



Rassul E. Khalilzadeh

## **Zivilrechtlicher Rechtsschutz bei fehlerhaften Angebotsunterlagen**

Zivilrechtliche Ansprüche der Wertpapierinhaber  
und der Zielgesellschaft bei fehlerhaften  
Angebotsunterlagen im Rahmen von  
Wertpapiererwerbs- und Übernahmeverfahren  
vor dem Hintergrund der U.S.-amerikanischen  
Rechtsschutzsituation

# Inhaltsverzeichnis

|                                                                      |    |
|----------------------------------------------------------------------|----|
| Abkürzungsverzeichnis .....                                          | 21 |
| § 1 Einleitung .....                                                 | 29 |
| A. Übernahmerecht in Deutschland .....                               | 29 |
| I. Wertpapierwerbs- und Übernahmegesetz .....                        | 29 |
| 1. Einführung des WpÜG .....                                         | 29 |
| 2. Übernahmerichtlinie und Umsetzung in das deutsche Recht .....     | 30 |
| 3. Sonstige wesentliche Änderungen .....                             | 32 |
| II. Regelungsziele des Gesetzgebers .....                            | 33 |
| III. Inhalt und Aufbau des WpÜG .....                                | 34 |
| B. Grundüberlegungen und Themenstellung .....                        | 35 |
| I. WpÜG als Kapitalmarktrecht .....                                  | 35 |
| 1. Aufsichtsrechtliche Regelungen .....                              | 35 |
| 2. Bezüge zum Gesellschafts- und Konzerneingangsrecht .....          | 35 |
| 3. Kapitalmarktrechtlicher Anwendungsbereich .....                   | 36 |
| II. Publizitätsgrundsatz im Kapitalmarkt .....                       | 38 |
| 1. Funktionsschutz und Anlegerschutz im Kapitalmarkt .....           | 38 |
| 2. Kapitalmarktrechtliche Informationen als öffentliches Gut .....   | 39 |
| 3. Publizitätswirkung im Übernahmerecht .....                        | 40 |
| III. Durchsetzung der Publizitätswirkung .....                       | 41 |
| 1. Aufsichtsrecht und Schadensregulierung .....                      | 41 |
| 2. Rechtsschutzansätze zur Gewährleistung von Transparenz .....      | 42 |
| 3. Ansätze eines private enforcement in anderen Rechtsgebieten ..... | 44 |
| 4. Rechtsschutz und Verfahrenseffizienz .....                        | 44 |
| IV. Internationale Erfahrungen .....                                 | 45 |
| C. Gang der Untersuchung .....                                       | 47 |
| § 2 Transparenz und Angebotsunterlage .....                          | 49 |
| A. Übernahmerechtlicher Transparenzgrundsatz .....                   | 49 |
| I. Schutz von Entscheidungsfreiheit und freier Preisbildung .....    | 49 |
| II. Verhältnis zum Beschleunigungsgrundsatz .....                    | 50 |
| 1. Beschleunigungsgrundsatz .....                                    | 50 |
| a) Vermeidung der Behinderung der Zielgesellschaft .....             | 50 |
| b) Zügiger Rechtsschutz .....                                        | 51 |
| 2. Einheitlicher Beschleunigungs- und Transparenzgrundsatz .....     | 52 |

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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