeber es schlicht übersehen hat, eine Aktualisierungspflicht im WpÜG zu normieren, was er aber getan hätte, wenn er die Lücke erkannt hätte. Zum anderen ist aber auch denkbar, dass der Gesetzgeber die Lücke durchaus gesehen hat, die Schließung dieser gewollten Lücke aber den Rechtsanwendern übertragen wollte.

III. Lückenschließung durch § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG analog

Zu untersuchen ist, ob sich die festgestellte planwidrige Regelungslücke durch eine zeitliche Extension der in § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG getroffenen Regelung schließen lässt. In diesem Fall würde sich der zeitliche Anwendungsbereich von § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG nicht nur auf die Veröffentlichungsphase beschränken³⁶⁰, sondern sich weiter gehend auch auf die Zeit nach Veröffentlichung erstrecken. Die in § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG geregelte Pflicht zu richtiger Information würde mithin für den gesamten Annahmezeitraum Geltung beanspruchen. In Erfüllung dieser Pflicht müsste der Bieter nachträglich unrichtig gewordene Angaben der Angebotsunterlage durch die Veröffentlichung eines Nachtrags wieder auf den neuesten Sachstand bringen. Festzuhalten ist, dass sich die Aktualisierungspflicht durch die analoge Anwendung von § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG auf die Zeit nach Veröffentlichung begründen ließe.

Für eine Lückenschließung im Wege der Analogie ist jedoch erforderlich, dass die Vergleichbarkeit der Interessenlagen zu bejahen ist.

§ 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG enthält die Pflicht des Bieters zu richtiger und vollständiger Information. Durch die in § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG getroffene Verpflichtung wird sichergestellt, dass die Angaben der Angebotsunterlage die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehende Sachlage zutreffend wiedergeben. Hierdurch soll den Angebotsadressaten eine freie und rationale Anlageentscheidung ermöglicht werden.

Eine mit diesem Normzweck vergleichbare Interessenlage besteht auch nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Denn derjenige Angebotsadressat, der seine Entscheidung über das Angebot erst gegen Ende der Annahmefrist trifft,

³⁶⁰ Vgl. hierzu die Ausführungen in: 3. Teil § 2 A. III.

ist im Hinblick auf die von ihm zu treffende Desinvestitionsentscheidung nicht weniger schutzbedürftig als derjenige Angebotsadressat, der seine Entscheidung direkt nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage trifft. In beiden Fällen muss sich der Angebotsadressat darauf verlassen können, dass die ihm durch die Angebotsunterlage zur Verfügung gestellten Informationen richtig und damit auch aktuell sind, damit er eine freie, rationale und fundierte Entscheidung bezüglich des Angebotes treffen kann.³⁶¹

IV. Ergebnis

Im Ergebnis spricht alles für eine zeitliche Extension der in § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG getroffenen Regelung. Die Pflicht zu richtiger und aktueller Information ist demnach nicht auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung zu beschränken, sondern über diesen hinaus auf die gesamte Annahmefrist auszudehnen. Mithin ergibt sich die wertpapiererwerbs- und übernahmerechtliche Aktualisierungspflicht aus § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG analog. Für den Bieter besteht daher die Verpflichtung, die Angebotsunterlage zu aktualisieren, falls während nach ihrer Veröffentlichung Umstandsänderungen auftreten, die wesentliche Angaben der Angebotsunterlage fehlerhaft werden lassen.

Auch im Schrifttum zum WpÜG wird die Existenz einer Aktualisierungspflicht ganz überwiegend bejaht.³⁶² Lediglich die Begründungsansätze unterscheiden sich: Teilweise wird die Aktualisierungspflicht wie vorliegend mit Hilfe einer analogen Anwendung von § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG begründet.³⁶³ Zum Teil wird auch angenommen, die Aktualisierungspflicht ergebe sich aus § 11

³⁶¹ Vgl. hierzu auch die Ausführungen zur Planwidrigkeit der Regelungslücke in: 3. Teil § 2 C. II.

³⁶² Assmann, AG 2002, 153, 157; ders., ZGR 2002, 697, 719; ders., in: Festschrift für Ulmer, S. 757, 776; Hopt, ZHR 166 (2002), 383, 408; Noack, in: Festschrift für Hadding, S. 991, 996; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 52; ders., ZGR 2002, 664, 674; Oechsler, ZIP 2003, 1330, 1331, ders., in: Ehrlicke/Ekkenga/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 13; KK-WpÜG/Hasselbach, § 21 Rdnr. 28; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 40; Zschocke/Schuster/Rahlf, Handbuch zum Übernahmerecht, Rdnr. C 189; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 14; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 30; Sperlich/Apfelbacher, in: Apfelbacher/Barthelmess/Buhl/von Dryander, German Takeover Law, § 12 Rdnr. 13; differenzierend zwischen Bar- und Tauschangeboten Stephan, AG 2003, 551, 558 f. Gegen eine Nachtragspflicht: Hamann, ZIP 2001, 2249, 2257.

³⁶³ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 193; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 52; ders., ZGR 2002, 664, 674.

VerkProspG analog.³⁶⁴ Alternativ schlagen Assmann und Thoma auch vor, dass man der Erwägung des BGH in der „Elsflether Werft“-Entscheidung³⁶⁵ vom 14.07.1998 betreffend die Pflicht zur Aktualisierung eines nachträglich unrichtig gewordenen Unternehmensberichtes folgen könne, um dieser Entscheidung entsprechend eine allgemeine Pflicht zur Aktualisierung der Angebotsunterlage zu befürworten.³⁶⁶ Andere wiederum leiten die Aktualisierungspflicht aus dem in § 3 Absatz 2 WpÜG normierten Transparenzgebot her.³⁶⁷

§ 3 Berichtigungspflicht

Schließlich gilt es noch zu untersuchen, ob den Bieter neben der Aktualisierungspflicht auch eine Berichtigungspflicht³⁶⁸ trifft. Es stellt sich insofern die Frage, ob der Bieter zur Korrektur von Angaben der Angebotsunterlage verpflichtet ist, die bereits zum Veröffentlichungszeitpunkt, daher von Anfang an unrichtig sind.

Eine ausdrückliche Regelung, welche die Korrektur anfänglich unrichtiger Angaben mittels Berichtigung anordnet, findet sich weder im WpÜG noch in der WpÜG-AV.

³⁶⁴ Assmann, AG 2002, 153, 157; ders., ZGR 2002, 697, 719; ders., in: Festschrift für Ulmer, S. 757, 776; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 30; KK-WpÜG/Hasselbach, § 21 Rdnr. 28; Hopt, ZHR 166 (2002), 383, 408; differenzierend zwischen Bar und Tauschangeboten Stephan, AG 2003, 551, 558 f.

³⁶⁵ Im Fall „Elsflether Werft“ war für die Zulassung neuer Aktien zum geregelten Markt der Bremer Wertpapierbörse von der E. AG ein Unternehmensbericht (§ 51 Absatz 1 Nr. 2 BörsG) erstellt worden, der bei der Börse am 19.11.1992 eingereicht wurde. Nach der Börsenzulassung der neuen Aktien bot die emissionsbegleitende Bank die neuen Aktien den Altaktionären zum Bezug an. Die Kläger erwarben daraufhin neue Aktien am letzten Tag der Bezugsfrist, dem 15.12.1992. Am 24.11.1992 war eine bereits auf der Hauptversammlung angekündigte Anfechtungsklage gegen den Kapitalerhöhungsbeschluss eingereicht worden, die der E. AG am 02.12.1992 zugestellt wurde. Ein Nachtrag zum Unternehmensbericht, der über die Anfechtungsklage gegen den Kapitalerhöhungsbeschluss Auskunft gabe, wurde nicht veröffentlicht. Nach dem BGH wäre die Aktualisierung des Unternehmensberichtes im Hinblick auf die Anfechtungsklage aber erforderlich gewesen. Er begründet dies im Wesentlichen durch den Hinweis auf die Nachtragspflicht gem. § 52 Absatz 2 BörsZulVO und § 11 VerkProspG.

³⁶⁶ Assmann, AG 2002, 153, 157; ders., in: Festschrift für Ulmer, S. 757, 776; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 30.

³⁶⁷ Oechsler, ZIP 2003, 1330, 1331, ders., in: Ehricke/Ekkenga/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 13

³⁶⁸ Siehe zur Berichtigungspflicht auch die Ausführungen zur prospektrechtlichen Berichtigungspflicht in 2. Teil § 6 II.

A. § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG

Eine Berichtigungspflicht lässt sich der in §12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG getroffenen Regelung nicht entnehmen. Die Vorschrift regelt zwar die Korrektur von anfänglich, daher bereits zum Zeitpunkt der Veröffentlichung unrichtigen Angebotsunterlagen, jedoch statuiert sie keine Pflicht zur Berichtigung. Es handelt sich bei § 12 Absatz 3 WpÜG lediglich um eine Obliegenheit, um einen Haftungsausschluss zu erlangen.³⁶⁹ Die Angebotsverantwortlichen haben nur die Möglichkeit, die tatsächlichen Voraussetzungen dieses Haftungsausschlussgrundes herbeizuführen, um damit ihre Haftung zu begrenzen.³⁷⁰ Eine unmittelbare Pflicht zur Berichtigung ergibt sich aus § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG nicht.³⁷¹

B. Die Pflicht zu richtiger und vollständiger Information (§ 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG)

Das in § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG normierte Richtigkeitsgebot bzw. die Pflicht zu richtiger Information verpflichtet den Bieter zur Veröffentlichung einer inhaltlich korrekten Angebotsunterlage. Fraglich ist, ob sich aus § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG darüber hinaus auch die Verpflichtung des Bieters ergibt, Angaben der Angebotsunterlage, die bereits zum Zeitpunkt der Veröffentlichung fehlerhaft sind, mittels einer Berichtigung zu korrigieren.

Der Wortlaut des § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG steht der Annahme einer Berichtigungspflicht nicht entgegen, denn die Korrektur anfänglicher Unrichtigkeiten trägt dazu bei, dass die Angaben der Angebotsunterlage die zum Veröffentlichungszeitpunkt herrschende Sachlage richtig und vollständig wiedergeben.

I. Systematische Gesichtspunkte

Aus systematischer Sicht ist zu berücksichtigen, dass die Verpflichtung zur Korrektur anfänglicher Prospektunrichtigkeiten, mithin die prospektrechtliche

³⁶⁹ Möllers, ZGR 2002, 664, 674.

³⁷⁰ Huber, Diss., S. 289; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 121; Stephan, AG 2003, S. 551, 553; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 12 Rdnr. 16.

Berichtigungspflicht, aus den in § 2 Absatz 1 Satz 1 VerkProspVO und § 13 Absatz 1 Satz 1 BörsZulVO getroffenen Regelungen, die ebenso wie § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG die Pflicht zu richtiger und vollständiger Information enthalten, hergeleitet wird.³⁷²

Darüber hinaus folgt aus der Existenz einer Aktualisierungspflicht, dass erst recht eine Berichtigungspflicht bestehen muss.³⁷³ Wenn nachträglich fehlerhaft gewordene Angaben mittels eines Nachtrags zu korrigieren sind, so wäre es unverständlich und nicht sachgerecht, wenn eine Verpflichtung zur Korrektur von Angaben, die bereits von Anfang an unrichtig sind, nicht bestehen würde.

Aus der Sicht des Angebotsadressaten spielt es nämlich keine Rolle, ob zum individuellen Entscheidungszeitpunkt eine anfängliche oder eine nachträgliche Fehlerhaftigkeit der Angaben vorliegt. In beiden Fällen ist ihm aufgrund der fehlerhaften Information eine freie und rationale Entscheidung über das Angebot nicht möglich. Erst nach erfolgter Korrektur ist ihm wieder eine Entscheidung in Kenntnis der Sachlage möglich. Das Interesse des Angebotsadressaten an einer Korrektur der Angebotsunterlage ist in beiden Fällen identisch und rechtfertigt insofern keine unterschiedliche Behandlung.

II. Teleologische Gesichtspunkte

Für die Existenz einer Berichtigungspflicht sprechen vor allem teleologische Gesichtspunkte.

Das in § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG normierte Richtigkeitsgebot stellt sicher, dass die Informationen der Angebotsunterlage die zum Publikationszeitpunkt herrschende Sachlage zutreffend wiedergeben. Hierdurch soll den Angebotsadressaten eine freie und rationale Anlageentscheidung ermöglicht werden. Eine eigenständige Berichtigungspflicht, die die Korrektur von anfänglich fehlerhaften Angaben zum Inhalt hat, würde diesem Normzweck dienlich sein. Sie würde nachträglich sicherstellen, dass die Angebotsunterlage die zum Publikationszeitpunkt herrschende Sachlage richtig wiedergibt. Die Berichtigungspflicht würde letztlich eine Nachholung der in § 11 Absatz 1 Satz

³⁷¹ Huber, Diss. , S. 289; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 121; Stephan, AG 2003, S. 551, 553.

³⁷² Siehe hierzu die Ausführungen zur prospektrechtlichen Berichtigungspflicht in: 2. Teil § 1 A. III. 2. sowie 2. Teil § 2 B. III.

³⁷³ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 121.

1 und 3 WpÜG normierten Pflicht zur Veröffentlichung einer richtigen Angebotsunterlage darstellen.

Darüber hinaus zeigt sich die Notwendigkeit einer Berichtigungspflicht insbesondere in dem Fall, in dem der Bieter erst nachträglich Kenntnis von der ursprünglichen Unrichtigkeit der Angebotsunterlage erlangt.³⁷⁴ Ohne die Existenz einer Berichtigungspflicht wäre nämlich nicht sichergestellt, dass der Bieter die fehlerhaften Angaben der Angebotsunterlage nach Kenntnisnahme berichtigt.

Der negative Anreiz für den Bieter, durch eine Berichtigung eine ansonsten drohende Haftung nach § 12 Absatz 1 WpÜG zu vermeiden, wäre nicht gegeben, da der Haftungstatbestand des § 12 Absatz 1 WpÜG in diesem Fall nicht erfüllt wäre. Die aus § 11 Absatz 1 Satz 1 und 3 WpÜG resultierende Verpflichtung zur Veröffentlichung einer richtigen Angebotsunterlage wäre zwar objektiv verletzt, jedoch wäre eine Haftung nach § 12 Absatz 1 WpÜG wegen fehlenden Verschuldens (§ 12 Absatz 2 WpÜG) ausgeschlossen. Grund hierfür ist, dass der maßgebliche Beurteilungszeitpunkt für das Verschulden der Zeitpunkt der Pflichtverletzung ist³⁷⁵ und zum Zeitpunkt der Veröffentlichung auf Seiten des Bieters weder Kenntnis von der Fehlerhaftigkeit der Angaben noch diebezüglich eine grob fahrlässige Unkenntnis vorliegt.

Ebenso wenig würde dem Bieter in diesem Fall eine Haftung nach § 12 Absatz 1 WpÜG wegen einer Aktualisierungspflichtverletzung drohen, denn vom Anwendungsbereich der Aktualisierungspflicht werden nur ursprünglich richtige, jedoch durch Umstandsänderungen nach Veröffentlichung unrichtig gewordene Angaben der Angebotsunterlage erfasst.³⁷⁶

Nur im Fall des Bestehens einer Berichtigungspflicht würde der Bieter wegen der drohenden Haftung aus § 12 Absatz 1 WpÜG dazu angehalten, die fehlerhaften Angaben möglichst schnell zu korrigieren. Da in diesem Fall bis zum Ende der Annahmefrist eine Pflicht zur Berichtigung ursprünglich fehlerhafter Angaben bestehen würde, würde auch derjenige nach § 12 Absatz 1 WpÜG haften, der ursprünglich weder Kenntnis noch grob fahrlässige

³⁷⁴ Siehe hierzu *Stephan*, AG 2003, 551, 553; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 55.

³⁷⁵ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 87.

Unkenntnis von der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit hatte, die Fehlerhaftigkeit aber später während der Annahmefrist erkennt oder grob fahrlässig nicht erkennt. Denn ab diesem Zeitpunkt würde er die Berichtigungspflicht schuldhaft verletzen³⁷⁷.

Schließlich würde den Bieter eine Berichtigungspflicht auch nicht unangemessen benachteiligen.

Zwar führt die Annahme einer selbstständigen Berichtigungspflicht zu einer Haftungserweiterung³⁷⁸, da der Bieter auch dann der Haftung nach § 12 WpÜG unterliegt, wenn er erst während der Annahmefrist von der anfänglichen Unrichtigkeit der Angebotsunterlage erfährt und diese nicht korrigiert. Dies erscheint aber aufgrund seines vorangegangenen pflichtwidrigen Tuns hinnehmbar, nicht zuletzt spricht auch dieser Aspekt für die Existenz einer Berichtigungspflicht.³⁷⁹ Indem der Bieter nämlich eine fehlerhafte Angebotsunterlage publiziert, verstößt er gegen seine aus § 11 Absatz 1 Satz 1 und 3 WpÜG resultierende Verpflichtung zur Veröffentlichung einer richtigen Angebotsunterlage. Durch sein pflichtwidriges Vorverhalten schafft der Bieter eine Gefahrenlage für die Angebotsadressaten, die auf die Richtigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen vertrauen. Es besteht nämlich die Gefahr, dass die Angebotsadressaten eine Fehlinvestition tätigen, weil ihnen aufgrund der fehlerhaften Information eine Anlageentscheidung in Kenntnis der wahren Sachlage nicht möglich ist und sie deshalb bestehende Anlagerisiken und Anlagechancen nicht zutreffend abschätzen können. Es erscheint nur sachgerecht, vom Bieter zu verlangen, die durch sein pflichtwidriges Vorverhalten geschaffene Gefahrenlage zu beseitigen, indem er die fehlerhaften Angaben mittels einer Berichtigung korrigiert.

³⁷⁶ Stephan, AG 2003, 551, 553; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 49, 120; ders., ZGR 2002, 664, 673.

³⁷⁷ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 87.

³⁷⁸ Mit dieser Argumentation lehnt Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 289 eine Berichtigungspflicht ab.

³⁷⁹ Vgl. Hopt, Die Verantwortlichkeit der Banken bei Emissionen, Rdnr. 206; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 121; ders., ZGR 2002, 664, 674.

Nach alledem ist im Ergebnis die Existenz einer Berichtigungspflicht zu bejahen.³⁸⁰ Sie lässt sich aus § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG herleiten, der die Pflicht zu richtiger und aktueller Information enthält.³⁸¹

§ 4 Zusammenfassung

Der Bieter ist verpflichtet, eine Angebotsunterlage zu veröffentlichen, welche die zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung herrschende Sachlage zutreffend wiedergibt (Aktualitätspflicht im engeren Sinne). Treten nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage Veränderungen ein, die dazu führen, dass ursprünglich richtige und vollständige Angaben der Angebotsunterlage unrichtig oder unvollständig werden, so muss der Bieter die nachträglich fehlerhaft gewordenen Angaben der Angebotsunterlage ändern oder ergänzen, damit sie die Sachlage wieder zutreffend wiedergeben (Aktualisierungspflicht). Falls die Angebotsunterlage bereits zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung, daher von Anfang an fehlerhaft ist, muss der Bieter die anfänglich unrichtigen Angaben der Angebotsunterlage durch eine Berichtigung korrigieren (Berichtigungspflicht).

Sowohl die Aktualitätspflicht im engeren Sinne als auch Aktualisierungs- und Berichtigungspflicht ergeben sich aus dem in § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG normierten Richtigkeitsgebot. Die Aktualitätspflicht im engeren Sinne sowie die Berichtigungspflicht ergeben sich unmittelbar aus § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG. Die Aktualisierungspflicht ergibt sich aus § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG analog.

Die vorstehend genannten Pflichten des Bieters zur Sicherstellung der Aktualität der Angebotsunterlage sind strukturell mit denjenigen Pflichten vergleichbar,

³⁸⁰ Für das Bestehen einer Berichtigungspflicht sprechen sich aus: *Stephan*, AG 2003, S. 551, 553; *Oechsler*, ZIP 2003, 1330, 1331; *Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler*, WpÜG, § 12 Rdnr. 1; *KK-WpÜG/Möllers*, § 12 Rdnr. 87, 121, *ders.*, ZGR 2002, 664, 674. Gegen eine Berichtigungspflicht sprechen sich *Hamann*, ZIP 2001, 2249, 2257 und *Huber*, Diss.; S. 289 aus. Offen lassend, ob eine Verpflichtung zur Berichtigung besteht: *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 12 Rdnr. 53; *Geibel/Süßmann/Geibel*, WpÜG, § 12 Rdnr. 32; *Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner*, WpÜG, § 12 Rdnr. 32; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 12 Rdnr. 6.

³⁸¹ So auch *Stephan*, AG 2003, 551, 553.

durch welche die Prospektaktualität sichergestellt wird.³⁸² Sie fügen sich in die Systematik der prospektrechtlichen Aktualitätssicherungspflichten ein.

³⁸² Vgl. hierzu die Ausführungen zur Systematisierung der Pflichten der Prospektverantwortlichen zur Sicherstellung der Prospektaktualität in: 2. Teil § 6.

4. Teil Anwendungsbereich und praktische Umsetzung der Aktualitätssicherungspflichten

Nachfolgend gilt es, die sachliche und zeitliche Reichweite sowie die praktische Umsetzung der festgestellten Aktualitätssicherungspflichten zu bestimmen.

§ 1 Allgemeine Überlegungen

A. Übertragung der prospektrechtlichen Grundsätze und Erkenntnisse zur Aktualisierung und Berichtigung

Im Rahmen der bisherigen Untersuchung wurde festgestellt, dass sich die Pflichten zur Sicherstellung der Aktualität der Angebotsunterlage in das bestehende System der prospektrechtlichen Aktualitätssicherungspflichten einfügen. Inwieweit die prospektrechtlichen Grundsätze und Erkenntnisse zur Aktualisierungs- und Berichtigungspflicht, insbesondere im Hinblick auf ihre Ausgestaltung (zeitlicher und sachlicher Anwendungsbereich, Form der Veröffentlichung von Nachtrag und Berichtigung etc.), auf die wertpapiererwerbs- und übernahmerechtliche Aktualisierungs- und Berichtigungspflicht übertragen werden können, ist im Wesentlichen von der Vergleichbarkeit und der Zielsetzung der Regelungsbereiche abhängig. Es stellt sich insofern die Frage nach der systematischen Vergleichbarkeit der Verpflichtungen zur Sicherstellung der Prospektaktualität. Ist sie zu bejahen, scheint eine Übertragung der prospektrechtlichen Grundsätze und Erkenntnisse zur Aktualisierung und Berichtigung, mithin ein Wertungstransfer, grundsätzlich möglich.

I. Systematische Vergleichbarkeit in sachlicher Hinsicht

Die Vergleichbarkeit in sachlicher Hinsicht ist zu bejahen, wenn den jeweiligen Aktualisierungs- und Berichtigungspflichten eine übereinstimmende Funktion zukommt und darüber hinaus eine Vergleichbarkeit der Informationsträger, die Gegenstand der Aktualisierungs- und Berichtigungsmaßnahme sind, vorliegt.

Bezugspunkt der prospektrechtlichen Aktualisierungs- und Berichtigungspflicht ist der Prospekt. Das Bestehen dieser Pflichten stellt sicher, dass die Angaben des Prospektes immer den neuesten Sachstand wiedergeben, insofern richtig und zeitnah sind. Bezugspunkt der wertpapiererwerbs- und übernahmerechtlichen Aktualisierungs- und Berichtigungspflicht ist die Angebotsunterlage. Durch sie werden ebenfalls die Richtigkeit und die Aktualität der durch die Angebotsunterlage zur Verfügung gestellten Informationen sichergestellt.

Festzuhalten ist, dass die jeweilige Aktualisierungs- und Berichtigungspflicht den gleichen Zweck verfolgen: Sie sollen gewährleisten, dass der jeweilige Informationsträger richtige und zeitnahe Informationen enthält.

Darüber hinaus stellt sich aber noch die entscheidende Frage, ob den jeweiligen Informationsträgern eine vergleichbare Bedeutung zukommt. Klärungsbedürftig ist, ob die Vergleichbarkeit von Prospekt und Angebotsunterlage zu bejahen ist.

1. Der Prospekt als Bezugspunkt von Aktualisierung und Berichtigung

Aufgabe sowohl des Börsenzulassungsprospektes als auch des Verkaufsprospektes ist es, dem Publikum ein zutreffendes Urteil über den Emittenten und die Wertpapiere zu ermöglichen, indem sie über die tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse, die zur Beurteilung der angebotenen bzw. zuzulassenden Wertpapiere notwendig sind, Auskunft geben (§ 30 Absatz 3 Nr. 2 BörsG; § 13 Absatz 1 Satz 1 BörsZulVO; § 7 Absatz 1 VerkProspG; § 2 Absatz 1 Satz 1 VerkProspVO). Auch der zukünftig nach § 3 Absatz 1 und Absatz 2 WpPG-RegE zu erstellende Wertpapierprospekt, der sowohl für das öffentliche Angebot von Wertpapieren als auch für die Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt verwendet werden kann, muss dem Publikum ein zutreffendes Urteil über Emittent und Wertpapiere ermöglichen (§ 5 Absatz 1 Satz 1 WpPG).

2. Die Angebotsunterlage als Bezugspunkt von Aktualisierung und Berichtigung

Die Angebotsunterlage soll ein transparentes Übernahmeverfahren und die Information aller Beteiligten sicherstellen.³⁸³ Insbesondere die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, die primären Adressaten der

Angebotsunterlage³⁸⁴, sollen mit ihrer Hilfe über Inhalt und Ziele des Angebotes informiert werden.³⁸⁵ Sie sollen in voller Kenntnis der Sachlage ihre Entscheidung über die Annahme des Angebotes treffen können. Die Angebotsunterlage muss daher alle für die Entscheidung der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft notwendigen Informationen vollständig und richtig enthalten (§ 11 Absatz 1 Satz 2 und Satz 3 WpÜG).

3. Vergleichbarkeit

Im Vergleich zum Prospektadressaten ist die Situation des Angebotsadressaten etwas anders gelagert: Börsenprospekt sowie Verkaufsprospekt sollen Neuanleger zur Zeichnung bzw. zum Kauf von Wertpapieren bewegen. Hingegen will die Angebotsunterlage die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft nicht zum Kauf, sondern zum Verkauf bzw. Tausch ihrer Wertpapiere³⁸⁶ veranlassen.³⁸⁷

Trotz dieser unterschiedlichen Ausgangssituationen -Kauf von Wertpapieren einerseits und Verkauf bzw. Tausch von Wertpapieren andererseits- ist im Ergebnis die Vergleichbarkeit von Prospekt und Angebotsunterlage zu bejahen. Denn im Hinblick auf ihre Informationsfunktion gleicht die Angebotsunterlage im Wesentlichen dem Prospekt.

Sowohl der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, der Adressat eines Wertpapiererwerbs- oder Übernahmeangebotes geworden ist, als auch der potentielle Anleger, der den Erwerb angebotener oder zuzulassender Wertpapiere beabsichtigt, muss eine Anlageentscheidung treffen. Im ersten Fall geht es um den Verkauf bzw. Tausch von Wertpapieren, also um eine Desinvestitionsentscheidung³⁸⁸ und im zweiten Fall geht es um den Kauf von Wertpapieren, insofern um eine Investitionsentscheidung. Unabhängig davon, ob die Anlageentscheidung eine Neuinvestition- oder eine

³⁸³ Siehe Begründung RegE WpÜG, BT Drucks. 14/7034, S. 41.

³⁸⁴ Die Angebotsunterlage ist darüber hinaus Informationsgrundlage für die Zielgesellschaft, deren Arbeitnehmer sowie für die BaFin als zuständige Aufsichtsbehörde.

³⁸⁵ KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 3.

³⁸⁶ Nach § 31 Absatz 2 WpÜG kommen als Gegenleistung Geld oder Aktien, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, in Betracht.

³⁸⁷ Siehe Möllers, ZGR 2002, 665, 669.

³⁸⁸ Vgl. Steinmeyer/Häger, WpÜG, Einleitung, Rdnr. 19.

Desinvestitionsentscheidung zum Inhalt hat - in beiden Fällen will der Anleger eine rationale und freie Anlageentscheidung treffen, die auf einer zutreffenden Informationsgrundlage beruht. Hierdurch will er Fehlinvestitionen möglichst vermeiden. Eine Entscheidung in Kenntnis der Sachlage ist dem Anleger aber nur dann möglich, wenn er über die entscheidungsrelevanten, richtigen Informationen verfügt. Nur so kann er mögliche Anlagechancen und mögliche Risiken abschätzen. Da dem Anleger die erforderlichen Informationen in der Regel jedoch nicht zur Verfügung stehen, besteht auf der Seite des Anlegers ein Informationsdefizit. Die Marktgegenseite, Emittent bzw. Bieter, verfügt hingegen über die entscheidungsrelevanten Informationen. Insofern besteht eine Informationsasymmetrie zwischen dem Anleger einerseits und dem Emittenten bzw. dem Bieter andererseits. Um ein informationsbedingtes Marktversagen zu verhindern, müssen bestehende Informationsasymmetrien und -defizite durch kapitalmarktrechtliche Publizitätsvorschriften abgebaut werden.³⁸⁹ Nur mit Hilfe kapitalmarkrechtlicher Publizitätsvorschriften kann der Anleger das Risiko³⁹⁰ der Anlageentscheidung abschätzen und sich mithin vor Fehldispositionen schützen.

Als kapitalmarktrechtliche Publizitätsvorschriften lassen sich auch die in § 30 Absatz 3 Nr. 2 BörsG, den §§ 5, 7, 9 VerkProspG (§§ 5, 14 WpPG-RegE) und in den §§ 11, 14 Absatz 3 WpÜG getroffenen Regelungen qualifizieren. Denn sowohl die Veröffentlichung der Angebotsunterlage als auch die Prospektveröffentlichung dient dem Abbau bestehender Informationsasymmetrien und -defizite. Durch die Veröffentlichung dieser Informationsträger wird die Informationsversorgung der Anleger im Vorfeld der Anlageentscheidung gewährleistet. Angebotsunterlage und Prospekt stellen dem Anleger die entscheidungsrelevanten Informationen zur Verfügung und ermöglichen ihm hierdurch eine fundierte Anlageentscheidung. Die Inhaltsanforderungen, die an die Angebotsunterlage³⁹¹ und den Prospekt³⁹²

³⁸⁹ Siehe hierzu die Ausführungen zum Anlegerschutz ex ante in: 1. Teil § 3 B.

³⁹⁰ Vgl. zu den Anlagerisiken und -interessen: *Mülbert*, Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt, S. 117 m.w.N.; *Harbarth*, Anlegerschutz in öffentlichen Unternehmen, S. 72 ff.

³⁹¹ § 11 Absatz 1 Satz 2, 3 WpÜG.

³⁹² Die inhaltlichen Anforderungen an den Prospekt ergeben sich aus: § 30 Absatz 3 Nr. 2 BörsG, § 13 Absatz 1 BörsZulVO sowie § 7 Absatz 1 VerkProspG, § 2 Absatz 1 Satz 1 VerkProspVO und zukünftig aus den §§ 5 und 7 WpPG-RegE.

gestellt werden, sind insofern auch vergleichbar. Von den erwähnten Informationsträgern wird einheitlich die korrekte und vollständige Offenlegung der für die Anlageentscheidung wesentlichen Umstände gefordert.³⁹³ Sie müssen eine Entscheidung in Kenntnis der Sachlage ermöglichen.³⁹⁴ Hierdurch werden dem Anleger im Vorfeld die entscheidungsrelevanten Informationen zur Verfügung gestellt, auf deren Grundlage er im Anschluss eine fundierte Anlageentscheidung treffen kann.

Im Ergebnis ist festzuhalten, dass die Angebotsunterlage im Hinblick auf ihre Informationsfunktion im Wesentlichen einem Wertpapierprospekt gleicht.³⁹⁵ Sowohl Prospekt als auch Angebotsunterlage zielen darauf ab, Informationsdefizite bei der Anlageentscheidung abzubauen. Aufgrund ihrer vergleichbaren Informationsfunktion wird die Angebotsunterlage oftmals auch als Erwerbsprospekt oder umgekehrter Verkaufsprospekt bezeichnet.³⁹⁶

Die Tatsache, dass sich die für eine rationale Anlageentscheidung nötigen Informationen bei öffentlichen Angeboten gegenüber denen einer Erstinvestition unterscheiden, führt zu keinem anderen Ergebnis.³⁹⁷ Entscheidend für die Vergleichbarkeit ist, dass die Anleger im Rahmen ihrer Anlageentscheidung durch die jeweiligen Informationsträger richtig und umfassend informiert werden sollen.

II. Systematische Vergleichbarkeit in persönlicher Hinsicht

Der Prospekt will den potentiellen Anlegern eine Kaufentscheidung in Kenntnis der Sachlage ermöglichen. Hingegen will die Angebotsunterlage den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft eine Verkaufsentscheidung in Kenntnis der Sachlage ermöglichen.

Trotz der unterschiedlichen Ausgangslage ist die Vergleichbarkeit der Adressatenkreise (potentieller Anleger/Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft)

³⁹³ Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 9.

³⁹⁴ Siehe Hamann, ZIP 2001, 2249 ff.

³⁹⁵ Siehe auch Fleischer, ZIP 2001, 1653, 1655; Hamann, ZIP 2001, 2249; Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 83 f.

³⁹⁶ KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 3; Schwark/Noack, KMRK, § 11 WpÜG Rdnr. 1.; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 7; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 11 Rdnr. 12; Hamann, ZIP 2001, 2249.

³⁹⁷ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 32.

zu bejahen. Ausschlaggebend hierfür ist der Umstand, dass sich die jeweiligen Adressatenkreise im Hinblick auf ihre Schutzbedürftigkeit und ihr Informationsinteresse nicht unterscheiden. Denn in beiden Fällen besteht beim Anleger ein Informationsdefizit. Damit der Anleger eine rationale und fundierte Anlageentscheidung (Investitionsentscheidung einerseits und Desinvestitionsentscheidung andererseits) treffen kann, müssen ihm die entscheidungsrelevanten Informationen mittels eines Prospekts bzw. einer Angebotsunterlage zur Verfügung gestellt werden. Die Richtigkeit und damit auch die Aktualität der zur Verfügung gestellten Informationen werden durch die jeweiligen Aktualisierungs- und Berichtigungspflichten sichergestellt.

Da die entscheidungsrelevanten Informationen in beiden Fällen von Personen stammen, denen diesbezüglich ein Informationsmonopol zukommt, sind auch die zur Aktualisierung Verpflichteten, also Emittent und Bieter, in persönlicher Hinsicht vergleichbar.³⁹⁸

B. Ergebnis

Festzuhalten ist, dass die prospektrechtlichen und die wertpapiererwerbs- und übernahmerechtlichen Aktualisierungs- und Berichtigungspflichten sowohl in sachlicher als auch in persönlicher Hinsicht vergleichbar sind. Insofern kann bei der Bestimmung des sachlichen und zeitlichen Anwendungsbereichs sowie bei der praktischen Umsetzung der Aktualisierungs- und Berichtigungspflicht auf die prospektrechtlichen Grundsätze und Erkenntnisse grundsätzlich zurückgegriffen werden, soweit sich aus dem WpÜG keine eigenständigen Anknüpfungspunkte für die Ausgestaltung dieser Pflichten ergeben.

§ 2 Aktualisierungspflicht

Zunächst soll die Ausgestaltung der Aktualisierungspflicht näher untersucht werden. Hierfür soll in einem ersten Schritt der sachliche und zeitliche Anwendungsbereich der Aktualisierungspflicht bestimmt werden. In einem zweiten Schritt soll sodann die praktische Umsetzung der Aktualisierungspflicht erörtert werden.

A. Sachlicher Anwendungsbereich der Aktualisierungspflicht

Ob jede nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage eintretende Umstandsänderung, die ursprünglich richtige Angaben unrichtig werden lässt, für die Entscheidung der Angebotsadressaten so bedeutsam ist, dass sie eine Aktualisierung der Angebotsunterlage erforderlich machen würde, ist fraglich.

Nach § 11 VerkProspG besteht die Pflicht zur Veröffentlichung eines Nachtrags nur dann, wenn die eingetretenen Veränderungen für die Beurteilung des Emittenten oder der Wertpapiere von wesentlicher Bedeutung sind. Gegenstand der in § 52 Absatz 2 BörsZulVO geregelten Aktualisierungspflicht sind ebenfalls nur wesentliche Veränderungen. Ob eine eingetretene Veränderung für die Beurteilung von wesentlicher Bedeutung ist, ist aus der Sicht eines verständigen Durchschnittsanlegers zu bestimmen.³⁹⁹ Maßgeblich ist, ob nach diesem verobjektivierten Empfängerhorizont eine bestimmte Sachverhaltsänderung die Entscheidung, das Angebot anzunehmen oder nicht, beeinflussen würde.⁴⁰⁰

Das Wesentlichkeitskriterium findet sich ebenso, wenn auch in veränderter sprachlicher Form, in § 16 WpPG-RegE wieder. Hiernach müssen nur wichtige neue Umstände in Bezug auf die im Prospekt enthaltenen Angaben, die für die Beurteilung der Wertpapiere von Bedeutung sind, in einem Nachtrag zum Prospekt genannt werden.⁴⁰¹

Das Kriterium der Wesentlichkeit sollte zur Bestimmung des sachlichen Umfangs der übernahmerechtlichen Aktualisierungspflicht übernommen werden.⁴⁰² Denn es erscheint schon aufgrund der durch die Aktualisierung

³⁹⁸ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 87.

³⁹⁹ Heidelberg, KMKR, § 11 VerkProspG Rdnr. 9; Assmann/Lenz/Ritz/Ritz, VerkProspG, § 11 Rdnr. 5; Lenz/Ritz; WM 2000, 904, 908.

⁴⁰⁰ Groß, Kapitalmarktrecht, § 11 VerkProspG Rdnr. 5; Schwark/Heidelberg, KMKR, § 11 VerkProspG Rdnr. 9; Assmann/Lenz/Ritz/Ritz, VerkProspG, § 11 Rdnr. 5; Lenz/Ritz; WM 2000, 904, 908.

⁴⁰¹ Ob ein Umstand als wichtig zu qualifizieren ist, soll sich ausweislich Begründung zum Regierungsentwurf (Begründung RegE WpPG, BT-Drucks. 15/4999, S. 36) am Maßstab des § 5 Absatz 1 Satz 1 WpPG-RegE bestimmen.

⁴⁰² Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 194; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 57, ders., ZGR 2002, 664, 675 f; Stephan; AG 2003, S. 551, 554; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 31.

verursachten Kosten als nicht gerechtfertigt, nachträglich unrichtig gewordene Angaben der Angebotsunterlage aktualisieren zu müssen, die für die Entscheidung der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft nicht relevant sind.⁴⁰³ Zudem ist der Angebotsadressat im Fall der Unrichtigkeit von unwesentlichen Angaben auch nicht besonders schutzbedürftig, da ihm trotz der eingetretenen Unrichtigkeit der Angaben weiterhin eine freie und rationale Entscheidung über das Angebot möglich ist.⁴⁰⁴ Schließlich würde die unterlassene Aktualisierung unwesentlicher Angaben auch keine haftungsrechtlichen Konsequenzen nach sich ziehen, da schon die ursprüngliche Haftung nach § 12 Absatz 1 WpÜG nur anfänglich unrichtige Angaben erfasst, die für die Beurteilung des Angebots wesentlich sind.⁴⁰⁵

Erörterungsbedürftig ist, unter welchen Voraussetzungen eine Angabe der Angebotsunterlage als wesentlich qualifiziert werden kann.

Das WpÜG erläutert den Wesentlichkeitsbegriff nicht näher. Auch kann die Wesentlichkeit einer Angabe nicht allein aus ihrer Eigenschaft als Pflichtangabe gem. § 11 Absatz 2 und § 2 WpÜG-AV abgeleitet werden.⁴⁰⁶ So wird beispielsweise die fehlerhafte Angabe der Anschrift einer mit dem Bieter gemeinsam handelnden Person (ergänzende Angabe nach § 2 Nr. 1 WpÜG-AV) in aller Regel nicht von wesentlicher Bedeutung sein.⁴⁰⁷ Ein formeller Wesentlichkeitsbegriff scheidet insofern aus. Maßgeblich sollte vielmehr ein materieller Wesentlichkeitsbegriff sein.⁴⁰⁸ In Anlehnung an die zur börsengesetzlichen Prospekthaftung entwickelten Grundsätze werden diejenigen Angaben als wesentlich zu qualifizieren sein, die Umstände betreffen, die objektiv für die Beurteilung des Angebotes im Hinblick auf seine Annahme oder Ablehnung erforderlich sind und die der durchschnittlich verständige Adressat

⁴⁰³ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 57, *ders.*, ZGR 2002, 664, 675 f.

⁴⁰⁴ Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 31.

⁴⁰⁵ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 57 Fußnote 79; *ders.*, ZGR 2002, 664, 676 Fußnote 59.

⁴⁰⁶ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 43.

⁴⁰⁷ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 43.

⁴⁰⁸ Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 11.

des Angebotes „eher als nicht“ bei seiner Entscheidung berücksichtigen würde.⁴⁰⁹

Die Entscheidung, ob eine Angabe für die Beurteilung des Angebotes wesentlich ist, sollte einzelfallbezogen⁴¹⁰ und unter Zugrundelegung des zuvor definierten materiellen Wesentlichkeitsbegriffes erfolgen.

Folgende der nach § 11 Absatz 2 Satz 2 und 3 WpÜG und § 2 WpÜG-AV erforderlichen Angaben dürften aber typischerweise als wesentlich zu betrachten sein:

Die nach § 11 Absatz 2 Satz 2 WpÜG erforderlichen Angaben, die den Inhalt des Angebotes bestimmen, sind überwiegend für eine sachgerechte Beurteilung des Angebotes notwendig und insofern wesentlich.⁴¹¹

Weiterhin sind die Angaben zur Finanzierung und zu den erwarteten Auswirkungen eines erfolgreichen Angebotes als wesentlich zu erachten (§ 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 1 WpÜG).⁴¹² Auch die Angaben über die Absichten des Bieters im Hinblick auf die künftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft (§ 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 2 WpÜG)⁴¹³ und die Angaben über Geldleistungen oder andere geldwerte Vorteile, die einem Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft gewährt werden (§ 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 3 WpÜG), zählen zu den wesentlichen Angaben.⁴¹⁴ Von den nach § 2 WpÜG-AV erforderlichen Angaben dürften die in Nr. 2, 3, 5, 6, 7 und 8 geregelten Angaben als wesentlich zu betrachten sein.⁴¹⁵

⁴⁰⁹ Assmann, AG 2002, 152, 154; Hamann, ZIP 2001, 2249, 2256; Lappe/Stafflage, BB 2002, 2185, 2190; Geibel/Süßmann/Schwennicke, WpÜG, § 12 Rdnr. 9; Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 3; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 16; zum börsen- und verkaufsprospektgesetzlichen Wesentlichkeitsbegriff Assmann/Lenz/Ritz/Assmann, VerkProspG, § 13 Rdnr. 25; Schäfer/Hamann, § 45, 46 a.F. BörsG Rdnr. 76, 116.

⁴¹⁰ Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 17.

⁴¹¹ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 77.

⁴¹² Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 42; Geibel/Süßmann/Schwennicke, § 12 Rdnr. 6; Assmann; AG 2002, 153, 155; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 77; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 17; kritisch Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 3.

⁴¹³ Assmann; AG 2002, 153, 155; a.A. Stephan, AG 2003, S. 551, 555.

⁴¹⁴ Assmann; AG 2002, 153, 155;

⁴¹⁵ Assmann; AG 2002, 153, 155.

Bei dem überwiegenden Teil der Angaben, die vorstehend als wesentlich qualifiziert wurden, dürfte es sich um Angaben handeln, die aktualisierungsrelevante Informationen enthalten können.⁴¹⁶ Diese Angaben sind im Fall ihrer nachträglichen Unrichtigkeit regelmäßig zu aktualisieren.

B. Zeitliche Reichweite der Aktualisierungspflicht

I. Beginn der Aktualisierungspflicht

Aus § 11 VerkProspG ergibt sich, dass die verkaufsprospektgesetzliche Aktualisierungspflicht mit der Gestattung der Veröffentlichung des Verkaufsprospektes durch die Bundesanstalt oder mit dem Ablauf der in § 8a Absatz 1 VerkProspG bestimmten Frist beginnt.⁴¹⁷ Hingegen setzt die in § 52 Absatz 2 BörsZulVO geregelte Aktualisierungspflicht erst zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Börsenzulassungsprospektes (§ 52 Absatz 2 BörsZulVO) ein.⁴¹⁸ § 16 Absatz 1 WpPG-RegE lässt die Aktualisierungspflicht ebenso wie § 11 VerkProspG mit dem Zeitpunkt der Billigung des Prospektes (§ 13 WpPG-RegE) beginnen.

Für die wertpapiererwerbs- und übernahmerechtliche Aktualisierungspflicht stellt sich nun die Frage, ob diese vergleichbar mit § 11 VerkProspG bereits nach der Gestattung der Angebotsunterlage durch die BaFin gem. § 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG einsetzt oder aber erst nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage (§ 14 Absatz 3 WpÜG) beginnt.

Bei der Beantwortung dieser Frage ist zu berücksichtigen, dass die verkaufsprospektgesetzliche Aktualisierungs- bzw. Nachtragspflicht ursprünglich zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Verkaufsprospektes einsetzte. Erst mit dem In-Kraft-Treten des 4. FMFG⁴¹⁹ ist der Beginn der Nachtragspflicht vom Zeitpunkt der Veröffentlichung auf den Zeitpunkt der Gestattung des Verkaufsprospektes nach § 8a Absatz 1 VerkProspG vorverlegt

⁴¹⁶ Vgl. hierzu die Ausführungen zur Aktualisierungsrelevanz der Angaben der Angebotsunterlage in: 3. Teil § 2 I.

⁴¹⁷ Ritz, AG 2002, 662, 667; Heidelberg, KMKR, § 11 VerkProspG Rdnr. 4; Assmann/Lenz/Ritz, Nachtrag, VerkProspG, § 11 Rdnr. 1 ff.

⁴¹⁸ Heidelberg, KMKR, § 52 BörsZulVO Rdnr. 2.

⁴¹⁹ Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz) vom 21.6.2002, BGBl. 2002, 2010, 2044 f.

worden. Diese Vorverlegung des Beginns der Nachtragspflicht war notwendig, da in der Praxis immer wieder Fallgestaltungen auftraten, in denen Veränderungen, die für die Beurteilung des Angebotes wesentlich waren, zwar nach der Gestattung des Verkaufsprospektes, aber noch vor seiner Veröffentlichung eintraten.⁴²⁰ Dies kam insbesondere dann vor, wenn der von der Bundesanstalt gestattete Verkaufsprospekt nicht sofort im Anschluss an die Gestattung veröffentlicht wurde, weil sich zum Beispiel die Marktlage für eine Platzierung der Wertpapiere kurzfristig verschlechtert hatte.⁴²¹ Da das VerkProspG eine Verpflichtung zur zeitnahen Veröffentlichung eines gestatteten Verkaufsprospektes nicht enthält⁴²², war es dem Emittenten möglich, einen günstigeren Zeitpunkt für die Emission der Wertpapiere abzuwarten. Demnach konnte der Verkaufsprospekt infolge von zwischenzeitlich eingetretenen Umstandsänderungen bereits zum Zeitpunkt seiner Veröffentlichung veraltet sein. Nach der Neufassung des § 11 VerkProspG ist aber gewährleistet, dass der Verkaufsprospekt, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung herrschende Sachlage zutreffend wiedergibt.

Eine Notwendigkeit dafür, die wertpapiererwerbs- und übernahmerechtliche Aktualisierungspflicht ebenso wie die verkaufsprospektgesetzliche bereits mit dem Zeitpunkt der Gestattung beginnen zu lassen, besteht jedoch nicht. Zunächst ist der Bieter nach § 14 Absatz 2 Satz 1 WpÜG verpflichtet, die Angebotsunterlage unverzüglich zu veröffentlichen, wenn die BaFin die Veröffentlichung gestattet hat oder wenn seit dem Eingang der Angebotsunterlage bei der BaFin zehn Werktage verstrichen sind, ohne dass die BaFin das Angebot untersagt hat. Im Gegensatz zum VerkProspG ist der Bieter folglich zu einer sehr zeitnahen Veröffentlichung der Angebotsunterlage nach ihrer Gestattung verpflichtet. Insofern ist der Zeitraum, in dem sich für die Beurteilung des Angebotes wesentliche Veränderungen ergeben können, vergleichsweise kurz. Falls dennoch zwischen Gestattung und Veröffentlichung wesentliche beurteilungsrelevante Veränderungen auftreten, ist der Bieter schon aufgrund der Aktualitätspflicht im engeren Sinne, also der Verpflichtung zur

⁴²⁰ Assmann/Lenz/Ritz/Ritz, Nachtrag, VerkProspG, § 11 Rdnr. 2.

⁴²¹ Assmann/Lenz/Ritz/Ritz, Nachtrag, VerkProspG, § 11 Rdnr. 2.

⁴²² Schwark/Heidelberg, KMRK, § 11 VerkProspG Rdnr. 4.

Veröffentlichung einer richtigen und insoweit auch aktuellen Angebotsunterlage gehalten, die zwischenzeitlich eingetretenen beurteilungsrelevanten Veränderungen zeitgleich zur der Angebotsunterlage zu veröffentlichen.⁴²³ Anderenfalls würde die Angebotsunterlage die im Zeitpunkt der Veröffentlichung herrschende Sachlage nicht zutreffend wiedergeben und dem Bieter würde wegen der Unrichtigkeit der Angebotsunterlage eine Haftung nach § 12 Absatz 1 WpÜG drohen.

Festzuhalten ist, dass es völlig ausreichend ist, die Aktualisierungspflicht im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage (§ 14 Absatz 3 WpÜG) beginnen zu lassen.⁴²⁴ Anders als zuvor im VerkProspG entsteht hierdurch keine Schutzlücke bei der Informationsversorgung der Angebotsadressaten mit entscheidungsrelevanten Informationen.

II. Ende der Aktualisierungspflicht

1. Generelle Reichweite der Aktualisierungspflicht

Aus der in § 11 Satz 1 VerkProspG getroffenen Regelung ergibt sich, dass die verkaufsprospektgesetzliche Nachtragspflicht mit der Beendigung des öffentlichen Angebotes endet.⁴²⁵ Ebenso endet die in § 16 Absatz 1 Satz 1 WpPG-RegE geregelte Aktualisierungspflicht mit dem endgültigen Schluss des öffentlichen Angebotes, soweit es sich um Prospekte i.S.d. § 3 Absatz 3 WpPG-RegE, demnach um Prospekte für im Inland öffentlich angebotene Wertpapiere handelt.⁴²⁶ Hierdurch wird sichergestellt, dass die potentiellen Erwerber der

⁴²³ Siehe zur Aktualitätspflicht im engeren Sinne und zu der Aktualisierung vor Veröffentlichung in 3. Teil § 1 A. und in 3. Teil § 1 B.

⁴²⁴ Vgl. zum Beginn der Aktualisierungspflicht: Assmann, in: Festschrift P. Ulmer, S. 757, 760, 776; ders., AG 2002, 153, 156; Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 185; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 49, 58, ders., ZGR 2002, 664, 675 f.; Noack, in: Festschrift für Hadding, S. 991, 996; Oechsler, ZIP 2003, 1330, 1331; Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 13; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 15; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 34. Nach Stephan, AG 2003, S. 551, 554 soll die Nachtragspflicht erst in dem Zeitpunkt eintreten, in dem die Umstandsänderung eintritt, welche die Angebotsunterlage unrichtig werden lässt.

⁴²⁵ Hüffer, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 182; Groß, Kapitalmarktrecht, § 11 VerkProspG Rdnr. 2c; Heidelberg, KMKR, § 11 VerkProspG Rdnr. 4, 7; Assmann/Lenz/Ritz/Ritz, Nachtrag, VerkProspG, § 11 Rdnr. 1; Assmann/Lenz/Ritz/Ritz, VerkProspG, § 11 Rdnr. 19 f.

⁴²⁶ Handelt es sich um einen Prospekt i.S.d. § 3 Absatz 3 WpPG-RegE, endet die Aktualisierungspflicht ebenso wie die bislang noch in § 52 Absatz 2 BörsZulVO geregelte

angebotenen Wertpapiere so lange eine auf zutreffender Informationsgrundlage beruhende Investitionsentscheidung treffen können, wie der Erwerb der angebotenen Wertpapiere möglich ist.

Auch die Pflicht zur Aktualisierung nachträglich unrichtig gewordener Angebotsunterlagen muss so lange bestehen, wie den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft eine Entscheidung über die Annahme bzw. Nichtannahme des Angebotes möglich ist. Denn nur hierdurch wird gewährleistet, dass der Bieter auch noch zum letztmöglichen Zeitpunkt eine Anlageentscheidung treffen kann, die auf einer zutreffenden Entscheidungsgrundlage basiert.

Da der Angebotsadressat das Angebot in der Regel bis zum Ablauf der Annahmefrist annehmen kann, müssen die Richtigkeit und damit auch die Aktualität der Angaben bis zu diesem Zeitpunkt gesichert sein.⁴²⁷ Nach Ende der Annahmefrist bedarf es einer Aktualisierung der Angebotsunterlage hingegen nicht mehr, da das Angebot des Bieters erloschen ist, eine Angebotsannahme insofern nicht mehr möglich ist.

Um die zeitliche Reichweite der Aktualisierungspflicht explizit bestimmen zu können, gilt es zu ermitteln, wann die Annahmefrist endet.

a) Ablauf der Annahmefrist (§ 16 Absatz 1 WpÜG)

Die Annahmefristen für Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangebote regelt § 16 Absatz 1 WpÜG. Hiernach darf die von dem Bieter bestimmte Frist für die Annahme des Angebots nicht weniger als 4 Wochen und grundsätzlich nicht mehr als 10 Wochen betragen.

Nach § 16 Absatz 1 Satz 2 WpÜG beginnt die Annahmefrist mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage (§ 14 Absatz 3 Satz 1 WpÜG). Innerhalb des durch § 16 Absatz 1 Satz 1 WpÜG abgesteckten Zeitrahmens

Nachtragspflicht für Börsenzulassungsprospekte mit der Einführung der Wertpapiere, daher mit der Eröffnung des Handels an einem organisierten Markt.

⁴²⁷ Stephan; AG 2003, S. 551, 560; Oechsler, ZIP 2003, 1330, 1331; Ehrliche/ Ekkenga/ Oechsler/ Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 13; auch nach KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 59; ders., ZGR 2002, 664, 676; Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 194 und Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 34 endet die Nachtragspflicht spätestens mit Ablauf der Annahmefrist. Dem einzelnen Angebotsadressaten gegenüber endet die Nachtragspflicht jedoch schon zum Zeitpunkt der individuellen Angebotsannahme. Siehe hierzu sogleich die Ausführungen in: 4. Teil § 2 B. II. 2.

kann der Bieter die Annahmefrist nach freiem Ermessen festlegen.⁴²⁸ Eine Verkürzung der Annahmefrist ist nicht möglich. Auch kann der Bieter die einmal gesetzte Frist grundsätzlich nicht nachträglich verlängern.⁴²⁹ Eine Fristverlängerung, auch über die gesetzlich vorgesehene Höchstfrist von 10 Wochen hinaus, ist nur in den gesetzlich geregelten Fällen möglich, die im Folgenden dargestellt werden.

aa) Verlängerung der Annahmefrist kraft Gesetzes

Zu einer Verlängerung der Annahmefrist kraft Gesetzes kann es in drei verschiedenen Fällen kommen:

Nach § 21 Absatz 5 verlängert sich die Annahmefrist bei einer Änderung des Angebotes um 2 Wochen, sofern die Veröffentlichung der Änderung innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der ursprünglichen Angebotsfrist erfolgt. Hierdurch wird gewährleistet, dass den Angebotsadressaten genügend Zeit für eine sachgerechte Entscheidung über die Annahme des Angebots auch im Fall einer Angebotsänderung bleibt.⁴³⁰

Weiterhin verlängert sich die Annahmefrist im Fall der Abgabe eines konkurrierenden Angebotes. Falls nach Abgabe eines Angebotes ein konkurrierendes Angebot abgegeben wird, bestimmt § 22 Absatz 2 Satz 1 WpÜG, dass sich der Ablauf der Annahmefrist für das Angebot nach dem Ablauf der Annahmefrist für das konkurrierende Angebot richtet, wenn diese Annahmefrist später abläuft. Durch die Gewährleistung eines einheitlichen Fristendes für alle Angebote wird den Wertpapierinhabern eine freie Entscheidung zwischen den Angeboten ermöglicht.⁴³¹

Ein weiterer Fall der Fristverlängerung kraft Gesetzes ist in § 16 Absatz 3 WpÜG geregelt. Falls die Zielgesellschaft im Zusammenhang mit dem

⁴²⁸ Schwark/Noack, KMRK, § 16 WpÜG Rdnr. 3; Geibel/Süßmann/Schwennicke, WpÜG, § 16 Rdnr. 6; Haarmann/Riehmer/Schuppen/Renner, WpÜG, § 16 Rdnr. 10; KK-WpÜG/Hasselbach, § 16 Rdnr. 14; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 16 Rdnr. 4; Baums/Thoma/Thoma/Stöcker, WpÜG, § 16 Rdnr. 5.

⁴²⁹ Geibel/Süßmann/Schwennicke, WpÜG, § 16 Rdnr. 8 f.; Schwark/Noack, KMRK, § 16 WpÜG Rdnr. 10 und Steinmeyer/Häger, § 16 Rdnr. 4 plädieren hingegen für die Möglichkeit einer Verlängerung der Annahmefrist, wenn Bieter und Zielgesellschaft dies wünschen. Für die Möglichkeit einer Verlängerung der Annahmefrist durch den Bieter nach allgemeinen zivilrechtlichen Vorschriften: KK-WpÜG/Hasselbach, § 16 Rdnr. 13 ff.

⁴³⁰ Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 16 Rdnr. 8.

öffentlichen Angebot eine Hauptversammlung einberuft, beträgt die Annahmefrist nach § 16 Absatz 3 Satz 1 WpÜG unbeschadet der Vorschriften des § 21 Absatz 5 WpÜG und § 22 Absatz 2 WpÜG stets 10 Wochen ab der Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Durch die Verlängerung der Annahmefrist auf zehn Wochen wird sichergestellt, dass die Hauptversammlung einberufen und durchgeführt werden kann und mögliche Beschlüsse der Hauptversammlung vom Vorstand umgesetzt werden können.⁴³²

bb) Weitere Annahmefrist nach § 16 Absatz 2 WpÜG

§ 16 Absatz 2 WpÜG enthält eine Sonderregelung für Angebote, die den Erwerb der Kontrolle an der Zielgesellschaft zum Ziel haben (Übernahmeangebote i.S.d. § 29 Absatz 1 WpÜG). Im Fall eines erfolgreichen Übernahmeangebotes räumt die in § 16 Absatz 2 Satz 1 WpÜG getroffene Regelung denjenigen Aktionären der Zielgesellschaft, die bis zum Ablauf der (ggf. verlängerten) Annahmefrist das Angebot noch nicht angenommen haben, die Möglichkeit ein, innerhalb von 2 Wochen nach der Veröffentlichung des vorläufigen Ergebnisses nach § 23 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG das Angebot doch noch anzunehmen.

Zweck dieser häufig als „Zaunkönigregelung“⁴³³ bezeichneten Vorschrift ist es, den Kleinaktionären, die sich erfahrungsgemäß bei einem Übernahmeangebot untereinander nicht verständigen können („prisoner`s dilemma“) doch noch die Möglichkeit zu geben, das Angebot anzunehmen, um nicht gegen ihren Willen als Minderheitsaktionär in einer fremdbestimmten Gesellschaft verbleiben zu müssen.⁴³⁴

Im Ergebnis ist festzuhalten, dass die Aktualisierungspflicht grundsätzlich mit Ablauf der ggf. verlängerten und/oder weiteren Annahmefrist endet.

⁴³¹ Schwark/Noack, KMRK, § 16 WpÜG Rdnr. 9.

⁴³² Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 46.

⁴³³ Siehe hierzu: Schwark/Noack, KMRK, § 16 WpÜG Rdnr. 14; Geibel/Süßmann/Schwennicke, WpÜG, § 16 Rdnr. 24 f.; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 16 Rdnr. 14; KK-WpÜG/Hasselbach, § 16 Rdnr. 31 ff.; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 16 Rdnr. 5; Baums/Thoma/Thoma/Stöcker, WpÜG, § 16 Rdnr. 28.

⁴³⁴ Schwark/Noack, KMRK, § 16 WpÜG Rdnr. 14.

b) Sonderfall: Aktualisierungspflicht zwischen Ende der Annahmefrist und Vollzug

Der mit der Aktualisierungspflicht verfolgte Zweck, den Angebotsadressaten so lange eine Entscheidung über das Angebot auf Grundlage von zutreffenden Informationen zu ermöglichen, wie sie eine Entscheidung über das Angebot treffen können, kann es im Einzelfall erforderlich machen, die Aktualisierungspflicht über den Ablauf der eventuell verlängerten und/oder erweiterten Annahmefrist weiter fortbestehen zu lassen. Zwar können die Angebotsadressaten das Angebot nach dem Ablauf der Annahmefrist nicht mehr annehmen, es ist aber möglich, dass denjenigen Angebotsadressaten, die das Angebot angenommen haben, ein Rücktrittsrecht eingeräumt wird, welches ihnen erst zu einem bestimmten Zeitpunkt nach Ablauf der Annahmefrist und vor Vollzug des Angebotes zusteht.⁴³⁵ Denkbar ist, dass der Bieter den Angebotsadressaten in der Angebotsunterlage ein Rücktrittsrecht für den Fall einräumt, dass eine nach § 18 Absatz 1 WpÜG zulässige Angebotsbedingung, z.B. eine behördliche Genehmigung, nicht bis zu einem bestimmten Zeitpunkt nach Ablauf der Annahmefrist eingetreten ist.⁴³⁶

Wird den Angebotsadressaten nach dem Ablauf der Annahmefrist und vor dem Vollzug des Angebots ein Rücktrittsrecht eingeräumt, haben sie die Option mittels Rücktrittserklärung von den bereits abgeschlossenen Wertpapiererwerbs- bzw. -tauschverträgen zu lösen. Insofern wird den Angebotsadressaten erneut eine Anlageentscheidung abverlangt. Um ihnen wiederum eine freie und rationale Anlageentscheidung zu ermöglichen, ist es notwendig, sie über die nach dem Ende der Annahmefrist zwischenzeitlich eingetretenen Veränderungen, die für die Beurteilung des Angebotes wesentlich sind, zu informieren. Mithin ist es sachgerecht, die Aktualisierungspflicht des Bieters ab dem Zeitpunkt, zu dem ein Rücktritt möglich wäre, wiederaufleben zu lassen, um dem Angebotsadressaten auch nach Ablauf der Annahmefrist eine

⁴³⁵ Stephan, AG 2003, 551, 560; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 34. Vgl. hierzu z.B. das Übernahmeangebot der Körber Aktiengesellschaft an die Aktionäre der Winkler+Dünnebier Aktiengesellschaft vom 07.10.2004, Seite 18 (Gliederungspunkt der Angebotsunterlage: 13.2) und das Übernahmeangebot der Bosch GmbH an die Aktionäre der Buderus AG vom 24.4.2003, Seite 18 (Gliederungspunkt der Angebotsunterlage: 12.4) sowie das Übernahmeangebot der Proctor & Gamble Germany Management GmbH an die Aktionäre der Wella Aktiengesellschaft, Seite 23 (Gliederungspunkt der Angebotsunterlage: 7).

⁴³⁶ Stephan, AG 2003, 551, 560; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 34.

Entscheidung in Kenntnis der Sachlage zu ermöglichen.⁴³⁷ Die Aktualisierungspflicht erstreckt sich in diesem Fall aber auch auf die aktualisierungsrelevanten Veränderungen, die zwischen dem Ende der Annahmefrist und dem Beginn des Rücktrittsrechts eingetreten sind.⁴³⁸

2. Individuelle Reichweite der Aktualisierungspflicht

In einem ersten Schritt wurde festgestellt, dass die Aktualisierungspflicht generell so lange bestehen muss, wie eine Angebotsannahme möglich ist, mithin spätestens bis zum Ablauf der erweiterten und/oder verlängerten Annahmefrist. In einem zweiten Schritt ist nun zu untersuchen, ob für die Bestimmung der zeitlichen Reichweite der Aktualisierungspflicht im Verhältnis zum einzelnen Wertpapierinhaber jeweils ein individueller Beurteilungsmaßstab heranzuziehen ist. Es stellt sich die Frage, ob die Aktualisierungspflicht mit dem Zeitpunkt der individuellen Angebotsannahme endet oder ob sie auch nach der Angebotsannahme gegenüber dem Wertpapierinhaber weiter fortbesteht.

a) Schutzzweck der Aktualisierungspflicht

Bei der Beantwortung dieser Frage sollte dem Schutzzweck der Aktualisierungspflicht entscheidendes Gewicht beigemessen werden. Die Aktualisierungspflicht soll den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft bis zum Ablauf der Annahmefrist eine Anlageentscheidung ermöglichen, die auf einer zutreffenden Informationsgrundlage beruht. Mit ihrer Hilfe können die Richtigkeit und Aktualität der entscheidungsrelevanten Informationen so lange gewährleistet werden, wie eine Entscheidung über das Angebot möglich ist. Mithin ist die Aktualisierungspflicht auf den Schutz des potentiellen Anlegers ausgerichtet und nicht auf den Schutz desjenigen Anlegers, der bereits verkauft bzw. getauscht hat und insoweit seine Anlageentscheidung schon getroffen hat.⁴³⁹

⁴³⁷ So auch *Stephan*, AG 2003, 551, 560; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 34.

⁴³⁸ *Stephan*, AG 2003, 551, 560; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 34.

⁴³⁹ Nach *Hüffer*, Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz, S. 71 ist auch die in § 11 VerkProspG geregelte Nachtragspflicht auf den Schutz der potentiellen Anleger ausgerichtet, nicht aber auf den Schutz derjenigen Anleger, die bereits Wertpapiere erworben haben.

Der Schutzzweck der Aktualisierungspflicht erfordert es demnach nicht, die Aktualisierungspflicht gegenüber den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft weiter fortbestehen zu lassen, die das Angebot bereits angenommen haben. Denn diese Wertpapierinhaber haben ihre Anlageentscheidung bereits getroffen und konnten hierbei auf zutreffende Informationen zurückgreifen.

Anderenfalls würden sich zudem Konsequenzen ergeben, die sich mit dem Schutzzweck der Aktualisierungspflicht nicht vereinbaren ließen.

Hat der Wertpapierinhaber beispielsweise eine Annahmeentscheidung in Kenntnis der Sachlage getroffen und ergeben sich erst nach der Angebotsannahme Umstände, welche die Angebotsunterlage nachträglich unrichtig werden lassen, so hätte das Fortbestehen der Aktualisierungspflicht über den individuellen Annahmezeitpunkt hinaus zur Folge, dass diesem Wertpapierinhaber im Fall der unterlassenen Aktualisierung der Angebotsunterlage konsequenterweise ein Schadensersatzanspruch nach § 12 Absatz 1 WpÜG zustehen müsste. Obwohl er aufgrund zutreffender Informationen eine freie und rationale Entscheidung über das Angebot treffen konnte, würde ihm dennoch die Möglichkeit eröffnet, sich mit Hilfe des § 12 WpÜG vom Erwerbsvertrag zu lösen.

Die Aktualisierungspflicht würde insofern bereits abgeschlossene Verträge beeinflussen und wäre zudem auch auf den Schutz der Anleger ausgerichtet, die ihre Anlageentscheidung bereits auf zutreffender Informationsgrundlage getroffen haben. Mit dem Sinn und Zweck der Aktualisierungspflicht ließe sich dieses Ergebnis jedoch nicht vereinbaren.

Festzuhalten ist, dass es als sachgerecht und ausgehend vom Schutzzweck der Aktualisierungspflicht auch als geboten erscheint, die Aktualisierungspflicht gegenüber den einzelnen Wertpapierinhabern mit dem Zeitpunkt der jeweiligen Angebotsannahme enden zu lassen.⁴⁴⁰

⁴⁴⁰ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 194 ff.; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 60 ff; ders.; ZGR 2002, 664, 676; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 34. A.A. Stephan, AG 2003, 551, 560; Ehrlicke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 13; ders., ZIP 2003, 1330, 1331; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 15.

b) Gleichbehandlungsgebot des § 3 Absatz 1 WpÜG

Das in § 3 Absatz 1 WpÜG normierte Gleichbehandlungsgebot steht dieser individuellen Bestimmung der zeitlichen Reichweite der Aktualisierungspflicht Ergebnis nicht entgegen.

aa) Ungleichbehandlung

Lässt man die Aktualisierungspflicht gegenüber den einzelnen Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft mit dem individuellen Annahmezeitpunkt enden, liegt sicherlich auf den ersten Blick eine Ungleichbehandlung der Wertpapierinhaber vor.⁴⁴¹

Ändern sich nämlich während der Annahmefrist entscheidungsrelevante Umstände, so ist der Bieter nicht allen Wertpapierinhabern gegenüber zur Aktualisierung verpflichtet, sondern nur gegenüber denjenigen, die das Angebot zum Zeitpunkt der Umstandsänderung noch nicht angenommen haben. Insofern erfahren die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft eine unterschiedliche Behandlung, je nachdem ob sie das Angebot vor oder nach der nachtragsrelevanten Umstandsänderung angenommen haben.

bb) Sachliche Rechtfertigung der Ungleichbehandlung

Erfüllt der Bieter seine Aktualisierungspflicht und erfolgt nach der Umstandsänderung eine Aktualisierung der Angebotsunterlage mittels Nachtrag, so können diejenigen Angebotsadressaten, die das Angebot noch nicht angenommen haben, eine Anlageentscheidung aufgrund einer aktualisierten Informationsgrundlage treffen. Hingegen kommt den anderen Angebotsadressaten die Aktualisierung der Angebotsunterlage nicht zugute, da die von ihnen bereits abgeschlossenen Erwerbsverträge von der Aktualisierung unberührt bleiben. Insofern treffen die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft Anlageentscheidungen, die auf vom Informationsgehalt her divergierenden Entscheidungsgrundlagen beruhen.

Diese Ungleichbehandlung ist jedoch sachlich gerechtfertigt. Sowohl der Wertpapierinhaber, der das Angebot vor der aktualisierungsrelevanten

⁴⁴¹ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 194; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 61.

Umstandsänderung annimmt, als auch der Wertpapierinhaber, der das Angebot erst danach annimmt, treffen jeweils eine Anlageentscheidung, die auf einer zutreffenden Informationsgrundlage beruht. Zum maßgeblichen Annahmezeitpunkt informiert die Angebotsunterlage den jeweiligen Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft nämlich richtig und vollständig. Falls sich eine frühzeitige Annahme des Angebotes nachträglich aufgrund einer erfolgten Aktualisierung als unvorteilhaft herausstellt, so realisiert sich in diesem Fall nur ein im Rahmen der Vertragsfreiheit zu tragendes Risiko.⁴⁴² Die Wertpapierinhaber können frei darüber entscheiden, ob sie das Angebot frühzeitig annehmen oder die Annahmefrist vollständig ausschöpfen wollen. Schöpfen sie die Annahmefrist aus, so können sie Entwicklungen, die sich erst im Verlauf der Annahmefrist ergeben, bei ihrer Anlageentscheidung mit einbeziehen.⁴⁴³

Wird die Angebotsunterlage nach einer für die Beurteilung des Angebotes wesentlichen Umstandsänderung pflichtwidrig nicht aktualisiert, ergibt sich aufgrund der individuellen Bestimmung der zeitlichen Reichweite der Aktualisierungspflicht ebenfalls eine Ungleichbehandlung der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, da nur einem Teil der Wertpapierinhaber ein Schadensersatz aus § 12 Absatz 1 WpÜG wegen einer Aktualisierungspflichtverletzung zusteht.

Aber auch diese Ungleichbehandlung ist sachlich gerechtfertigt.⁴⁴⁴ Zu berücksichtigen ist nämlich, dass diejenigen Wertpapierinhaber, die das Angebot vor der nachtragsrelevanten Umstandsänderung angenommen haben, eine auf zutreffender Informationsgrundlage beruhende Anlageentscheidung treffen konnten. Dagegen konnten Wertpapierinhaber, die das Angebot erst angenommen haben, nachdem darin enthaltene Angaben fehlerhaft geworden sind, nur eine auf unzutreffender Informationsgrundlage basierende Anlageentscheidung treffen.

⁴⁴² Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 196; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 61; ders.; ZGR 2002, 664, 676.

⁴⁴³ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 196; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 61; ders.; ZGR 2002, 664, 676.

⁴⁴⁴ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 196; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 61.

Insofern scheint es auch sachgerecht, dass nur letzteren Wertpapierinhabern ein Schadensersatzanspruch nach § 12 Absatz 1 WpÜG zusteht, der sie so stellen soll, als hätten sie in Kenntnis der wahren Sachlage eine Entscheidung über das Angebot treffen können.

Festzuhalten ist, dass es weder vom Schutzzweck der Aktualisierungspflicht noch nach § 3 Absatz 1 WpÜG geboten ist, die Aktualisierungspflicht gegenüber dem einzelnen Wertpapierinhaber nach Angebotsannahme weiter fortbestehen zu lassen. Sie erlischt grundsätzlich mit dem Zeitpunkt der individuellen Angebotsannahme.

c) Sonderfall: Wiederaufleben der Aktualisierungspflicht nach Angebotsannahme

Wird den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft, die das Angebot bereits angenommen haben, infolge einer Angebotsänderung oder eines konkurrierenden Angebotes nach § 21 Absatz 4 WpÜG bzw. § 22 Absatz 2 WpÜG ein Rücktrittsrecht eingeräumt,⁴⁴⁵ so erscheint es sachgerecht, die Aktualisierungspflicht, die eigentlich mit dem Zeitpunkt der individuellen Angebotsannahme diesen Wertpapierinhabern gegenüber erloschen ist, wiederaufleben zu lassen. Das Wiederaufleben der Aktualisierungspflicht ist deswegen erforderlich, da die Angebotsadressaten im Fall des § 21 Absatz 4 WpÜG und § 22 Absatz 2 WpÜG über die Ausübung des Rücktrittsrechts entscheiden müssen und insofern erneut eine Anlageentscheidung, diesmal in Form einer Desinvestitionsentscheidung, treffen müssen. Hierbei müssen sich diejenigen Angebotsadressaten, denen während der Annahmefrist ein Rücktrittsrecht eingeräumt wird, ebenso auf die Richtigkeit und Aktualität der durch die Angebotsunterlage zur Verfügung gestellten Informationen verlassen können wie diejenigen Angebotsadressaten, die noch eine Entscheidung über das Angebot zu treffen haben. Verschlechtert sich beispielsweise während der Annahmefrist die Finanzlage des Bieters drastisch, so dass ihm die zur vollständigen Erfüllung des Angebotes benötigten Finanzmittel nicht mehr zur

⁴⁴⁵ Nach Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 13; ders., ZIP 2003, 1330, 1331 ist es gerade wegen der gesetzlichen Rücktrittsrechte nach § 21 Absatz 4 WpÜG und § 22 Absatz 3 WpÜG nicht möglich, die Nachtragspflicht mit dem Zeitpunkt der individuellen Angebotsannahme enden zu lassen. Maßgeblich sei vielmehr der Ablauf der Annahmefrist.

Verfügung stehen, so wird dies sowohl den Angebotsadressaten interessieren, der noch keine Entscheidung über die Annahme des Angebotes getroffen hat, als auch denjenigen Angebotsadressaten, der das Angebot zwar vorher schon angenommen hat, sich aber durch Rücktritt vom Erwerbsvertrag lösen könnte.

Es erscheint insofern sachgerecht, die Aktualisierungspflicht gegenüber den Angebotsadressaten, die das Angebot bereits angenommen haben, wiederaufleben zu lassen, wenn ihnen ein gesetzliches Rücktrittsrecht nach § 21 Absatz 4 WpÜG oder § 22 Absatz 3 WpÜG eingeräumt wird, da sie bei ihrer Anlageentscheidung ebenso schutzbedürftig sind wie Angebotsadressaten, die das Angebot noch nicht angenommen haben.

III. Ergebnis

Im Hinblick auf ihre zeitliche Reichweite ist festzuhalten, dass die Aktualisierungspflicht mit dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage entsteht und grundsätzlich mit Ablauf der ggf. verlängerten und/oder erweiterten Annahmefrist endet. Gegenüber dem einzelnen Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft endet die Aktualisierungspflicht bereits zum Zeitpunkt der jeweiligen Angebotsannahme.

C. Praktische Umsetzung der Aktualisierungspflicht

Nachdem der sachliche und zeitliche Anwendungsbereich der Aktualisierungspflicht bestimmt wurde, stellt sich nunmehr die Frage nach der praktischen Ausgestaltung der Aktualisierungspflicht. Zu untersuchen ist, wie die Aktualisierung der Angebotsunterlage erfolgen soll. Von vornherein ausgeschlossen ist die Veröffentlichung einer aktualisierten Version der Angebotsunterlage durch den Bieter. Denn der Bieter kann die Angebotsunterlage, die von der BaFin gemäß § 14 Absatz 2 WpÜG gestattet wurde, nicht durch eine neue, aktualisierte Version ersetzen. Anderenfalls wäre das in § 14 Absatz 2 WpÜG geregelte Gestattungsverfahren bei der BaFin überflüssig.⁴⁴⁶ Letztlich kann die Aktualisierung der Angebotsunterlage nur in der Weise erfolgen, dass die aktualisierten Angaben in einem Nachtrag

publiziert werden, dessen Bezugspunkt die gestattete und veröffentlichte Angebotsunterlage ist. Dies entspricht auch der Vorgehensweise bei der Prospektaktualisierung.⁴⁴⁷ In Bezug auf den Nachtrag ist insbesondere klärungsbedürftig, in welcher Form er zu veröffentlichen ist und wie er inhaltlich gestaltet sein muss.

I. Form der Veröffentlichung

Zunächst gilt es zu untersuchen, in welcher Form der Nachtrag zu publizieren ist. Die Veröffentlichung der Angebotsunterlage hat in der von § 14 Absatz 3 WpÜG vorgesehenen Form zu erfolgen. Dieser Veröffentlichungsweg gilt entsprechend auch für weitere nach dem WpÜG zu vorzunehmende Publikationen.⁴⁴⁸

Für die Veröffentlichung der Berichtigung ist der in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG geregelte Veröffentlichungsweg maßgeblich. Darüber hinaus sieht das WpÜG für die Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebotes in § 10 Absatz 3 Satz 1 WpÜG noch einen dritten und letzten Veröffentlichungsweg vor.⁴⁴⁹ Demnach kennt das WpÜG im Ergebnis drei verschiedene Formen der Veröffentlichung: Die in § 14 Absatz 3 WpÜG, in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG und die § 10 Absatz 3 Satz 1 WpÜG geregelte Form der Veröffentlichung.

Fraglich ist nun, in welcher Form der Nachtrag zu veröffentlichen ist. Vor dem Hintergrund, dass sich der Nachtrag inhaltlich auf die Angebotsunterlage bezieht, könnte der in § 14 Absatz 3 WpÜG geregelte Veröffentlichungsweg in Betracht zu ziehen sein. Neben einer Veröffentlichung entsprechend § 14 Absatz 3 WpÜG ist es aber auch denkbar, den Nachtrag in der für die Berichtigung

⁴⁴⁶ Siehe hierzu die Ausführungen zur Aktualisierung der Angebotsunterlage zwischen Gestattung und Veröffentlichung in: 3. Teil § 1 II. 2. b).

⁴⁴⁷ Die Aktualisierung des Börsenzulassungs- und Verkaufsprospektes erfolgt gem. § 52 Absatz 2 BörsZulVO bzw. gem. § 11 VerkProspG durch die Veröffentlichung eines Nachtrags zum Prospekt. Auf die gleiche Weise ist auch der zukünftig nach § 5 WpPG-RegE zu erstellende, einheitliche Wertpapierprospekt zu aktualisieren (§ 16 Absatz 1 Satz 1 WpPG-RegE).

⁴⁴⁸ § 21 Absatz 2 Satz 1, § 23 Absatz 1 Satz 1 und § 27 Absatz 3 Satz 1 WpÜG verweisen für die Form der Veröffentlichung auf § 14 Absatz 3 Satz 1 WpÜG.

⁴⁴⁹ Darüber hinaus verweist § 35 Absatz 1 Satz 1 WpÜG für die Mitteilung der Kontrollerrlangung über die Zielgesellschaft auf die von § 10 Absatz 3 Satz 1 WpÜG

vorgesehenen Form, also entsprechend § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG zu publizieren, da Nachtrag und Berichtigung Gemeinsamkeiten aufweisen⁴⁵⁰.

Bevor allerdings eine Entscheidung darüber getroffen werden kann, welcher Veröffentlichungsweg für den Nachtrag maßgeblich ist, werden die unterschiedlichen Publikationsformen eingangs kurz dargestellt.

1. Im WpÜG geregelte Veröffentlichungsformen

a) Veröffentlichung nach § 14 Absatz 3 WpÜG

Die für die Angebotsunterlage geltende Form der Veröffentlichung ist in § 14 Absatz 3 WpÜG geregelt.

aa) Internetpublizität (§ 14 Absatz 3 Satz 1 Nr. 1 WpÜG)

§ 14 Absatz 3 Nr. 1 WpÜG fordert, dass die Angebotsunterlage zunächst durch Bekanntgabe im Internet zu veröffentlichen ist. Nach der Gesetzesbegründung soll die in § 14 Absatz 3 Satz 1 Nr. 1 WpÜG vorgesehene Form der Veröffentlichung interessierten Angebotsadressaten einen schnellen und unmittelbaren Zugriff auf die Angebotsunterlage ermöglichen.⁴⁵¹

§ 14 Absatz 3 Satz 1 Nr. 1 WpÜG selbst enthält keine näheren Vorgaben wie die Veröffentlichung durch Bekanntgabe im Internet zu erfolgen hat. Es bietet sich an, die Angebotsunterlage auf der Website des Bieters einzustellen.⁴⁵²

Hierzu ist der Bieter jedoch rechtlich nicht verpflichtet. Er kann die Angebotsunterlage ebenso auf der Internetseite eines Dritten veröffentlichen.⁴⁵³

In Betracht kommen beispielsweise die Internetseite der BaFin oder die Internetseite der Börse, an der die betreffenden Aktien gehandelt werden oder auch der elektronische Bundesanzeiger.⁴⁵⁴ In diesem Fall hat der Bieter allerdings in geeigneter Weise (etwa durch einen entsprechenden Link auf seiner

⁴⁵⁰ Siehe hierzu die Ausführungen in: 4. Teil § 2 B. I. 2. a).

⁴⁵¹ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 45.

⁴⁵² Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 45.

⁴⁵³ Noack, AG 2003, 537, 541; Geibel/Süßmann/Geibel, WpÜG, § 14 Rdnr. 39; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 14 Rdnr. 29; KK-WpÜG/Seydel, § 14 Rdnr. 62; Thaeter/Brandi/Thaeter, Öffentliche Übernahmen, Teil 2, Rdnr. 236; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 14 Rdnr. 80.

⁴⁵⁴ Noack, AG 2003, 537, 541.

Website) sicherzustellen, dass das Auffinden der Angebotsunterlage problemlos möglich ist.⁴⁵⁵ Überdies ist zu berücksichtigen, dass der Bieter an die Internetadresse gebunden ist, die er in der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebotes gemäß § 10 Absatz 3 Satz 2 WpÜG angegeben hat.⁴⁵⁶ Die Veröffentlichung der Angebotsunterlage unter einer abweichenden Internetadresse hebt die Wirksamkeit der Veröffentlichung zwar nicht auf, sie kann jedoch eine Verfügung der Bundesanstalt im Rahmen der allgemeinen Missstandsaufsicht nach § 4 Absatz 1 Satz 3 WpÜG nach sich ziehen.⁴⁵⁷

In zeitlicher Hinsicht ist der Bieter verpflichtet, die Angebotsunterlage während der gesamten Angebotsdauer unter der nach § 10 Absatz 3 Satz 2 WpÜG, § 2 Nr. 10 WpÜG-AV bekannt gegebenen Adresse bereitzuhalten.⁴⁵⁸

bb) Zeitungspublizität/Schalterpublizität (§ 14 Absatz 3 Satz 1 Nr. 2 WpÜG)

Gemäß § 14 Absatz 3 Satz 1 Nr. 2 WpÜG ist die Angebotsunterlage darüber hinaus entweder in einem überregionalen Börsenpflichtblatt⁴⁵⁹ abzudrucken (sog. Zeitungspublizität) oder bei einer geeigneten Stelle im Inland zur kostenlosen Ausgabe bereitzuhalten (sog. Schalterpublizität).⁴⁶⁰ Im Fall der Schalterpublizität ist in einem überregionalen Börsenpflichtblatt bekannt zu geben, wo die Angebotsunterlage zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten wird.

b) Veröffentlichung nach § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG

Der für die Berichtigung geltende Veröffentlichungsweg ist in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG geregelt. Hiernach hat die Berichtigung entweder durch eine

⁴⁵⁵ KK-WpÜG/Seydel, § 14 Rdnr. 62; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 14 Rdnr. 80.

⁴⁵⁶ Geibel/Süßmann/Geibel, WpÜG, § 14 Rdnr. 39; Schwark/Noack, KMRK, § 14 WpÜG Rdnr. 16; KK-WpÜG/Seydel, § 14 Rdnr. 62; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 14 Rdnr. 80.

⁴⁵⁷ Schwark/Noack, KMRK, § 14 WpÜG Rdnr. 16; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 62; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 14 Rdnr. 80; AnwK-AktienR/Shobi, Kap. 15 § 14 Rdnr. 12; a.A. Haarmann/Riehmer/Schuppen/Riehmer, WpÜG, § 14 Rdnr. 26.

⁴⁵⁸ Vgl. zur Angebotsunterlage: Geibel/Süßmann/Geibel, WpÜG, § 14 Rdnr. 41; KK-WpÜG/Seydel, § 14 Rdnr. 65; Thaeter/Brandi/Thaeter, Öffentliche Übernahmen, Teil 2, Rdnr. 237; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 14 Rdnr. 83.

⁴⁵⁹ Überregionale Börsenpflichtblätter sind derzeit: Börsen-Zeitung, Financial Times Deutschland, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurter Rundschau, Handelsblatt, Süddeutsche Zeitung und Die Welt.

⁴⁶⁰ Eingehend zur Zeitungs- und Schalterpublizität Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 14 Rdnr. 84 ff.

Veröffentlichung nach § 15 Absatz 3 WpHG oder durch eine vergleichbare Bekanntmachung zu erfolgen.

Zu berücksichtigen ist in diesem Zusammenhang, dass der Veröffentlichungsweg für Ad-hoc-Meldungen seit dem 15. Dezember 2004 nicht mehr in § 15 Absatz 3 WpHG, sondern in der neuen Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung (WpAIV)⁴⁶¹ geregelt ist.

Ursprünglich bestimmte § 15 Absatz 3 WpHG a.F., dass Ad-hoc-Meldungen in mindestens einem überregionalen Börsenpflichtblatt (§ 15 Absatz 3 Nr. 1 WpHG a.F.) oder über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem (§ 15 Absatz 3 Nr. 2 WpHG a.F.) zu veröffentlichen sind. § 5 WpAIV, der die bisherigen Regelungen in § 15 Absatz 3 und Absatz 4 WpHG a.F. ersetzt, bestimmt nunmehr, dass Ad-hoc-Meldungen im Internet unter der Adresse des Emittenten (§ 5 Absatz 1 Nr. 2 WpAIV) veröffentlicht werden müssen und wie schon zuvor über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem (§ 5 Absatz 1 Nr. 1 WpAIV) zu verbreiten sind.

Nach der neuen Rechtslage entfällt demnach die von § 15 Absatz 3 Nr. 1 WpHG a.F. vorgesehene Alternative, der Pflicht zur Publikation von Ad-hoc-Meldungen durch Veröffentlichung in mindestens einem überregionalen Börsenpflichtblatt nachzukommen. Hinzugekommen ist allerdings die Verpflichtung, die Ad-hoc-Meldungen auf der Website des Emittenten zu veröffentlichen. Darüber hinaus sind die in § 5 Absatz 1 Nr. 1 und Nr. 2 WpAIV geregelten Veröffentlichungsformen kumulativ einzuhalten.

Festzuhalten ist, dass der Bieter die berechtigten Angaben über ein elektronisches Informationsverbreitungssystem verbreiten sowie auf seiner Website veröffentlichen muss.

Daneben kann als Berichtigungsweg nach § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG auch eine mit § 15 Absatz 3 WpHG a.F. (nunmehr § 5 WpAIV) vergleichbare Bekanntmachungsform gewählt werden. Die vergleichbare Bekanntmachung

⁴⁶¹ Verordnung zur Konkretisierung von Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten sowie der Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen nach dem Wertpapierhandelsgesetz (Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung – WpAIV) vom 13. Dezember 2004 (BGBl. I S. 3376).

darf hinsichtlich Inhalt und Form nicht hinter den Anforderungen, die an eine Ad-hoc-Mitteilung gestellt werden, zurückbleiben.⁴⁶²

c) Veröffentlichung nach § 10 Absatz 3 WpÜG

Nach § 10 Absatz 1 Satz 1 WpÜG hat der Bieter seine Entscheidung zur Abgabe eines Angebotes unverzüglich zu veröffentlichen. Der Veröffentlichungsweg ist in § 10 Absatz 3 WpÜG geregelt. Danach ist die Veröffentlichung alternativ in mindestens einem überregionalen Börsenpflichtblatt oder über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem vorzunehmen.

2. Form der Nachtragsveröffentlichung

Nachdem die drei vom WpÜG vorgesehenen Veröffentlichungswege erläutert wurden, gilt es zu untersuchen, welche Form der Veröffentlichung für den Nachtrag maßgeblich sein soll.

a) Nachtragsveröffentlichung entsprechend § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG

Für eine Übertragung der in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG geregelten Veröffentlichungsform auf den Nachtrag spricht zunächst die Vergleichbarkeit von Berichtigung und Nachtrag.⁴⁶³ Ebenso wie die Berichtigung dient die Aktualisierung der Angebotsunterlage mittels Nachtrag der Sicherstellung einer Entscheidung über das Angebot, die auf einer zutreffenden Informationsgrundlage beruht. Darüber hinaus schließt eine Aktualisierung mittels Nachtrag genauso wie die Berichtigung eine Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen nach § 12 WpÜG aus.⁴⁶⁴

Lediglich im Hinblick auf ihren sachlichen Anwendungsbereich unterscheidet sich die Berichtigung vom Nachtrag.⁴⁶⁵ Die Berichtigung hat die Korrektur von

⁴⁶² Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 43.

⁴⁶³ Für eine entsprechende Anwendung von § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG auf den Nachtrag sprechen sich *Huber*, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 199; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 65; *Steinmeyer/Häger*; WpÜG, § 11 Rdnr. 15; *Ehrliche/Ekkenga/Oechsler/Oechsler*, WpÜG, § 12 Rdnr. 13; *ders.*, ZIP 2003, 1330, 1331; *Stephan*, AG 2003, S. 551, 560; *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 12 Rdnr. 32.

⁴⁶⁴ *Huber*, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 199; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 66.

⁴⁶⁵ Vgl. *Huber*, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 199; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 66.

Angaben der Angebotsunterlage zum Inhalt, die bereits zum Zeitpunkt der Veröffentlichung unrichtig sind. Gegenstand einer Aktualisierung mittels Nachtrag sind hingegen Angaben, die erst nachträglich, d.h. während der Annahmefrist unrichtig geworden sind.⁴⁶⁶

Gegen eine Übertragung der für die Berichtigung maßgeblichen Veröffentlichungsformen auf den Nachtrag spricht, dass eine Nachtragsveröffentlichung entsprechend § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG i.V.m. § 5 Absatz 1 Nr. 1 WpAIV (§ 15 Absatz 3 Nr. 2 WpHG a.F.) aufgrund des begrenzten Adressatenkreises des dort vorgesehenen Publikationsmediums als verfehlt zu beurteilen ist. Nach § 5 Absatz 1 Nr. 1 WpAIV sind Ad-hoc-Meldungen über ein elektronisches Informationsverbreitungssystem zu veröffentlichen.

Durch die elektronische Verbreitung steht die publizitätspflichtige Tatsache den an das Informationsverbreitungssystem angeschlossenen Marktteilnehmern innerhalb kürzester Zeit zur Verfügung.⁴⁶⁷ Hierdurch können Insidergeschäfte schnellstmöglich unterbunden werden. Das Informationsverbreitungssystem⁴⁶⁸ muss bei Banken, Versicherungen oder anderen börsenzugelassenen Unternehmen weit verbreitet sein.⁴⁶⁹ Zu beachten ist, dass durch die Veröffentlichung in einem elektronischen Informationsverbreitungssystem lediglich eine sog. Bereichsöffentlichkeit⁴⁷⁰ hergestellt wird, daher erhalten nur die professionellen Kapitalmarktteilnehmer in ihrer Gesamtheit Kenntnis von der neuen Tatsache.⁴⁷¹ Die Funktion der Ad-hoc-Publizität als insiderrechtliche Präventivmaßnahme zur Unterbindung von Insidergeschäften erfordert es nicht,

⁴⁶⁶ Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 13; ders., ZIP 2003, 1330, 1331.

⁴⁶⁷ Vgl. zum Ablauf einer Veröffentlichung mittels eines elektronischen Informationsverbreitungssystems Möllers/Rotter/Wilga, Handbuch Ad-hoc-Publizität, § 10 Rdnr. 25 f.

⁴⁶⁸ Das maßgebliche Informationssystem wird von der Deutschen Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität (DGAP) angeboten. Siehe hierzu näher: Noack, AG 2003, 537, 540; Möllers/Rotter/Wilga, Handbuch Ad-hoc-Publizität, § 10 Rdnr. 25 f.; von Klitzing, Ad-hoc-Publizität, S. 94 ff.

⁴⁶⁹ Lennenbach, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr. 10.82; Schwark/Zimmer, KMRK, § 15 WpHG Rdnr. 144.

⁴⁷⁰ Eingehend zum Begriff der Bereichsöffentlichkeit: von Klitzing, Ad-hoc-Publizität, S. 94 ff.

⁴⁷¹ Begründung RegE 2. FFG, BT-Drucks. 12/6679, S. 46; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rdnr. 16.323.

dass darüber hinaus auch das breite Anlegerpublikum Gelegenheit erhält, die Information zur Kenntnis zu nehmen.⁴⁷²

Gerade der Umstand, dass die Veröffentlichung in einem elektronischen Informationsverbreitungssystem lediglich auf die Herstellung einer Bereichsöffentlichkeit abzielt, spricht gegen die Anwendbarkeit dieser Veröffentlichungsform auf den Nachtrag. Denn die in dem Nachtrag enthaltenen Informationen richten sich nicht nur an diejenigen Wertpapierinhaber, die als professionelle Handelsteilnehmer agieren, sondern an alle Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, also auch an Kleinaktionäre.⁴⁷³ Mit dem in § 3 Absatz 1 WpÜG normierten Gleichheitsgebot wäre es nicht zu vereinbaren, wenn Informationen, die für die Beurteilung des Angebotes wesentlich sind, nur einem Teil der Angebotsadressaten, den institutionellen Wertpapierinhabern, zugänglich wären und nur diese eine jederzeit informierte Entscheidung über das Angebot treffen könnten.⁴⁷⁴ Die aktualisierungsrelevanten Informationen sind deshalb in einer Form zu veröffentlichen, die allen Wertpapierinhabern eine Kenntnisnahme ermöglichen muss.⁴⁷⁵

Überdies würde die Veröffentlichung eines Nachtrags mittels eines elektronischen Informationsverbreitungssystems die zwischen Bieter und Angebotsadressaten bestehende Informationsasymmetrie nur zum Teil abbauen. Auch nach Veröffentlichung des Nachtrags wäre bei nicht-institutionellen Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft weiterhin ein Informationsdefizit zu verzeichnen, da diese keinen direkten Zugang zu den nachtragsrelevanten Informationen hätten. Aus der Perspektive der nicht-institutionellen Angebotsadressaten würde der Nachtrag nicht dem Abbau bestehender Informationsasymmetrien, daher ungleicher Informationsverteilung dienen,

⁴⁷² Begründung RegE 2. FFG, BT-Drucks. 12/6679, S. 46.

⁴⁷³ So auch *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 12 Rdnr. 16 bezüglich der Veröffentlichung der Berichtigung.

⁴⁷⁴ Die Problematik des fehlenden Zugangs der Privatanleger zu einem elektronisch betriebenen Informationsverbreitungssystem ist allerdings dadurch entschärft worden, dass bspw. die DGAP Ad-hoc-Meldungen realtime auf ihrer Internetseite (www.dgap.de) veröffentlicht. Siehe hierzu *Noack*, AG 2003, 537, 540.

⁴⁷⁵ Vgl. hierzu auch *Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler*, WpÜG, § 12 Rdnr. 14, wonach die Veröffentlichung des Nachtrags in demselben Börsenpflichtblatt erfolgen müsse, in dem auch zuvor die Angebotsunterlage veröffentlicht wurde. Nur so sei gesichert, dass die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft die maßgeblichen Änderungen verfolgen können.

sondern die bestehende Informationsasymmetrie auch im Verhältnis zu den institutionellen Wertpapierinhabern verstärken. Im Bereich der Ad-hoc-Publizität wird die durch die Veröffentlichungsform hervorgerufene Informationsasymmetrie zwischen professionellen Marktteilnehmern und Kleinanlegern damit gerechtfertigt, dass dieser Veröffentlichungsweg eine erheblich schnellere Information erlaubt als durch die Veröffentlichung in einer Tageszeitung möglich ist und hierdurch ein Insiderhandel frühestmöglich unterbunden werden kann.⁴⁷⁶ Vergleichbare Gründe, welche die Publikation des Nachtrags mittels eines elektronischen Informationsverbreitungssystems dringend erforderlich machen, bestehen hingegen nicht. Insbesondere ist diese Form der Veröffentlichung nicht deswegen erforderlich, um möglichst schnell Haftungsansprüche der Angebotsadressaten ausschließen zu können. Denn die Haftung des Bieters wegen einer Aktualisierungspflichtverletzung besteht nicht schon ab dem Zeitpunkt der Kenntniserlangung von dem nachtragsrelevanten Umstand, sondern erst ab dem Zeitpunkt, zu dem bei zumutbarer Beschleunigung ein Nachtrag veröffentlicht werden konnte.⁴⁷⁷ Für eine Haftungsvermeidung ist insofern die unverzüglich nach Kenntniserlangung durchgeführte Veröffentlichung des Nachtrags ausreichend.

Der Umstand, dass ein Nachtrag nach der neuen Gesetzeslage⁴⁷⁸ zusätzlich zur Veröffentlichung in einem elektronischen Informationsverarbeitungssystem auch auf der Internetseite des Bieters veröffentlicht werden muss, mindert die gegen § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG bestehenden Bedenken, hervorgerufen durch die Problematik der Bereichsöffentlichkeit sicherlich, beseitigt sie aber nicht vollständig. Die kumulativ zu erfüllende Verpflichtung, den Nachtrag auf der Website des Bieters zu veröffentlichen, würde zwar sicherstellen, dass nicht nur die institutionellen Wertpapierinhaber, sondern alle Wertpapierinhaber informiert würden. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass der Emittent nach dem Wortlaut des § 5 Absatz 1 Nr. 2 WpAIV nur dann zu einer Veröffentlichung im Internet verpflichtet ist, wenn er über eine eigene Website verfügt. Eine Verpflichtung zur Einrichtung einer eigenen Website besteht nicht.

⁴⁷⁶ Lennenbach, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr. 10.82.

⁴⁷⁷ Stephan, AG 2003, S. 551, 560.

⁴⁷⁸ Siehe hierzu die Ausführungen in: 4. Teil § 2 C. I. 1. b).

Zudem ist der Bieter auch nicht verpflichtet, die Angebotsunterlage auf einer eigenen Website gem. § 14 Absatz 3 Nr. 1 WpÜG zu veröffentlichen.⁴⁷⁹ Demnach wäre nicht in jedem Fall sichergestellt, dass der Nachtrag auch im Internet veröffentlicht würde.

b) Nachtragsveröffentlichung entsprechend § 10 Absatz 3 WpÜG

Da die Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebotes nach § 10 Absatz 3 Nr. 2 WpÜG über ein elektronisches Informationsverbreitungssystem erfolgen kann, sprechen im Ergebnis die gleichen Erwägungen gegen diese Form der Veröffentlichung wie im Fall des § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG.

c) Nachtragsveröffentlichung entsprechend § 14 Absatz 3 WpÜG

Für eine entsprechende Anwendung der in § 14 Absatz 3 WpÜG geregelten Veröffentlichungsform auf den Nachtrag spricht, dass sich die Informationen des Nachtrags an alle Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft richten und § 14 Absatz 3 WpÜG Veröffentlichungsmedien angibt, zu denen alle Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft Zugang haben.

Darüber hinaus ist aus systematischer Sicht zu berücksichtigen, dass Publikationen nach dem WpÜG, die sich inhaltlich auf die veröffentlichte Angebotsunterlage beziehen, überwiegend in der für die Angebotsunterlage vorgesehenen Form zu veröffentlichen sind. So ist die Änderung eines Angebotes nach § 21 Absatz 2 Satz 1 WpÜG gem. § 14 Absatz 3 Satz 1 WpÜG bekannt zu geben. Ebenso sind die in § 23 WpÜG geregelten Veröffentlichungspflichten des Bieters nach Abgabe des Angebotes in der von § 14 Absatz 3 Satz 1 WpÜG vorgesehenen Form zu veröffentlichen (§ 23 Absatz 1 Satz 1 WpÜG). Darüber hinaus ist auch die Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft nach § 27 Absatz 3 Satz 1 WpÜG in der für die Angebotsunterlage vorgesehenen Form zu veröffentlichen.

Lediglich § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG verweist für die Veröffentlichung der Berichtigung nicht auf § 14 Absatz 3 WpÜG, sondern erklärt die für Ad-hoc-Meldungen geltende oder eine hiermit vergleichbare Bekanntmachungsform für

⁴⁷⁹ Siehe hierzu die Ausführungen in: 4. Teil § 2 C. I. 1. a) aa).

anwendbar. Dies verwundert, da sich auch die Berichtigung inhaltlich auf die veröffentlichte Angebotsunterlage bezieht. Denn durch die Berichtigung werden fehlerhafte Angaben der Angebotsunterlage korrigiert und die berichtigten Angaben werden Bestandteil der Angebotsunterlage. Die von § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG vorgesehene Form der Veröffentlichung hat insofern Ausnahmecharakter und erscheint systemfremd.

Darüber hinaus ist auch der nach § 11 VerkProspG zu erstellende Nachtrag in der für den Verkaufsprospekt vorgesehenen Weise zu veröffentlichen (§ 11 Satz 2 VerkProspG). Dies gilt nach § 52 Absatz 2 Satz 2 BörsZulVO ebenso für den börsenrechtlichen Nachtrag. Auch er ist in der für den Börsenzulassungsprospekt vorgesehenen Form zu veröffentlichen. Schließlich orientiert sich auch § 16 Absatz 1 Satz 4 WpPG-RegE an den bisherigen Regelungen und bestimmt, dass für den Nachtrag der Veröffentlichungsweg des Prospektes maßgeblich ist.

Diese systematischen Erwägungen sprechen gegen eine entsprechende Anwendung der in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG geregelten Veröffentlichungsformen auf den Nachtrag. Der Nachtrag, dessen Bezugspunkt die bereits veröffentlichte Angebotsunterlage ist, sollte vielmehr in der Form veröffentlicht werden, die auch für die Angebotsunterlage vorgesehen ist, nämlich entsprechend § 14 Absatz 3 Satz 1 WpÜG.

d) Ergebnis

Da die im Nachtrag enthaltenen Informationen in modifizierender Weise auf den Inhalt der Angebotsunterlage einwirken und insofern auch Bestandteil dieser werden, erscheint es sachgerecht, für den Nachtrag denjenigen Veröffentlichungsweg zu wählen, der auch für die Angebotsunterlage gilt. Hierdurch wird sichergestellt, dass nicht nur die institutionellen Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, sondern alle Wertpapierinhaber die Möglichkeit haben, die nachtragsrelevanten Informationen bei ihrer Anlageentscheidung zu berücksichtigen. Maßgeblich sollte insofern der in § 14 Absatz 3 WpÜG geregelte Veröffentlichungsweg sein. Gegen eine Übertragung der in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG geregelten Veröffentlichungsformen auf den Nachtrag spricht entschieden, dass die hiernach mögliche Veröffentlichung über ein elektronisches Informationsverbreitungssystem lediglich auf die Herstellung

einer Bereichsöffentlichkeit abzielt, der Nachtrag aber der Information aller Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft dient.

Selbst diejenigen Stimmen in der Literatur, die sich für eine Übertragung der in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG geregelten Veröffentlichungsformen auf den Nachtrag aussprechen, raten zum Teil dazu, zusätzlich zu einer Veröffentlichung in einem elektronischen Informationsverbreitungssystem die für die Veröffentlichung der Angebotsunterlage vorgesehene Form des § 14 Absatz 3 WpÜG einzuhalten.⁴⁸⁰

Festzuhalten ist, dass der für die Publikation der Angebotsunterlage geltende Veröffentlichungsweg auch für den Nachtrag maßgeblich ist.⁴⁸¹ § 14 Absatz 3 Satz 1 WpÜG ist deshalb entsprechend auf den Nachtrag anzuwenden. Nach Veröffentlichung eingetretene Ereignisse, die zur Beurteilung des Angebotes wesentlich sind, sind demnach im Internet und durch Abdruck in einem überregionalen Börsenpflichtblatt bzw. durch Bereithalten einer kostenlosen Ausgabe des Nachtrags bei einer geeigneten Stelle im Inland zu veröffentlichen.

Im Hinblick auf die Veröffentlichung eines eventuellen Nachtrags im Internet ist ergänzend anzumerken, dass dieser auf der gleichen Internetseite veröffentlicht werden sollte wie die Angebotsunterlage. Denn der Angebotsadressat wird zu Recht davon ausgehen, dass er Korrektur- und Aktualisierungsmitteilungen auf der gleichen Internetseite abrufen kann, wie die Angebotsunterlage selbst. Zudem erscheint dies aufgrund der inhaltlichen Verbundenheit von Angebotsunterlage und Nachtrag geboten.

Des Weiteren sollte für den Angebotsadressaten die Möglichkeit bestehen, die Angebotsunterlage sowie einen eventuellen Nachtrag aus dem Internet herunterzuladen.⁴⁸² Insofern sollte eine Download-Version im Word- oder Acrobat-Reader-Format ins Internet eingestellt werden.⁴⁸³ Darüber hinaus sollte

⁴⁸⁰ *Stephan*, AG 2003, S. 551, 560; *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 12 Rdnr. 32; vgl. auch *Ehrlicke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler*, WpÜG, § 12 Rdnr. 14, wonach die Veröffentlichung des Nachtrags zusätzlich in demselben Börsenpflichtblatt erfolgen soll, in dem auch zuvor die Angebotsunterlage veröffentlicht wurde.

⁴⁸¹ Ebenso *KK-WpÜG/Hasselbach*, § 21 Rdnr. 28.

⁴⁸² Vgl. zur Angebotsunterlage: *Geibel/Süßmann/Geibel*, WpÜG, § 14 Rdnr. 40; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 14 Rdnr. 29; *KK-WpÜG/Seydel*, § 14 Rdnr. 63.

⁴⁸³ *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 14 Rdnr. 29; *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 14 Rdnr. 81.

den Angebotsadressaten auch eine Printversion zur Verfügung gestellt werden.⁴⁸⁴

3. Sonderfall: Zusätzlich durch Angebotsunterlage vorgegebener Veröffentlichungsweg

Falls die Angebotsunterlage spezielle Vorgaben für Veröffentlichungen⁴⁸⁵ enthält, die im Zusammenhang mit dem Angebot stehen, so gelten diese auch für Nachträge und sind daher neben den gesetzlichen Regelungen zu beachten.

II. Inhaltliche Gestaltung des Nachtrags

Die Anforderungen an die inhaltliche Gestaltung des Nachtrags sollten den Anforderungen entsprechen, die nach § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG an die inhaltliche Gestaltung der Berichtigung gestellt werden.⁴⁸⁶

Aktualisierung und Berichtigung weisen schließlich zahlreiche Gemeinsamkeiten auf.⁴⁸⁷ Sie unterscheiden sich lediglich im Hinblick auf ihren sachlichen Anwendungsbereich. Die Berichtigung zielt auf die Korrektur von anfänglich unrichtigen Angaben ab. Gegenstand einer Aktualisierung mittels Nachtrag sind hingegen Angaben, die erst nachträglich, d.h. während der Annahmefrist unrichtig geworden sind.⁴⁸⁸

Nach § 12 Absatz 2 Nr. 3 WpÜG ist eine deutliche Gestaltung der Berichtigung erforderlich. Dies ist der Fall, wenn sie in einer Form erfolgt, die es den Adressaten ohne aufwendige Nachforschung ermöglicht, davon Kenntnis zu

⁴⁸⁴ Ritz, AG 2002, 662, 666; Geibel/Süßmann/Geibel, WpÜG, § 14 Rdnr. 40; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 14 Rdnr. 81; a.A. Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 14 Rdnr. 11, wonach eine Lektüre der Angebotsunterlage am Bildschirm genügt.

⁴⁸⁵ Stephan, AG 2003, S. 551, 561. Vgl. hierzu beispielsweise die Angebotsunterlage E.ON Energie AG/Contigas Deutschland Energie AG vom 11.05.2005, Seite 7: „Alle Mitteilungen im Zusammenhang mit diesem Erwerbsangebot werden jeweils durch (...) veröffentlicht.“. Siehe auch die Angebotsunterlage Bosch GmbH/Buderus AG vom 6.5.2004, Seite 4 und die Angebotsunterlage der Kulmbacher Brauerei AG/Würzburger Hofbräu AG vom 23.04.2005, Seite 7.

⁴⁸⁶ Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 3.

⁴⁸⁷ Vgl. hierzu die Ausführungen zur Vergleichbarkeit von Nachtrag und Berichtigung in: 4. Teil § 2 C. I. 2. a).

⁴⁸⁸ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 99; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 66; Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 13; ders., ZIP 2003, 1330, 1331.

nehmen, dass die Berichtigung von der Angebotsunterlage abweichende Angaben enthält.⁴⁸⁹

Insofern muss auch der Nachtrag deutlich gestaltet sein. Er muss in einer Form abgefasst sein, die es dem verständigen Angebotsadressaten, dem sowohl die fehlerhafte Angebotsunterlage als auch der Nachtrag vorliegen, ermöglicht zu erkennen, dass der Nachtrag von der Angebotsunterlage abweichende Angaben enthält. Um dem Erfordernis eines deutlich ausgestalteten Nachtrags bestmöglich gerecht zu werden, sind die eingetretenen Veränderungen, welche zur nachträglichen Unrichtigkeit der Angebotsunterlage geführt haben, im Nachtrag explizit zu benennen. Desweiteren sind ihre Auswirkungen auf den Inhalt der Angebotsunterlage genau darzustellen. Hierzu empfiehlt sich eine direkte Gegenüberstellung von unrichtigen und richtigen Angaben.⁴⁹⁰ Im Rahmen der Gegenüberstellung sollte auf die zu aktualisierende Angebotsunterlage unter Angabe der Seite ausdrücklich Bezug genommen werden.

Um die inhaltliche Verständlichkeit des Nachtrags zu gewährleisten, hat sich der Bieter an den Kenntnissen der Adressaten zu orientieren.⁴⁹¹ Da der Adressatenkreis von Angebotsunterlage und Nachtrag identisch ist, können die an die Verständlichkeit der Angebotsunterlage gestellten Anforderungen auf den Nachtrag übertragen werden. Abzustellen ist demnach auf den Verständnishorizont des durchschnittlichen Adressaten, der den Nachtrag aufmerksam und sorgfältig liest und über keine Spezialkenntnisse verfügt.⁴⁹²

Darüber hinaus sollte der Nachtrag auch ausdrücklich als solcher bezeichnet werden. Nur durch eine Kennzeichnung als Nachtrag ist es dem Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft ohne aufwendige Nachforschungen möglich, die Nachtragsmitteilung von den sonstigen Veröffentlichungen des Bieters während der Annahmefrist zu unterscheiden. Hierbei ist insbesondere an

⁴⁸⁹ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 43.

⁴⁹⁰ Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 3; vgl. auch Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner WpÜG, § 12 Rdnr. 45 zur inhaltlichen Gestaltung der Berichtigung.

⁴⁹¹ Vgl. Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 18 hinsichtlich der Verständlichkeit der Angebotsunterlage.

⁴⁹² Vgl. in diesem Zusammenhang zur Angebotsunterlage : Hamann, ZIP 2001, 2249, 2252; Möllers, ZGR 2002, 664, 682; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 18; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 43; Geibel/Süßmann/Geibel; WpÜG, § 11 Rdnr. 6; Zschocke/Schuster/Holzborn, Handbuch zum Übernahmerecht, Rdnr. C 22; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 33.

die täglich zu veröffentlichenden „Wasserstandsmeldungen“ (§ 23 Absatz 1 Nr. 1 WpÜG) während der letzten Woche vor Ablauf der Annahmefrist zu denken. Der Einwand, dass die Kennzeichnung der Veröffentlichung als Nachtrag einer Aufforderung zur Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen gleichkäme, vermag an dem Erfordernis der Bezeichnung als Nachtrag nichts zu ändern.⁴⁹³ Entscheidend ist, dass ein deutlich gestalteter Nachtrag zu veröffentlichen ist, der als solcher auch problemlos zu identifizieren sein muss.

III. Analoge Anwendung von § 21 Absatz 4 WpÜG

Anders als die bisherigen in § 52 Absatz 2 BörsZulVO und § 11 VerkProspG getroffenen Nachtragsregelungen räumt das Wertpapierprospektgesetz den Anlegern in § 16 Absatz 3 ein Widerrufsrecht ein. § 16 Absatz 3 WpPG-RegE bestimmt, dass Anleger, die vor der Veröffentlichung des Nachtrags eine auf den Erwerb oder die Zeichnung der Wertpapiere gerichtete Willenserklärung abgegeben haben, diese innerhalb einer Frist von zwei Werktagen nach Veröffentlichung des Nachtrags widerrufen können.

Klärungsbedürftig ist, ob es auch den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft, welche das Angebot bereits vor der Veröffentlichung des Nachtrags angenommen haben, möglich sein soll, sich von den abgeschlossenen Wertpapierverkaufs- und Tauschverträgen zu lösen.

Hasselbach hält es für erforderlich, den Wertpapierinhabern in diesem Fall ein Rücktrittsrecht einzuräumen, damit sich diese von den bereits abgeschlossenen Wertpapierverkaufs- und Tauschverträgen lösen können. Er spricht sich für eine analoge Anwendung des § 21 Absatz 4 WpÜG aus.⁴⁹⁴ Darüber hinaus fordert er, dass die Annahmefrist entsprechend § 21 Absatz 5 WpÜG verlängert werden müsse, da den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft ausreichend Zeit für die Entscheidung über die Ausübung des Rücktrittsrechts zur Verfügung stehen müsse.

⁴⁹³ Siehe zur inhaltlichen Ausgestaltung der prospektrechtlichen Berichtigung in diesem Zusammenhang: Schäfer/*Hamann* §§ 45, 46 BörsG n.F. Rdnr. 45; *Hauptmann*, in: Vortmann, Prospekthaftung und Anlageberatung, § 3 Rdnr. 129; *Groß*, Kapitalmarktrecht, §§ 45, 46 BörsG Rdnr. 61.

Gegen eine analoge Anwendung von § 21 Absatz 4 WpÜG spricht schon der begrenzte Anwendungsbereich dieser Vorschrift. § 21 Absatz 4 WpÜG räumt nur denjenigen Wertpapierinhabern ein Rücktrittsrecht ein, die das Angebot vor der Veröffentlichung einer nach § 21 Absatz 1 Satz 1 WpÜG zulässigen Angebotsänderung angenommen haben. Die Fälle, in denen eine Angebotsänderung zulässig ist, sind in § 21 Absatz 1 Satz 1 Nr. 1 – 4 WpÜG enumerativ aufgeführt.⁴⁹⁵ Eine Generalklausel, aus der man die Zulässigkeit sonstiger Änderungen herleiten könnte, enthält die Vorschrift hingegen nicht. Dies spricht dafür, dass die Fälle, in denen den Wertpapierinhabern ein Rücktrittsrecht zustehen soll, in § 21 Absatz 1 Satz 1 WpÜG abschließend geregelt sind. Dieser eng begrenzte Anwendungsbereich spricht für den Ausnahmecharakter der Rücktrittsregelung und insofern gegen eine Analogiefähigkeit der Vorschrift.⁴⁹⁶

Des Weiteren steht die fehlende Vergleichbarkeit der Interessenlagen einer entsprechenden Anwendung von § 21 Absatz 4 WpÜG entgegen.

§ 21 Absatz 4 WpÜG räumt den Angebotsadressaten, die das Angebot bereits angenommen haben, ein Rücktrittsrecht ein, damit sie sich von den erklärten Angebotsannahmen lösen und das verbesserte Angebot annehmen können.⁴⁹⁷ Das Rücktrittsrecht bietet den Angebotsadressaten insofern die Möglichkeit, an einem verbesserten Angebot⁴⁹⁸ zu partizipieren. Die entsprechende Anwendung von § 21 Absatz 4 WpÜG im Fall einer Nachtragsveröffentlichung würde es den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft hingegen ermöglichen, sich von einer bereits erklärten Angebotsannahme zu lösen, um sich vor Veränderungen zu schützen, die eine nachträgliche Verschlechterung des Angebots zur Folge haben. Wie bereits dargelegt, bezweckt § 21 Absatz 4 WpÜG aber nicht den Schutz der Angebotsadressaten im Fall einer Verschlechterung des

⁴⁹⁴ KK-WpÜG/Hasselbach, § 21 Rdnr. 29.

⁴⁹⁵ Haarmann/Riehmer/Schüppen/Schröder, WpÜG, § 21 Rdnr. 9; Geibel/Süßmann/Thun, WpÜG, § 21 Rdnr. 21; KK-WpÜG/Hasselbach, § 21 Rdnr. 4, 19; Zschocke/Schuster/Rahlf, Handbuch zum Übernahmerecht, Rdnr. C. 375; Schwark/Noack, KMRK, § 21 WpÜG Rdnr. 4.

⁴⁹⁶ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 197; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 65.

⁴⁹⁷ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 49.

⁴⁹⁸ Vgl. Busch, ZIP 2003, 102; Stephan, AG 2003, 551, 560; Geibel/Süßmann/Thun, WpÜG, § 21 Rdnr. 3; Schwark/Noack, KMRK, § 21 WpÜG Rdnr. 4.

Angebotes.⁴⁹⁹ Im Ergebnis ist deshalb eine Vergleichbarkeit der Interessenlagen zu verneinen.

Schließlich besteht auch nicht die Notwendigkeit dafür, Angebotsadressaten, die bereits vor dem Eintritt des nachtragsrelevanten Ereignisses das Angebot angenommen haben, mittels § 21 Absatz 4 WpÜG analog ein Rücktrittsrecht einzuräumen und ihnen hierdurch Schutz zu gewähren. Denn die Wertpapierinhaber scheinen in diesem Fall nicht als schützenswert, da sie das Angebot zu einem Zeitpunkt angenommen haben, in dem die Angebotsunterlage die Sachlage noch zutreffend wiedergegeben hat. Überdies steht es dem Angebotsadressaten frei, die Annahmefrist auszuschöpfen, um mögliche negative Entwicklungen abzuwarten und diese dann in ihre Anlageentscheidung einzubeziehen.⁵⁰⁰ Falls sich eine frühzeitige Annahme des Angebotes aufgrund einer erfolgten Aktualisierung nachträglich als unvorteilhaft herausstellt, so realisiert sich in diesem Fall nur ein im Rahmen der Vertragsfreiheit zu tragendes Risiko.⁵⁰¹

Aus den genannten Gründen ist den Angebotsadressaten, die das Angebot vor der Veröffentlichung des Nachtrags angenommen haben, mithin kein Rücktrittsrecht entsprechend § 24 Absatz 4 WpÜG einzuräumen.

IV. Erfordernis der vorherigen Gestattung des Nachtrags durch die BaFin

Weiterhin ist im Rahmen der praktischen Umsetzung der Nachtragspflicht zu untersuchen, ob der Nachtrag erst nach vorheriger Gestattung durch die BaFin veröffentlicht werden darf.

⁴⁹⁹ Vgl. *Stephan*, AG 2003, 551, 560.

⁵⁰⁰ *Huber*, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 196; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 61; *ders.*; ZGR 2002, 664, 676.

⁵⁰¹ *Huber*, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 196; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 61; *ders.*; ZGR 2002, 664, 676.

Der nach § 11 VerkProspG zu erstellende Nachtrag bedarf keiner vorherigen Billigung durch die BaFin.⁵⁰² § 11 Satz 2 VerkProspG bestimmt zwar, dass der Nachtrag genauso zu behandeln ist wie der Verkaufsprospekt, was mithin eine Gestattung vor Veröffentlichung erforderlich machen würde. Gleichzeitig erklärt die Vorschrift aber auch die in § 8a VerkProspG getroffene Regelung, welche die Veröffentlichung des Verkaufsprospektes von einer vorherigen Gestattung durch die BaFin abhängig macht, für nicht anwendbar. Folglich ist für die Veröffentlichung des verkaufsprospektgesetzlichen Nachtrags nach § 11 Satz 2 WpÜG eine vorherige Gestattung durch die BaFin nicht vorgesehen. Dies wird sich mit dem Inkrafttreten des Wertpapierprospektgesetzes jedoch ändern. Denn ausweislich der in § 16 Absatz 1 Satz 4 WpPG-RegE getroffenen Regelung muss der Nachtrag vor seiner Veröffentlichung von der BaFin gebilligt werden.⁵⁰³

Die Veröffentlichung des wertpapiererwerbs- und übernahmerechtlichen Nachtrags sollte allerdings nicht von einer vorherigen Billigung durch die BaFin abhängig gemacht werden. Gegen eine entsprechende vorherige Billigung des Nachtrags spricht zunächst, dass die Angebotsadressaten durch den Nachtrag so schnell wie möglich über die entscheidungserheblichen, neu eingetretenen Umstände informiert werden sollen. Ein vor der Veröffentlichung des Nachtrags durchzuführendes Gestattungsverfahren i.S.d. § 14 Absatz 2 WpÜG mit einer möglicherweise zehntägigen Prüfungsfrist würde das Ziel einer möglichst umgehenden Aktualisierung der Angebotsunterlage konterkarieren.⁵⁰⁴

Darüber hinaus ergibt auch ein Vergleich mit den sonstigen Publizitätsvorschriften des Bieters, dass das WpÜG kein allgemeines Prinzip der vorherigen Gestattung kennt.⁵⁰⁵ Weder für die Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebotes (§ 10 WpÜG), noch für die Berichtigung (§ 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG), die Änderung (§ 21 WpÜG) oder für die Veröffentlichung der nach § 23 WpÜG erforderlichen Mitteilungen ist eine

⁵⁰² Vgl. *Stephan*, AG 2002, 3, 9; *Groß*, Kapitalmarktrecht, § 11 VerkProspG Rdnr. 10; *Assmann/Lenz/Ritz/Ritz*, VerkProspG, § 12 Rdnr. 29; *Schwark/Heidelbach*, KMRK, § 11 VerkProspG Rdnr. 13.

⁵⁰³ Siehe hierzu die Ausführungen zu § 16 WpPG-RegE in: 2. Teil § 1 B. III.

⁵⁰⁴ Im Ergebnis ebenso *Assmann/Lenz/Ritz/Ritz*, VerkProspG, § 11 Rdnr. 29 bezüglich der Frage nach der Gestattung des nach § 11 VerkProspG zu erstellenden Nachtrags.

vorherige Gestattung der Publikation durch die BaFin erforderlich. Allein die Veröffentlichung der Angebotsunterlage bedarf nach § 14 Absatz 2 WpÜG einer vorherigen Gestattung durch die BaFin.

Festzuhalten ist, dass für die Veröffentlichung des Nachtrags eine vorherige Gestattung durch die BaFin nicht erforderlich ist.⁵⁰⁶

Ebenso wie bislang der verkaufsprospektgesetzliche Nachtrag gem. § 11 Satz 2 i.V.m. § 8 VerkPropG bei der BaFin zwecks Hinterlegung einzureichen ist, sollte auch der wertpapiererwerbs- und übernahmerechtliche Nachtrag gleichzeitig mit der Veröffentlichung an die BaFin übermittelt werden, damit diese ihre Funktion als Evidenzzentrale erfüllen kann und ihr ggf. die Ergreifung von nachträglichen Maßnahmen nach § 4 Absatz 1 Satz 3 WpÜG möglich ist.⁵⁰⁷

§ 3 Berichtigungspflicht

Ferner gilt es, die Ausgestaltung der Berichtigungspflicht näher zu untersuchen.

A. Sachlicher Anwendungsbereich der Berichtigungspflicht

Im Hinblick auf ihren sachlichen Anwendungsbereich ist in Abgrenzung zur Aktualisierungspflicht festzuhalten, dass die in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG geregelte Berichtigung die Korrektur von Angaben zum Inhalt hat, die bereits zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage unrichtig oder unvollständig sind.⁵⁰⁸ Ursprünglich richtige und vollständige Angaben, die erst während der Annahmefrist unrichtig geworden sind, fallen hingegen in den Anwendungsbereich der Aktualisierungspflicht.⁵⁰⁹

Darüber hinaus ist nicht jede anfänglich unrichtige Angabe der Angebotsunterlage mittels einer Berichtigung zu korrigieren, sondern nur

⁵⁰⁵ Stephan, AG 2003, 551, 561.

⁵⁰⁶ Stephan, AG 2003, 551, 561; KK-WpÜG/Seydel, § 14 Rdnr. 15.

⁵⁰⁷ KK-WpÜG/Seydel, § 14 Rdnr. 15.

⁵⁰⁸ Stephan, AG 2003, 551, 553; Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 288; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 120; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 56; Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 13.

⁵⁰⁹ Assmann, in: Festschrift P. Ulmer, S. 757, 760, 776; Stephan, AG 2003, 551, 553; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 49; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 26; Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 13.

diejenigen Angaben, die für die Beurteilung des Angebotes von wesentlicher Bedeutung sind.⁵¹⁰ Für die Bestimmung des sachlichen Umfangs der Berichtigungspflicht ist ebenso wie hinsichtlich der Aktualisierungspflicht das Kriterium der Wesentlichkeit heranzuziehen.

Die Argumente, die für eine Beschränkung des Anwendungsbereichs der Berichtigungspflicht auf wesentliche Angaben sprechen, sind im Wesentlichen die gleichen, die für eine Beschränkung der Aktualisierungspflicht auf wesentliche Angaben sprechen. Zum einen scheint der Angebotsadressat im Fall der Unrichtigkeit unwesentlicher Angaben nicht als besonders schutzbedürftig, da die fehlerhaften Angaben für die Beurteilung des Angebotes nicht wichtig sind. Zum anderen spricht für die Beschränkung des Anwendungsbereiches auf wesentliche Angaben, dass auch der Haftungstatbestand des § 12 WpÜG nur anfängliche unrichtige Angaben erfasst, die für die Beurteilung des Angebotes wesentlich sind.

Zur näheren Bestimmung des Wesentlichkeitsbegriffes kann auf die bereits zum sachlichen Anwendungsbereich der Aktualisierungspflicht gemachten Ausführungen verwiesen werden.⁵¹¹

B. Zeitliche Reichweite der Berichtigungspflicht

Die Verpflichtung zur Berichtigung anfänglich unrichtiger Angaben muss in zeitlicher Hinsicht so lange bestehen, wie den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft eine Entscheidung über die Annahme bzw. Nichtannahme des Angebots unter Berücksichtigung der Berichtigung möglich ist.⁵¹² Da die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft das Angebot bis zum Ablauf der ggf. verlängerten und/oder weiteren Annahmefrist⁵¹³ annehmen können, muss bis zu diesem Zeitpunkt auch eine Berichtigungspflicht existieren, welche die Korrektur anfänglich unrichtiger Angaben zum Inhalt hat.

Nach dem Ende der ggf. verlängerten und/oder weiteren Annahmefrist bedarf es einer Berichtigung der Angebotsunterlage hingegen nicht mehr, da das Angebot

⁵¹⁰ Stephan, AG 2003, 551, 560.

⁵¹¹ Vgl. hierzu die Ausführungen zur Bestimmung des Wesentlichkeitsbegriffs in: 4. Teil § 2 A.

⁵¹² Stephan, AG 2003, S. 551, 560

⁵¹³ Vgl. näher zur regulären, verlängerten und erweiterten Annahmefrist die entsprechenden Ausführungen zur zeitlichen Reichweite der Aktualisierungspflicht in 4. Teil § 2 B. II. 1.

mit dem Ablauf der Annahmefrist seine Gültigkeit verliert und eine Entscheidung über das Angebot nicht mehr möglich ist.⁵¹⁴

Ebenso wie die Aktualisierungspflicht endet die Berichtigungspflicht gegenüber dem einzelnen Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft bereits mit dem Zeitpunkt der individuellen Angebotsannahme.⁵¹⁵

C. Praktische Umsetzung der Berichtigungspflicht

I. Form der Veröffentlichung

Nach § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG kann die Veröffentlichung der Berichtigung entweder in der für Ad-hoc-Meldungen geltenden Form oder durch eine vergleichbare Bekanntmachung erfolgen.⁵¹⁶

1. Würdigung des in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG vorgesehenen Veröffentlichungsweges

Anders als die sonstigen nach dem WpÜG erforderlichen Publikationen, die sich inhaltlich auf die veröffentlichte Angebotsunterlage beziehen⁵¹⁷, ist die Berichtigung nicht in der für die Angebotsunterlage vorgesehenen Form (§ 14 Absatz 3 WpÜG) zu veröffentlichen. Dies verwundert, wenn man bedenkt, dass mittels der Berichtigung fehlerhafte Angaben der Angebotsunterlage korrigiert werden und die berichtigten Angaben Bestandteil dieser werden. Unter dem Gesichtspunkt der Vereinheitlichung des Veröffentlichungsweges für Publikationen nach dem WpÜG, die sich inhaltlich auf die bereits veröffentlichte Angebotsunterlage beziehen, wäre ein Verweis auf die für die Angebotsunterlage vorgesehene Veröffentlichungsform in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG zu begrüßen gewesen.

⁵¹⁴ Zum Wiederaufleben der Berichtigungspflicht nach dem Ende der Annahmefrist vgl. die diesbezüglichen Ausführungen zur Aktualisierungspflicht in 4. Teil § 2 B. II. 1. b.

⁵¹⁵ Vgl. hierzu die Ausführungen zur individuellen Reichweite der Aktualisierungspflicht in: 4. Teil § 2 B. II. 2.

⁵¹⁶ Vgl. zum Veröffentlichungsweg des § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG die Ausführungen in 4. Teil § 2 C. I. 2. b).

⁵¹⁷ Angebotsänderung nach § 21 WpÜG, Veröffentlichungen nach § 23 WpÜG sowie die Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft nach § 27 WpÜG. Vgl. hierzu auch die Ausführungen zur Veröffentlichungsform des Nachtrags in: 4. Teil § 2 C. I. 2. C.

Darüber hinaus spricht gegen den von § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG angeordneten Berichtigungsweg, dass die von § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG i.V.m. § 15 Absatz 3 Nr. 2 WpHG vorgesehene Veröffentlichung der Berichtigung in einem elektronischen Informationsverbreitungssystem lediglich auf die Herstellung einer sog. Bereichsöffentlichkeit⁵¹⁸ abzielt. Wie im Fall des Nachtrages richten sich die in der Berichtigung enthaltenen Informationen jedoch nicht nur an die institutionellen Wertpapierinhaber, sondern an alle Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft.

Auch vor dem Hintergrund der haftungsausschließenden Wirkung der veröffentlichten Berichtigung überzeugt der für sie vorgesehene Veröffentlichungsweg nicht.

Nach § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG besteht ein Schadensersatzanspruch nach § 12 Absatz 1 WpÜG mangels Kausalität der unrichtigen Angaben für die Angebotsannahme nicht, wenn die fehlerhaften Angaben vor der Annahme des Angebotes berichtigt werden. In diesem Fall wird unwiderlegbar vermutet, dass die Angebotsadressaten von der Berichtigung Kenntnis nehmen und daher eine erst nach Veröffentlichung der Berichtigung erfolgende Angebotsannahme nicht mehr aufgrund der ursprünglich fehlerhaften Angebotsunterlage, sondern aufgrund der korrigierten Angebotsunterlage erfolgt.⁵¹⁹ Es scheint aber nur dann gerechtfertigt, die Kenntnis der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft von der Berichtigung zu vermuten, wenn grundsätzlich für alle Wertpapierinhaber die Möglichkeit besteht, von der Berichtigung auch Kenntnis zu nehmen.⁵²⁰ Wird die Berichtigung ausschließlich in einem elektronischen Informationsverbreitungssystem veröffentlicht, so werden die Informationen in einem Veröffentlichungsmedium publiziert, zu welchem nur die institutionellen Wertpapierinhaber (Banken, Versicherungen und weitere professionelle Handelsteilnehmer) einen direkten Zugang haben. Nicht institutionellen Wertpapierinhabern bleibt in diesem Fall höchstens die Möglichkeit, aus der

⁵¹⁸ Begründung RegE 2. FFG, BT-Drucks. 12/6679, S. 46; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rdnr. 16.323; *Lennenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr. 10.82; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 12 Rdnr. 17.

⁵¹⁹ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 43; *Assmann*, AG 2002, 153, 158; *KK-WpÜG/Möllers*, § 12 Rdnr. 128; *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 12 Rdnr. 53.

Vielzahl der täglich publizierten Ad-hoc-Mitteilungen, die über das Internet abgerufen werden können⁵²¹, das Angebot betreffende Berichtigungen herauszufiltern. Naheliegender wäre es, die Kenntnis der Wertpapierinhaber von der Berichtigung dann unwiderlegbar zu vermuten, wenn diese in der gleichen Form veröffentlicht würde wie die Angebotsunterlage. Denn diese Veröffentlichungsform gewährleistet allen Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft einen ungehinderten Informationszugang.

In Anbetracht dieser Kritikpunkte kann der in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG geregelte Veröffentlichungsweg für die Berichtigung nicht überzeugen.

De lege ferenda wäre es wünschenswert, wenn die Veröffentlichung der Berichtigung in der für die Angebotsunterlage vorgesehenen Form erfolgen würde.

2. Veröffentlichung gem. § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG i.V.m. § 14 Absatz 3 WpÜG

Selbst wenn der in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG geregelte Veröffentlichungsweg wenig überzeugend ist, ändert dies nichts an der Tatsache, dass das Gesetz für die Berichtigung diese Form der Veröffentlichung eindeutig vorsieht.

Da nach § 12 Absatz 3 Nr. 3 2. Alt. WpÜG aber die Möglichkeit besteht, die Berichtigung in einer der Ad-hoc-Publizität vergleichbaren Form zu veröffentlichen und als vergleichbare Bekanntmachung in jedem Fall die Veröffentlichung nach § 14 Absatz 3 WpÜG genügt⁵²², sollte der Bieter für die Veröffentlichung der Berichtigung entweder ausschließlich oder aber zumindest zusätzlich auch den für die Angebotsunterlage vorgesehenen Veröffentlichungsweg wählen.⁵²³

Neben dem Umstand, dass dann allen Wertpapierinhabern eine Kenntnisnahme von der Berichtigung möglich ist, spricht hierfür auch, dass in diesem Fall für Berichtigung und Nachtrag ein einheitlicher Veröffentlichungsweg gelten würde. Die rasche Erfüllung seiner Publizitätspflichten dürfte dem Bieter hierdurch leichter fallen, da die Form der Bekanntmachung nicht mehr davon

⁵²⁰ Vgl. *Santelmann*, Angebotsunterlagenhaftung, S. 180.

⁵²¹ Abrufbar auf der Internetseite der DGAP (www.dgap.de).

⁵²² *Stephan*, AG 2003, S. 551, 560; *Huber*, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 199 f.

⁵²³ Vgl. auch *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 12 Rdnr. 17; *Santelmann*, Angebotsunterlagenhaftung, S. 180.

abhängen würde, ob es sich um die Korrektur einer anfänglich unrichtigen Angebotsunterlage mittels Berichtigung oder um die Aktualisierung einer nachträglich unrichtig gewordenen Angebotsunterlage mittels Nachtrag handelt.⁵²⁴ Der Entstehungszeitpunkt der zur Unrichtigkeit der Angabe führenden Tatsache müsste in diesem Fall nicht mehr ermittelt werden, um die richtige Veröffentlichungsform zu wählen.

II. Inhaltliche Gestaltung der Berichtigung

Die Berichtigung⁵²⁵ muss deutlich gestaltet sein, daher in einer Form, die es den Adressaten ohne aufwendige Nachforschung ermöglicht, davon Kenntnis zu nehmen, dass die Berichtigung von der Angebotsunterlage abweichende Angaben enthält.⁵²⁶ Die Berichtigung muss einen ausdrücklichen Hinweis darauf enthalten, dass hierdurch die Angebotsunterlage korrigiert wird.⁵²⁷ Die Veröffentlichung muss jedoch nicht explizit als Berichtigung bezeichnet werden. Wie im Fall der Aktualisierung kann sie auch als Nachtrag zur Angebotsunterlage bezeichnet werden. Anderenfalls müsste der Bieter im Einzelfall feststellen, ob es sich bei der fehlerhaften Angabe in der Angebotsunterlage um eine anfänglich unrichtige Angabe oder um eine nachträglich unrichtig gewordene Angabe handelt. Dies würde ihn bei der raschen Erfüllung seiner Publizitätspflichten behindern.

III. Anwendbarkeit von § 21 Absatz 4 WpÜG

§ 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG verweist für die Berichtigung weder auf das in § 21 Absatz 4 WpÜG geregelte Rücktrittsrecht noch stellt die Berichtigung anfänglich unrichtiger Angaben in der Angebotsunterlage eine

⁵²⁴ Vgl. auch Ehrlicke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 13; ders., ZIP 2003, 1330, 1331, der sich aus diesem Grund aber für eine Übertragung der in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG vorgesehenen Veröffentlichungsform auf den Nachtrag ausspricht.

⁵²⁵ Vgl. hierzu auch die inhaltliche Gestaltung des Nachtrags in: 4. Teil § 2 C. II. Die für den Nachtrag bestehenden Anforderungen gelten auch für die Berichtigung.

⁵²⁶ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 43; Hamann, ZIP 2001, 2249, 2257; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 126; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 58.

⁵²⁷ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 291; a.A. KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 126; Vgl. zur inhaltlichen Ausgestaltung der börsengesetzlichen Berichtigung in diesem Zusammenhang: Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG n.F. Rdnr. 45; Hauptmann, in: Vortmann, § 3 Rdnr. 129; Groß, Kapitalmarktrecht, §§ 45, 46 BörsG Rdnr. 61.

Angebotsänderung i.S.d. § 21 Absatz 1 Satz 1 WpÜG dar, für die das in § 21 Absatz 4 WpÜG vorgesehene Rücktrittsrecht gilt. Darüber hinaus ist auch eine analoge Anwendung der Vorschrift auf die Berichtigung abzulehnen.⁵²⁸ Sie scheitert, ebenso wie im Fall des Nachtrags, an dem Ausnahmecharakter des in § 21 Absatz 4 WpÜG geregelten Rücktrittsrecht sowie an der fehlenden Vergleichbarkeit der Interessenlagen.⁵²⁹

Das in § 21 WpÜG geregelte Rücktrittsrecht findet im Fall einer Berichtigung mithin keine Anwendung. Angebotsadressaten, die das Angebot zum Zeitpunkt der Berichtigung bereits angenommen haben, steht deshalb kein Rücktrittsrecht zu, mit dessen Hilfe sie sich von den abgeschlossenen Erwerbs- und Tauschverträgen wieder lösen können.

IV. Keine vorherige Gestattung der Berichtigung durch die BaFin

Für die Veröffentlichung der Berichtigung ist deren vorherige Gestattung durch die BaFin nicht erforderlich.⁵³⁰ Der Anwendungsbereich des in § 14 Absatz 2 WpÜG geregelten Gestattungsverfahrens beschränkt sich auf die Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Jedoch sollte die Berichtigung ebenso wie der Nachtrag gleichzeitig mit ihrer Veröffentlichung an die BaFin übermittelt werden, damit diese ihre Funktion als Evidenzzentrale erfüllen kann.⁵³¹

§ 4 Aktualitätspflicht im engeren Sinne

Die Aktualitätspflicht im engeren Sinne betrifft die Verpflichtung zur Veröffentlichung einer aktuellen Angebotsunterlage. Sie ergibt sich aus der in § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG geregelten Pflicht zur Veröffentlichung einer

⁵²⁸ *Stephan*, AG 2003, S. 551, 560; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 126; für ein Rücktrittsrecht analog § 21 Absatz 4 WpÜG: *Aha*, AG 2002, S. 160, 165 f.; wohl auch *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 12 Rdnr. 55.

⁵²⁹ Vgl. hierzu die Ausführungen zur Frage der entsprechenden Anwendbarkeit des in § 21 Absatz 4 WpÜG geregelten Rücktrittsrechts auf den Nachtrag in: 4. Teil § 2 C. III.

⁵³⁰ Vgl. hierzu auch die Ausführungen zur nicht erforderlichen Gestattung des Nachtrags in: 4. Teil § 2 C. IV.

⁵³¹ Vgl. hierzu die Ausführungen in: 4. Teil § 2 C. IV.

richtigen und vollständigen Angebotsunterlage. Richtig bedeutet nämlich auch aktuell.

A. Sachlicher und zeitlicher Anwendungsbereich

Ebenso wie das in § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG normierte Richtigkeitsgebot erstreckt sich das Aktualitätsgebot auf alle Angaben der Angebotsunterlage. Gegenstand der Aktualitätspflicht im engeren Sinne sind mithin sämtliche der nach § 11 Absatz 2 WpÜG und § 2 WpÜG-AV erforderlichen Angaben.

In zeitlicher Hinsicht markiert der Veröffentlichungszeitpunkt (§ 14 Absatz 2 Satz 1 WpÜG) den maßgeblichen Anknüpfungszeitpunkt für die Aktualitätspflicht im engeren Sinne. Sämtliche Angaben der Angebotsunterlage müssen die zu diesem Zeitpunkt herrschende Sachlage zutreffend wiedergeben. Es handelt sich dabei um den Ausgangspunkt der Aktualität. Die Aktualität der Angaben muss zu diesem Zeitpunkt erstmals gegeben sein.

B. Praktische Umsetzung der Aktualitätspflicht im engeren Sinne zwischen Gestattung und Veröffentlichung der Angebotsunterlage

Nach ausdrücklicher Gestattung der Veröffentlichung durch die BaFin oder Fristablauf ohne Untersagung ist der Bieter nach § 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG zur unverzüglichen Veröffentlichung der Angebotsunterlage verpflichtet. Treten nach der Gestattung und noch vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage Umstände ein, welche die Angebotsunterlage unrichtig werden lassen oder erkennt der Bieter erst nach der Gestattung die Fehlerhaftigkeit bestimmter Angaben in der Angebotsunterlage, so ist der Bieter aufgrund seiner aus § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG resultierenden Pflicht zur Veröffentlichung einer richtigen und insoweit auch aktuellen Angebotsunterlage zu einer Änderung oder Ergänzung der fehlerhaften Angebotsunterlage verpflichtet.⁵³²

Zu klären bleibt indes, in welcher Form die Korrektur bzw. Ergänzung der bereits gestatteten Angebotsunterlage zu erfolgen hat.

Bei der Beantwortung dieser Frage ist zu beachten, dass der Bieter diejenige Version der Angebotsunterlage veröffentlichen muss, die Gegenstand des Gestattungsverfahrens nach § 14 Absatz 2 WpÜG gewesen ist und deren

Veröffentlichung von der BaFin gebilligt wurde. Insofern ist es dem Bieter nicht möglich, eine eigenmächtig korrigierte oder ergänzte Version der Angebotsunterlage zu veröffentlichen, die von der ursprünglich gestatteten Version abweicht.⁵³³ Um seiner Verpflichtung zur Veröffentlichung einer richtigen und aktuellen Angebotsunterlage dennoch gerecht werden zu können, muss der Bieter vielmehr eine die fehlerhafte Angebotsunterlage korrigierende oder ergänzende Berichtigung veröffentlichen. Diese Berichtigung entsprechend § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG ist gleichzeitig mit der Angebotsunterlage zu veröffentlichen und sollte den für die Angebotsunterlage vorgesehenen Veröffentlichungsweg teilen. Angebotsunterlage und Berichtigung sollten als zwei Dokumente veröffentlicht werden.⁵³⁴ Hierdurch ist für die Angebotsadressaten deutlich erkennbar, welche Informationen das Prüfungs- und Gestattungsverfahren bei der BaFin durchlaufen haben und welche nicht.⁵³⁵ Dieser Gesichtspunkt spricht gegen die Veröffentlichung von Angebotsunterlage und Berichtigung in einem Dokument.

§ 5 Ergebnis

Die im Rahmen der Untersuchung gewonnenen Erkenntnisse und Grundsätze zum Anwendungsbereich und zur praktischen Umsetzung der Aktualitätssicherungspflichten⁵³⁶ lassen sich im Ergebnis wie folgt zusammenfassen:

Vom sachlichen Anwendungsbereich der Berichtigungspflicht werden Angaben in der Angebotsunterlage erfasst, die von Anfang an, daher bereits zum Veröffentlichungszeitpunkt unrichtig sind. Gegenstand der Aktualisierungspflicht sind Angaben, die ursprünglich richtig gewesen sind, durch Umstandsänderungen nach Veröffentlichung allerdings unrichtig

⁵³² *Stephan*, AG 2003, S. 551, 552.

⁵³³ Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 11 Rdnr. 5; vgl. hierzu auch die Ausführungen zur Aktualisierung der Angebotsunterlage zwischen Gestattung und Veröffentlichung in: 3. Teil § 1 B. I. 2. b).

⁵³⁴ Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 11 Rdnr. 5.

⁵³⁵ Vgl. hinsichtlich der Aktualisierung des Verkaufsprospektes zwischen Gestattung und Veröffentlichung: Assmann/Lenz/Ritz/Ritz, Nachtrag, VerkProspG, § 11 Rdnr. 6.

⁵³⁶ Aktualitätspflicht im engeren Sinne, Aktualisierungs- und Berichtigungspflicht.

geworden sind. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass der sachliche Anwendungsbereich von Aktualisierungs- und Berichtigungspflicht durch das Kriterium der Wesentlichkeit begrenzt wird. Denn es sind nur diejenigen Angaben der Angebotsunterlage zu berichtigen bzw. zu aktualisieren, die für die Beurteilung des Angebotes von wesentlicher Bedeutung sind.

Die zeitliche Reichweite von Aktualisierungs- und Berichtigungspflicht ist identisch. Beide Aktualitätssicherungspflichten beginnen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und enden grundsätzlich mit Ablauf der ggf. verlängerten und/oder erweiterten Annahmefrist. Gegenüber dem einzelnen Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft enden sie bereits mit dem Zeitpunkt der jeweiligen Angebotsannahme.

Die aktualisierten bzw. berichtigten Angaben sind in einem Nachtrag bzw. in einer Berichtigung zu publizieren, deren Bezugspunkt die gestattete und veröffentlichte Angebotsunterlage ist. Für die Veröffentlichung des Nachtrags ist der in § 14 Absatz 3 WpÜG geregelte, also der für die Publikation der Angebotsunterlage geltende Veröffentlichungsweg, maßgeblich. Die Veröffentlichung der Berichtigung sollte ebenfalls in dieser Form erfolgen.

Nachtrag und Berichtigung müssen deutlich gestaltet sein, daher in einer Form, die es dem Adressaten ohne aufwendige Nachforschungen ermöglicht, davon Kenntnis zu nehmen, dass die Berichtigung von der Angebotsunterlage abweichende Angaben enthält.

Für die Veröffentlichung des Nachtrags und der Berichtigung ist deren vorherige Gestattung durch die BaFin nicht erforderlich.

Schließlich steht Angebotsadressaten, die das Angebot vor der Veröffentlichung des Nachtrags oder der Berichtigung angenommen haben, kein Rücktrittsrecht gem. § 21 Absatz 4 WpÜG analog zu.

Festzuhalten ist, dass sich Aktualisierungspflicht und Berichtigungspflicht lediglich im Hinblick auf ihren sachlichen Anwendungsbereich unterscheiden. Die Berichtigung zielt auf die Korrektur von anfänglich unrichtigen Angaben ab. Gegenstand einer Aktualisierung sind hingegen Angaben, die erst nachträglich, d.h. während der Annahmefrist unrichtig geworden sind. Ansonsten ergeben sich keine Unterschiede. Denn die zeitliche Reichweite dieser beiden Aktualitätssicherungspflichten ist identisch und im Rahmen ihrer praktischen Umsetzung ergeben sich keine Abweichungen.

In Bezug auf die Aktualitätspflicht im engeren Sinne ist noch anzumerken, dass von ihrem sachlichen Anwendungsbereich sämtliche der nach § 11 Absatz 2 WpÜG und § 2 WpÜG-AV erforderlichen Angaben erfasst werden und in zeitlicher Hinsicht der Veröffentlichungszeitpunkt der Angebotsunterlage der maßgebliche Anknüpfungspunkt für die Aktualitätspflicht im engeren Sinne ist.

5. Teil Aktualitätssicherungspflichtverletzung sowie Durchsetzbarkeit der Pflichten

Im fünften und letzten Teil der Bearbeitung werden zum einen die haftungsrechtlichen Folgen bestimmt, die sich aus der Verletzung der festgestellten Aktualitätssicherungspflichten (Aktualitätspflicht im engeren Sinn, Aktualisierungspflicht und Berichtigungspflicht) ergeben können. Zum anderen wird die Frage nach der Durchsetzbarkeit dieser Pflichten geklärt.

§ 1 Haftungsfolgen der Aktualitätssicherungspflichtverletzung

Nachdem der Anwendungsbereich sowie die praktische Umsetzung der Aktualitätssicherungspflichten erörtert wurden, wird nachfolgend untersucht, welche haftungsrechtlichen Konsequenzen sich aus einer Aktualitätssicherungspflichtverletzung ergeben. Eine zentrale Rolle bei der Bestimmung der Verletzungsfolgen nimmt die in § 12 WpÜG geregelte Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen ein. Es stellt sich primär die Frage, ob im Fall einer nicht (mehr) aktuellen Angebotsunterlage nach § 12 WpÜG gehaftet wird und umgekehrt, in welchem Umfang durch eine nachträgliche Berichtigung oder Aktualisierung die Haftung vermieden werden kann.⁵³⁷

A. Die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen nach § 12 WpÜG

Die in § 12 WpÜG normierte Haftungsregelung dient der Durchsetzung der sich aus § 11 WpÜG und § 2 WpÜG-AV ergebenden Informationspflichten, insbesondere der Pflicht zu vollständiger und richtiger Information (§ 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG) sowie der Umsetzung des in § 3 Absatz 2 WpÜG niedergelegten Transparenzgebotes.⁵³⁸ Die Androhung einer Haftung für fehlerhafte Angaben der Angebotsunterlage soll präventiv für eine korrekte und

⁵³⁷ Vgl. auch *Stephan*, AG 2003, S. 551, 552.

⁵³⁸ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 2.

vollständige Information der Angebotsadressaten sorgen,⁵³⁹ damit diese in Kenntnis der Sachlage eine freie und rationale Entscheidung über das Angebot treffen können.⁵⁴⁰

Da die sich aus § 11 Absatz 2 WpÜG und § 2 WpÜG-AV ergebenden Informationspflichten das Ziel verfolgen, Anlegerschutz zu gewährleisten⁵⁴¹ und durch § 12 WpÜG die Einhaltung dieser Informationspflichten sichergestellt wird, dient § 12 WpÜG letztlich auch der Verwirklichung eines effektiven Anlegerschutzes.⁵⁴²

I. Rechtsnatur des Haftungsanspruchs aus § 12 Absatz 1 WpÜG

§ 12 WpÜG ist anderen kapitalmarktrechtlichen Normen, vor allem den §§ 44, 45 BörsG nachgebildet.⁵⁴³ Wie dort stellt sich auch hier die Frage nach der Rechtsnatur der Haftung. Ebenso wie bei der börsengesetzlichen Haftung hat sich der Gesetzgeber hinsichtlich etwaiger Ausführungen zur Rechtsnatur des Anspruches aus § 12 Absatz 1 WpÜG bedeckt gehalten. Die zur börsengesetzlichen Haftung bestehenden dogmatischen Ansätze⁵⁴⁴ müssen allerdings nicht zur Bestimmung der Rechtsnatur des Anspruchs aus § 12 Absatz 1 WpÜG herangezogen werden, wenn sich bereits aus dessen Regelungszusammenhang ableiten lässt, auf welcher dogmatischen Grundlage er beruht.⁵⁴⁵

⁵³⁹ Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 5.

⁵⁴⁰ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 2.

⁵⁴¹ Siehe hierzu die Ausführungen zum Anlegerschutz ex ante im WpÜG in: 1. Teil § 3 C.

⁵⁴² Siehe KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 2.

⁵⁴³ Hamann, ZIP 2001, 2249, 2255; Santelmann, Angebotsunterlagenhaftung, S. 12; Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 1.

⁵⁴⁴ Im Wesentlichen werden zur Rechtsnatur der börsengesetzlichen Prospekthaftung drei Theorien vertreten. Vertreten werden die Theorie einer kraft Gesetzes eintretenden Vertrauenshaftung, einer deliktischen, vertragsunabhängigen Haftung und die Theorie der rechtsgeschäftlichen Erklärung. Vgl. hierzu insgesamt: Gebauer, Börsenprospekthaftung und Kapitalerhaltungsgrundsatz in der Aktiengesellschaft, S. 72 ff.; Köndgen, AG 2983, 85, 87 ff.; Schwark/Schwark, KMRK, § 45 BörsG Rdnr. 5 ff.

⁵⁴⁵ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 4.

1. Haftung für die Verletzung vorvertraglicher Informationspflichten

Obwohl einige Anhaltspunkte für eine rechtsgeschäftliche Garantiehaftung sprechen - beispielsweise müssen die Angebotsverantwortlichen (§ 12 Absatz 1 Nr. 1 WpÜG) nach § 11 Absatz 3 WpÜG eine schriftliche und unterschriebene Erklärung über die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts der Angebotsunterlage abgeben-, ist eine Garantiehaftung im Ergebnis jedoch abzulehnen.⁵⁴⁶ Denn insbesondere das in § 12 Absatz 2 WpÜG geregelte Verschuldenserfordernis passt nicht zu einer Garantiehaftung.⁵⁴⁷

Die in § 12 WpÜG geregelte Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen begründet vielmehr eine kapitalmarktrechtliche Haftung für die Verletzung vorvertraglicher Informationspflichten.⁵⁴⁸ Dafür spricht, dass ein öffentliches Angebot nach dem WpÜG die Voraussetzungen eines verbindlichen Angebotes i.S.d. §§ 145 ff. BGB erfüllt⁵⁴⁹ und auf den Abschluss eines Kauf- bzw. Tauschvertrages mit den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft gerichtet ist.⁵⁵⁰ Durch das veröffentlichte Angebot werden mithin vertragliche Beziehungen angebahnt.⁵⁵¹

Diese Anbahnung vertraglicher Beziehungen begründet zwischen dem Bieter und den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft eine Art Sonderbeziehung und verpflichtet den Bieter zu erhöhten Sorgfaltspflichten.⁵⁵² Hierzu zählen insbesondere Informationspflichten wie die Pflicht zu richtiger und damit auch aktueller Information gem. § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG.⁵⁵³ Auch die Aktualitätssicherungspflichten des Bieters, die sicherstellen, dass den

⁵⁴⁶ Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 1.

⁵⁴⁷ Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 1.

⁵⁴⁸ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 97; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 4; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 3; Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 1.

⁵⁴⁹ Vgl. Liebscher ZIP 2001, 853, 862; Hamann, ZIP 2001, 2249; Oechsler, NZG 2001, 817, 822; Pötzsch/Möller, WM 2000, Beilage 2, S. 21; Geibel/Süßmann, BKR 2002, 52, 57; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 1, 20; Geibel/Süßmann/Geibel, § 11 Rdnr. 2; Schwark/Noack, KMRK, § 11 WpÜG Rdnr. 3; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 11 Rdnr. 11; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 5; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 11 Rdnr. 6.

⁵⁵⁰ Vgl. hierzu die Ausführungen zur Rechtsnatur der Angebotsunterlage in: 1. Teil § 2 B.

⁵⁵¹ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 97; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 4.

⁵⁵² Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 97; Beckmann, Übernahmeangebote in Europa, S. 81.

⁵⁵³ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 97; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 4; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 3.

Wertpapierinhabern jederzeit während der Annahmefrist eine auf zutreffender Informationsgrundlage beruhende Anlageentscheidung möglich ist, sind als vorvertragliche Informationspflichten zu qualifizieren.

Enthält die Angebotsunterlage unrichtige Angaben, so wird hierdurch die Pflicht zur Veröffentlichung einer richtigen und vollständigen Angebotsunterlage (§11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG) verletzt und damit das Vertrauen der Wertpapierinhaber in die in der Angebotsunterlage enthaltenen Informationen enttäuscht.⁵⁵⁴ Das Vertrauen der Wertpapierinhaber in die Richtigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird auch dann enttäuscht, wenn der Bieter seine Aktualitätssicherungspflichten verletzt, indem er eine erforderliche Berichtigung der Angebotsunterlage oder ihre Aktualisierung mittels Nachtrag im Fall der nachträglichen Unrichtigkeit unterlässt.

Bei der in § 12 WpÜG geregelten Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen handelt es sich mithin um eine gesetzliche Vertrauensschutzhaftung wegen Verletzung vorvertraglicher Informationspflichten.⁵⁵⁵ Haftungsgrund ist der Schutz des Vertrauens der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft in die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angebotsunterlage.

2. Inanspruchnahme besonderen typisierten Vertrauens

Der in § 12 WpÜG geregelte Schadensersatzanspruch verzichtet allerdings auf das Erfordernis, dass der Geschädigte persönliches Vertrauen in Anspruch genommen haben muss.⁵⁵⁶

Bei Wertpapiererwerbs- und Übernahmekonstellationen fehlt es nämlich regelmäßig an einer persönlichen, individualisierbaren Vertrauensbeziehung zwischen dem Bieter und den einzelnen Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft.⁵⁵⁷ Die Angebotsunterlage richtet sich zumeist an eine unüberschaubar große Anzahl von Wertpapierinhabern, die dem Bieter

⁵⁵⁴ Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 3.

⁵⁵⁵ Vgl. Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 99; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 4 f.; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 3; Ehrlicke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 1; vgl. zur Rechtsnatur der börsengesetzlichen Prospekthaftung Groß, Kapitalmarktrecht, §§ 45, 46 BörsG Rdnr. 4 m.w.N.

⁵⁵⁶ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 98; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 5..

⁵⁵⁷ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 98; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 5.

unbekannt sind und dies im Regelfall auch bleiben. Für eine persönliche Vertrauensbeziehung ist mithin kein Raum.⁵⁵⁸

Insofern handelt es sich bei der Haftung nach § 12 WpÜG auch nicht um eine Haftung für in Anspruch genommenes persönliches Vertrauen. Es handelt sich vielmehr um eine Haftung für in Anspruch genommenes typisiertes Vertrauen.⁵⁵⁹

Dieses typisierte Vertrauen⁵⁶⁰ wird dem Bieter aufgrund der Angebotsunterlage entgegengebracht. Der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft als der informationsunterlegene Transaktionspartner im Falle von öffentlichen Angeboten benötigt für eine freie und rationale Desinvestitionsentscheidung zahlreiche Informationen, die ihn über Inhalt und Ziele des Angebotes aufklären. Als strukturell und informationsbedingt unterlegene Partei vertraut er darauf, dass der Bieter ihn mittels des Informationsträgers Angebotsunterlage über sämtliche entscheidungsrelevante Umstände aufklärt, damit er eine Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen kann. Er vertraut nicht zuletzt auch darauf, dass die entscheidungsrelevanten Informationen, welche ihm durch die Angebotsunterlage zur Verfügung gestellt werden, richtig und vollständig sind.

§ 12 WpÜG schützt dieses typisierte Vertrauen des Wertpapierinhabers.

II. Haftungsvoraussetzungen

1. Fehlerhaftigkeit der Angebotsunterlage

Tatbestandlicher Anknüpfungspunkt für eine Haftung nach § 12 WpÜG ist die Fehlerhaftigkeit der Angebotsunterlage.⁵⁶¹

⁵⁵⁸ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 98; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 5.

⁵⁵⁹ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 98; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 5.

⁵⁶⁰ Auch die von der Rechtsprechung entwickelten und aus den Regeln zur culpa in contrahendo hergeleiteten Prospekthaftungsgrundsätze knüpfen an ein typisiertes Vertrauen des Anlegers in die Richtigkeit und Vollständigkeit der von den Prospektverantwortlichen gemachten Angaben an. Vgl. hierzu ausführlich BGH WM 1993, 1787, 1788.

⁵⁶¹ Die Haftung für die Angebotsunterlage nach § 12 WpÜG ist weitgehend der Haftung für unrichtige Börsenzulassungsprospekt nach §§ 44 ff. BörsG nachgebildet.

a) Verletzung der Pflicht zu richtiger und vollständiger Information (§ 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG)

§ 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG begründet die Pflicht des Bieters zu richtiger und vollständiger Information in der Angebotsunterlage. Verletzt der Bieter diese Pflicht, indem er eine fehlerhafte Angebotsunterlage veröffentlicht, so droht ihm wegen dieser Pflichtverletzung eine Haftung nach § 12 WpÜG.

Tatbestandliche Voraussetzung einer Haftung nach § 12 WpÜG ist, dass für die Beurteilung des Angebotes wesentliche Angaben der Angebotsunterlage unrichtig oder unvollständig sind.

aa) Unrichtigkeit der Angaben

Die nach § 11 Absatz 2 WpÜG und § 2 WpÜG-AV erforderlichen Angaben können Tatsachen, Werturteile und Prognosen zum Inhalt haben.⁵⁶²

Angaben tatsächlicher Art sind unrichtig, wenn ein Vergleich mit der objektiven Sachlage ergibt, dass die Angaben nicht der Wahrheit entsprechen.⁵⁶³

Werturteile und Prognosen, wie sie v.a. nach § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 1 WpÜG gefordert werden, sind dann als unrichtig anzusehen, wenn sie nicht ausreichend durch Tatsachen gestützt oder kaufmännisch nicht vertretbar sind.⁵⁶⁴

Die Angebotsunterlage ist auch dann unrichtig, wenn die einzelnen Angaben in der Angebotsunterlage für sich genommen zwar zutreffend sind, die Angaben in ihrer Gesamtheit jedoch einen fehlerhaften Gesamteindruck vermitteln.⁵⁶⁵ Der Gesamteindruck ist fehlerhaft, wenn die in der Angebotsunterlage wiedergegebenen Tatsachen, Werturteile und Prognosen insgesamt ein nicht wahrheitsgetreues, nicht vollständiges und/oder nicht realistisches Gesamtbild des Bieters sowie seiner Vermögens-, Ertrags- und Liquiditätslage abgeben.⁵⁶⁶

⁵⁶² KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 26; Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 8.

⁵⁶³ Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 12 Rdnr. 19; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 36; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 28.

⁵⁶⁴ Geibel/Süßmann/Schwennicke, WpÜG, § 12 Rdnr. 4; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Renner, WpÜG, § 12 Rdnr. 19; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 36; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 12 Rdnr. 11.

⁵⁶⁵ Assmann; AG 2002, 153, 156; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 33; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 47 f; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 12 Rdnr. 15.

⁵⁶⁶ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 48.

Maßgeblicher Anknüpfungspunkt für die Beurteilung der Unrichtigkeit ist der Zeitpunkt der Veröffentlichung.⁵⁶⁷ Unerheblich für die Beurteilung der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit ist, dass die Angebotsunterlage zuvor gem. § 14 Absatz 2 Satz 1 WpÜG von der BaFin gebilligt wurde.⁵⁶⁸

bb) Unvollständigkeit der Angaben

Bei der Unvollständigkeit handelt es sich um einen Unterfall der Unrichtigkeit, da eine unvollständige Angebotsunterlage immer zugleich auch unrichtig ist.⁵⁶⁹ Die Unvollständigkeit wurde in die Regelung lediglich wegen ihrer Praxisrelevanz gesondert aufgenommen.⁵⁷⁰ Eine Angebotsunterlage ist in der Regel vollständig, wenn sie sämtliche nach § 11 Absatz 2 WpÜG und § 2 WpÜG-AV erforderlichen Angaben enthält.⁵⁷¹ Zu berücksichtigen ist jedoch, dass auch bei Vollständigkeit nach den gesetzlichen Anforderungen weitere Angaben erforderlich sein können, falls der Angebotsadressat nur so in Kenntnis der Sachlage, wie von § 11 Absatz 1 Satz 2 WpÜG gefordert, entscheiden kann.⁵⁷²

cc) Wesentlichkeit

Weitere Haftungsvoraussetzung ist, dass die unvollständigen oder unrichtigen Angaben für die Beurteilung der Wertpapiere von wesentlicher Bedeutung sind.⁵⁷³

⁵⁶⁷ So auch Assmann, AG 2002, 153, 155; Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 142; Oechsler, ZIP 2003, 1330, 1331; Stephan, AG 2003, S. 551, 552; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Schüppen, WpÜG, § 12 Rdnr. 19; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 12 Rdnr. 7; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 71; KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 33; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 25; Geibel/Süßmann/Schwennicke, WpÜG, § 12 Rdnr. 4; a.A. Santelmann, Angebotsunterlagenhaftung, S. 159; Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 13.

⁵⁶⁸ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S. 42.

⁵⁶⁹ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 42.

⁵⁷⁰ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 42.

⁵⁷¹ KK-WpÜG/Seydel, § 11 Rdnr. 35; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 40; Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 10; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 12, § 12 Rdnr. 13

⁵⁷² Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 10.

⁵⁷³ Nicht jede Angabe, die nach § 11 Absatz 2 WpÜG und § 2 WpÜG-AV in der Angebotsunterlage enthalten sein muss, ist von vornherein als wesentlich zu betrachten. Angaben sind vielmehr dann als wesentlich einzustufen, wenn sie Umstände betreffen, die objektiv für die Beurteilung des Angebotes im Hinblick auf seine Annahme bzw.

b) Verletzung der Aktualitätspflicht im engeren Sinne

Die Aktualitätspflicht im engeren Sinne betrifft die Pflicht des Bieters zur Veröffentlichung einer zeitnahen Angebotsunterlage. Durch sie wird sichergestellt, dass die Angaben der Angebotsunterlage die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung herrschende Sachlage zutreffend wiedergeben. Sie ist Teil der in § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG geregelten Pflicht des Bieters zu richtiger und vollständiger Information.⁵⁷⁴

Verletzt der Bieter die Aktualitätspflicht im engeren Sinne, indem er zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bereits veraltete bzw. überholte Informationen publiziert, haftet er bei Vorliegen der übrigen Haftungsvoraussetzungen nach § 12 WpÜG auf Schadensersatz, da sich die Richtigkeit der Angaben auch nach deren Aktualität bemisst.⁵⁷⁵

c) Verletzung der Berichtigungspflicht

Die Berichtigungspflicht betrifft die Pflicht des Bieters zur Korrektur anfänglich unrichtiger Angaben der Angebotsunterlage. Sie besteht so lange wie den Angebotsadressaten eine Entscheidung über das Angebot möglich ist, mithin während der gesamten Annahmefrist. Verletzt der Bieter seine Berichtigungspflicht, indem er die Korrektur der anfänglich unrichtigen Angaben unterlässt, haftet er bei Vorliegen der weiteren nach § 12 WpÜG erforderlichen Voraussetzungen auf Schadensersatz.⁵⁷⁶

Die Verletzung der Berichtigungspflicht ist immer dann Anknüpfungspunkt für eine Haftung nach § 12 WpÜG, wenn der Bieter eine unrichtige Angebotsunterlage veröffentlicht, von ihrer Fehlerhaftigkeit zum Zeitpunkt der Veröffentlichung jedoch keine Kenntnis hat. In diesem Fall hat er seine aus § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG resultierende Pflicht zur Veröffentlichung einer

Nichtannahme erforderlich sind und die der durchschnittlich gebildete Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft „eher als nicht“ bei seiner Entscheidung über das Angebot berücksichtigen würde. Vgl. hierzu die Ausführungen zum sachlichen Anwendungsbereich der Aktualisierungspflicht in: 4. Teil § 2 A., sowie *Assmann*, AG 2002, 153, 157 f.

⁵⁷⁴ Vgl. hierzu die Ausführungen in: 3. Teil § 1 A.

⁵⁷⁵ Ursprünglich zutreffende, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung aber bereits veraltete bzw. überholte Informationen sind genauso „unrichtig“ i.S.d. § 12 WpÜG und damit haftungsbegründend wie Informationen der Angebotsunterlage, die zu keinem Zeitpunkt zutreffend gewesen sind

⁵⁷⁶ *Möllers*, ZGR 2002, 664, 676; *Stephan*, AG 2003, 551, 560.

richtigen Angebotsunterlage zwar objektiv verletzt, aufgrund fehlenden Verschuldens kann ihm diese Pflichtverletzung aber nicht vorgeworfen werden (§ 12 Absatz 2 WpÜG). Falls der Bieter nun während der Annahmefrist Kenntnis bzw. grob fahrlässige Unkenntnis von der Unrichtigkeit der Angebotsunterlage erhält und keine Berichtigung erfolgt, so verletzt er ab diesem Zeitpunkt in vorwerfbarer Weise seine Pflicht zur Berichtigung der fehlerhaften Angebotsunterlage.

Erfüllt der Bieter hingegen seine Berichtigungspflicht, indem er eine die anfängliche Unrichtigkeit korrigierende Berichtigung veröffentlicht, so können diejenigen Wertpapierinhaber, die das Angebot nach der Berichtigung angenommen haben, einen Haftungsanspruch nach § 12 WpÜG nicht mehr geltend machen.⁵⁷⁷

Soweit die in der Berichtigung enthaltenen Informationen fehlerhaft sind, können diese Berichtigungsangaben selbst Grundlage einer Haftung nach § 12 WpÜG sein.⁵⁷⁸ Denn ab Veröffentlichung der Berichtigung ist die Angebotsunterlage in ihrer berichtigten Form die alleinige Haftungsgrundlage für alle nachfolgenden Erwerbsgeschäfte.⁵⁷⁹

d) Verletzung der Aktualisierungspflicht

Treten nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage Umstände ein, welche die Angaben der Angebotsunterlage unrichtig werden lassen, so ist es Aufgabe der Aktualisierungspflicht, sicherzustellen, dass diese nachträglich unrichtig gewordenen Angaben durch die Veröffentlichung eines Nachtrags korrigiert bzw. ergänzt werden. Hierdurch wird den Angebotsadressaten während der gesamten Annahmefrist eine auf zutreffender Informationsgrundlage beruhende Anlageentscheidung ermöglicht.

Verletzt der Bieter seine Aktualisierungspflicht, indem er die Korrektur bzw. Ergänzung nachträglich unrichtig gewordener Angebotsunterlagen unterlässt

⁵⁷⁷ Vgl. zur haftungsausschließenden Wirkung der Berichtigung nach § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG die Ausführungen in 3. Teil § 2 A. II.

⁵⁷⁸ Assmann, AG 2002, 153, 158; Stephan, AG 2003, 551, 560; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 129; Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 30; Ehrliche/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 2; vgl. auch Assmann/Lenz/Ritz/Assmann, VerkProspG, § 13 Rdnr. 45 zur Verkaufsprospekthaftung und Groß, AG 1999, 199, 204 zur börsenrechtlichen Prospekthaftung.

oder einen fehlerhaften Nachtrag veröffentlicht, so stellt sich die Frage nach der Haftung für diese Pflichtverletzung.

Ob der Bieter im Fall der Aktualisierungspflichtverletzung ebenso wie im Fall der Verletzung der Berichtigungspflicht oder der Verletzung der Aktualitätspflicht im engeren Sinne dem Angebotsadressaten nach § 12 WpÜG auf Schadensersatz haftet, scheint im Hinblick auf den haftungsbegründenden Tatbestand der Vorschrift fraglich. Zu berücksichtigen ist nämlich, dass der maßgebliche Anknüpfungspunkt für die Beurteilung der Unrichtigkeit der Angebotsunterlage der Veröffentlichungszeitpunkt ist⁵⁸⁰, die Angaben zu diesem Zeitpunkt aber noch zutreffend sind.

aa) Haftung aus culpa in contrahendo (§§ 280 Absatz 1 Satz 1, 241 Absatz 2, 311 Absatz 2 BGB)

Teilweise wird deshalb die Auffassung vertreten, dass im Fall der unterlassenen Aktualisierung der Angebotsunterlage eine Haftung nach § 12 Absatz 1 WpÜG nicht in Betracht komme.⁵⁸¹

Es werde nach § 12 Absatz 1 WpÜG nur für „echte Fehler“ der Angebotsunterlage gehaftet, daher für Unrichtigkeiten, die bereits zum Zeitpunkt der Veröffentlichung nach § 14 Absatz 2 Satz 1 WpÜG bestünden. Wegen unterlassener Aktualisierung komme dagegen nur die allgemeine Haftung nach culpa in contrahendo (§§ 280 Absatz 1 Satz 1, 241 Absatz 2, 311 Absatz 2 BGB) wegen Verschuldens im vorvertraglichen Stadium in Betracht, wobei die Schutzpflichtverletzung nach § 241 Absatz 2 BGB in der unterlassenen Aktualisierung der Angebotsunterlage liege. Dass dabei – im Unterschied zu § 12 Absatz 2 WpÜG – auch für einfache Fahrlässigkeit gehaftet werde, rechtfertige sich aus der Überlegung, dass der Haftungsschuldner den Schutz dieser Vorschrift nicht verdiene, weil er sich nicht der Mühe der Publizierung eines Nachtrags unterzogen habe.

⁵⁷⁹ *Stephan*, AG 2003, S. 551, 560.

⁵⁸⁰ So auch *Assmann*, AG 2002, 153, 155; *Huber*, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 142; *Oechsler*, ZIP 2003, 1330, 1331; *Stephan*, AG 2003, S. 551, 552; *Haarmann/Riehmer/Schüppen/Schüppen*, WpÜG, § 12 Rdnr. 19; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 12 Rdnr. 7; *KK-WpÜG/Möllers*, § 12 Rdnr. 71; *KK-WpÜG/Seydel*, § 11 Rdnr. 33; *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 12 Rdnr. 25; *Geibel/Süßmann/Schwennicke*, WpÜG, § 12 Rdnr. 4; a.A. *Santelmann*, Angebotsunterlagenhaftung, S. 159; *Schwark/Noack*, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 13.

(1) Nicht gerechtfertigte Haftungserweiterung

Die Auffassung, im Fall der unterlassenen Aktualisierung der Angebotsunterlage mittels Nachtrag hafte der Angebotsverantwortliche nach den Grundsätzen der culpa in contrahendo, vermag jedoch nicht zu überzeugen. Auf der einen Seite spricht gegen eine Haftung aus culpa in contrahendo, dass die Anspruchsverpflichteten nicht nur bei Kenntnis und grob fahrlässiger Unkenntnis auf Schadensersatz haften würden, sondern auch schon bei einfacher Fahrlässigkeit. Eine solche Haftungserweiterung scheint aber nicht gerechtfertigt,

Denn zunächst ist nicht nachvollziehbar, dass der Bieter für das Unterlassen der Aktualisierung einer nachträglich unrichtig gewordenen Angebotsunterlage mittels Nachtrag schärfer haften sollte als für die Veröffentlichung einer von vornherein fehlerhaften Angebotsunterlage.⁵⁸²

Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass im Rahmen der Haftung für fehlerhafte Börsenzulassungsprospekte und Verkaufsprospekte nach den §§ 44, 45 Absatz 1 BörsG bzw. nach § 13 Absatz 1 VerkProspG i.V.m. den §§ 44, 45 Absatz 1 BörsG nur bei Kenntnis oder grob fahrlässiger Unkenntnis der Prospektunrichtigkeit gehaftet wird. Nach § 52 Absatz 2 Satz 2 BörsZulVO und § 11 Satz 2 VerkProspG gilt dies auch dann, wenn die Prospektverantwortlichen ihre Aktualisierungspflicht nicht oder nur mangelhaft erfüllen. Auf den Nachtrag sind nämlich die Vorschriften über den Börsenzulassungsprospekt und den Verkaufsprospekt entsprechend anzuwenden, weshalb auch die entsprechenden Haftungsregelungen Anwendung finden. Dabei kann sich die Prospekthaftung nicht nur aus einem unzutreffenden Nachtrag, sondern auch aus dem Unterlassen eines an sich gebotenen Nachtrags ergeben.⁵⁸³

Warum im Fall der unterlassenen Aktualisierung der nachträglich unrichtig gewordenen Angebotsunterlage schon für einfache Fahrlässigkeit gehaftet werden soll und im Fall der unterlassenen Prospektaktualisierung nicht, ist nicht verständlich. Das Argument, der Bieter habe sich nicht der Mühe einer Publizierung unterzogen, überzeugt nicht, da der Prospektverantwortliche dies

⁵⁸¹ Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 2, 13; ders., ZIP 2003, 1330, 1331.

⁵⁸² Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 36.

auch nicht getan hat und dennoch nicht für eine fahrlässig unterlassene Prospektaktualisierung nach § 52 Absatz 2 Satz 2 BörsZulVO i.V.m. den §§ 44, 45 Absatz 1 BörsG bzw. nach § 11 Satz 2, § 13 Absatz 1 VerkProspG i.V.m. den §§ 44, 45 Absatz 1 BörsG haften muss.

Berücksichtigt man weiterhin noch, dass auch nach § 127 Absatz 3 Satz 1 InvestmG eine Haftung für fehlerhafte Verkaufsprospekte nur bei Kenntnis oder grob fahrlässiger Unkenntnis vorgesehen ist, zeigt sich umso mehr, dass eine Haftung für leicht fahrlässige Fehlinformationen sich nicht in das bestehende Haftungssystem der spezialgesetzlichen Prospekthaftung einfügen würde⁵⁸⁴, obwohl Angebotsunterlage und Prospekt durchaus miteinander vergleichbar sind.⁵⁸⁵

(2) Fehlender persönlicher vorvertraglicher Kontakt

Auf der anderen Seite spricht gegen eine Haftung aus culpa in contrahendo im Fall der unterlassenen Angebotsaktualisierung mittels Nachtrag, dass eine solche Haftung einen vorvertraglichen persönlichen Kontakt zwischen dem Bieter und den einzelnen Wertpapierinhabern erfordern würde. An dem erforderlichen Kontakt zwischen Bieter und dem einzelnen Wertpapierinhaber wird es im Rahmen von Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangeboten jedoch in der Regel fehlen. Wie noch zu zeigen ist, wird das für eine Haftung aus culpa in contrahendo erforderliche vorvertragliche Schuldverhältnis i.S.d. § 311 Absatz 2 BGB nämlich überwiegend nicht gegeben sein.

(a) § 311 Absatz 2 Nr. 1 BGB

Nach § 311 Absatz 2 Nr. 1 BGB kann das erforderliche vorvertragliche Schuldverhältnis zunächst durch die Aufnahme von Vertragsverhandlungen entstehen. Im Zusammenhang mit öffentlichen Angeboten nach dem WpÜG finden Vertragsverhandlungen zwischen dem Bieter und den

⁵⁸³ Vgl. *Stephan*, AG 2002, S. 3, 10; *Lennenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr. 8.92; *Assmann/Lenz/Ritz/Assmann*, § 13 Rdnr. 44; *Schwark/Heidelberg*, KMRK, § 11 VerkProspG Rdnr. 14.

⁵⁸⁴ Vgl. *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 12 Rdnr. 36.

⁵⁸⁵ Siehe hierzu die Ausführungen in: 4. Teil § 1 I. 1.

Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft jedoch in der Regel nicht statt.⁵⁸⁶ Der Anwendungsbereich des WpÜG ist nach § 1 i.V.m. § 2 Absatz 1 WpÜG nämlich nur dann eröffnet, wenn es sich um ein öffentliches Angebot zum Erwerb von Wertpapieren handelt.

Das Tatbestandsmerkmal der Öffentlichkeit ist erfüllt, wenn eine nichtindividuelle Ansprache mehrerer Wertpapierinhaber vorliegt.⁵⁸⁷ Die maßgeblichen Kriterien für die Beurteilung der Öffentlichkeit des Angebotes sind Inhalt, Medium und Adressaten der Offerte.⁵⁸⁸ Der Inhalt muss standardisiert und als nicht verhandelbar ausgewiesen sein.⁵⁸⁹ Das Angebot muss über ein allgemein zugängliches Medium verbreitet werden und sich an einen größeren, unpersönlichen Adressatenkreis richten.⁵⁹⁰

Kommt es zu Vertragsverhandlungen, handelt der Bieter daher die Angebotskonditionen mit den einzelnen Wertpapierinhabern individuell aus, spricht dies für ein nicht-öffentliches Angebot (Privatangebot) und mithin gegen die Anwendbarkeit des WpÜG. Aus diesem Grund wird es regelmäßig an einem vorvertraglichen Schuldverhältnis im Sinne des § 311 Absatz 2 Nr. 1 BGB bei Wertpapiererwerbs- und Übernahmesachverhalten fehlen.

(b) § 311 Absatz 2 Nr. 2 BGB

Nach § 311 Absatz 2 Nr. 2 WpÜG entsteht ein vorvertragliches Schuldverhältnis auch dann, wenn eine Partei der anderen zur Vorbereitung eines Vertragsschlusses die Möglichkeit zur Einwirkung auf ihre Rechtsgüter und Interessen gewährt oder ihr diese anvertraut. Die Vorschrift erfasst vor allem die Fälle, in denen ein potentieller Kunde das Geschäftslokal eines Unternehmers aufsucht.⁵⁹¹

Im Rahmen von Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangeboten wird der einzelne Wertpapierinhaber dem Bieter eine vergleichbare

⁵⁸⁶ Santelmann, Angebotsunterlagenhaftung, S. 261.

⁵⁸⁷ Schwark/Noack, KMRK, §§ 1, 2 WpÜG Rdnr. 13; vgl. auch KK-WpÜG/Versteegen, § 2 Rdnr. 56.

⁵⁸⁸ Schwark/Noack, KMRK, §§ 1, 2 WpÜG Rdnr. 13.

⁵⁸⁹ Schwark/Noack, KMRK, §§ 1, 2 WpÜG Rdnr. 13.

⁵⁹⁰ Haarmann/Riehmer/Schüppen/Schüppen, WpÜG, § 2 Rdnr. 10; Schwark/Noack, KMRK, §§ 1, 2 WpÜG Rdnr. 13.

⁵⁹¹ BGHZ 66, 51, 54; Palandt/Heinrichs, BGB, § 311 Rdnr. 17.

Einwirkungsmöglichkeit auf seine Rechtsgüter in der Regel nicht gewähren, da der Wertpapierinhaber hier nicht auf den Bieter zugeht.⁵⁹² Vielmehr wendet sich der Bieter über die Medien mittels eines standardisierten Angebotes an die Wertpapierinhaber. Die Situation einer Vertragsanbahnung im Sinne des § 311 Absatz 2 Nr. 2 BGB ist demnach im Zusammenhang mit öffentlichen Angeboten nach dem WpÜG regelmäßig auszuschließen.⁵⁹³

(c) § 311 Absatz 2 Nr. 3 BGB

Schließlich wird im Rahmen eines Wertpapiererwerbs- und Übernahmeverfahrens zwischen dem Bieter und den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft regelmäßig auch kein geschäftlicher Kontakt i.S.d. § 311 Absatz 2 Nr. 3 BGB entstehen. Ebenso wie im Fall des § 311 Absatz 2 Nr. 1 BGB hängt dies damit zusammen, dass ein Angebot i.S.d. WpÜG das Kriterium der Öffentlichkeit erfüllen muss. Dies schließt einen persönlichen vorvertraglichen Kontakt zwischen dem Bieter und den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft in der Regel aber gerade aus.

(3) Ergebnis

Im Ergebnis ist eine Haftung aus culpa in contrahendo im Fall der unterlassenen Angebotsaktualisierung mittels Nachtrag abzulehnen.

Denn zum einen setzt eine Haftung aus culpa in contrahendo ein vorvertragliches Schuldverhältnis i.S.d. § 311 Absatz 2 BGB voraus, welches im Rahmen von Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangeboten jedoch regelmäßig nicht bestehen wird und zum anderen würde eine Haftung aus culpa in contrahendo zu einer ungerechtfertigten Haftungserweiterung führen.

bb) Haftung nach § 12 WpÜG analog

Im Gegensatz zu einem Haftungsanspruch aus culpa in contrahendo verzichtet der in § 12 WpÜG geregelte Schadensersatzanspruch auf die Inanspruchnahme

⁵⁹² Santelmann, Angebotsunterlagenhaftung, S. 262.

⁵⁹³ A.A. Ihrig, ZHR 167 (2003), S. 315, 335 Fussnote 83.

persönlichen Vertrauens und lässt vielmehr das in der Angebotsunterlage zum Ausdruck kommende typisierte Vertrauen des Geschädigten ausreichen.⁵⁹⁴

(1) Zeitliche Extension von § 12 Absatz 1 WpÜG zwecks Erfassung nachträglicher Unrichtigkeiten

Da der maßgebliche Anknüpfungspunkt für die Beurteilung der Unrichtigkeit der Angebotsunterlage der Veröffentlichungszeitpunkt ist, die Angaben im Fall der Aktualisierungspflichtverletzung zu diesem Zeitpunkt aber noch zutreffend sind, stellt sich die Frage, ob § 12 Absatz 1 WpÜG in zeitlicher Hinsicht ausgedehnt werden kann, damit vom Haftungstatbestand auch nachträgliche Unrichtigkeiten erfasst werden können. Zu untersuchen ist deshalb, ob § 12 Absatz 1 WpÜG auf die Zeit nach Veröffentlichung entsprechend angewendet werden kann.

Für eine zeitliche Extension der in § 12 Absatz 1 WpÜG getroffenen Regelung spricht aus systematischer Sicht, dass sich auch die haftungsrechtlichen Folgen einer Aktualisierungspflichtverletzung im Fall des § 11 VerkProspG oder des § 52 Absatz 2 BörsZulVO nach den §§ 44, 45 BörsG richten.⁵⁹⁵ Obwohl der maßgebliche Anknüpfungspunkt für die Beurteilung der Prospektunrichtigkeit i.S.d. § 13 Absatz 1 VerkProspG § 44 Absatz 1 Satz 1 BörsG auch hier grundsätzlich der Zeitpunkt der Prospektveröffentlichung⁵⁹⁶ ist, wird eine Verletzung der Nachtragspflicht dennoch nach den §§ 44, 45 BörsG sanktioniert.⁵⁹⁷

Im Fall eines fehlerhaften Nachtrags folgt dies aus der in § 11 Satz 2 VerkProspG und § 52 Absatz 2 Satz 2 BörsZulVO getroffenen Anordnung, der zufolge die Vorschriften über den Verkaufsprospekt bzw. den Börsenzulassungsprospekt auf den Nachtrag entsprechend anzuwenden sind. Im

⁵⁹⁴ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 5; Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 96.

⁵⁹⁵ § 13 Absatz 1 VerkProspG erklärt für den Verkaufsprospekt, die börsengesetzlichen Haftungsvorschriften für entsprechend anwendbar.

⁵⁹⁶ OLG Frankfurt a.M., WM 1994, 291, 295; Stephan, AG 2002, S. 3, 6; Assmann/Lenz/Ritz/Assmann, VerkProspG, § 13 Rdnr. 24; ders., in: Festschrift P. Ulmer, S. 757, 767 f.; Assmann/Lenz/Ritz/Assmann, VerkProspG, § 11 Rdnr. 18; Groß, Kapitalmarktrecht, §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdnr. 27; Lennenbach, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr. 8.92.

⁵⁹⁷ Vgl. Stephan, AG 2002, S. 3, 10; Assmann/Lenz/Ritz/Assmann, VerkProspG, § 13 Rdnr. 44; Schwark/Heidelbach, KMRK, § 11 VerkProspG Rdnr. 14; Lennenbach, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr. 8.92.

Fall einer unterlassenen Nachtragsveröffentlichung folgt dies aus einer zeitlichen Extension der in § 44 Absatz 1 BörsG getroffenen Haftungsregelung, weshalb der Haftungstatbestand der Vorschrift nicht nur anfängliche Prospektunrichtigkeiten, sondern auch erst nach Veröffentlichung eingetretene Unrichtigkeiten erfasst.

Darüber hinaus sprechen aber auch teleologische Argumente für eine zeitliche Extension der in § 12 Absatz 1 WpÜG getroffenen Regelung und damit für die Planwidrigkeit der Regelungslücke.

§ 12 WpÜG dient der Durchsetzung der sich aus § 11 WpÜG und § 2 WpÜG-AV ergebenden Informationspflichten, insbesondere der Pflicht zu richtiger und vollständiger Information (§ 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG).⁵⁹⁸ Wegen der drohenden Haftung wird der Bieter dazu angehalten, die Angebotsadressaten über die entscheidungsrelevanten Umstände vollständig und richtig zu informieren, damit diese eine auf zutreffender Informationsgrundlage beruhende Entscheidung über das Angebot treffen können.⁵⁹⁹ Die in § 12 WpÜG getroffene Regelung dient deshalb der Verwirklichung eines effektiven Anlegerschutzes.⁶⁰⁰

Der Verwirklichung eines effektiven Anlegerschutzes würde es auch dienlich sein, wenn sich der Anwendungsbereich der Haftungsregelung nicht nur auf anfänglich unrichtige Angaben der Angebotsunterlage beschränken, sondern auch auf nach Veröffentlichung eingetretene Unrichtigkeiten erstrecken würde. In diesem Fall würde der Bieter aufgrund der drohenden haftungsrechtlichen Konsequenzen dazu angehalten, seine Aktualisierungspflicht zu erfüllen. Hierdurch wäre wiederum sichergestellt, dass dem Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft während der gesamten Annahmefrist eine auf zutreffender Informationsgrundlage beruhende Anlageentscheidung möglich wäre.

Dies würde helfen, eines der erklärten Regelungsziele des WpÜG, nämlich Information und Transparenz für die betroffenen Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft zu verbessern⁶⁰¹, zu verwirklichen.

⁵⁹⁸ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 2; Beckmann/Kersting/Mielke, Übernahmerecht, Rdnr. B 269; Santelmann, Angebotsunterlagenhaftung, S. 107.

⁵⁹⁹ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 2; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 5.

⁶⁰⁰ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 2; Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 74.

⁶⁰¹ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S. 25.

Darüber hinaus scheint es auch im Hinblick auf mögliche Schäden, die dem Angebotsadressaten aus der Annahme eines fehlerhaften Angebotes erwachsen können, geboten, nachträglich eingetretene Unrichtigkeiten in den Anwendungsbereich des § 12 Absatz 1 WpÜG einzubeziehen.

Für den Angebotsadressaten macht es nämlich keinen Unterschied, ob eine anfängliche oder nachträgliche Unrichtigkeit der Angebotsunterlage vorliegt. Derjenige Angebotsadressat, der seine Entscheidung aufgrund von Informationen getroffen hat, die erst nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage unrichtig geworden sind, ist nicht weniger schützenswert als derjenige Angebotsadressat, der seine Entscheidung über das Angebot aufgrund von Informationen getroffen hat, die schon von Anfang an unrichtig gewesen sind. In beiden Fällen ist dem Angebotsadressaten eine auf zutreffender Informationsgrundlage beruhende Desinvestitionsentscheidung nicht möglich gewesen. In beiden Fällen ist das Vertrauen des Angebotsadressaten in die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angebotsunterlage enttäuscht worden. Insoweit sollte für den Angebotsadressaten auch in beiden Fällen die Möglichkeit bestehen, Schäden, die ihm aus der Annahme des fehlerhaften Angebotes erwachsen sind, mittels § 12 WpÜG geltend zu machen.

Insofern scheint es auch aus teleologischer Sicht geboten, den Anwendungsbereich von § 12 Absatz 1 WpÜG in zeitlicher Hinsicht entsprechend extensiv auszudehnen, damit dieser nicht nur anfängliche, sondern auch nachträgliche Unrichtigkeiten erfasst.⁶⁰²

Festzuhalten ist, dass die Voraussetzungen für eine analoge Anwendung von § 12 Absatz 1 WpÜG auf den Zeitraum nach Veröffentlichung erfüllt sind. Sowohl die Planwidrigkeit der Regelungslücke als auch die für eine analoge Anwendung von § 12 Absatz 1 WpÜG erforderliche Vergleichbarkeit der Interessenlagen sind aufgrund der vorstehenden Ausführungen zu bejahen.

(2) Ergebnis

Erfüllt der Bieter seine Aktualisierungspflicht nicht, so wird hierdurch eine haftungsbegründende Fehlerhaftigkeit der Angebotsunterlage i.S.v. § 12 Absatz 1 WpÜG hervorgerufen und zwar ab dem Zeitpunkt, zu dem der Nachtrag hätte

⁶⁰² Möllers, ZGR 2002, S. 664, 676; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 36.

veröffentlicht werden müssen.⁶⁰³ Dies ist der Zeitpunkt, zu welchem dem Bieter bei zumutbarer Beschleunigung erstmals eine Aktualisierung der Angebotsunterlage möglich gewesen wäre.⁶⁰⁴ Für Aktualisierungspflichtverletzungen wird mithin nach § 12 WpÜG analog gehaftet.⁶⁰⁵

Erfüllt der Bieter seine Aktualisierungspflicht, indem er einen Nachtrag veröffentlicht, der die nachträglich fehlerhaft gewordenen Angaben der Angebotsunterlage ergänzt oder korrigiert, ist seine Haftung ab dem Zeitpunkt der Veröffentlichung ausgeschlossen.⁶⁰⁶

Der Haftungsausschluss (§ 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG) besteht jedoch nur gegenüber denjenigen Wertpapierinhabern, die das Angebot nach der Veröffentlichung des Nachtrags angenommen haben. Er wirkt daher nur für die Zukunft. Haftungsansprüche, die vor Veröffentlichung des Nachtrags entstanden sind, bleiben unberührt.

Soweit die im Nachtrag enthaltenen Angaben unvollständig oder unrichtig sind, können diese selbst Grundlage für eine Haftung nach § 12 WpÜG sein.⁶⁰⁷ Denn ab Veröffentlichung des Nachtrags ist die Angebotsunterlage in ihrer aktualisierten Form Haftungsgrundlage für alle nachfolgenden Erwerbsgeschäfte.

⁶⁰³ Vgl. zur verkaufsprospektrechtlichen Prospekthaftung Schwark/*Heidelberg*, KMRK, § 11 VerkProspG Rdnr. 14.

⁶⁰⁴ Vgl. *Stephan*, AG 2003, 555, 560.

⁶⁰⁵ *Assmann*, AG 2002, S. 153, 157; KK-WpÜG/*Seydel*, § 11 Rdnr. 40; KK-WpÜG/*Möllers*, § 12 Rdnr. 56; *ders.*, ZGR 2002, 153, 157; *Stephan*, AG 2003, 551, 560; Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 200; Baums/*Thoma/Thoma*, WpÜG, § 12 Rdnr. 36; a.A. *Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler*, WpÜG, § 12 Rdnr. 2, 13; *ders.*, ZIP 2003, 1330, 1331: Haftung nach den Grundsätzen der culpa in contrahendo gemäß § 280 Absatz 1 Satz 1, § 241 Absatz 2, § 311 Absatz 2 BGB. Siehe hierzu die Ausführungen in: 5. Teil § 1 A. II. 1. d) aa).

⁶⁰⁶ KK-WpÜG/*Möllers*, § 12 Rdnr. 66.

⁶⁰⁷ *Assmann*, AG 2002, S. 153, 157; *Stephan*, AG 2003, S. 551, 560; *Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler*, WpÜG, § 12 Rdnr. 2; Baums/*Thoma/Thoma*, WpÜG, § 12 Rdnr. 36. Zur Haftung für einen fehlerhaften Nachtrag nach § 11 VerkProspG vgl. *Stephan*, AG 2002, S. 3, 10; *Assmann/Lenz/Ritz/Assmann*, VerkProspG, § 13 Rdnr. 44; Schwark/*Heidelberg*, KMRK, § 11 VerkProspG Rdnr. 14. Zur Haftung für einen fehlerhaften Nachtrag nach § 52 Absatz 2 Satz 1 BörsZulVO vgl. *Stephan*, AG 2002, S. 3, 10; Schwark/*Heidelberg*, KMRK, § 52 BörsZulVO Rdnr. 6.

2. Anspruchsberechtigte

Anspruchsberechtigt ist nach § 12 WpÜG der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, der das Angebot angenommen hat. Nicht anspruchsberechtigt ist nach dem klaren Wortlaut der Vorschrift hingegen, wer das Angebot aufgrund einer fehlerhaften Angabe in der Angebotsunterlage nicht angenommen hat.⁶⁰⁸

3. Anspruchsverpflichtete

Der Schadensersatzanspruch aus § 12 WpÜG richtet sich gegen diejenigen, die für die Angebotsunterlage die Verantwortung übernommen haben (§ 12 Absatz 1 Nr. 1 WpÜG), sowie gegen diejenigen, von denen der Erlass der Angebotsunterlage ausgeht (§ 12 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG).⁶⁰⁹ Während die erste Gruppe durch einen Blick in die Angebotsunterlage identifiziert werden kann, verbergen sich hinter der zweiten Gruppe die tatsächlichen Urheber der Angebotsunterlage.⁶¹⁰

a) Angebotserlasser, § 12 Absatz 1 Nr. 1 WpÜG

Die Verantwortung übernommen hat zunächst der Bieter als Unterzeichner der Angebotsunterlage gem. § 11 Absatz 1 Satz 5 WpÜG. Daneben kommt eine Haftung von Dritten als Angebotserlasser in Betracht, wenn sie ausdrücklich die Verantwortung für die Angebotsunterlage übernommen haben (§ 11 Absatz 3 WpÜG).⁶¹¹

⁶⁰⁸ Siehe hierzu *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 12 Rdnr. 26; *KK-WpÜG/Möllers*, § 12 Rdnr. 82; *Lappe/Stafflage*, BB 2002, 2185, 2190; *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 12 Rdnr. 38.

⁶⁰⁹ Nach § 12 Absatz 1 WpÜG haften die Anspruchsverpflichteten, sofern die übrigen Anspruchsvoraussetzungen erfüllt sind, als Gesamtschuldner.

⁶¹⁰ *Huber*, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 207.

⁶¹¹ Dies ist beispielsweise denkbar bei Personen oder Gesellschaften, die an der Durchführung einer Due Diligence im Vorfeld der Abgabe eines Angebotes beteiligt waren; vgl. *Ehrlicke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler*, WpÜG, § 12 Rdnr. 9. Es ist auch denkbar, dass die finanzierende Bank die Angebotsunterlage mitunterzeichnet und dadurch die Verantwortung für ihren Inhalt übernimmt, etwa um das Prestige des Angebotes zu heben; vgl. *Haarmann/Riehmer/Schüppen/Schüppen*, WpÜG, § 12 Rdnr. 11.

b) Angebotsveranstalter, § 12 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG

Ferner haften nach § 12 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG diejenigen, von denen der Erlass der Angebotsunterlage ausgeht.⁶¹² Mit der Aufnahme der Angebotsveranstalter in den Kreis der Haftungsverpflichteten werden Haftungslücken geschlossen, die entstehen können, wenn die eigentlichen Urheber des Angebotes andere, weniger solvente oder gar illiquide Personen als formell Verantwortliche vorschieben.⁶¹³ Angebotsveranstalter sind die tatsächlichen Urheber der Angebotsunterlage, die typischerweise ein eigenes wirtschaftliches Interesse an der Übernahme der Zielgesellschaft haben.⁶¹⁴ Hierzu zählen beispielsweise die mit dem Bieter gemeinsam handelnden Personen (§ 2 Absatz 5 WpÜG).⁶¹⁵ Angebotsveranstalter können außerdem etwa eine Konzernmutter, die ein Tochterunternehmen des Konzerns zur Übernahme veranlasst, oder die Gesellschafter einer Zweckgemeinschaft („special purpose vehicle“) sein, die eigens gegründet wurde, um als Bieter aufzutreten.⁶¹⁶

4. Kreis der Anspruchsverpflichteten im Fall einer Aktualitätssicherungspflichtverletzung

Die Aktualitätssicherungspflichten treffen primär den Bieter. Er trägt als Angebotserlasser die Verantwortung für den Inhalt der Angebotsunterlage und zwar so lange, wie den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft eine Entscheidung über das Angebot möglich ist, daher bis zum Ablauf der Annahmefrist.

Es scheint aber auch sachgerecht, neben dem Bieter denjenigen Personen die Aktualitätssicherungspflichten aufzuerlegen, die nach § 11 Absatz 3 WpÜG ausdrücklich die Verantwortung für die Angebotsunterlage übernommen haben. Sie haben in der Angebotsunterlage explizit erklärt, dass die Angaben der

⁶¹² Der Kreis der Haftungsverpflichteten ist in § 44 Absatz 1 Satz 1 Nr. 1 BörsG und § 13 Absatz 1 VerkProspG entsprechend geregelt.

⁶¹³ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 92.

⁶¹⁴ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S. 42.

⁶¹⁵ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S. 42; Hamann, ZIP 2001, 2249, 2256 f; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 92; Geibel/Süßmann/Schwennicke, WpÜG, § 12 Rdnr. 17.

⁶¹⁶ Hamann, ZIP 2001, 2249, 2256; Hopt, ZHR 166 (2002), 383, 407; Vaupel, WM 2002, 1170, 1171; Thaeter/Brandt/Theater, Öffentliche Übernahmen, Teil 2, Rdnr. 351; Ehrlicke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 9.

Angebotsunterlage ihres Wissens richtig sind und keine wesentlichen Umstände ausgelassen wurden. Aufgrund dieser Verantwortungsübernahme für den Inhalt der Angebotsunterlage ist es nur folgerichtig, auch vom Angebotserlasser, der nicht Bieter ist, zu verlangen, die Angebotsunterlage im Fall ihrer anfänglichen Unrichtigkeit zu berichtigen oder im Fall ihrer nachträglichen Unrichtigkeit mittels Nachtrag zu aktualisieren. Die Verantwortungsübernahme für den Inhalt der Angebotsunterlage beschränkt sich nämlich nicht nur auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung. Sie besteht so lange fort, wie die Angebotsunterlage den Wertpapierinhabern als Entscheidungsgrundlage dient, mithin bis zum Ablauf der Annahmefrist. Der Wertpapierinhaber vertraut darauf, dass derjenige, der die Verantwortung für den Inhalt der Angebotsunterlage übernimmt, ihn davon in Kenntnis setzt, falls in der Angebotsunterlage enthaltene entscheidungsrelevante Informationen infolge von Umstandsänderungen während der Annahmefrist unrichtig geworden sind.

Erhält der Angebotserlasser demnach während der Annahmefrist Kenntnis von der anfänglichen oder nachträglichen Unrichtigkeit der Angebotsunterlage, so trifft neben dem Bieter auch ihn die Pflicht, die fehlerhafte Angebotsunterlage zu berichtigen oder mittels Nachtrag zu aktualisieren.⁶¹⁷ Verletzt er diese Pflicht, so haftet er nach § 12 WpÜG auf Schadensersatz.

Nichts anderes gilt für die Angebotsveranstalter. Auch sie sind als tatsächliche Urheber des Angebotes dafür verantwortlich, dass die durch die Angebotsunterlage zur Verfügung gestellten entscheidungsrelevanten Informationen so lange zutreffend sind, wie den Wertpapierinhabern eine Entscheidung über das Angebot möglich ist.

Im Ergebnis ist festzuhalten, dass die Aktualitätssicherungspflichten in erster Linie den Bieter treffen. Darüber hinaus treffen sie aber auch alle nach § 12 Absatz 1 Nr. 1 und Nr. 2 WpÜG Verantwortlichen.⁶¹⁸ Sie zählen alle zum Kreis der Haftungsverpflichteten im Fall einer Aktualitätspflichtverletzung..

⁶¹⁷ Der Angebotserlasser kann die erforderliche Aktualisierungsmaßnahme selbst vornehmen oder auf den Bieter einwirken, damit er diese Maßnahme vornimmt.

⁶¹⁸ Vgl. KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 57; vgl. zum Adressatenkreis der börsengesetzlichen Aktualisierungspflichten: Groß AG 1999, 199, 204; Schimansky/Bunte/Lwowski/Grundmann, Bankrechts-Handbuch, § 112 Rdnr. 41.

5. Verschulden (§ 12 Absatz 2 WpÜG)

Nach § 12 Absatz 2 WpÜG ist der Anspruch ausgeschlossen, sofern der Anspruchsverpflichtete beweist, dass er keine Kenntnis von der Fehlerhaftigkeit der Angaben gehabt hat und die Unkenntnis nicht auf grober Fahrlässigkeit beruht.⁶¹⁹ Die Haftung nach § 12 WpÜG ist folglich als verschuldensabhängige Haftung ausgestaltet. Der Anspruchsverpflichtete hat Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit zu vertreten.⁶²⁰ Eine Haftung für einfache Fahrlässigkeit besteht hingegen nicht. Das Verschuldenserfordernis ist für alle Anspruchsverpflichteten gesondert zu prüfen. Aus der Anordnung der gesamtschuldnerischen Haftung ergibt sich keine gegenseitige Zurechnung des Verschuldens (§ 425 Absatz 1 und Absatz 2 BGB).

Maßgeblicher Beurteilungszeitpunkt für das Verschulden ist der Zeitpunkt der Pflichtverletzung. Im Fall der Aktualitätspflicht im engeren Sinne ist dies der Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Sind die in der Angebotsunterlage enthaltenen Informationen bereits zu diesem Zeitpunkt veraltet bzw. überholt, mithin fehlerhaft und weiß der Anspruchsverpflichtete davon oder erkennt er die Fehlerhaftigkeit grob fahrlässig nicht, haftet er nach § 12 WpÜG.

Darüber hinaus haftet der Angebotsverantwortliche, wenn er erst nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage von der anfänglichen Unrichtigkeit ihrer Angaben Kenntnis erlangt oder diese grob fahrlässig nicht erkennt. Denn ab diesem Zeitpunkt verletzt er die Berichtigungspflicht, die bis zum Ablauf der Annahmefrist besteht, schuldhaft.

Auch im Fall der Aktualisierungspflichtverletzung muss das Verschulden zum Zeitpunkt der Pflichtverletzung vorliegen. Erhält der Anspruchsverpflichtete während der Annahmefrist Kenntnis von der nachträglichen Unrichtigkeit der Angebotsunterlage oder erkennt er diese grob fahrlässig nicht, so verletzt er ab diesem Zeitpunkt in vorwerfbarer Weise seine Aktualisierungspflicht.⁶²¹

⁶¹⁹ Der Haftungsausschluss wegen fehlenden Vorsatzes oder fehlender grober Fahrlässigkeit ist entsprechend in den Vorschriften von § 43 Absatz 1 BörsG; § 54 BörsG und § 13 VerkProspG geregelt.

⁶²⁰ Assmann; AG 2002, S. 153, 159; Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 23.

⁶²¹ Siehe hierzu auch KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 87.

6. Ausschluss der Haftung wegen mangelnder Kausalität (§ 12 Absatz 3 WpÜG)

Eine Haftung besteht ferner nicht, wenn der Anspruchsverpflichtete beweisen kann, dass die Fehlerhaftigkeit der Angebotsunterlage nicht kausal für die Angebotsannahme des Anspruchstellers war.⁶²²

a) § 12 Absatz 3 Nr. 1 und Nr. 2 WpÜG

Die Kausalität entfällt nach § 12 Absatz 3 Nr. 1 WpÜG zunächst dann, wenn die Annahme des Angebotes nicht auf Grund der Angebotsunterlage erfolgt ist.⁶²³ Weiterhin entfällt die Kausalität nach § 12 Absatz 3 Nr. 2 WpÜG, wenn der Anspruchsteller die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit zum Zeitpunkt der Angebotsannahme positiv kannte.

b) § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG

Schließlich sieht § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG eine Berichtigungsmöglichkeit für fehlerhafte Angaben vor.⁶²⁴ Erfolgt eine Berichtigung⁶²⁵ vor der Annahme des Angebotes, so ist die Kausalität unterbrochen und eine Haftung der Anspruchsverpflichteten ist ausgeschlossen. Mögliche Haftungsansprüche von denjenigen, die das Angebot bereits vor einer Berichtigung angenommen haben, bleiben unberührt.⁶²⁶

Für das Eingreifen des in § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG geregelten Haftungsausschlussgrundes ist es unerheblich, ob der Wertpapierinhaber vor der Annahme Kenntnis von der Berichtigung erlangt hat.⁶²⁷ Auf den Nachweis der Kenntnis von der Berichtigung desjenigen, der die Annahme erklärt hat, wird ebenso wie auf den Nachweis der Kenntnis des Angebotsadressaten von der

⁶²² Geibel/Süßmann/Schwennicke, WpÜG, § 12 Rdnr. 29.

⁶²³ Siehe zu Kausalität und kapitalmarktrechtlicher Annahmestimmung: KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 111 ff.

⁶²⁴ Siehe hierzu: KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 120 ff.; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 11 Rdnr. 16 f.

⁶²⁵ Zur inhaltlichen Ausgestaltung der Berichtigung und zu ihrem Veröffentlichungsweg vgl. die Ausführungen in 4. Teil § 3 C. I. und II.

⁶²⁶ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 43.

⁶²⁷ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 43; Assmann, AG 2002, 153, 158; Stephan; AG 2002, 3, 11; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 128.

Angebotsunterlage verzichtet.⁶²⁸ Insofern wird nach der Veröffentlichung der Berichtigung unwiderleglich vermutet, dass die Annahme aufgrund der korrigierten Angebotsunterlage und nicht mehr aufgrund der ursprünglich fehlerhaften Angebotsunterlage erfolgt ist.⁶²⁹

Ebenso wie die Berichtigung schließt auch der Nachtrag⁶³⁰ Haftungsansprüche von Wertpapierinhabern aus, die das Angebot nach der Veröffentlichung des Nachtrags angenommen haben.⁶³¹

III. Inhalt des Schadensersatzanspruches

1. Schutz des negativen Interesses

Der Anspruch ist auf Ersatz des dem Anspruchsberechtigten aus der Annahme des Angebotes entstandenen Schadens gerichtet. Nach der Gesetzesbegründung kann der Wertpapierinhaber verlangen, so gestellt zu werden, als hätte er die wahre Sachlage gekannt.⁶³² Dies bedeutet, dass dem Anspruchsberechtigten das negative Interesse (Vertrauensschaden) zu ersetzen ist.⁶³³ Die Herstellung des Zustandes, der bestehen würde, wenn die unrichtigen oder unvollständigen Angaben der Wirklichkeit entsprochen hätten (positives Interesse), kann nicht beansprucht werden.⁶³⁴

2. Bestimmung des ersatzfähigen Schadens

Im Folgenden gilt es zu bestimmen, welcher Schaden nach § 12 WpÜG ersatzfähig ist. Es stellt sich die Frage, ob ein auf § 12 WpÜG gestützter Schadensersatzanspruch einen Vermögensschaden voraussetzt oder ob der

⁶²⁸ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 43.

⁶²⁹ Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 53.

⁶³⁰ Zum Veröffentlichungsweg und zur inhaltlichen Ausgestaltung des Nachtrags vgl. die Ausführungen in 4. Teil § 2 I. und II.

⁶³¹ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 66; Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 13.

⁶³² Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 43.

⁶³³ Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 12 Rdnr. 27; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 13; Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 16; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 70.

Schaden unabhängig von der erbrachten Gegenleistung bereits im Eingehen einer ungewollten Verpflichtung bestehen kann.

a) Schaden als Vermögens- und Nichtvermögensschaden

Teilweise wird die Auffassung vertreten, dass eine Haftung nach § 12 WpÜG die Existenz eines Vermögensschadens nicht unbedingt voraussetze.⁶³⁵ Der Schaden ergebe sich bereits aus der willenswidrigen vertraglichen Bindung des Verletzten und nicht erst aus einem zum Nachteil des Geschädigten ausgehenden Vergleich von Leistung und Gegenleistung.⁶³⁶ Schon die vertragliche Bindung, die der Wertpapierinhaber mit der Annahmeerklärung eingehe, würde ihn belasten, da er die Verpflichtung aus dem Vertrag zu erfüllen habe und bei Nichterfüllung vertragliche Sekundäransprüche auf ihn zukommen würden.⁶³⁷ Als Begründung wird zudem angeführt, dass auch bei der rechtlich vergleichbaren Frage nach der Haftung des Vorstandes eines Emittenten für fehlerhafte Ad-hoc-Meldungen gem. § 826 BGB ein ausreichender Schaden bereits in der willenswidrigen vertraglichen Bindung des Anlegers gesehen werde und ein Vermögensschaden nicht unbedingt erforderlich sei. Hier stelle bereits der Aktienkauf als solcher einen Schaden dar, wenn er bei Kenntnis der wahren Sachlage unterblieben wäre.⁶³⁸

b) Erfordernis eines Vermögensschadens

Auch wenn im Rahmen der Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Meldungen nach § 826 BGB ein Vermögensschaden nicht vorausgesetzt wird, so ist doch zu berücksichtigen, dass der in § 12 WpÜG geregelte Haftungsanspruch weitaus eher mit den spezialgesetzlichen Prospekthaftungsansprüchen des Börsengesetzes (§§ 44 ff. BörsG) und des Verkaufsprospektgesetzes (§ 13 VerkProspG i.V.m. §§ 44 ff. BörsG) vergleichbar ist. Gerade der systematische

⁶³⁴ Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 12 Rdnr. 27; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 13; Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 15.

⁶³⁵ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 255 ff.; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 89.

⁶³⁶ Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 255 ff.; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 89.

⁶³⁷ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 89.

⁶³⁸ Möllers/Leisch, WM 2001, S. 1648, 1655; Rieckers, BB 2002, S. 1213, 1217.

Vergleich mit diesen Haftungsnormen⁶³⁹ spricht im Ergebnis für das Erfordernis eines Vermögensschadens. Denn nach § 45 Absatz 2 Nr. 2 BörsG besteht ein Prospekthaftungsanspruch nach § 44 BörsG nicht, wenn der Haftungsverpflichtete dem Anspruchsteller entgegenhalten kann, dass der Sachverhalt, über den unrichtige oder unvollständige Angaben gemacht wurden, nicht zu einer Minderung des Börsenpreises beigetragen hat. Aus dem in § 45 Absatz 2 Nr. 2 BörsG normierten Haftungsausschlussgrund ergibt sich insofern mittelbar, dass auch der börsengesetzliche und insoweit auch der verkaufsprospektgesetzliche Prospekthaftungsanspruch den Eintritt eines Vermögensschadens voraussetzen, der in einer Minderung des Verkehrswertes der erworbenen Wertpapiere liegt.⁶⁴⁰

Darüber hinaus spricht für das Erfordernis eines Vermögensschadens, dass anderenfalls jede fehlerhafte Angabe der Angebotsunterlage zu einem Haftungsanspruch des annehmenden Wertpapierinhabers führen würde. Er könnte mittels § 12 WpÜG ein Fehlverhalten der Haftungsverpflichteten sanktionieren, ohne dass er durch dieses Fehlverhalten eine Vermögenseinbuße erlitten hätte. Diese Form der Sanktionsgewalt ließe sich nur durch eine restriktive Auslegung des Tatbestandsmerkmals der Wesentlichkeit der fehlerhaften Angaben eingrenzen.⁶⁴¹

Schließlich ist noch zu berücksichtigen, dass auch der BGH im Fall von Ansprüchen aus culpa in contrahendo wegen einer Aufklärungspflichtverletzung das Vorliegen eines Vermögensschadens für erforderlich hält. Ein auf culpa in contrahendo gestützter Schadensersatzanspruch auf Rückabwicklung des Vertrages setze grundsätzlich einen durch den Vertragsabschluss verursachten Vermögensschaden voraus.⁶⁴² Die Voraussetzung eines Vermögensschadens ist vom BGH deshalb für erforderlich erachtet worden, um eine Abgrenzung zum

⁶³⁹ Zur Vergleichbarkeit der Haftungssysteme -§ 44, 45 BörsG einerseits und § 12 WpÜG andererseits- siehe: *Huber*, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 78 ff.; *KK-WpÜG/Möllers*, § 12 Rdnr. 18; *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 12 Rdnr. 2, 4.

⁶⁴⁰ *Santelmann*, Angebotsunterlagenhaftung, S. 183; vgl. auch *Groß*, Kapitalmarktrecht., §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdnr. 59; *Schwark/Heidelberg*, KMRK, § 45 BörsG Rdnr. 55.

⁶⁴¹ *Santelmann*, Angebotsunterlagenhaftung, S. 183.

alternativen Rechtsbehelf der Anfechtung nach den §§ 119 ff. BGB vornehmen zu können. Grund war, dass anderenfalls die Beschränkungen des Anfechtungsrechts nach den §§ 119 ff. BGB unterlaufen werden könnten.

Auch dieser Aspekt spricht dafür, dass die erfolgreiche Geltendmachung des § 12 WpÜG von der Existenz eines Vermögensschadens abhängen muss. Anderenfalls könnte der Angebotsadressat unter Umgehung der einschränkenden Voraussetzungen des Anfechtungsrechts mittels § 12 WpÜG die Rückgängigmachung des mit dem Bieter abgeschlossenen Tausch- oder Erwerbsvertrages bewirken, ohne einen Vermögensschaden erlitten zu haben. Der Schutz der freien Selbstbestimmung gegen unerlaubte Mittel der Willensbeeinflussung auf rechtsgeschäftlichem Gebiet ist jedoch nicht Aufgabe des in § 12 WpÜG geregelten Schadensersatzanspruches, sondern der Anfechtung nach den §§ 119 ff. BGB.

Festzuhalten ist, dass der Haftungsanspruch aus § 12 Absatz 1 WpÜG als ersatzfähigen Schaden einen Vermögensschaden voraussetzt.⁶⁴³

3. Art und Umfang des Schadensersatzes

Der Anspruch ist auf Ersatz des dem Anspruchsberechtigten aus der Annahme des Angebotes entstandenen Schadens gerichtet. Der Umfang des zu ersetzenden Schadens bemisst sich nach den allgemeinen Regeln der §§ 249 ff. BGB.⁶⁴⁴

a) Naturalrestitution (§ 249 BGB)

Da der Anspruchsverpflichtete das negative Interesse zu ersetzen hat, besteht die Naturalrestitution nach § 249 Absatz 1 BGB in der Befreiung von der eingegangenen Verbindlichkeit und im Ersatz der Aufwendungen.⁶⁴⁵ Wurde der

⁶⁴² BGH NJW 1998, S. 302 ff. (Rückgängigmachung eines Grundstückskaufvertrages wegen falscher Angaben bei den Kaufverhandlungen). Kritisch hierzu *Lorenz*, ZIP 1998, 1053 ff.; *Grigoleit*, NJW 1999, 900 ff.; das Urteil bestätigend BGH NJW 1998, 898.

⁶⁴³ Ebenso *Santelmann*, Angebotsunterlagenhaftung, S. 183; wohl auch *Schwark/Noack*, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 17 ff.; *Haarmann/Riehmer/Schüppen/Schüppen*, WpÜG, § 12 Rdnr. 26 ff.; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 12 Rdnr. 27 ff.

⁶⁴⁴ *Assmann*, AG 2002, 153, 159; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 12 Rdnr. 27; *KK-WpÜG/Möllers*, § 12 Rdnr. 131; *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 12 Rdnr. 70.

⁶⁴⁵ *KK-WpÜG/Möllers*, § 12 Rdnr. 132; *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 12 Rdnr. 70.

Vertrag zwischen Bieter und Anspruchsberechtigtem bereits vollzogen, so sind die veräußerten Wertpapiere Zug um Zug gegen Rückgewähr der vom Bieter erbrachten Gegenleistung zurückzugewähren.⁶⁴⁶

aa) Barangebot

Wie bereits festgestellt wurde, setzt ein auf § 12 WpÜG gestützter Schadensersatzanspruch einen Vermögensschaden voraus.⁶⁴⁷ Ein Nichtvermögensschaden in der Gestalt einer durch die Unrichtigkeit der Angebotsunterlage hervorgerufenen willenswidrigen vertraglichen Bindung des Anspruchstellers reicht zur Begründung eines ersatzfähigen Schadens hingegen nicht aus.⁶⁴⁸

Im Falle eines Barangebotes wird dem Anspruchsberechtigten ein nach § 12 WpÜG ersatzfähiger Vermögensschaden jedoch regelmäßig nicht entstanden sein, wenn die angebotene Gegenleistung (Kaufpreis) erbracht wurde.⁶⁴⁹ Denn nach § 31 Absatz 1 WpÜG hat die Gegenleistung des Bieters jedenfalls bei Übernahme- und Pflichtangeboten angemessen zu sein. Insofern fließt dem Anspruchsberechtigten auch bei Unrichtigkeit der Angebotsunterlage ein äquivalenter Gegenwert für die hingegebenen Wertpapiere der Zielgesellschaft zu. Ein Vermögensschaden wird deshalb im Falle eines Barangebotes regelmäßig nicht gegeben sein.⁶⁵⁰

Sind allerdings die zur Feststellung der Angemessenheit erforderlichen Bewertungsmethoden fehlerhaft, wird mithin keine angemessene Gegenleistung geboten, so ist dem Anspruchsberechtigten ein Vermögensschaden entstanden.⁶⁵¹ Dieser Vermögensschaden ist ihm aus der Annahme des

⁶⁴⁶ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 132; Hamann, ZIP 2001, 2249, 2256; Cahn/Senger, FB 2002, 277, 284; Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 17; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 70.

⁶⁴⁷ Siehe hierzu die Ausführungen in: 5. Teil § 1 A. III. 2. b).

⁶⁴⁸ Vgl. hierzu die Ausführungen in: 5. Teil § 1 A. III. 2.

⁶⁴⁹ Falls der Bieter die Geldleistung nicht bewirkt, hat der Wertpapierinhaber einen Erfüllungsanspruch gegen den Bieter und einen Schadensersatzanspruch gegen das Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das die Finanzierungsbestätigung nach § 13 Absatz 2 WpÜG abgegeben hat.

⁶⁵⁰ Vgl. auch Thaeter/Brandi/Thaeter, Öffentliche Übernahmen, Teil 2, Rdnr. 355.

⁶⁵¹ Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 17; vgl. auch KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 138; a.A. ist Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 12 Rdnr. 35 und § 31 Rdnr. 89 WpÜG, die einen Erfüllungsanspruch annehmen.

Angebotes erwachsen, weil die nach § 2 Nr. 3 WpÜG-AV erforderliche Angabe der Angebotsunterlage zur Angemessenheit fehlerhaft ist.

bb) Tauschangebote

Größere Relevanz als bei Barangeboten dürfte der in § 12 geregelte Schadensersatzanspruch hingegen bei Tauschangeboten erlangen.⁶⁵²

Erhält der Angebotsadressat statt einer Barleistung Wertpapiere des Bieters oder eines anderen Emittenten und sind die nach § 2 Nr. 2 WpÜG-AV erforderlichen Angaben über die als Gegenleistung angebotenen Wertpapiere fehlerhaft, kann gem. § 249 Absatz 1 BGB die Rückabwicklung des Vertrages verlangt werden, wenn der Börsenkurs dieser Wertpapiere aufgrund der unrichtigen Angaben in der Angebotsunterlage fällt.⁶⁵³

Darüber hinaus ist in weiteren Fällen denkbar, dass unrichtige Angaben in der Angebotsunterlage zu einem ersatzfähigen Vermögensschaden führen. Werden in der Angebotsunterlage beispielsweise die erwarteten Auswirkungen des Angebotes auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage (Angabe nach § 11 Absatz 2 Satz 3 Nr. 1 Alt. 2 WpÜG) fehlerhaft dargestellt und fällt deshalb der Börsenkurs der zum Tausch angebotenen Aktien des Bieters, so ist dem Anspruchsberechtigten ein ersatzfähiger Schaden entstanden.⁶⁵⁴ Ein ersatzfähiger Schaden ist dem Anspruchsberechtigten auch dann entstanden, wenn die zur Festsetzung der Gegenleistung angewandten Bewertungsmethoden (Angabe nach § 2 Nr. 3 WpÜG-AV) fehlerhaft gewesen sind.⁶⁵⁵ Denkbar ist auch, dass falsche Angaben über erforderliche behördliche Genehmigungen (§ 2 Nr. 8 WpÜG-AV) zu einem Schaden führen.⁶⁵⁶

Neben der Rückabwicklung im Wege der Naturalrestitution kommt eine zusätzliche Entschädigung in Geld nach § 251 Absatz 1 Alt. 2 BGB in Betracht,

⁶⁵² Siehe auch Thaeter/Brandi/Thaeter, Öffentliche Übernahmen, Teil 2, Rdnr. 356.

⁶⁵³ Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 20, vgl. auch KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 135.

⁶⁵⁴ Vgl. Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 20.

⁶⁵⁵ Vgl. hierzu die Ausführungen in: 3. Teil § 2 B. I. 3. b).

⁶⁵⁶ Vgl. Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 20.

wenn die Naturalrestitution zur Entschädigung des Gläubigers nicht ausreicht.⁶⁵⁷ Dies kann der Fall sein, wenn der Kurs der Wertpapiere infolge der Teilübernahme durch den Bieter und dessen Einflussnahme auf das Unternehmen unter den Wert zum Zeitpunkt der Angebotsannahme gesunken ist.⁶⁵⁸ In diesem Fall kann der Kurs zum Zeitpunkt der Annahme des Angebotes als Berechnungsgrundlage dienen.⁶⁵⁹

b) Entschädigung in Geld (§ 251 Absatz 1 Alt. 1 BGB)

Ist der Anspruchsgegner nicht in der Lage, die erhaltenen Wertpapiere an den ehemaligen Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft zurückzugewähren, beispielsweise weil sie infolge einer zwischenzeitlichen Verschmelzung oder eines Formwechsels nicht mehr existieren, ist eine Naturalrestitution unmöglich.⁶⁶⁰ In diesem Fall kommt nur eine Entschädigung in Geld gem. § 251 Absatz 1 Alt. 1 BGB in Betracht.⁶⁶¹ Die Schadensermittlung ist vom Gericht nach § 287 ZPO vorzunehmen.⁶⁶²

B. Weitere Ansprüche

Im Folgenden soll erörtert werden, welche weiteren Ansprüche neben § 12 Absatz 1 WpÜG im Fall der Aktualitätssicherungspflichtverletzung bestehen können.

Das Verhältnis von § 12 Absatz 1 WpÜG zu anderen Haftungsansprüchen ist in Absatz 6 geregelt. Nach § 12 Absatz 6 WpÜG bleiben weitergehende Ansprüche, die nach den Vorschriften des bürgerlichen Rechts aufgrund von Verträgen oder vorsätzlichen unerlaubten Handlungen erhoben werden können, unberührt. Sonstige Ansprüche, insbesondere solche aus allgemeiner zivilrechtlicher Prospekthaftung, sind demgegenüber im Anwendungsbereich

⁶⁵⁷ Der in § 251 Absatz 1 Alt. 2 BGB geregelte Anspruch auf Geldentschädigung kann den Anspruch auf Naturalrestitution ergänzen oder ersetzen. Vgl. hierzu Palandt/Heinrichs, BGB, § 251 BGB Rdnr. 4.

⁶⁵⁸ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 136; vgl. Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 20.

⁶⁵⁹ KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 135

⁶⁶⁰ Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 71.

⁶⁶¹ Hamann, ZIP 2001, 2249, 2256, KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 137, 139; Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 20; Baums/Thoma/Thoma, § 12 Rdnr. 71.

der Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen im Rahmen eines öffentlichen Angebotes ausgeschlossen.⁶⁶³

I. Culpa in contrahendo (§§ 280 Absatz 1, 241 Absatz 2, 311 Absatz 2 BGB)

Im Fall der Aktualitätssicherungspflichtverletzung ist nicht ausgeschlossen, dass eine Haftung aus culpa in contrahendo neben die Haftung aus § 12 Absatz 1 WpÜG tritt. Denn § 12 Absatz 6 WpÜG schließt eine solche Haftung nicht aus.⁶⁶⁴ In der Praxis sind Schadensersatzansprüche aus culpa in contrahendo allerdings unwahrscheinlich, da der erforderliche persönliche vorvertragliche Kontakt zwischen Angebotsadressat und Bieter bzw. sonstigen Personen im Rahmen eines Wertpapiererwerbs- und Übernahmeverfahrens regelmäßig nicht bestehen wird.⁶⁶⁵

II. Deliktische Ansprüche

Ansprüche aus unerlaubter Handlung sind nach § 12 Absatz 6 WpÜG nur ausgeschlossen, soweit eine fahrlässige Tatbegehung vorliegt. Vorsätzlich begangene unerlaubte Handlungen konkurrieren demgegenüber mit dem Schadensersatzanspruch aus § 12 Absatz 1 WpÜG. Als konkurrierende deliktische Anspruchsgrundlagen, die an eine Aktualitätssicherungspflichtverletzung anknüpfen, kommen insbesondere § 826 BGB und § 823 Absatz 2 BGB i.V.m. einem Schutzgesetz⁶⁶⁶ in Betracht.

⁶⁶² Hamann, ZIP 2001, 2249, 2256; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 71.

⁶⁶³ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 44; Assmann, AG 2002, 152, 154; Hamann, ZIP 2001, 2249, 2257; Schwark/Noack, KMRK, § 12 WpÜG Rdnr. 34; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 149; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 77; Thaeter/Brandi/Thaeter, Öffentliche Übernahmen, Teil 2, Rdnr. 361; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Schüppen, WpÜG, § 12 Rdnr. 10.

⁶⁶⁴ Hamann, ZIP 2001, 2249, 2257; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 12 Rdnr. 44 f; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 150; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 79; a.A. Ehrlicke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 12 Rdnr. 22.

⁶⁶⁵ Vgl. hierzu die Ausführungen in: 5. Teil § 1 A. II. 1. d) aa) (2). Siehe auch Huber, Diss. S. 305.

⁶⁶⁶ Als Schutzgesetz kommt insbesondere § 264a StGB in Betracht. Siehe hierzu Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S. 306; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 152.

C. Ergebnis

Festzuhalten ist, dass der Bieter primär nach § 12 WpÜG haftet, wenn er die Aktualitätssicherungspflichten verletzt. Im Fall der Aktualisierungspflichtverletzung ergibt sich die Haftung des Bieters allerdings erst aus einer analogen Anwendung von § 12 WpÜG.

Zum Kreis der Haftungsverpflichteten zählen neben dem Bieter auch alle nach § 12 Absatz 1 Nr. 1 und Nr. 2 WpÜG Verantwortlichen.

Nach durchgeführter Aktualisierung oder Berichtigung der Angebotsunterlage haften die Angebotsverantwortlichen gegenüber denjenigen Wertpapierinhabern, die das Angebot nach der Veröffentlichung des Nachtrags oder der Berichtigung angenommen haben, nicht auf Schadensersatz (§ 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG).

Auf der Rechtsfolgende setzt die erfolgreiche Geltendmachung des Schadensersatzanspruches aus § 12 WpÜG voraus, dass dem Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft aufgrund der Verletzung der Aktualitätssicherungspflichten ein Vermögensschaden entstanden ist. Ein Nichtvermögensschaden in der Gestalt einer durch die Unrichtigkeit der Angebotsunterlage hervorgerufenen willenswidrigen vertraglichen Bindung reicht zur Begründung eines ersatzfähigen Schadens hingegen nicht aus.

Ein ersatzfähiger Vermögensschaden dürfte dem Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft weitaus eher im Fall eines Tauschangebotes als im Fall eines Barangebotes entstehen.

§ 2 Durchsetzbarkeit der Aktualitätssicherungspflichten

Nachfolgend soll in einem letzten Schritt die Frage nach der Durchsetzbarkeit der Aktualitätssicherungspflichten geklärt werden. Einerseits gilt es zu erörtern, welche Befugnisse der BaFin zur Verfügung stehen, um die Aktualitätssicherung der Angebotsunterlage durchzusetzen. Andererseits ist zu erörtern, inwieweit Dritte die Möglichkeit haben, die Aktualitätssicherung durchzusetzen.

A. Anordnungsbefugnisse der BaFin

§ 4 Absatz 1 Satz 1 WpÜG weist der BaFin die Aufgabe zu, öffentliche Angebotsverfahren nach den Vorschriften des WpÜG zu beaufsichtigen. Hierbei soll sie Missständen entgegenwirken, welche die ordnungsgemäße Durchführung des Verfahrens beeinträchtigen oder erhebliche Nachteile für den Wertpapiermarkt bewirken können (§ 4 Absatz 1 Satz 2 WpÜG). Zwecks Missstands-beseitigung oder -verhinderung ist die BaFin befugt, Anordnungen zu erlassen (§ 4 Absatz 1 Satz 3 WpÜG).

Im Folgenden gilt es zu untersuchen, inwieweit es der BaFin im Rahmen der ihr zugewiesenen Aufsichtsfunktion möglich ist, die Aktualität der Angaben der Angebotsunterlage sicherzustellen.

I. Anordnungsbefugnisse vor Veröffentlichung

Zunächst ist zu klären, welche Anordnungsbefugnisse der BaFin zustehen, wenn sie vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage (§ 14 Absatz 2 Satz 1 WpÜG) feststellt, dass bestimmte Angaben in der zu veröffentlichenden Angebotsunterlage bereits veraltet bzw. überholt sind und insofern eine Verletzung der Aktualitätspflicht im engeren Sinne, daher der Pflicht zur Veröffentlichung einer möglichst zeitnahen Angebotsunterlage droht.

1. Anordnungsbefugnisse der BaFin vor Gestattung

Übermittelt der Bieter die Angebotsunterlage nach § 14 Absatz 1 Satz 1 WpÜG an die BaFin und stellt die BaFin in dem sich anschließenden Prüfungsverfahren (§ 14 Absatz 2 WpÜG) fest, dass bestimmte Angaben der eingereichten Angebotsunterlage nicht die erforderliche Aktualität aufweisen, so muss die BaFin Maßnahmen ergreifen, um der Veröffentlichung einer fehlerhaften Angebotsunterlage entgegenzuwirken.

Der Erlass einer auf § 4 Absatz 1 Satz 3 WpÜG gestützten Aktualisierungsanordnung ist der BaFin zu diesem Zeitpunkt jedoch nicht möglich, da § 15 Absatz 1 WpÜG die Reaktionsmöglichkeiten der BaFin nach

erfolgt dem Prüfungsverfahren und festgestellter Fehlerhaftigkeit der Angebotsunterlage abschließend regelt.⁶⁶⁷

Nach § 15 Absatz 1 WpÜG ist das Angebot zu untersagen, wenn der BAFin keine Angebotsunterlage übermittelt wird (§ 15 Absatz 1 Nr. 3 WpÜG), die übermittelte Angebotsunterlage fehlerhaft ist (§ 15 Absatz 1 Nr. 1 und Nr. 2 WpÜG) oder die Angebotsunterlage nicht korrekt publiziert wird (§ 15 Absatz 1 Nr. 4 WpÜG).

Weisen die Angaben der zu veröffentlichenden Angebotsunterlage nicht die erforderliche Aktualität auf, so könnte eine Angebotsuntersagung nach § 15 Absatz 1 Nr. 1 WpÜG oder nach § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG wegen inhaltlicher Fehlerhaftigkeit in Betracht kommen.

a) § 15 Absatz 1 Nr. 1 WpÜG

§ 15 Absatz 1 Nr. 1 betrifft den Fall der formellen Unvollständigkeit der Angebotsunterlage. Eine formelle Unvollständigkeit ist gegeben, wenn die Angebotsunterlage nicht alle nach § 11 Absatz 2 WpÜG und § 2 WpÜG-AV erforderlichen Angaben enthält. Voraussetzung ist, dass die erforderlichen Angaben gänzlich fehlen. Sind in der Angebotsunterlage enthaltene Angaben fehlerhaft, so ist für eine Untersagung nach § 15 Absatz 1 Nr. 1 WpÜG hingegen kein Raum.⁶⁶⁸ Für diesen Fall trifft § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG eine abschließende Sonderregelung.⁶⁶⁹

Demnach wird der Mangel an fehlender Zeitnähe der in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben nicht von § 15 Absatz 1 Nr. 1 WpÜG erfasst, da in diesem Fall alle nach § 11 Absatz 2 WpÜG oder § 2 WpÜG-AV erforderlichen Angaben -wenn auch in fehlerhafter Form- in der Angebotsunterlage enthalten sind.

⁶⁶⁷ § 15 WpÜG ist *lex specialis* zu § 4 Absatz 1 Satz 3 WpÜG. Vgl. hierzu Geibel/Süßmann/Angerer, WpÜG, § 15 Rdnr. 4; KK-WpÜG/Seydel, § 15 Rdnr. 15; KK-WpÜG/Giesberts, § 4 Rdnr. 14; Schwark/Noack, KMRK, § 15 WpÜG Rdnr. 3; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 15 Rdnr. 7; Baums/Thoma/Ritz, WpÜG, § 4 Rdnr. 13.

⁶⁶⁸ Geibel/Süßmann/Angerer, WpÜG, § 15 Rdnr. 15; KK-WpÜG/Seydel, § 15 Rdnr. 19; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 15 Rdnr. 8.

⁶⁶⁹ Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 15 Rdnr. 9.

b) § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG

Nach § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG hat eine Untersagung zu erfolgen, wenn die in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben offensichtlich gegen Vorschriften des WpÜG oder der Angebotsverordnung verstoßen. Der zur Untersagung führende Verstoß kann sich hierbei auch aus einer Verletzung des in § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG normierten Richtigkeitsgebotes, wonach die Angaben der Angebotsunterlage richtig und insoweit auch aktuell sein müssen⁶⁷⁰, ergeben.⁶⁷¹ Enthält die Angebotsunterlage veraltete bzw. überholte Angaben, insofern Informationen, welche nicht die erforderliche Aktualität aufweisen, so stellt dies einen Verstoß gegen § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG dar, der, wenn er offensichtlich ist, nach § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG zur Untersagung des Angebotes führt.

Offensichtlich ist ein Verstoß immer dann, wenn er evident, daher ohne weiteres aus der Angebotsunterlage selbst erkennbar ist.⁶⁷² Darüber hinaus kann ein Verstoß aber auch dann offensichtlich im Sinne von § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG sein, wenn er sich aus Umständen ergibt, die der BaFin bereits anderweitig aus sonstigen Quellen außerhalb der Angebotsunterlage bekannt sind oder von denen sie im Rahmen von Nachforschungen (§ 40 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG)⁶⁷³ beim Bieter Kenntnis erlangt hat.⁶⁷⁴

Die Offensichtlichkeit eines Verstoßes gegen § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG im Fall der fehlenden Aktualität der Angaben dürfte sich wohl regelmäßig aus

⁶⁷⁰ Weisen Angaben der zu veröffentlichenden Angebotsunterlage nicht die erforderliche Zeitnähe auf, sind also bestimmte Angaben überholt bzw. veraltet, so sind diese Angaben unrichtig, da sie die zum Zeitpunkt des Prüfungsverfahrens herrschende Sachlage nicht zutreffend wiedergeben. Vgl. hierzu die Ausführungen in: 3. Teil § 1 A. III. (Richtig bedeutet auch aktuell).

⁶⁷¹ KK-WpÜG/Seydel, § 15 Rdnr. 36; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 15 Rdnr. 16.

⁶⁷² Lenz/Behnke, BKR 2003, 43, 43, Fußnote 5; Lappe/Stafflage, BB 2002, 2185, 2189; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 15 Rdnr. 19.

⁶⁷³ Zur Zulässigkeit von Nachforschungen durch die BaFin gem. § 40 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG im Rahmen des Prüfungsverfahrens nach § 14 Absatz 2 Satz 1 WpÜG siehe KK-WpÜG/Seydel, § 14 Rdnr. 38 f. In diesem Zusammenhang befürworten KK-WpÜG/Seydel, § 15 Rdnr. 29; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 15 Rdnr. 20; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 15 Rdnr. 5 eine Nachforschungspflicht der BaFin im Falle des Vorliegens konkreter Anhaltspunkte für eine Fehlerhaftigkeit der Angebotsunterlage sind. Gegen eine Pflicht zur Nachforschung hingegen Geibel/Süßmann/Geibel, WpÜG, § 14 Rdnr. 24; Schwark/Noack, KMRK, § 15 WpÜG Rdnr. 2, 6.

⁶⁷⁴ Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 15 Rdnr. 5; KK-WpÜG/Seydel, § 15 Rdnr. 29; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 15 Rdnr. 20.

anderweitigen Quellen als der Angebotsunterlage bzw. aus den Erkenntnissen getätigter Nachforschungen ergeben.⁶⁷⁵

Festzuhalten ist, dass die BaFin das Angebot im Fall der fehlenden Zeitnähe der Angaben der Angebotsunterlage wegen Verstoßes gegen § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG bei gegebener Offensichtlichkeit zwingend nach § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG untersagen muss.

c) Nachfristsetzung

Bevor eine Untersagung nach § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG erfolgt, wird die BaFin dem Bieter jedoch regelmäßig noch die Möglichkeit einräumen, die festgestellten Mängel zu beseitigen. Denn nach § 14 Absatz 2 Satz 3 WpÜG kann die BaFin dem Bieter vor einer Untersagung eine Nachbesserungsfrist von bis zu fünf Werktagen einräumen, um die fehlerhafte Angebotsunterlage zu korrigieren

Wird dem Bieter eine Nachbesserungsfrist gewährt, besteht für ihn insofern die Möglichkeit, die drohende Untersagung des Angebots nach § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG abzuwenden, indem er bei der BaFin innerhalb der Frist eine aktualisierte Version der Angebotsunterlage einreicht.

Angesichts der nur geringfügigen Verzögerung des Angebotsverfahrens durch die Fristverlängerung und der einschneidenden Wirkung einer Untersagung⁶⁷⁶ wird die BaFin in aller Regel eine Fristverlängerung zwecks Aktualisierung der Angebotsunterlage gewähren.⁶⁷⁷ Ihr Ermessen wird in der Regel auf null reduziert sein, weshalb grundsätzlich eine Pflicht der BaFin zur Verlängerung der Prüfungsfrist gegeben sein wird.⁶⁷⁸ Die BaFin wird eine Fristverlängerung

⁶⁷⁵ Vgl. hierzu auch Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 15 Rdnr. 20.

⁶⁷⁶ Die Untersagung des Angebotes hat für den Bieter gravierende Folgen: Nach § 15 Absatz 3 Satz 1 WpÜG ist die Veröffentlichung der Angebotsunterlage verboten. Alle Rechtsgeschäfte, die aufgrund eines untersagten Angebotes abgeschlossen werden, sind nach § 15 Absatz 3 Satz 2 WpÜG nichtig. Weiterhin darf der Bieter nach § 26 Absatz 1 Satz 1 WpÜG vor Ablauf eines Jahres kein erneutes einfaches Erwerbs- oder Übernahmeangebot für die Zielgesellschaft abgeben. Wird ein Pflichtangebot untersagt, ist der Bieter den Aktionären der Zielgesellschaft gegenüber für die Dauer des Verstoßes in bestimmten Fällen zur Zahlung von Zinsen auf die Gegenleistung verpflichtet (§ 38 Nr. 3 WpÜG).

⁶⁷⁷ Vgl. auch KK-WpÜG/Seydel, § 14 Rdnr. 49; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 14 Rdnr. 64.

⁶⁷⁸ Geibel/Süßmann/Geibel, WpÜG, § 15 Rdnr. 29; KK-WpÜG/Seydel, § 15 Rdnr. 45; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 15 Rdnr. 8.

nach § 14 Absatz 2 Satz 3 WpÜG nur dann ermessensfehlerfrei ablehnen können, wenn der Bieter klar zu erkennen gibt, dass er zur Aktualisierung der eingereichten Angebotsunterlage nicht bereit ist oder eine Aktualisierung der Angebotsunterlage innerhalb der Fristverlängerung nicht möglich ist.⁶⁷⁹

2. Anordnungsbefugnisse der BaFin zwischen Gestattung und Veröffentlichung

Treten nach erfolgter Gestattung (§ 14 Absatz 2 Satz 1 WpÜG) und vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage gem. § 14 Absatz 3 Satz 1 WpÜG Umstände ein, die dazu führen, dass die zu veröffentlichende Angebotsunterlage ergänzungsbedürftig bzw. korrekturbedürftig, daher fehlerhaft wird, so muss die BaFin auch in diesem Fall tätig werden, da eine Verletzung des in § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG normierten Richtigkeitsgebotes droht. Dies gilt ebenso, wenn die BaFin die fehlende Zeitnähe der Angaben der Angebotsunterlage erst nach Gestattung erkennt.

In diesen Fällen kann die BaFin den Bieter im Rahmen der allgemeinen Missstandsaufsicht nach § 4 Absatz 1 Satz 3 WpÜG dazu verpflichten, parallel zur Angebotsunterlage eine die Angebotsunterlage aktualisierende Berichtigung zu veröffentlichen.⁶⁸⁰ Hierdurch wird sichergestellt, dass die Angebotsunterlage die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung herrschende Sachlage zutreffend wiedergibt.

Daneben ist aber auch denkbar, dass die BaFin die bereits erteilte Gestattung der Veröffentlichung nach § 48 VwVfG zurücknimmt⁶⁸¹ und vom Bieter die Einreichung einer aktualisierten Angebotsunterlage verlangt, für die erneut eine Prüfungsfrist gem. § 14 Absatz 2 Satz 1 WpÜG zu laufen beginnt.⁶⁸²

⁶⁷⁹ Vgl. Geibel/Süßmann/Geibel, WpÜG, § 15 Rdnr. 29; KK-WpÜG/Seydel, § 14 Rdnr. 49; Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 14 Rdnr. 66, § 15 Rdnr. 8.

⁶⁸⁰ Vgl. hierzu auch die Ausführungen zur Anordnung einer Berichtigung nach § 4 Absatz 1 Satz 3 WpÜG nach erfolgter Veröffentlichung in: 5. Teil § 2 A. II. 2.

⁶⁸¹ Bei der Gestattung handelt es sich aus Bietersicht um einen begünstigenden Verwaltungsakt. Vgl. hierzu Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 14 Rdnr. 17; Geibel/Süßmann/Geibel, WpÜG, § 14 Rdnr. 26.

⁶⁸² Vgl. Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 14 Rdnr. 57; KK-WpÜG/Seydel, WpÜG, § 11 Rdnr. 31.

II. Anordnungsbefugnisse der BaFin nach Veröffentlichung

In einem zweiten Schritt gilt es zu klären, welche Anordnungsbefugnisse der BaFin zustehen, wenn sie nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage feststellt, dass bestimmte Angaben der Angebotsunterlage bereits von Anfang an, demnach im Zeitpunkt der Veröffentlichung unrichtig gewesen sind oder erst während der Annahmefrist infolge von Umstandsänderungen fehlerhaft geworden sind.

1. Untersagung nach § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG

Eine Untersagung des Angebotes nach § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG im Fall der anfänglichen oder nachträglichen Fehlerhaftigkeit der Angebotsunterlage scheidet aus, da der BaFin eine Untersagung des Angebotes nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage nicht mehr möglich ist.

Dass eine Untersagung nach Veröffentlichung nicht mehr möglich ist, ergibt sich aus dem systematischen Zusammenhang zu § 15 Absatz 3 Satz 1 WpÜG. Nach dieser Vorschrift ist die Veröffentlichung der Angebotsunterlage verboten, wenn das Angebot von der BaFin nach § 15 Absatz 1 Nr. 1 – 4 WpÜG oder § 15 Absatz 2 WpÜG verboten wird. Insofern geht die in § 15 Absatz 3 Satz 1 WpÜG getroffene Regelung ersichtlich davon aus, dass eine Untersagung des Angebotes nur vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage erfolgen kann. Eine Untersagung nach Veröffentlichung ist deshalb ausgeschlossen.⁶⁸³

2. Maßnahmen im Rahmen der allgemeinen Missstandsaufsicht gem. § 4 Absatz 1 Satz 3 WpÜG

Da eine Untersagung nach § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage ausgeschlossen ist und anderweitige Spezialermächtigungen fehlen, könnte der Anwendungsbereich der allgemeinen Missstandsaufsicht nach § 4 Absatz 1 Satz 3 WpÜG eröffnet sein. Hiernach kann die BaFin Anordnungen treffen, um Missstände zu beseitigen oder zu verhindern.

⁶⁸³ KK-WpÜG/Seydel, § 15 Rdnr. 38; a.A. Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 15 Rdnr. 25.

Demnach könnte die BaFin dem Bieter die Berichtigung der Angebotsunterlage oder ihre Aktualisierung mittels Nachtrag auferlegen, wenn es sich bei der anfänglichen oder nachträglichen Fehlerhaftigkeit der Angebotsunterlage um einen Missstand i.S.d. § 4 Absatz 1 WpÜG handeln würde.

Der Begriff des Missstandes wird im WpÜG nicht definiert. Es handelt sich um einen unbestimmten Rechtsbegriff, der gerichtlich uneingeschränkt überprüfbar ist.⁶⁸⁴

Der Missstandsbegriff ist unter Berücksichtigung der mit dem WpÜG verfolgten Ziele zu definieren.⁶⁸⁵ Das Vorliegen eines Missstandes setzt, dass eine bestimmte Handlungsweise mit den vom WpÜG festgelegten Grundsätzen kollidiert, also insbesondere mit den in § 3 WpÜG aufgeführten Prinzipien.⁶⁸⁶

Ein Missstand ist aber auch dann gegeben, wenn durch ein bestimmtes Verhalten gegen sonstige im WpÜG geregelte Pflichten verstoßen wird, denn auch hierdurch kann die ordnungsgemäße Durchführung des Verfahrens beeinträchtigt werden oder es können erhebliche Nachteile für den Wertpapiermarkt bewirkt werden.⁶⁸⁷

Im Fall der anfänglichen oder nachträglichen Unrichtigkeit dürfte ein Missstand schon deswegen zu bejahen sein, weil den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft eine freie und rationale Entscheidung über das Angebot aufgrund der Fehlerhaftigkeit der Angebotsunterlage nicht möglich ist. Dies kollidiert mit dem in § 3 Absatz 2 WpÜG normierten Grundsatz, dass den Wertpapierinhabern eine Entscheidung in Kenntnis der Sachlage möglich sein muss. Darüber hinaus stellt die Nichtvornahme einer Berichtigung im Fall der anfänglichen Fehlerhaftigkeit der Angebotsunterlage oder das Unterlassen der Aktualisierung mittels Nachtrag im Fall der nachträglichen Fehlerhaftigkeit der Angebotsunterlage eine Berichtigungs- bzw. Aktualisierungspflichtverletzung dar, die einen Missstand begründet.

⁶⁸⁴ Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 4 Rdnr. 6; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Stögmüller, WpÜG, § 4 Rdnr. 41; Schwark/Noack, KMRK, § 2 WpÜG Rdnr. 4; KK-WpÜG/Giesberts, § 4 Rdnr. 17.

⁶⁸⁵ Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 4 Rdnr. 7; Baums/Thoma/Ritz, WpÜG, § 4 Rdnr. 9.

⁶⁸⁶ Baums/Thoma/Ritz, WpÜG, § 4 Rdnr. 9.

⁶⁸⁷ Baums/Thoma/Ritz, WpÜG, § 4 Rdnr. 9; vgl. zum Missstandsbegriff auch Geibel/Süßmann/Schwennicke, WpÜG, § 4 Rdnr. 5; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Stögmüller, WpÜG, § 4 Rdnr. 31; Schwark/Noack, KMRK, § 4 WpÜG; Rdnr. 4; KK-WpÜG/Giesberts, § 4 Rdnr. 17.

Sind die in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben demnach von Anfang an unrichtig oder werden ursprünglich richtige Angaben infolge von Umstandsänderungen nach Veröffentlichung unrichtig, so liegt ein Missstand i.S.d. § 4 Absatz 1 Satz 3 WpÜG vor. Diesen Missstand kann die BaFin beseitigen, indem sie dem Bieter im Rahmen der allgemeinen Missstandsaufsicht nach § 4 Absatz 1 Satz 3 WpÜG die Berichtigung der Angebotsunterlage oder ihre Aktualisierung mittels Nachtrag auferlegt.⁶⁸⁸

B. Rechtsschutzmöglichkeiten Dritter

Weiterhin gilt es zu untersuchen, welche Rechtsschutzmöglichkeiten für die Zielgesellschaft und ihre Wertpapierinhaber, insofern für Dritte, bestehen, wenn die Angebotsunterlage bereits von Anfang an unrichtig ist oder aber erst nachträglich fehlerhaft geworden ist.

Fraglich ist, ob Dritte in diesem Fall die Möglichkeit haben, das Angebot untersagen zu lassen. Ferner ist klärungsbedürftig, ob sie eine Berichtigung der fehlerhaften Angaben der Angebotsunterlage durchsetzen oder im Fall der nachträglich eingetretenen Fehlerhaftigkeit ihre Aktualisierung mittels Nachtrag erzwingen können. Es stellt sich insofern die Frage nach der Durchsetzbarkeit der Aktualitätssicherungspflichten.

I. Rechtsschutz nach dem im WpÜG geregelten Rechtsbehelfsverfahren

In einem ersten Schritt ist zu klären, welche Rechtsschutzmöglichkeiten das WpÜG Dritten im Fall einer fehlerhaften Angebotsunterlage bietet.

Erfüllt der Bieter die ihm obliegenden Aktualitätssicherungspflichten nicht oder nur unzureichend, so kann die BaFin kraft ihrer Anordnungscompetenz auf diese Pflichtverletzungen reagieren. Im Fall der Fehlerhaftigkeit der zu veröffentlichenden Angebotsunterlage muss sie das Angebot nach fruchtloser Nachfristsetzung (§ 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG) untersagen. Darüber hinaus kann die BaFin nach erfolgter Veröffentlichung der fehlerhaften Angebotsunterlage auch im Rahmen der allgemeinen Missstandsaufsicht tätig werden. Sie kann

⁶⁸⁸ So auch KK-WpÜG/Seydel, § 15 Rdnr. 38 für die Berichtigung.

eine auf § 4 Absatz 1 Satz 3 WpÜG gestützte Anordnung erlassen, die den Bieter zur Aktualisierung der fehlerhaften Angebotsunterlage mittels Berichtigung oder Nachtrag verpflichtet.⁶⁸⁹

Wird die BaFin im Fall einer Aktualisierungspflichtverletzung nicht von sich aus tätig, so stellt sich die Frage, ob es einem Dritten möglich ist, die BaFin zum Erlass einer der zuvor genannten Anordnungen zu verpflichten.

Für den Dritten besteht zunächst die Möglichkeit, bei der BaFin einen Antrag auf Erlass der begehrten Anordnung zu stellen. Lehnt die BaFin den Erlass der Anordnung ab, so kann er gegen den ablehnenden Bescheid Widerspruch (§ 41 WpÜG) einlegen. Falls auch der Widerspruch keinen Erfolg hat, kann der Dritte gerichtlichen Rechtsschutz in Anspruch nehmen und eine auf den Erlass der begehrten Verfügung gerichtete Verpflichtungsbeschwerde nach § 48 Absatz 3 WpÜG erheben.⁶⁹⁰

Allerdings richtet sich sowohl im Beschwerdeverfahren als auch im vorgeschalteten Widerspruchsverfahren die Befugnis zur Geltendmachung von Widerspruch und Verpflichtungsbeschwerde nach § 42 Absatz 2 VwGO analog.⁶⁹¹ Nur wer geltend machen kann, in eigenen Rechten verletzt zu sein, hat auch die Möglichkeit sich mit Rechtsbehelfen zur Wehr zu setzen. Voraussetzung für die Zulässigkeit der Verpflichtungsbeschwerde⁶⁹² ist demnach, dass der Beschwerdeführer möglicherweise durch die Ablehnung oder Unterlassung der Verfügung in seinen subjektiv-öffentlichen Rechten verletzt

⁶⁸⁹ Vgl. hierzu die Ausführungen in: 5. Teil § 2 A. I. 2.

⁶⁹⁰ Bei dem im WpÜG geregelten Beschwerdeverfahren handelt es sich um ein Verwaltungsstreitverfahren. Die Beschwerde entspricht der verwaltungsgerichtlichen Klage. Die in § 48 Absatz 3 WpÜG geregelte Verpflichtungsbeschwerde ist statthafte Beschwerdeart, wenn der Beschwerdeführer die Vornahme einer Verfügung durch die BaFin begehrt. § 48 Absatz 3 WpÜG unterscheidet zwischen der Verpflichtungsbeschwerde nach Ablehnung einer begehrten Verfügung (Versagungsgegenbeschwerde) und der Verpflichtungsbeschwerde nach Untätigkeit der BaFin (Untätigkeitsbeschwerde nach § 48 Absatz 3 Satz 2 und 3 WpÜG). Vgl. hierzu *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, § 48 Rdnr. 29 ff.; *KK-WpÜG/Pohlmann*, § 48 Rdnr. 23; *Schwark/Noack*, KMRK, § 48 WpÜG; Rdnr. 10 ff.; *Baums/Thoma/Ritz*, WpÜG, § 48 Rdnr. 15.

⁶⁹¹ *Schnorbus*, ZHR 166 (2002), 72, 112 f.; *Steinmeyer/Häger*, § 41 Rdnr. 12; *KK-WpÜG/Giesberts*, § 41 Rdnr. 28 ff.; *KK-WpÜG/Pohlmann*, § 48 Rdnr. 59; *Schwark/Noack*, KMRK, § 41 WpÜG, Rdnr. 1 und § 48 WpÜG, Rdnr. 22; *Baums/Thoma/Ritz*, WpÜG, § 48 Rdnr. 17.

⁶⁹² Entsprechendes gilt für den Verpflichtungswiderspruch.

ist.⁶⁹³ Insofern muss die Möglichkeit bestehen, dass dem Beschwerdeführer ein subjektiv-öffentliches Recht auf Erlass der begehrten Verfügung zusteht.⁶⁹⁴

Die Beschwerdebefugnis ist unproblematisch gegeben, wenn das WpÜG dem Beschwerdeführer ein Recht auf die Vornahme der Verfügung einräumt. Derartige subjektiv-öffentliche Rechte enthält das WpÜG jedenfalls dort, wo es ausdrücklich Antragsrechte vorsieht und der BaFin bei ihrer Entscheidung kein Ermessen einräumt. So hat etwa der Bieter einen Anspruch gegen die BaFin auf Erteilung einer Befreiung nach § 20 Absatz 1 WpÜG oder einer Zulassung nach § 36 WpÜG, falls die Voraussetzungen dieser Vorschriften erfüllt sind.⁶⁹⁵

Problematisch ist die Beschwerdebefugnis allerdings in den Fällen, in denen ein Dritter den Erlass einer an den Bieter oder an einen sonstigen Adressaten gerichteten Verfügung (z.B. Anordnung nach § 4 Absatz 1 Satz 3 WpÜG oder Unterlassung nach § 15 Absatz 1 und Absatz 2 WpÜG) begehrt. Der Dritte müsste nämlich geltend machen können, dass ihm ein subjektiv-öffentliches Recht auf Erlass der begehrten Verfügung zusteht. Insofern kommt es auch für die Frage nach der Durchsetzbarkeit der Aktualitätssicherungspflichten darauf an, ob der Zielgesellschaft oder ihren Wertpapierinhabern ein Anspruch darauf zusteht, dass die BaFin ein Angebot bei Vorliegen der Voraussetzungen des § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG untersagt⁶⁹⁶ oder dass sie den Bieter im Fall der anfänglichen oder nachträglichen Fehlerhaftigkeit der Angebotsunterlage zur Veröffentlichung einer Berichtigung oder eines Nachtrags verpflichtet.

Ob Regelungen des WpÜG überhaupt einen drittschützenden Charakter aufweisen und Dritten insofern subjektiv-öffentliche Rechte vermitteln können, ist jedoch umstritten.

⁶⁹³ Schnorbus, ZHR 166 (2002), 72, 112 f.; Geibel/Süßmann/Zehetmeier-Müller/Grimmer, WpÜG, § 48 Rdnr. 24, § 2 Rdnr. 13; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 48 Rdnr. 33; Haarmann/Riehmer/Schüppen/Schüppen/Schweizer, WpÜG, § 48 Rdnr. 18; Schwark/Noack, KMRK, § 48 WpÜG; Rdnr. 22; Baums/Thoma/Ritz, WpÜG, § 48 Rdnr. 17

⁶⁹⁴ Schwark/Noack, KMRK, § 48 WpÜG; Rdnr. 22.

⁶⁹⁵ KK-WpÜG/Pohlmann, § 48 Rdnr. 62.

⁶⁹⁶ Für den Fall der drohenden Verletzung der Aktualitätspflicht im engeren Sinne.

1. Kein Drittschutz im WpÜG

Überwiegend wird angenommen, dass die Vorschriften des WpÜG keinen Drittschutz gewähren.⁶⁹⁷ Gegen den drittschützenden Charakter spreche der Umstand, dass die BaFin nach § 4 Absatz 2 WpÜG ausschließlich im öffentlichen Interesse tätig werde. Aus dieser in § 4 Absatz 2 WpÜG getroffenen Grundsatzentscheidung des Gesetzgebers folge nicht nur, dass Amtshaftungsansprüche Dritter gem. § 839 BGB i.V.m. Art. 34 GG ausgeschlossen seien, sondern auch, dass es grundsätzlich kein subjektiv-öffentliches Recht eines Dritten gegenüber der BaFin zur Vornahme einer bestimmten Handlung oder auf Beteiligung am Verfahren gibt.⁶⁹⁸ Auch ergebe sich aus dem Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens und den Gesetzesmaterialien, dass der Gesetzgeber jeglichen Drittschutz ausschließen wolle.⁶⁹⁹ Der Schutz Drittbetroffener ergebe sich nur als Reflexwirkung.⁷⁰⁰ Lediglich in Fällen, in denen der Dritte eine schwerwiegende und substantielle Betroffenheit in Grundrechten geltend machen könne, sei Rechtsschutz für den Dritten geboten.⁷⁰¹ Dies sei im Zusammenhang mit dem WpÜG-Verfahren aber nur in Ausnahmefällen denkbar.⁷⁰² Insbesondere sei es keine Verletzung des durch Art. 14 GG geschützten Aktieneigentums, wenn die Veräußerung an einen Bieter durch das Handeln oder Unterlassen der BaFin nicht oder nicht in der

⁶⁹⁷ OLG Frankfurt DB 2003, 1371, 1372 (Pro Sieben); OLG Frankfurt DB 2003, 1372, 1374 (Wella I); OLG Frankfurt ZIP 2003, 1392, 1393 (Wella II); *Lenz*, NJW 2003, 2073, 2075; *Ihrig*, ZHR 167 (2003), 315, 319 ff.; *Möller*, ZHR 167 (2003), 301, 306; *von Riegen*, Der Konzern 2003, 583, 584 ff.; *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 14 Rdnr. 112; *Geibel/Süßmann/Schwennicke*, WpÜG, § 4 Rdnr. 12, § 2 Rdnr. 13; *Geibel/Süßmann/Süßmann*, WpÜG, § 41 Rdnr. 8; *Haarmann/Riehmer/Schüppen/Stögmüller*, WpÜG, § 4 Rdnr. 44; *Haarmann/Riehmer/Schüppen/Schüppen/Schweizer*, WpÜG, § 41 Rdnr. 13; *Schwark/Noack*, KMRK, § 48 WpÜG; Rdnr. 22; in diese Richtung auch *Liebscher*, ZIP 2001, 853, 858.

⁶⁹⁸ OLG Frankfurt DB 2003, 1371, 1372 (Pro Sieben); OLG Frankfurt DB 2003, 1372, 1374 (Wella I); OLG Frankfurt ZIP 2003, 1392, 1393 (Wella II); *Geibel/Süßmann/Schwennicke*, WpÜG, § 4 Rdnr. 12, § 2 Rdnr. 13; *Haarmann/Riehmer/Schüppen/Stögmüller*, WpÜG, § 4 Rdnr. 44; *Schwark/Noack*, KMRK, § 48 WpÜG Rdnr. 22; *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 14 Rdnr. 112.

⁶⁹⁹ *Ihrig*, ZHR 167 (2003), 315, 321 f.

⁷⁰⁰ *Ihrig*, ZHR 167 (2003), 315, 325.

⁷⁰¹ *Ihrig*, ZHR 167 (2003), 315, 326; *Seibt*, ZIP 2003, 1865, 1872; *Schwark/Noack*, KMRK, § 4 WpÜG; Rdnr. 12; *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 14 Rdnr. 112 für die Untersagung nach § 15 Absatz 1 WpÜG.

⁷⁰² *Ihrig*, ZHR 167 (2003), 315, 326; *Seibt*, ZIP 2003, 1865, 1872; *Schwark/Noack*, KMRK, § 4 WpÜG; Rdnr. 12; vgl. hierzu auch *Schnorbus*, ZHR 166 (2002), 72, 107 ff.; *KK-WpÜG/Giesberts*, § 4 Rdnr. 75 ff.; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, vor §§ 41 ff. Rdnr. 13 ff.

gesetzlich vorgesehenen Weise (korrekte Angebotsunterlage; richtig berechnete Gegenleistung) erfolgen könne.⁷⁰³

2. Gegenmeinung

Auf der anderen Seite wird im Schrifttum zum Teil auch die Auffassung vertreten, dass § 4 Absatz 2 WpÜG den durch andere Normen des WpÜG begründeten subjektiven Rechten nicht entgegenstehe.⁷⁰⁴ Gegen den Ausschluss jeglichen Drittschutzes wird angeführt, dass § 4 Absatz 2 WpÜG nur den Zweck behördlichen Handelns regele.⁷⁰⁵ Darüber hinaus enthalte das WpÜG keine positive Regelung, wonach Drittschutz im WpÜG explizit ausgeschlossen sei.⁷⁰⁶ Weiterhin wird aus systematischer Sicht angeführt, dass § 48 Absatz 3 WpÜG, der die Beschwerdebefugnis des Antragstellers voraussetze, keinen Anwendungsbereich mehr hätte, wenn § 4 Absatz 2 WpÜG tatsächlich jeglichen Drittschutz ausschließen würde.⁷⁰⁷

Die Befürworter des Drittschutzes beantworten die Frage nach der drittschützenden Wirkung einzelner Normen des WpÜG jedoch ganz unterschiedlich.⁷⁰⁸ Beispielsweise sollen § 15 Absatz 1 und Absatz 2 WpÜG nur dann Drittschutz vermitteln, wenn die Vorschrift des WpÜG, deren Verletzung die Untersagung rechtfertige, drittschützend sei.⁷⁰⁹ § 4 Absatz 3 Satz 1 WpÜG komme selbst keine drittschützende Wirkung zu. Falls aber eine Vorschrift das WpÜG verletze, die neben der ordnungsgemäßen Verfahrensdurchführung als solche auch die Interessen eines Dritten schütze, könne sich daraus ein

⁷⁰³ Schwark/Noack, KMRK, § 4 WpÜG; Rdnr. 12.

⁷⁰⁴ Aha, AG 2002, 160, 161; Cahn, ZHR 167 (2003), 262, 289 f.; ferner Schneider, AG 2002, 125, 133 zu § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG; Schnorbus, ZHR 166 (2002), 72, 82 ff.; Nietsch, BB 2003, 2581, 2583 f.; Seibt, ZIP 2003, 1865, 1868, 1872; Zschocke/Rahlf, DB 2003, 1375, 1376 (Urteilsanm.); Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 4 Rdnr. 17, vor §§ 41 ff. Rdnr. 8; KK-WpÜG/Pohlmann, § 48 Rdnr. 69 ff.; Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, § 4 Rdnr. 9.

⁷⁰⁵ KK-WpÜG/Pohlmann, § 48 Rdnr. 68.

⁷⁰⁶ Cahn, ZHR 167 (2003), 262, 289 f., 300.

⁷⁰⁷ Aha, AG 2002, 160, 161.

⁷⁰⁸ Vgl. zu §§ 14 Absatz 2, 15 Absatz 1 und Absatz 2; 35, 36, 37 WpÜG; Cahn, ZHR 167 (2003), 262, 293; Seibt, ZIP 2003, 1865, 1871 f., Ihrig, ZHR 167 (2003), 315, 334 ff., 344; KK-WpÜG/Pohlmann, § 48 Rdnr. 74, 78.

⁷⁰⁹ KK-WpÜG/Pohlmann, § 48 Rdnr. 74; a.A. Schneider, AG 2002, 125, 133, der es für möglich hält, dass § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG selbst drittschützend sei.

Anspruch des Dritten auf ermessensfehlerfreie Entscheidung der BaFin über Maßnahmen nach § 4 Absatz 1 Satz 3 WpÜG ergeben.⁷¹⁰

Bezüglich des § 11 WpÜG besteht keine Einigkeit darüber, ob die Vorschrift dem Schutz der Zielgesellschaft⁷¹¹ oder dem Schutz der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft dient.⁷¹²

3. Stellungnahme

Das WpÜG enthält zahlreiche Normen, die sich für Dritte, insbesondere für die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft und für die Zielgesellschaft selbst vorteilhaft auswirken können, so z.B. §§ 11, 14, 15, 20, 22, 27, 35, 36, 37 WpÜG. Damit ist aber noch nicht gesagt, dass Dritten deshalb eine geschützte, im Verwaltungsverfahren bzw. im Beschwerdeverfahren durchsetzbare Rechtsposition zusteht. Eine solche Rechtsposition wäre Dritten nur gegeben, wenn die fraglichen Vorschriften einen drittschützenden Charakter aufweisen würden.

Richtigerweise ist aber davon auszugehen, dass den Normen des WpÜG keine drittschützende Wirkung zukommt. Durch die in § 4 Absatz 2 WpÜG getroffene Festlegung, dass die BaFin ausschließlich im öffentlichen Interesse tätig wird, wird nicht nur die Drittbezogenheit von Amtspflichten ausgeschlossen, sondern generell auch der drittschützende Charakter der Vorschriften des WpÜG. Denn die Drittbezogenheit einer Amtspflicht und die Existenz eines subjektiv-öffentlichen Rechts sind deckungsgleich zu beurteilen.⁷¹³

Dass auch der Gesetzgeber Drittschutz im WpÜG vermeiden wollte, ergibt sich neben der Verankerung des § 4 Absatz 2 im WpÜG auch aus der Streichung des im Regierungsentwurf noch vorgesehenen § 42 WpÜG-RegE, der eine Schadensersatzpflicht bei rechtsmissbräuchlicher Erhebung von Widerspruch oder Beschwerde vorsah. Dieser wurde auf Vorschlag des Finanzausschusses mit der Begründung gestrichen, die Vorschrift habe „keinen praktischen Anwendungsbereich, da Dritte durch Verfügungen des Bundesaufsichtsamtes

⁷¹⁰ KK-WpÜG/Pohlmann, § 48 Rdnr. 73.

⁷¹¹ Aha, AG 2002, 160, 162.

⁷¹² Schnorbus, ZHR 166 (2002), 72, 108.

⁷¹³ Vgl. BGH NJW 1994, 1647, 1649; OLG Frankfurt, ZIP 2001, 730, 732; Maunz/Dürig/Herzog/Papier, GG, Art. 34 Rdnr. 191; von Riegen, Der Konzern 2003, 583, 586.

nicht in ihren Rechten verletzt sein können und demzufolge keinen Widerspruch oder Beschwerde einlegen können, der als missbräuchlich zu qualifizieren wäre.“⁷¹⁴

Das aus systematischer Sicht für den Drittschutz angeführte Argument, dass § 48 Absatz 3 WpÜG keinen Anwendungsbereich mehr hätte, wenn § 4 Absatz 2 WpÜG subjektiv-öffentliche Rechte Dritter ausschließen würde,⁷¹⁵ kann nicht überzeugen. Die in § 48 Absatz 3 WpÜG getroffene Regelung setzt nämlich nicht voraus, dass es sich bei dem Antragsteller, der abschlägig beschieden wurde und aus diesem Grund eine Verpflichtungsbeschwerde erhebt, um einen Dritten handelt. Auch der Bieter kann Antragsteller i.S.d. § 48 Absatz 3 WpÜG sein, denn das WpÜG enthält eine Reihe von Antragsrechten, die dem Bieter zustehen. Beispielsweise kann der Bieter eine Gestattung nach § 24 WpÜG beantragen oder einen Antrag auf Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebotes nach § 37 Absatz 1 WpÜG stellen. Lehnt die BaFin die Vornahme der beantragten Verfügungen ab, so kann der Bieter nach erfolglosem Widerspruchsverfahren eine auf Erlass der Verfügung gerichtete Verpflichtungsbeschwerde gem. § 48 Absatz 3 WpÜG erheben, für die er auch beschwerdebefugt sein muss. Insoweit verbleibt für § 48 Absatz 3 WpÜG auch dann ein Anwendungsbereich, wenn § 4 Absatz 2 WpÜG jeglichen Drittschutz ausschließt.⁷¹⁶ Für die von der Gegenmeinung hervorgebrachten systematischen Bedenken ist mithin kein Raum.

Gegen die Existenz subjektiv-öffentlicher Rechte spricht nicht zuletzt auch der Umstand, dass die aus dem Drittschutz resultierenden Rechtsschutzmöglichkeiten eine rasche Durchführung des Angebotsverfahrens erschweren könnten. Durch die Einlegung von Rechtsmitteln könnte es zu Verfahrensverzögerungen kommen, wodurch die Zielgesellschaft in ihrer Geschäftstätigkeit unangemessen lange benachteiligt werden könnte. Mit dem Grundsatz der raschen Verfahrensdurchführung (§ 3 Absatz 4 Satz 1 WpÜG)⁷¹⁷

⁷¹⁴ Siehe hierzu auch *Schnorbus*, ZHR 166 (2002), 72, 86 f.

⁷¹⁵ *Aha*, AG 2002, 160, 161.

⁷¹⁶ Siehe auch *Ihrig*, ZHR 167 (2003), 315, 324.

⁷¹⁷ OLG Frankfurt ZIP 2003, 1251, 1253 (Wella I); OLG Frankfurt ZIP 2003, 1392, 1396 (Wella II); *Cahn*, ZHR 167 (2002), 262, 293; *von Riegen*; *Der Konzern* 2003, 583, 592; *Baums/Thoma/Thoma*, WpÜG, § 14 Rdnr. 112.

und dem Behinderungsverbot (§ 3 Absatz 4 Satz 2 WpÜG) ließe sich dieser Zustand nur schwerlich vereinbaren.

Im Ergebnis ist festzuhalten, dass die Vorschriften des WpÜG keine drittschützende Wirkung entfalten. Insofern steht Dritten eine durchsetzbare Rechtsposition gegenüber der BaFin grundsätzlich nicht zu.⁷¹⁸ Eine auf den Erlass einer Berichtigungs-, Nachtrags- sowie Unterlassungsanordnung gerichtete Verpflichtungsbeschwerde scheitert deshalb schon an der nicht gegebenen Beschwerdebefugnis der Zielgesellschaft und ihrer Wertpapierinhaber.

II. Zivilrechtlicher Rechtsschutz

Zuletzt gilt es zu bestimmen, welche zivilrechtlichen Rechtsschutzmöglichkeiten der Zielgesellschaft und ihren Wertpapierinhabern zur Verfügung stehen, um die Aktualitätssicherungspflichten durchzusetzen.

Es stellt sich insoweit die Frage, ob der Zielgesellschaft oder ihren Wertpapierinhabern ein einklagbarer Anspruch gegenüber dem Bieter auf Berichtigung bzw. Aktualisierung mittels Nachtrag zusteht. Falls dem so ist, könnten sie die Berichtigung bzw. die Aktualisierung der fehlerhaften Angebotsunterlage mittels Nachtrag im Wege des einstweiligen Rechtsschutzes durch Beantragung einer einstweiligen Verfügung nach den §§ 935, 940 ZPO vom Bieter erzwingen.⁷¹⁹

1. Allgemeine Überlegungen

Eindeutige Beispiele für zivilrechtliche Anspruchsnormen innerhalb des WpÜG sind die §§ 12, 13 WpÜG, welche die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen und Finanzierungsbestätigungen regeln sowie § 38 WpÜG, der eine Zinszahlungspflicht im Falle eines nicht abgegebenen Pflichtangebotes (§ 35 WpÜG) vorsieht. Einen hiermit vergleichbaren Anspruchstatbestand i.S.d. § 194 BGB, dem zufolge die Zielgesellschaft oder ihre Wertpapierinhaber vom

⁷¹⁸ Allerdings ist der Rechtsschutz für Dritte im Fall einer Grundrechtsverletzung nicht ausgeschlossen. Siehe hierzu Schwark/Noack, KMRK, § 4 WpÜG, Rdnr. 12.

⁷¹⁹ Darüber hinaus ist auch denkbar, dass die Zielgesellschaft bzw. ihre Wertpapierinhaber präventiv vom Bieter die Unterlassung der Veröffentlichung der fehlerhaften Angebotsunterlage verlangen.

Bieter die Berichtigung oder die Aktualisierung der fehlerhaften Angebotsunterlage verlangen können, enthält das WpÜG jedoch nicht.

Insbesondere räumt das in § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG normierte Richtigkeitsgebot Dritten keinen Anspruch auf Einhaltung der Aktualitätssicherungspflichten gegenüber dem Bieter ein. Zwar enthält diese Regelung die Pflicht des Bieters zu vollständiger und richtiger Information, jedoch ist zu berücksichtigen, dass die Annahme einer Berichtigungs- und Aktualisierungspflicht keineswegs zur Folge hat, dass Dritten ein zivilrechtlich durchsetzbarer Anspruch auf Berichtigung bzw. Aktualisierung mittels Nachtrag zusteht.

Darüber hinaus folgt bereits aus der Rechtsnatur der Aktualitätssicherungspflichten, dass der Zielgesellschaft oder den Wertpapierinhabern ein gerichtlich durchsetzbarer Anspruch auf Berichtigung bzw. auf Aktualisierung mittels Nachtrag nicht zustehen kann.

Denn bei den Aktualitätssicherungspflichten handelt es sich um eine vorvertragliche Informationspflicht in der Gestalt von Aufklärungspflichten.⁷²⁰

Die Aufklärungspflicht betrifft die Pflicht einer Partei, den anderen Teil unaufgefordert über entscheidungserhebliche Umstände zu informieren.⁷²¹

Aufklärungspflichten sind nicht einklagbar, sondern begründen im Fall der Verletzung lediglich Schadensersatzansprüche. Dass Aufklärungspflichten gerichtlich nicht durchsetzbar sind, verdeutlicht ihre Abgrenzung zur klagbaren Auskunftspflicht. Im Fall der Aufklärungspflicht ist die Betrachtungsweise retrospektiv; es geht um Informationen, die der andere Teil nicht erhalten hat, nach denen er aber sein künftiges Verhalten ausgerichtet hätte.⁷²² Erfolgte keine Aufklärung, wird die vorenthaltene Information dem anderen Teil aber später bekannt, so ist die Information selbst für ihn jetzt ohne Wert, weil seine Verhaltensreaktion bereits erfolgt ist. Es geht nur noch um den Ausgleich des entstandenen Nachteils (Schadensersatz; Aufhebung des unvorteilhaften Geschäfts).⁷²³ Bei der Auskunftspflicht geht es hingegen um Informationen,

⁷²⁰ Möllers, ZGR 2002, S. 664, 677; KK-WpÜG/Möllers, § 12 Rdnr. 63; siehe hierzu auch die Ausführungen zur Rechtsnatur der Aktualitätssicherungspflichten in: 5. Teil § 1 A. I. 1.

⁷²¹ Palandt/Heinrichs, BGB, § 242 Rdnr. 37; MüKo-BGB/Roth, § 241 Rdnr. 114.

⁷²² Palandt/Heinrichs, BGB, § 242 Rdnr. 37; MüKo-BGB/Roth, § 241 Rdnr. 114.

⁷²³ MüKo-BGB/Roth, § 241 Rdnr. 114.

nach denen der Berechtigte sein künftiges Verhalten ausrichten will.⁷²⁴ Bereits aus dieser begrifflichen Abgrenzung ergibt sich, dass eine Aufklärungspflicht anders als die Auskunftspflicht nicht klagbar ist.

Ebenso verhält es sich im Fall einer Aktualitätssicherungspflichtverletzung. Hat der Bieter es unterlassen, die fehlerhafte Angebotsunterlage zu berichtigen oder sie im Fall ihrer nachträglichen Fehlerhaftigkeit mittels Nachtrag zu aktualisieren, so hat er seine Aufklärungspflicht gegenüber den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft verletzt, da er sie nicht über alle entscheidungserheblichen Umstände informiert hat.

Erhält der Bieter nach Ablauf der Annahmefrist Kenntnis von den berichtigungs- bzw. nachtragsrelevanten Umständen, so wird es ihm nur noch um die Geltendmachung des in § 12 WpÜG geregelten Schadensersatzanspruches gehen. Die Berichtigung bzw. Aktualisierung der fehlerhaften Angebotsunterlage ist für ihn wertlos, da seine Verhaltensreaktion, also Annahme bzw. Nichtannahme des Angebotes, bereits erfolgt ist.

Falls der Wertpapierinhaber während der Annahmefrist Kenntnis von den berichtigungs- bzw. nachtragsrelevanten Umständen erlangt, kann seine Verhaltensreaktion, daher die Angebotsannahme, bereits erfolgt sein oder noch nicht. Ist seine Verhaltensreaktion schon erfolgt, geht es nur noch um den Ausgleich des entstandenen Nachteils (§ 12 WpÜG). Für die Klagbarkeit der Aktualitätssicherungspflichten ist mithin kein Raum. Ist seine Verhaltensreaktion noch nicht erfolgt, hat er das Angebot also noch nicht angenommen, so ist dem Wertpapierinhaber aufgrund der jetzt bestehenden Kenntnis der berichtigungs- bzw. nachtragsrelevanten Informationen eine Entscheidung über das Angebot möglich, die auf einer zutreffenden Informationsgrundlage basiert. Ein schutzwürdiges Interesse für eine gerichtliche Durchsetzung der Aktualitätssicherungspflichten besteht nicht, da die Berichtigung bzw. Aktualisierung der fehlerhaften Angebotsunterlage für seine noch ausstehende Verhaltensreaktion aufgrund der bereits bestehenden Kenntnis ohne Bedeutung ist.

⁷²⁴ Palandt/Heinrichs, BGB, § 242 Rdnr. 37; MüKo-BGB/Roth, § 241 Rdnr. 114.

2. Deliktischer Rechtsschutz.

Abschließend ist noch zu erörtern, ob Dritte ihr Rechtsschutzbegehren durch eine Klage gestützt auf §§ 823 Absatz 2 BGB, 1004 BGB erreichen können.

Mit Hilfe des sog. quasi-negatorischen Unterlassungs- und Beseitigungsanspruches aus § 1004 BGB⁷²⁵ könnte der Dritte gegenüber dem Bieter die Unterlassung der Veröffentlichung der Angebotsunterlage, die Berichtigung der veröffentlichten Angebotsunterlage sowie ihre Aktualisierung mittels Nachtrag durchsetzen.

Dies würde jedoch voraussetzen, dass es sich bei der in § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG getroffenen Regelung um ein Schutzgesetz i.S.d. § 823 Absatz 2 WpÜG handelt. Ein Schutzgesetz liegt dann vor, wenn eine Norm gerade dazu dienen soll, den Einzelnen oder einzelne Personenkreise gegen die Verletzung eines Rechtsgutes zu schützen, sei es auch neben dem Schutz der Allgemeinheit.⁷²⁶

Die Regelung des § 11 WpÜG über die Erstellung der Angebotsunterlage soll ausweislich der Gesetzesbegründung sicherstellen, dass „die von dem Angebot Betroffenen, die Öffentlichkeit und die Aufsichtsbehörde über den genauen Inhalt des Angebotes und die mit dem Angebot verfolgten Ziele“ informiert werden.⁷²⁷ Insbesondere die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft sollen eine hinreichende Informationsgrundlage für die Entscheidung über die Annahme des Angebots erhalten.⁷²⁸ Dies deutet sicherlich darauf hin, dass die Vorschrift des § 11 WpÜG den Schutz eines individuellen Dritten, insofern auch der Zielgesellschaft oder des Angebotsadressaten bezweckt. Zu bedenken ist aber auch, dass nicht jeder Verstoß gegen eine dem Schutz eines anderen dienende Norm zur Rechtsfolge des Schadensersatzes führt. Eine Vorschrift kann nur dann als Schutzgesetz i.S.d. § 823 Absatz 2 BGB qualifiziert werden, wenn die Schaffung eines individuellen Schadensersatzanspruches vom Gesetz erkennbar

⁷²⁵ Vgl. hierzu BGHZ 122, 1 ff.; Staudinger/Gursky, BGB, § 1004 Rdnr. 16; MüKo-BGB/Medicus, § 1004 Rdnr. 6; Palandt/Sprau, BGB, Einf. vor § 823 Rdnr. 28.

⁷²⁶ Palandt/Sprau, BGB, § 823 Rdnr. 57.

⁷²⁷ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 41.

⁷²⁸ Begründung RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, 41.

erstrebt ist⁷²⁹ oder zumindest im Rahmen des haftungsrechtlichen Gesamtsystems tragbar scheint.⁷³⁰

Dass § 11 WpÜG den schadensersatzrechtlichen Schutz der Angebotsadressaten oder der Zielgesellschaft bezweckt, lässt sich den Gesetzesmaterialien nicht entnehmen.

Der Umstand, dass das WpÜG den Angebotsadressaten bereits durch die in § 12 Absatz 1 WpÜG getroffene Regelung Schutz vor fehlerhaften Informationen in der Angebotsunterlage gewährt, spricht vielmehr gegen einen weitergehenden schadensersatzrechtlichen Schutz der Angebotsadressaten durch § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG. Denn das schutzwürdige Interesse der Angebotsadressaten ist in schadensersatzrechtlicher Hinsicht bereits durch § 12 WpÜG ausreichend gesichert. Zudem spricht gegen die Einordnung des § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG als Schutzgesetz, dass hierdurch letztlich eine Haftung für fehlerhafte Informationen des Kapitalmarktes selbst bei nur leichter Fahrlässigkeit begründet würde. Dem kapitalmarktrechtlichen Haftungssystem ist eine Haftung für fahrlässige Falschinformationen jedoch fremd.⁷³¹

Darüber hinaus spricht gegen die Einordnung des § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG als Schutzgesetz, dass dies zu einem Wertungswiderspruch innerhalb des Regelungssystems des WpÜG führen würde. Es wäre nämlich widersprüchlich, wenn man die Verletzung ein und derselben Vorschrift unterschiedlich nach öffentlichem und bürgerlichem Recht beurteilen würde.⁷³² Auf der einen Seite würde das WpÜG die Zielgesellschaft und ihre Wertpapierinhaber auf Schadensersatzansprüche nach § 823 Absatz 2 WpÜG i.V.m. § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG verweisen, auf der anderen Seite wäre ihnen gleichzeitig wegen § 4 Absatz 2 WpÜG ein subjektiv-öffentliches Recht auf Einschreiten bei einem Verstoß gegen § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG verwehrt.

Festzuhalten ist nach alledem, dass § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG nicht den schadensersatzrechtlichen Schutz der Zielgesellschaft oder ihrer

⁷²⁹ BGH NJW 1982, 2780; Palandt/Sprau, BGB, § 823 Rdnr. 57.

⁷³⁰ Palandt/Sprau, BGB, § 823 Rdnr. 57.

⁷³¹ Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 78.

⁷³² Schnorbus, WM 2003, 657, 663.

Wertpapierinhaber bezweckt. Die Schutzgesetzeigenschaft von § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG ist zu verneinen.⁷³³

C. Ergebnis

Die BaFin kann im Rahmen ihrer Anordnungscompetenz auf die fehlende Aktualität der Angebotsunterlage reagieren. Stellt sie bereits während des Gestattungsverfahrens nach § 14 Absatz 2 WpÜG fest, dass die Angaben der übermittelten Angebotsunterlage nicht die erforderliche Zeitnähe aufweisen, mithin eine Verletzung der Aktualitätspflicht im engeren Sinne droht, so muss die BaFin die Angebotsunterlage wegen Verstoßes gegen § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG bei gegebener Offensichtlichkeit nach § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG untersagen. Bevor eine Untersagung nach § 15 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG erfolgt, wird die BaFin dem Bieter jedoch regelmäßig die Möglichkeit einräumen, die festgestellten Mängel zu beseitigen (§ 14 Absatz 2 Satz 3 WpÜG).

Sind die Angaben der gestatteten oder veröffentlichten Angebotsunterlage von Anfang an unrichtig oder werden ursprünglich richtige Angaben infolge von Umstandsänderungen nach Veröffentlichung unrichtig, so kann die BaFin im Wege der allg. Missstandsaufsicht gem. § 4 Absatz 1 Satz 3 WpÜG vom Bieter die Aktualisierung oder die Berichtigung der fehlerhaften Angebotsunterlage erzwingen.

Die Zielgesellschaft und ihre Wertpapierinhaber haben hingegen keine Möglichkeit, die Aktualitätssicherungspflichten des Bieters gerichtlich durchzusetzen.

Zum einen scheitert eine auf den Erlass einer Berichtigungs-, Aktualisierungs- sowie Unterlassungsanordnung gerichtete Verpflichtungsbeschwerde gem. § 48 Absatz 3 WpÜG schon an der nicht gegebenen Beschwerdebefugnis der

⁷³³ Ebenso Baums/Thoma/Thoma, WpÜG, § 12 Rdnr. 78; *Ihrig*, ZHR 167 (2003), 315, 338 f., demzufolge die Bestimmungen über die formelle Vollständigkeit der Angebotsunterlage keine Schutzgesetze sind; a.A. *Aha*, AG 2002, 160, 161 ff.

Die Schutzgesetzeigenschaft von WpÜG Normen generell ablehnend: *Schnorbus*, WM 2003, 657, 663; *Haarmann/Riehmer/Schüppen/Schüppen/Schweizer*, WpÜG, Anhang zu § 41 Rdnr. 4; *Seibt/Heiser*; ZHR 165 (2001), 466, 485, vgl. aber auch *Seibt*, ZIP 2003, 1865, 1868, 1876. Die Schutzgesetzeigenschaft bejahend im Hinblick auf bestimmte WpÜG Normen: *Hopt*, ZHR 166 (2002), 383, 386 und *Ihrig*, ZHR 167 (2003), 315, 338 Fussnote 93 m.w.N. zur Frage, welchen Bestimmungen des WpÜG Schutzqualität zukommt.

Zielgesellschaft und ihrer Wertpapierinhaber, da die Regelungen des WpÜG, mithin auch § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG, keine drittschützende Wirkung entfalten.

Zum anderen ist es der Zielgesellschaft und ihren Wertpapierinhabern auch nicht möglich, ihr Rechtsschutzbegehren auf dem Zivilrechtsweg durchzusetzen. Ein einklagbarer Anspruch gegenüber dem Bieter auf Berichtigung bzw. Aktualisierung der Angebotsunterlage besteht nicht, da es sich bei den Aktualitätssicherungspflichten um nicht klagbare Aufklärungspflichten handelt. Darüber hinaus scheitert eine auf § 823 Absatz 2 BGB, § 1004 BGB an der fehlenden Schutzgesetzeigenschaft von § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG.

Letztlich bleibt der Zielgesellschaft und den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft nur die Möglichkeit, die BaFin über die fehlende Zeitnähe der Angaben der Angebotsunterlage zu informieren, um sie hierdurch zu einem Einschreiten zu bewegen. Darüber hinaus kann die Zielgesellschaft in ihrer nach § 27 WpÜG zu erstellenden Stellungnahme auf die fehlende Aktualität der Angaben hinweisen.

6. Teil Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse

Die Ergebnisse der Untersuchung lassen sich wie folgt zusammenfassen:

Erstens: Aufgrund der Aktualitätssicherungspflichten des Bieters (Aktualitätspflicht im engeren Sinne, Aktualisierungspflicht sowie Berichtigungspflicht) ist gewährleistet, dass die Angaben der Angebotsunterlage so lange zutreffend sind, wie den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft eine Entscheidung über das Angebot möglich ist.

Die Aktualitätspflicht im engeren Sinne ist die Pflicht des Bieters zur Veröffentlichung einer Angebotsunterlage, deren Angaben die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung herrschende Sachlage zutreffend wiedergeben.

Die Aktualisierungspflicht betrifft die Pflicht des Bieters, eine ursprünglich richtige und vollständige Angebotsunterlage, die nach Veröffentlichung infolge von Umstandsänderungen unrichtig oder unvollständig geworden ist, nachzubessern oder zu ergänzen.

Schließlich trifft den Bieter noch eine Berichtigungspflicht. Ist die Angebotsunterlage bereits zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung fehlerhaft, so muss der Bieter die anfänglich unrichtigen Angaben nachträglich durch eine Berichtigung korrigieren.

Zweitens: Die Aktualitätssicherungspflichten ergeben sich allesamt aus dem in § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG normierten Richtigkeitsgebot. Die Aktualitätspflicht im engeren Sinne sowie die Berichtigungspflicht ergeben sich unmittelbar aus § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG. Die Aktualisierungspflicht ergibt sich aus der analogen Anwendung von § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG.

Die Aktualitätssicherungspflichten sind als kapitalmarktrechtliche Informationspflichten zu qualifizieren, die dem Anlegerschutz ex ante dienen und insofern die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes sicherstellen.

Sie sind strukturell mit denjenigen Pflichten vergleichbar, durch welche die Prospektaktualität sichergestellt wird.⁷³⁴ Sie fügen sich in die Systematik der prospektrechtlichen Aktualitätssicherungspflichten ein.

Drittens: Die zeitliche Reichweite von Aktualisierungs- und Berichtigungspflicht ist identisch. Beide Aktualitätssicherungspflichten bestehen so lange, wie den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft eine Angebotsannahme möglich ist. Sie beginnen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und enden grundsätzlich mit Ablauf der ggf. verlängerten und/oder weiteren Annahmefrist (generelle Reichweite). Gegenüber dem einzelnen Wertpapierinhaber enden sie bereits im Zeitpunkt der jeweiligen Angebotsannahme (individuelle Reichweite).

Der zeitliche Anwendungsbereich der Aktualitätspflicht im engeren Sinne beschränkt sich auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage.

Viertens: Die Berichtigung zielt auf die Korrektur von anfänglich unrichtigen Angaben ab. Gegenstand einer Aktualisierung sind hingegen Angaben, die erst nachträglich infolge von Umstandsänderungen während der Annahmefrist unrichtig geworden sind. Der sachliche Anwendungsbereich von Aktualisierungs- und Berichtigungspflicht wird durch das Kriterium der Wesentlichkeit weiter eingegrenzt. Es sind nur diejenigen Angaben der Angebotsunterlage zu aktualisieren bzw. zu berichtigen, die für die Beurteilung des Angebotes von wesentlicher Bedeutung sind.

Vom sachlichen Anwendungsbereich der Aktualitätspflicht im engeren Sinne werden hingegen sämtliche der nach § 11 Absatz 2 WpÜG und § 2 WpÜG-AV erforderlichen Angaben erfasst.

Fünftens: Die aktualisierten bzw. berichtigten Angaben sind in einem Nachtrag bzw. in einer Berichtigung zu publizieren, deren Bezugspunkt die gestattete und veröffentlichte Angebotsunterlage ist. Für die Veröffentlichung des Nachtrags ist der in § 14 Absatz 3 WpÜG geregelte, also der für die

⁷³⁴ Vgl. hierzu die Ausführungen zur Systematisierung der Pflichten der Prospektverantwortlichen zur Sicherstellung der Prospektaktualität in: 2. Teil § 6.

Publikation der Angebotsunterlage geltende Veröffentlichungsweg maßgeblich. Die Veröffentlichung der Berichtigung sollte ebenfalls in dieser Form erfolgen. Nachtrag und Berichtigung müssen deutlich gestaltet sein, daher in einer Form, die es dem Adressaten ohne aufwendige Nachforschungen ermöglicht, davon Kenntnis zu nehmen, dass die Berichtigung von der Angebotsunterlage abweichende Angaben enthält.

Für die Veröffentlichung des Nachtrags und der Berichtigung ist deren vorherige Gestattung durch die BaFin nicht erforderlich.

Schließlich steht Angebotsadressaten, die das Angebot vor der Veröffentlichung des Nachtrags oder der Berichtigung angenommen haben, kein Rücktrittsrecht gem. § 24 Absatz 4 WpÜG analog zu.

Sechstens: Verletzt der Bieter eine der drei Aktualitätssicherungspflichten, so haftet er nach § 12 WpÜG auf Schadensersatz. Im Fall der Verletzung der Aktualisierungspflicht ergibt sich die Haftung des Bieters allerdings erst aus einer analogen Anwendung von § 12 WpÜG.

Zum Kreis der Haftungsverpflichteten zählen neben dem Bieter auch alle nach § 12 Absatz 1 Nr. 1 und Nr. 2 WpÜG Verantwortlichen. Deshalb treffen die Aktualitätssicherungspflichten nicht nur den Bieter, sondern alle Angebotsverantwortlichen.

Nach erfolgter Aktualisierung oder Berichtigung der Angebotsunterlage haften die Angebotsverantwortlichen gegenüber denjenigen Wertpapierinhabern, die das Angebot nach der Veröffentlichung des Nachtrags oder der Berichtigung angenommen haben, nicht auf Schadensersatz (§ 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG/ § 12 Absatz 3 Nr. 3 WpÜG analog).

Der anspruchsberechtigte Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft wird nur dann erfolgreich einen Schadensersatzanspruch aus § 12 WpÜG geltend machen können, wenn er infolge der Verletzung der Aktualitätssicherungspflichten einen Vermögensschaden erlitten hat. Denn ein Nichtvermögensschaden in der Gestalt einer durch die Unrichtigkeit der Angebotsunterlage hervorgerufenen willenswidrigen vertraglichen Bindung reicht zur Begründung eines ersatzfähigen Schadens nicht aus.

Siebtens: Droht eine Verletzung der Aktualitätspflicht im engeren Sinne, so kann die BaFin die Veröffentlichung der Angebotsunterlage gem. § 15 Absatz 1

Nr. 2 WpÜG untersagen. Nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage kann die BaFin im Wege der allg. Missstandsaufsicht nach § 4 Absatz 1 Satz 3 WpÜG vom Bieter die Aktualisierung oder Berichtigung der fehlerhaften Angebotsunterlage erzwingen.

Achtens: Dritte, insbesondere die Zielgesellschaft oder ihre Wertpapierinhaber, haben nicht die Möglichkeit, die Aktualitätssicherungspflichten des Bieters gerichtlich durchzusetzen.

Einerseits scheitert eine auf den Erlass einer Berichtigungs-, Aktualisierungs- sowie Unterlassungsanordnung gerichtete Verpflichtungsbeschwerde gem. § 48 Absatz 3 WpÜG an der nicht gegebenen Beschwerdebefugnis der Zielgesellschaft und ihrer Wertpapierinhaber, da die Regelungen des WpÜG, mithin auch § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG, keine drittschützende Wirkung entfalten.

Andererseits ist es der Zielgesellschaft und ihren Wertpapierinhabern auch nicht möglich, ihr Rechtsschutzbegehren auf dem Zivilrechtsweg durchzusetzen. Ein einklagbarer Anspruch gegenüber dem Bieter auf Berichtigung bzw. Aktualisierung der Angebotsunterlage besteht nicht, da es sich bei den Aktualitätssicherungspflichten um nicht klagbare Aufklärungspflichten handelt. Darüber hinaus scheitert eine auf § 823 Absatz 2 BGB, § 1004 BGB gestützte Klage an der fehlenden Schutzgesetzeigenschaft von § 11 Absatz 1 Satz 3 WpÜG.

Literaturverzeichnis

- | | |
|---|---|
| Aha, Christof | Rechtsschutz der Zielgesellschaft bei mangelhaften Übernahmeangeboten, AG 2002, S. 160–169 |
| Apfelbacher, Gabriele/
Barthelmess, Stephan/
Buhl, Thomas/
Dryander, Christof von
(Hrsg.) | German Takeover Law-A Commentary, München, 2002;
zitiert: <i>Bearbeiter</i> , in: Apfelbacher/Barthelmess/Buhl/von Dryander, German Takeover Law, § Rdnr. |
| Assmann, Heinz-Dieter | Prospektaktualisierungspflichten: Aktualisierungs-, Berichtigungs- und Nachtragspflichten im Recht der Haftung für Prospekte und Angebotsunterlagen, in: Festschrift für Peter Ulmer zum 70. Geburtstag, hrsg. von Mathias Habersack, Peter Hommelhoff, Uwe Hüffer, Karsten Schmidt, Berlin, 2003, S. 757-778;
zitiert: Assmann, in: Festschrift für Ulmer, S. |
| Assmann, Heinz-Dieter | Die Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angebotsunterlage nach § 12 WpÜG, AG 2002, S. 153–160 |
| Assmann, Heinz-Dieter | Übernahmeangebote im Gefüge des Kapitalmarktrechts, insbesondere im Lichte des Insiderrechts, der Ad hoc-Publizität und des Manipulationsverbots, ZGR 2002, S. 697–727 |
| Assmann, Heinz-Dieter | Konzeptionelle Grundlagen des Anlegerschutzes, ZBB 1989, S. 49-63 |
| Assmann, Heinz-Dieter | Prospekthaftung als Haftung für die Verletzung kapitalmarktbezogener Informationspflichten nach deutschem und US-amerikanischem Recht, Köln, Berlin, München, 1985, zugl.: Frankfurt a.M., Univ.; Habil., 1985;
zitiert: Assmann, Prospekthaftung, S. |

- Assmann, Heinz-Dieter/
Bozenhardt, Friederich* Übernahmeangebote als Regelungsproblem zwischen gesellschaftsrechtlichen Normen und zivilrechtlich begründeten Verhaltensgeboten, in: Übernahmeangebote, hrsg. von Heinz-Dieter Assmann, Nathalie Basaldua, Friederich Bozenhardt und Martin Peltzer, ZGR Sonderheft 9, Berlin, 1990, S. 1 ff.;
zitiert: Assmann/Bozenhardt, in: Assmann/Basaldua/Bozenhardt/Peltzer, Übernahmeangebote,
- Assmann, Heinz-Dieter/
Lenz, Jürgen/
Ritz, Corinna
(Hrsg.)* Verkaufsprospektgesetz, Verkaufsprospekt-Verordnung, Verkaufsprospektgebührenverordnung, Köln, 2001;
zitiert: Assmann/Lenz/Ritz/Bearbeiter, VerkProspG, § Rdnr.
- Assmann, Heinz – Dieter/
Lenz, Jürgen/
Ritz, Corinna
(Hrsg.)* Nachtrag zu: Verkaufsprospektgesetz, Verkaufsprospekt-Verordnung, Verkaufsprospektgebührenverordnung (Stand des Nachtrags: September 2002);
zitiert: Assmann/Lenz/Ritz/Bearbeiter, Nachtrag, VerkProspG, § Rdnr.
- Assmann, Heinz-Dieter/
Schütze, Rolf A.
(Hrsg.)* Handbuch des Kapitalanlagerechts, 2. Auflage, München, 1997;
zitiert: Bearbeiter, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § Rdnr.
- Assmann, Heinz-Dieter/
Schneider, Uwe H.* Wertpapierhandelsgesetz, 3. Auflage, Köln, 2003;
zitiert: Assmann/Schneider/Bearbeiter, WpHG, § Rdnr.
- Bartelt, Martin* § 23 WpÜG-Veröffentlichungspflichten des Bieters nach Abgabe des Angebots, Frankfurt am Main, 2003, zugl.: Augsburg, Univ., Diss., 2003;
zitiert: Bartelt, § 23 WpÜG-Veröffentlichungspflichten nach dem WpÜG, S.
- Baum, Harald* „Öffentlichkeit“ eines Erwerbsangebots als Anwendungsvoraussetzung des Übernahmerechts: Eine rechtsvergleichende Analyse,
AG 2003, S. 144–161

- Baums, Theodor/
Thoma, Georg F.
(Hrsg.)* WpÜG: Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und
Übernahmegesetz, Köln 2004, Losebl.-Ausg. 1. Lfg./ Mai 2004;
zitiert: Baums/Thoma/Bearbeiter, WpÜG, § Rdnr.
- Baur, Jürgen* Investmentgesetze: Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
(KAGG) und Gesetz über den Vertrieb ausländischer
Investmentanteile und die Besteuerung der Erträge aus
ausländischen Investmentanteilen (Auslandsinvestmentgesetz–
AuslInvestmG); Kommentar nebst Länderübersicht EG/EWR-
Staaten, Japan, Schweiz, USA, 1.Teilband, 2. Auflage, Berlin,
1997;
zitiert: Baur, Investmentgesetze, § Rdnr.
- Beckmann, Ralph/
Kersting, Mark Oliver/
Mielke, Werner* Das neue Übernahmerecht, München, 2003;
zitiert: Beckmann/Kersting/Mielke, Übernahmerecht, Rdnr.
- Beckmann, Ralph* Übernahmeangebote in Europa, Münster, 1996, zugl.: Münster,
Univ., Diss., 1995;
zitiert: Beckmann, Übernahmeangebote in Europa, S.
- Berding, Benjamin* Gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Grundsätze im
Übernahmerecht,
WM 2002, S. 1149–1204
- Busch, Torsten* Die Frist für den Bedingungsverzicht gemäß § 21 Abs. 1 WpÜG –
Wie lang ist ein Werktag ?,
ZIP 2003, 102-104
- Bürgers, Tobias* Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz,
BKR 2004, S. 424–432
- Brandi, Tim Oliver/
Süßmann, Rainer* Neue Insiderregeln und Ad-hoc-Publizität – Folgen für Ablauf
und Gestaltung von M&A-Transaktionen,
AG 2004, S. 642–659.

- Brinkaus, Josef/
Scherer, Peter* Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, Auslandsinvestment-Gesetz, München, 2003;
zitiert: Bearbeiter, in: Brinkaus/Scherer, KAAG, § Rdnr.
- Cahn, Andreas* Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und Rechtsschutz Betroffener,
ZHR 167 (2003), S. 262–300
- Cahn, Andreas/
Senger, Michael* Das Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen,
FB 2002, S. 277–295
- Caspari, Karl-Burkhard* Die geplante Insiderregelung in der Praxis,
ZGR 1994, S. 530–546
- Deutsches Aktieninstitut e.V./
Bundesverband der Deutschen
Industrie e.V.* Stellungnahme vom 3. Januar 2005 zu dem Diskussionsentwurf des Bundesministeriums der Finanzen für ein Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz)
- Diekmann, Hans/
Sustmann, Marco* Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz–AnSVG),
NZG 2004, S. 929–939
- Ehricke, Ulrich/
Ekkenga, Jens/
Oechsler, Jürgen
(Hrsg.)* Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmengesetz, München, 2003;
zitiert: Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Bearbeiter, WpÜG, § Rdnr.
- Ekkenga, Jens* Änderungs- und Ergänzungsvorschläge zum Regierungsentwurf eines neuen Wertpapierprospektgesetzes,
NZG 2005, S. 561–564
- Ellenberger, Jürgen* Prospekthaftung im Wertpapierhandel, Berlin, 2001, zugl.: Marburg, Univ., Diss., 2000;
zitiert: Ellenberger, Prospekthaftung im Wertpapierhandel, S.

- Etzbach, Peter* Die Regelung öffentlicher Übernahmeangebote: Unter besonderer Berücksichtigung der vorgeschlagenen 13. EU-Richtlinie zu Übernahmeangeboten und des Übernahmekodex, Frankfurt am Main, 2002, zugl.: Köln, Univ., Diss., 2001;
zitiert: Etzbach, Regelung öffentlicher Übernahmeangebote, S.
- Fleischer, Holger* Zum Begriff des öffentlichen Angebots im Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz,
ZIP 2001, S. 1653-1660
- Fleischer, Holger/
Kalss, Sabine* Das neue Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, München, 2002;
zitiert: Fleischer/Kalss, WpÜG, S.
- Gebauer, Stefan* Börsenprospekthaftung und Kapitalerhaltungsgrundsatz in der Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main 1999, zugl.: Berlin, Humboldt-Univ., Diss., 1999;
zitiert: Gebauer, Börsenprospekthaftung und Kapitalerhaltungsgrundsatz in der AG, S.
- Geibel, Stephan/
Süßmann, Rainer
(Hrsg.)* Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, München, 2002;
zitiert: Geibel/Süßmann/Bearbeiter, WpÜG, § Rdnr.
- Geibel, Stephan/
Süßmann, Rainer* Erwerbsangebote nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz,
BKR 2002, S. 52–67
- Groß, Wolfgang* Kapitalmarktrecht: Kommentar zum Börsengesetz, zur Börsenzulassungs-Verordnung, zum Verkaufsprospektgesetz und zur Verkaufsprospekt-Verordnung, 2. Auflage, München, 2002;
zitiert: Groß, Kapitalmarktrecht, § Rdnr.
- Groß, Wolfgang* Die börsengesetzliche Prospekthaftung,
AG 1999, S. 199 – 209
- Grothaus, Achim* Reform des Insiderrechts: Großer Aufwand – viel Rechtsunsicherheit – wenig Nutzen ?,
ZBB 2005, S. 62 – 68

- Grigoleit, Hans Christoph* Neuere Tendenzen zur schadensrechtlichen Vertragsaufhebung, NJW 1999, S. 900–904
- Haarmann, Wilhelm/
Riehmer, Klaus/
Schüppen, Matthias
(Hrsg.)* Öffentliche Übernahmeangebote. Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, Heidelberg, 2002;
zitiert: Haarmann/Riehmer/Schüppen/Bearbeiter, WpÜG, § Rdnr.
- Hamann, Uwe* Die Angebotsunterlage nach dem WpÜG – ein praxisorientierter Überblick,
ZIP 2001, S. 2249-2257
- Harbarth, Stephan* Anlegerschutz in öffentlichen Unternehmen, Mainz, 1998, zugl.: Heidelberg, Univ., Diss., 1998;
zitiert: Harbarth, Anlegerschutz in öffentlichen Unternehmen, S.
- Heidel, Thomas* Anwaltskommentar Aktienrecht: Aktiengesetz, Gesellschaftsrecht, Kapitalmarktrecht, Steuerrecht, Europarecht, Bonn, 2003;
zitiert: AnwK-AktienR/Bearbeiter, Kap. § Rdnr.
- Hirte, Heribert/
von Bülow, Christoph
(Hrsg.)* Kölner Kommentar zum WpÜG mit AngebVO und §§ 327a–327f AktG, München, 2003;
zitiert: KK-WpÜG/Bearbeiter, § Rdnr.
- Hommelhoff, Peter* Anlegerinformationen im Aktien-, Bilanz- und Kapitalmarktrecht, ZGR 2000, S. 748–755.
- Hopt, Klaus J.* ECLR, Übernahmen, Geheimhaltung und Interessenkonflikte: Probleme für Vorstände, Aufsichtsräte und Banken, ZGR 2002, S. 333-376
- Hopt, Klaus J.* Grundsatz- und Praxisprobleme nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, ZHR 166 (2002), S. 383–432
- Hopt, Klaus J.* Insiderwissen und Interessenkonflikte im europäischen und deutschen Bankrecht, in: Festschrift für Theodor Heinsius zum 65. Geburtstag, hrsg. von Friederich Kübler, Hans-Joachim Mertens und Winfried Werner, Berlin, 1991, S. 289-322;
zitiert: Hopt, in: Festschrift für Heinsius, S.

- Hopt, Klaus J.* Die Verantwortlichkeit der Banken bei Emissionen–Recht und Praxis in der EG, in Deutschland und in der Schweiz, München, 1991;
zitiert: Hopt, Die Verantwortlichkeit der Banken bei Emissionen, Rdnr.
- Hopt, Klaus J.* Vom Aktien- und Börsenrecht zum Kapitalmarktrecht? - Teil 2: Die deutsche Entwicklung im internationalen Vergleich -, ZHR 141 (1977), S. 389-441
- Holzborn, Timo/
Israel, Alexander* Einflüsse wettbewerbsrechtlicher Regelungen auf das Übernahmerecht, BKR 2002, S. 982-989
- Huber, Silvia* Haftung für Angebotsunterlagen nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, Hamburg 2002, zugl.: Augsburg, Univ., Diss., 2002;
zitiert: Huber, Haftung für Angebotsunterlagen, S.
- Hüffer, Jens* Das Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz: Prospektpflicht und Anlegerschutz, Köln, 1996, zugl.: Bonn, Univ., Diss., 1995;
zitiert: Hüffer, Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz, S.
- Ihrig, Hans-Christoph* Rechtsschutz Drittbetroffener im Übernahmerecht, ZHR 167 (2003), S. 315-350
- Immenga, Ulrich* Öffentliche Übernahmeangebote, in: Öffentliche Übernahmeangebote, Verhandlungen der Fachgruppe für vergleichendes Handels- und Wirtschaftsrecht anlässlich der Tagung der Gesellschaft für Rechtsvergleichung in Saarbrücken vom 18. bis 21.9.1991, hrsg. von Karl Kreuzer, 1. Auflage, Baden-Baden, 1992, S. 11–35;
zitiert: Immenga, in: Kreuzer, Öffentliche Übernahmeangebote, S.
- Klitzing, Joachim von* Die Ad-hoc-Publizität zwischen europäischer Vorgabe und nationaler Umsetzung und zwischen Kapitalmarktrecht und Gesellschaftsrecht, Köln 1999, zugl.: Halle-Wittenberg, Univ., Diss., 1999;
zitiert: von Klitzing, Ad-hoc-Publizität, S.

- Köndgen, Johannes* Zur Theorie der Prospekthaftung (I),
AG 1983, S. 85–99
- Köndgen, Johannes/
Schmies, Christian* Die Neuordnung des deutschen Investmentrechts, WM 2004
Sonderbeilage Nr. 1, S. 2-26
- Kübler, Friederich* Gesellschaftsrecht, 5. Auflage, Heidelberg, 1999;
zitiert: Kübler, Gesellschaftsrecht, S.
- Krause, Hartmut* Das neue Übernahmerecht,
NJW 2002, S. 705 – 716
- Kübler, Friederich* Transparenz am Kapitalmarkt,
AG 1977, S. 83 – 92
- Kümpel, Siegfried* Bank- und Kapitalmarktrecht, 3. Auflage, Köln, 2004;
zitiert: Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, S.
- Kümpel, Siegfried* Kapitalmarktrecht: Eine Einführung, 3. Auflage, Berlin, 2004;
zitiert: Kümpel, Kapitalmarktrecht, S.
- Land, Volker* Das neue deutsche Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz:
Anmerkungen zum Regierungsentwurf,
DB 2002, S. 1707–1713
- Lappe, Thomas /
Stafflage, Axel* Unternehmensbewertungen nach dem Wertpapiererwerbs- und
Übernahmegesetz,
BB 2002, S. 2185–2192
- Lennenbach, Markus* Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Köln 2002;
zitiert: Lennenbach, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr.
- Lenz, Jürgen* Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz in der Praxis der
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht,
NJW 2003, S. 2073–2075

- Lenz, Jürgen/
Behnke, Thorsten* Das WpÜG im Praxistest: Ein Jahr Angebotsverfahren unter der Regie des neuen Gesetzes, BKR 2003, S. 43-51
- Lenz, Jürgen /
Linke, Ulf* Die Handhabung des WpÜG in der aufsichtsrechtlichen Praxis, AG 2002, S. 361 – 369
- Lenz, Jürgen/
Ritz, Cornelia* Die Bekanntmachung des Bundesaufsichtsamts für den Wertpapierhandel zum Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz und zur Verordnung über Wertpapier-Verkaufsprospekte, WM 2000, S. 904–910
- Liebscher, Thomas* Das Übernahmeverfahren nach dem neuen Übernahmegesetz, ZIP 2001, S. 853-869
- Lorenz, Stephan* Vertragsaufhebung wegen culpa in contrahendo: Schutz der Entscheidungsfreiheit oder des Vermögens, ZIP 1998, S. 1053–1057
- Maunz, Theodor/
Dürig, Günter/
Herzog, Roman* Kommentar zum Grundgesetz, Band III, Art. 20a-53, München, 2002, Losebl.-Ausg. 41 Lfg./ Oktober 2002;
zitiert: Maunz/Dürig/Herzog/Bearbeiter, GG, Art. Rdnr.
- Möller, Andreas* Das Verwaltungs- und Beschwerdeverfahren nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz unter besonderer Berücksichtigung der Rechtsstellung Dritter, ZHR 167 (2003), S. 301-314
- Möllers, Thomas M.J.* Verfahren, Pflichten und Haftung, insbes. Banken, bei Übernahmeangeboten, ZGR 2002, S. 664-696
- Möllers, Thomas M.J.* Haftung für unrichtige Kapitalmarktinformationen: Neuere Rechtsprechung und das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz, S. 271 ff., Bankrecht 2002, Köln, 2002
- Möllers, Thomas M.J.* Kapitalmarktauglichkeit des deutschen Aktienrechts, AG 1999, S. 433-442

- Möllers, Thomas M.J.* Anlegerschutz durch Aktien- und Kapitalmarktrecht: Harmonisierungsmöglichkeiten nach geltendem und künftigen Recht, ZGR 1997, S. 334–367.
- Möllers, Thomas M.J./
Leisch, Clemens* Haftung von Vorständen gegenüber Anlegern wegen fehlerhafter Ad-hoc-Meldungen nach § 826 BGB, WM 2001, S. 1648–1660
- Möllers, Thomas M.J./
Rotter, Klaus* Ad-hoc-Publizität-Handbuch der Rechte und Pflichten von börsennotierten Unternehmen und Kapitalanlegern, München, 2003;
zitiert: Möllers/Rotter/Bearbeiter, Handbuch Ad-hoc-Publizität, § Rdnr.
- Mühle, Sabine* Das WpÜG im Schnittpunkt zwischen Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, 2002, zugl.: Augsburg, Univ.; Diss., 2001;
zitiert: Mühle, WpÜG im Schnittpunkt zwischen Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, S.
- Mülbert, Peter O.* Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt: die Aktionärsrechte bei Bildung und Umbildung einer Unternehmensgruppe zwischen Verbands- und Anlegerrecht, München, 2. Auflage, 1996, zugl.: München, Univ., Habil., 1994
zitiert: Mülbert, Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt, S.
- Münchener Kommentar* Münchener Kommentar zum bürgerlichen Gesetzbuch, hrsg. von Kurt Rebmann, Franz Jürgen Säcker, Band 5, Schuldrecht, Besonderer Teil III, §§ 705 – 853, 4. Auflage, München, 2004;
zitiert: MüKo-BGB/Bearbeiter, § Rdnr.
- Nietsch, Michael* Rechtsschutz der Aktionäre der Zielgesellschaft im Übernahmeverfahren – zugleich eine Besprechung der Beschlüsse des OLG Frankfurt a.M. in Sachen „ProSieben AG“ und „Wella“, AG, S. 2581–2588.

- Noack, Ulrich* Fragen der Finanzierungsbestätigung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, in: Festschrift für Walther Hadding zum 70. Geburtstag, Berlin 2004, S. 991–1005;
zitiert: Noack, in: Festschrift für Hadding, S.
- Noack, Ulrich* Elektronische Publizität im Aktien- und Kapitalmarktrecht in Deutschland und Europa: Medien für Unternehmensinformationen im Wandel, AG 2003, S. 537–550
- Oechsler, Jürgen* Rechtsgeschäftliche Anwendungsprobleme bei öffentlichen Übernahmeangeboten, ZIP 2003, S. 1330–1335
- Oechsler, Jürgen* Der ReE zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz–Regelungsbedarf auf der Zielgeraden!, NZG 2001, S. 817–826
- Palandt, Otto* Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 64. Auflage, München, 2005;
zitiert: Palandt/Bearbeiter, BGB, § Rdnr.
- Pötzsch, Thorsten* Das neue Übernahmerecht: Texte, Materialien, Erläuterungen, Köln, 2002.
zitiert: Pötzsch, Das neue Übernahmerecht, S.
- Pötzsch, Thorsten/
Möller, Andreas* Das künftige Übernahmerecht: Der Diskussionsentwurf des Bundes-ministeriums der Finanzen zu einem Gesetz zur Regelung von Unternehmensübernahmen und der Gemeinsame Standpunkt des Rates zur europäischen Übernahmerichtlinie-, WM 2000, Sonderbeilage Nr. 2, S. 1–37
- Rieckers, Oliver* Haftung des Vorstands für fehlerhafte Ad-hoc-Meldungen de lege lata und de lege ferenda, BB 2002, S. 1213– 221
- Riegen, Arend von* Verwaltungsrechtsschutz Dritter im WpÜG, Der Konzern 2003, S. 583–660

- Ritz, Corinna* Die Änderungen verkaufsprospektrechtlicher Vorschriften im Jahr 2002 und aufsichtsrechtliche Praxis, AG 2002, S. 662–674
- Santelmann, Matthias* Angebotsunterlagenhaftung: Die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen bei öffentlichen Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangeboten nach § 12 WpÜG im Kontext konkurrierender Anspruchsgrundlagen und im Vergleich zu anderen Rechtsordnungen, Berlin, 2003, zugl.: Berlin, Humboldt-Univ., Diss., 2003;
zitiert: *Santelmann*, Angebotsunterlagenhaftung, S.
- Schäfer, Frank A. (Hrsg.)* Wertpapierhandelsgesetz, Börsengesetz, mit BörsenZulV, Verkaufsprospektgesetz mit VerkProspV: Kommentar, Stuttgart, 1999;
zitiert: *Schäfer/Bearbeiter*, § Rdnr.
- Schimansky, Herbert/
Bunte, Hermann – Josef/
Lwowski, Hans-Jürgen* Bankrechts-Handbuch, Band I und III, München, 1997;
zitiert: *Schimansky/Bunte/Lwowski/Bearbeiter*, Bankrechts-Handbuch, § Rdnr.
- Schlitt, Michael* Für Wertpapiererwerbsprospekte gelten bald neue Regeln – Europäischer Paß für deutsche Emittenten, FAZ vom 22.12.2004, Seite 23;
zitiert: *Schlitt*, FAZ vom 22.12.2004, S. 23
- Schneider, Uwe H.* Die Zielgesellschaft nach Abgabe eines Übernahme oder Pflichtangebotes, AG 2002, S. 125–133
- Schnorbus, York* Rechtsschutz im Übernahmeverfahren, Teil II, WM 2003, S. 658–664
- Schnorbus, York* Drittklagen im Übernahmeverfahren, ZHR 166 (2002), S. 72–118
- Schüppen, Matthias* Übernahmegesetz ante portas ! – zum Regierungsentwurf eines „Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen“ WPg 2001, S. 958–976

- Schwark, Eberhard (Hrsg.)* Kapitalmarktrechtskommentar: Börsengesetz mit Börsenzulassungs-verordnung; Verkaufsprospektgesetz mit Verkaufsprospektverordnung; Wertpapierhandelsgesetz; Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, München, 2004; zitiert: Schwark/Bearbeiter, KMRK, § Rdnr.
- Schwark, Eberhard* Zur Haftung der Emissionsbank bei Aktienemissionen-börsen-, bilanz- und gesellschaftsrechtliche Aspekte- ZGR 1983, S. 162–188
- Schwark, Eberhard* Kapitalanlegerschutz im deutschen Gesellschaftsrecht, ZGR 1976, S. 271–306
- Seibt, Christoph H.* Rechtsschutz im Übernahmerecht, ZIP 2003, S. 1865-1877
- Semler, Johannes/
Volhard, Rüdiger/
Cordes, Eckhard
(Hrsg.)* Arbeitshandbuch für Unternehmensübernahmen: Band 1. Unternehmensübernahme.Vorbereitung-Durchführung-Folgen. Ausgewählte Drittländer; München 2001; zitiert: Bearbeiter, in: Semler/Volhard, Arbeitshdb. für Unternehmensübernahmen, Band I, § Rdnr.
- Siebel, Ulf R./
Gebauer, Stefan* Prognosen im Aktien und Kapitalmarktrecht–Lagebericht, Zwischenbericht, Verschmelzungsbericht, Prospekt usw. – (Teil II), WM 2001, S. 173–220
- Singhof, Bernd/
Weber, Christian* Bestätigung der Finanzierungsmaßnahmen und Barabfindungsgewährleistung nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, WM 2002, S. 1158–1169
- Staudinger; Julius von* J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Drittes Buch; Sachenrecht, §§ 985-1011, 13. Bearb., Berlin, 1993; zitiert: Staudinger/Bearbeiter, BGB, Rdnr.
- Steinmeyer, Roland/
Häger, Michael
(Hrsg.)* WpÜG: Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz mit Erläuterungen zum Minderheitenausschluss nach §§ 327a ff. AktG, Berlin, 2002; zitiert: Steinmeyer/Häger, WpÜG, § Rdnr.

- Stephan, Klaus-Dieter* Angebotsaktualisierung,
AG 2003, S. 551–561
- Stephan, Klaus-Dieter* Prospektaktualisierung,
AG 2002, S. 3–14
- Thaeter, Ralf/
Brandi, Tim Oliver* Öffentliche Übernahmen, Recht und Praxis der Übernahme
börsennotierter Unternehmen., München, 2003;
zitiert: Thaeter/Brandi/Thaeter, Öffentliche Übernahmen, Teil,
Rdnr.
- Vaupel, Christoph F.* Die Haftung der Banken für die Richtigkeit der
Angebotsunterlage bei Umtauschangeboten nach dem WpÜG,
WM 2002, S. 1170-1176
- Vortmann, Jürgen (Hrsg.)* Prospekthaftung und Anlageberatung, Stuttgart, 2002
zitiert: *Bearbeiter*, in: Vortmann, Prospekthaftung und
Anlageberatung, § Rdnr.
- Wieneke, Laurenz* Emissionspublizität: Praktische Anforderungen und rechtliche
Grenzen,
NZG 2005, S. 109–115
- Witt, Carl-Heinz* Regelmäßige „Wasserstandsmeldungen“ - unverzichtbarer
Bestandteil eines zukünftigen Übernahmegesetzes,
NZG 2000, S. 809-819
- Zschocke, Christian/
Rahlf, Nils* Anmerkung zu OLG Frankfurt am Main, Beschluss v. 27.5.2003
– WpÜG 2/03,
DB 2003, 1375-1376
- Zschocke, Christian O./
Schuster, Stephan
(Hrsg.)* Bad Homburger Handbuch zum Übernahmerecht, Heidelberg,
2003;
zitiert: Zschocke/Schuster/Bearbeiter, Handbuch zum
Übernahmerecht, Rdnr.