

§ 12 Haftung für die Angebotsunterlage

Thomas M. J. Möllers

Angaben zur Veröffentlichung / Publication details:

Möllers, Thomas M. J. 2010. "§ 12 Haftung für die Angebotsunterlage." In *Kölner Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)*, edited by Heribert Hirte and Christoph von Bülow, 2. Auflage, 438–87. Köln: Carl Heymanns Verlag.

Nutzungsbedingungen / Terms of use:

licgercopyright

Dieses Dokument wird unter folgenden Bedingungen zur Verfügung gestellt: / This document is made available under these conditions:

Deutsches Urheberrecht

Weitere Informationen finden Sie unter: / For more information see:

<https://www.uni-augsburg.de/de/organisation/bibliothek/publizieren-zitieren-archivieren/publiz/>



§ 12 Haftung für die Angebotsunterlage

(1) Sind für die Beurteilung des Angebots wesentliche Angaben der Angebotsunterlage unrichtig oder unvollständig, so kann derjenige, der das Angebot angenommen hat oder dessen Aktien dem Bieter nach § 39a übertragen worden sind,

1. von denjenigen, die für die Angebotsunterlage die Verantwortung übernommen haben, und
2. von denjenigen, von denen der Erlass der Angebotsunterlage ausgeht, als Gesamtschuldner den Ersatz des ihm aus der Annahme des Angebots oder Übertragung der Aktien entstandenen Schadens verlangen.

(2) Nach Absatz 1 kann nicht in Anspruch genommen werden, wer nachweist, dass er die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben der Angebotsunterlage nicht gekannt hat und die Unkenntnis nicht auf grober Fahrlässigkeit beruht.

(3) Der Anspruch nach Absatz 1 besteht nicht, sofern

1. die Annahme des Angebots nicht auf Grund der Angebotsunterlage erfolgt ist,
2. derjenige, der das Angebot angenommen hat, die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angabender Angebotsunterlage bei der Abgabe der Annahmeerklärung kannte oder
3. vor der Annahme des Angebots in einer Veröffentlichung nach § 15 des Wertpapierhandelsgesetzes oder einer vergleichbaren Bekanntmachung eine deutlich gestaltete Berichtigung der unrichtigen oder unvollständigen Angaben im Inland veröffentlicht wurde.

(4) Der Anspruch nach Absatz 1 verjährt in einem Jahr seit dem Zeitpunkt, zu dem derjenige, der das Angebot angenommen hat oder dessen Aktien dem Bieter nach § 39a übertragen worden sind, von der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben der Angebotsunterlage Kenntnis erlangt hat, spätestens jedoch in drei Jahren seit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage.

(5) Eine Vereinbarung, durch die der Anspruch nach Absatz 1 im Voraus ermäßigt oder erlassen wird, ist unwirksam.

(6) Weitergehende Ansprüche, die nach den Vorschriften des bürgerlichen Rechts auf Grund von Verträgen oder vorsätzlichen unerlaubten Handlungen erhoben werden können, bleiben unberührt.

Übersicht	Rdn.	Rdn.
I. Grundlagen		
1. Regelungsgegenstand, Gesetzeszweck und Rechtsnatur der Haftung	1	3. Systematisches Verhältnis zu anderen Vorschriften
a) Regelungsgegenstand	1	a) Vertriebs- und kapitalmarktrechtliches Haftungssystem
b) Gesetzeszweck	2	aa) Einzelvorschriften
c) Rechtsnatur des Haftungsanspruchs – Haftung für fehlerhafte marktbezogene Informationspflichten	3	(1) §§ 44, 45 BörsG
2. Gesetzesgeschichte	9	(2) §§ 13, 13a VerkaufsProspG
a) Übernahmekodex	9	(3) § 127 InvG
b) Gesetzgebungsverfahren	10	(4) Allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung
c) Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz:	11a	bb) Anlehnung an börsenrechtliche Prospekthaftung
d) Europäisches Recht	11c	b) Verhältnis zu Vorschriften innerhalb des WpÜG
		4. Ausländisches Recht

Rdn.	Rdn.		
a) Vereinigtes Königreich	19	(b) § 16 Abs. 3 (verlängerte Annahmefrist)	61
b) Österreich	20	(c) § 39c (Sell-Out)	62
c) Schweiz	20	(d) § 39a (Squeeze-Out)	62b
II. Haftung für Angebotsunterlagen	22	(6) Verletzungsfolgen	62d
1. Sachlicher Anwendungsbereich	22	(7) Keine Durchsetzbarkeit im einstweiligen Rechtsschutz	63
a) Angaben der Angebotsunterlage	22	(8) Art und Weise der Aktualisierung	65
aa) Angebotsunterlage	22	(9) Verhältnis zu § 15 WpHG	69
(1) Angebotsunterlage gemäß § 11	22	ff) Beurteilungszeitpunkt	71
(2) Werbung, Zeitungsannonce	23	(1) Veröffentlichung der Angebotsunterlage	72
(3) Berichtigung	24	(2) Annahme der Angebotsunterlage im Falle der Aktualisierung	73
(4) Ergänzende Veröffentlichungen	25	gg) Billigung durch die BaFin	74
bb) Angaben der Angebotsunterlage	25b	c) Für die Beurteilung des Angebots wesentliche Angaben	77
(1) Angaben als Tatsachen, Prognosen, Werturteile	25b	d) Beweislast	80
(2) Gesetzliche Anforderungen, § 11 i. V. m. § 2 AngebVO	27	2. Annahme des Angebots	81
b) Fehlerhafte Angaben	28	a) Zeitpunkt	81
aa) Beurteilungsmaßstab von fehlerhaften Angaben	28	b) Annahmeerklärung	82
(1) Adressatenkreis	29	c) Ausschlägen des Angebots	83
(2) Das Kriterium des »verständigen Durchschnittslesers«	32	3. Ausschluss nach § 39a	83b
bb) Unrichtigkeit	36	4. Kausalität zwischen fehlerhaftem Angebot und Annahme	84
(1) Begriff Unrichtigkeit	36	5. Verschulden	85
(2) Angaben nach § 11 i. V. m. § 2 AngebVO	37	a) Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit	85
(3) Sonstige Angaben	38	b) Ausschluss der Haftung	86
cc) Unvollständigkeit	39	c) Beurteilungszeitpunkt	87
(1) Begriff Unvollständigkeit	39	6. Schaden	89
(2) Angaben nach § 11 i. V. m. § 2 AngebVO	40	a) Umfang	89
(3) Abschließender Charakter von § 11 i. V. m. § 2 AngebVO	41	b) Haftungsausfüllende Kausalität	90
dd) Gesamteindruck	47	7. Anspruchsgegner	91
ee) Aktualisierungspflicht	49	a) Angebotserlasser (§ 12 Abs. 1 Nr. 1)	91
(1) Unterscheidung Aktualisierung – Berichtigung	49	b) Angebotsveranlasser (§ 12 Abs. 1 Nr. 2)	92
(2) Argumente für und gegen eine Aktualisierungspflicht	49	c) Dritte	93
(3) Anwendungsbereich	50	d) Verhältnis zu den aktienrechtlichen Vorschriften der Kapitalerhaltung	94
(4) Beschränkung der Aktualisierungspflicht auf wesentliche Angaben	54	aa) Barangebot	94
(5) Aktualisierungspflicht bis zur Annahme des Angebotes	56	bb) Tauschangebot	95
(a) § 16 Abs. 2 (weitere Annahmefrist)	58	(1) Problemstellung	95
	60	(2) Meinungsstreit	96
		III. Ausschluss der Haftung wegen fehlender Kenntnis bzw. fehlender grober Fahrlässigkeit (§ 12 Abs. 2)	101
		1. Fehlende Kenntnis	104
		2. Keine grobe Fahrlässigkeit	105
		3. Verschulden Dritter	106
		4. Beweislast	109
		IV. Ausschluss der Haftung wegen fehlender Kausalität (§ 12 Abs. 3)	110

	Rdn.	Rdn.	
1. Fehlende Kausalität nach § 12 Abs. 3 Nr. 1	110a	(1) Wertpapiere als Gegenleistung	135
a) Kausalität und Annahmestim- mung	111	(2) Geld als Gegenleis- tung	138
b) Beendigung der Annahme- stimmung	114	d) Mitwirkendes Verschulden gem. § 254 BGB	140
c) Anforderungen an den Gegenbeweis	116	2. Haftung als Gesamtschuldner	141
2. Annahme trotz Kenntnis der Fehlerhaftigkeit der Angaben (§ 12 Abs. 3 Nr. 2)	118	a) Im Außenverhältnis	141
3. Berichtigung des fehlerhaften Angebots (§ 12 Abs. 3 Nr. 3)	120	b) Im Innenverhältnis	142
a) Abgrenzung und Rechtsgrund der Pflicht	120	VI. Verjährung (§ 12 Abs. 4)	143
b) Rechtsfolge: Wirkung <i>ex nunc</i>	122	1. Ein Jahr ab Kenntnis der Fehler- haftigkeit	143
c) Art der Veröffentlichung	124	2. Drei Jahre seit der Veröffent- lichung der Angebotsunterlage	145
aa) Ad-hoc-Mitteilung nach § 15 WpHG	124	VII. Zwingendes Recht gem. § 12 Abs. 5	146
bb) Vergleichbare Bekannt- machung	125	1. Vor dem Entstehen des Anspruchs	146
cc) Keine Anwendbarkeit von § 21	126	2. Nach dem Entstehen des Anspruchs	147
d) Deutliche Gestaltung	127	VIII. Verhältnis zu anderen Vorschrif- ten gem. § 12 Abs. 6	148
e) Kein Erfordernis der Kenntnis von der Berichtigung	128	1. Ansprüche auf Grund von Ver- trägen	148
f) Berichtigung selbst als Haf- tungsgrundlage	129	2. Allgemeine zivilrechtliche Pro- spekthaftung	149
g) Aktualisierung	130	3. <i>Culpa in contrahendo</i> (§§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 2, 311 Abs. 2 BGB)	150
V. Rechtsfolge	131	4. Delikt	151
1. Schadenersatz	131	a) § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 264a StGB	152
a) Negatives Interesse	131	b) § 826 BGB	154
b) Maßgeblicher Zeitpunkt	133		
c) Fallgruppen	134		

Schrifttum

Schmitz *Heinz-Dieter Assmann* Die Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angebotsunterlage nach § 12 WpÜG, AG 2002, S. 153–160; *ders.* Prospektaktualisierungspflichten FS Ulmer (2003), S. 757–778; *Holger Fleischer* Prognoseberichterstattung im Kapitalmarktrecht und Haftung für fehlerhafte Prognosen, AG 2006, S. 2–16; *Uwe Hamann* Die Angebotsunterlage nach dem WpÜG – ein praxisorientierter Überblick, ZIP 2001, S. 2249–2257; *Silvia Huber* Haftung für Angebotsunterlagen nach dem Wertpapierwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), Diss. Augsburg (2002); *Michael Kort* Neuere Entwicklungen im Recht der Börsenprospekthaftung (§§ 45 ff. BörsG) und der Unternehmensberichtshaftung (§ 77 BörsG), AG S. 1999, 9–21; *Thomas M. J. Möllers* Haftung für unrichtige Kapitalmarktinformationen, in: *Norbert Horn/Achim Krämer (Hrsg.)*, RWS-Forum: Bankrecht 2002, S. 271–319, *ders.* Verfahren, Pflichten und Haftung, insbesondere der Banken, bei Übernahmangeboten, ZGR 2002, S. 664–696; *ders./Franz Clemens Leisch* Neuere Gesetze und Rechtsprechung zur bank- und kapitalmarktrechtlichen Informationshaftung, JZ 2000, S. 1085–1092; *Thomas M. J. Möllers/Franz Clemens Leisch* Die Haftung von Vorständen aus § 26 BGB gegenüber Anlegern wegen fehlerhafter Ad-hoc-Meldungen, WM 2001, S. 1648–1662; *Thomas M. J. Möllers/Franz Clemens Leisch* Prospekthaftung, in: *Wolfgang Gerke/Manfred Steiner (Hrsg.)*, Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 3. Aufl. (2001), S. 1735–1742; *Thomas M. J. Möllers/Franz Clemens Leisch* Schadenersatzansprüche wegen fehlerhafter Ad-hoc-Mitteilungen, BKR 2001, S. 78–83; *Ulf Renzenbrink/Nelson Holzner* Das Verhältnis von Kapitalerhaltung und Ad-hoc-Haftung, BKR 2002, S. 434–439; *Jörg W. Sittmann* Die Prospekthaftung nach dem Dritten Finanzmarktförderungsgesetz, NZG 1998, S. 490–496; *Jörg W. Sittmann* Modernisierung der börsengesetzlichen Prospekthaftung, NJW 1998, S. 3761–3763; *Eberhard Schwark* Die Haftung der Emissionsbank bei Aktienemissionen – börsenbilanz- und gesellschaftsrechtliche Aspekte, ZGR 1983, S. 162–188; *Eberhard Schwark* Prospekthaftung und Kapitalerhaltung in der AG, FS Raisch (1995), S. 269–290; *Klaus-Dieter Stephan* Angebotsaktualisierung, AG 2003, S. 551–561.

I. Grundlagen¹

1. Regelungsgegenstand, Gesetzeszweck und Rechtsnatur der Haftung

a) Regelungsgegenstand. Die Vorschrift begründet eine Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen. § 12 stellt die **wichtigste Haftungsnorm** des WpÜG dar. Ein Anspruch auf Ersatz des aufgrund der Annahme entstandenen Schadens besteht, wenn wesentliche Angaben der Angebotsunterlage unvollständig oder unrichtig sind. Anspruchsgegner sind die für das Angebot Verantwortlichen sowie diejenigen, von denen das Angebot ausgeht. Eine Haftungsbefreiung ist durch den Nachweis der Unkenntnis und fehlenden groben Fahrlässigkeit möglich. Darüber hinaus kann durch die Berichtigung der Angebotsunterlage verhindert werden, dass weitere Ansprüche entstehen.

b) Gesetzeszweck. Die Regelung dient der **Durchsetzung** der sich aus § 11 und der AngebVO ergebenden **Informationspflichten**, insbesondere der Pflicht aus § 11 Abs. 1 S. 3, wonach die Angebotsunterlage richtig und vollständig sein muss, sowie der Realisierung des in § 3 Abs. 2 niedergelegten **Transparenzgebotes**.² Die Informationspflichten und das Transparenzgebot verfolgen ihrerseits das Ziel, Anleger zu schützen. Daher dient auch § 12 letztlich der Verwirklichung effektiven Anlegerschutzes. Die Bieter und mit ihnen gemeinsam handelnde Personen werden wegen der drohenden Haftung dazu angehalten, die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft vollständig und wahrheitsgemäß zu informieren, damit diese in Kenntnis aller wesentlichen Umstände eine rationale Entscheidung über das Angebot treffen können.

c) Rechtsnatur des Haftungsanspruchs – Haftung für fehlerhafte marktbezogene Informationspflichten. Der für die börsenrechtliche Prospekthaftung geführte Streit, welche Rechtsnatur der gesetzlich angeordneten Haftung zukommt, ist von geringer praktischer Bedeutung.³ Vertreten werden die Theorien einer kraft Gesetzes eintretenden Vertrauenshaftung, einer deliktischen, vertragsunabhängigen Haftung und die Theorie der rechtsgeschäftlichen Erklärung.⁴

Dieser Meinungsstreit muss allerdings nicht auf die Rechtsnatur von § 12 übertragen werden, wenn sich bereits aus dessen Regelungszusammenhang selbst ableiten lässt, auf welcher dogmatischen Grundlage die Haftungsnorm beruht. Zutreffenderweise handelt es sich bei der Haftung wegen einer fehlerhaften Angebotsunterlage nicht um eine Form der deliktischen Haftung wegen der Verletzung von Schutzpflichten, sondern um einen Fall der Haftung für die Verletzung **vorvertraglicher Informationspflichten**. Dafür spricht, dass durch das veröffentlichte Angebot des Bieters vertragliche Beziehungen angebahnt werden, die Informationspflichten für die Angebotsverantwortlichen begründen. Dazu gehört beispielsweise die Pflicht zur vollständigen und richtigen Information gem. § 11 Abs. 1 S. 3. § 12 regelt die Haftung für die Verletzung dieser vorvertraglichen Informationspflichten.

¹ Ich danke Herrn wiss. Mit. *Kristian Puhle* für seine tatkräftige Unterstützung.

² Zu der Pflicht aus § 11 Abs. 1 S. 3s. § 11 Rdn. 32; zum Transparenzgebot als allgemeinem Grundsatz s. § 3 Rdn. 27ff.

³ Schwark/Schwark³ § 45 BörsG Rdn. 5.

⁴ Groß⁴ § 45 BörsG Rdn. 9 und in: Ebenroth/Boujoung/Joost/Strohn/Groß² BankR IX Rdn. 371 sowie Schwark/Schwark³ § 45 BörsG Rdn. 5 ff., die beide der Theorie der kraft Gesetzes eintretenden Vertrauenshaftung folgen.

- 5 Die Schadenersatzregelung des § 12 verzichtet allerdings auf das Erfordernis, dass der Geschädigte **persönliches Vertrauen** in Anspruch genommen haben muss,⁵ weil ein persönliches Vertrauensverhältnis im Regelfall nicht vorliegt. Zur Begründung eines persönlichen Vertrauensverhältnisses reicht nicht schon der – im Unterschied zu Emissionen im BörsG – von Beginn an begrenzte Adressatenkreis, da dieser eine unüberschaubar große Anzahl von Kleinaktionären umfassen kann. Der Gesetzgeber lässt vielmehr das in der Angebotsunterlage zum Ausdruck kommende **typisierte Vertrauen** des Geschädigten ausreichen.
- 6 Der **Personenkreis**, der über den Anbietenden hinaus in Anspruch genommen werden kann, muss Angebotserlasser oder -veranlasser sein (unten Rdn. 91 f.). Wer aufgrund eines eigenen **wirtschaftlichen Interesses** auf den Inhalt des Angebots Einfluss nimmt oder die Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit im Angebot übernimmt, nimmt ebenfalls ein besonderes – wenn auch nicht persönliches – Vertrauen in Anspruch, dessen Verletzung die Haftung nach § 12 begründet. Auch insoweit reicht die Verletzung der Pflicht zu generell-typisierender, marktbezogener Information⁶ aus.
- 7 Der Verzicht auf die Inanspruchnahme persönlichen Vertrauens wird ausgeglichen durch die Begrenzung des Verschuldens auf **Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit**. Dadurch werden die Angebotsverantwortlichen bezüglich der allgemein bestehenden Haftungsanforderungen privilegiert.
- 8 Werden die Informationspflichten im **konkreten Fall** im Rahmen eines persönlichen vorvertraglichen Kontaktes verletzt, können allerdings die Voraussetzungen einer Haftung nach *culpa in contrahendo*, §§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 2, 311 Abs. 2 BGB begründet sein, die in Konkurrenz zur Haftung nach § 12 tritt (s. unten Rdn. 150).

2. Gesetzesgeschichte

- 9 a) **Übernahmekodex.** Der Übernahmekodex regelte Übernahmeangebote auf freiwilliger Basis. Er verpflichtete zwar in Art. 2 zu Informationen, die den Sachverhalt korrekt und angemessen wiedergeben. Als bloße Verhaltensempfehlung enthielt er jedoch **keine verbindliche Haftungsnorm** zur Sanktionierung verletzter Informationspflichten. Die Pflicht zu korrekter und angemessener Information bezog sich nach Art. 2 S. 3 auch auf Informationen, die nicht nach Art. 7 in das Angebot aufzunehmen waren. Verpflichtete sich der Bieter im Übernahmeangebot zur Einhaltung des Kodex, konnten bei Missachtung Schadenersatzansprüche für den Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft nach den allgemeinen Vorschriften aus positiver Vertragsverletzung oder *culpa in contrahendo* entstehen.⁷ Nach einer Ansicht waren auch Schadenersatzansprüche aus allgemeiner zivilrechtlicher Prospekthaftung möglich, wenn das Übernahmeangebot eigene Wertpapiere als Gegenleistung offerte.⁸ Allerdings gab es keinerlei gerichtliche Auseinandersetzung zu dieser Rechtsfrage.

5 Vgl. zur Börsenprospekthaftung Vortmann/van Look § 1 Rdn. 72.

6 Vgl. Vortmann/van Look § 1 Rdn. 72.

7 Diekmann WM 1997, 897, 903.

8 Siebel/Gebauer WM 2001, 173, 189.

b) Gesetzgebungsverfahren. Im Diskussionsentwurf war bereits die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen in § 13 vorgesehen. § 13 des Diskussionsentwurfs entspricht inhaltlich weitgehend der gesetzlichen Vorschrift des § 12. Abweichungen vom jetzigen Gesetzeswortlaut bestehen nur in folgenden Punkten: Für die Veröffentlichung der Berichtigung ist der Verweis auf § 15 Abs. 2 und 4 WpHG in Abs. 3 Nr. 3 entfallen. § 12 Abs. 3 Nr. 3 a. F. verwies nur noch auf die Ad-hoc-Publizität nach § 15 Abs. 3 WpHG a. F. Im Diskussionsentwurf war eine Verjährungsfrist von sechs Monaten ab Kenntniserlangung, längstens von drei Jahren vorgesehen. Diese wurde in § 12 Abs. 4 um sechs Monate auf ein Jahr verlängert (unten Rdn. 143). Die in § 13 Abs. 7 des Diskussionsentwurfs enthaltene Regelung der gerichtlichen Zuständigkeit ist entfallen. Die Zuständigkeit für gerichtliche Verfahren sind nunmehr allgemein in den §§ 66 und 67 geregelt. § 66 Abs. 1 enthält für sämtliche Ansprüche im Zusammenhang mit fehlerhaften Angebotsunterlagen eine ausschließliche Zuweisung an die Landgerichte.⁹

Die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen findet sich im **Referentenentwurf** in § 12. Sie stimmt inhaltlich vollständig mit § 13 des Diskussionsentwurfs überein. Im **Regierungsentwurf** änderte das Kabinett die bereits beim Diskussionsentwurf angesprochenen Punkte. Die Vorschrift wurde im weiteren Gesetzgebungsverfahren in dieser Form beibehalten und in der Fassung des Regierungsentwurfs verschiedet.

11

c) Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz: Zwar enthält die Übernahme-RL 2004/25/EG¹⁰ **keine Regelungen** zur Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen. Dennoch passte Art. 1 Nr. 9 des Umsetzungsgesetzes vom 8. 7. 2006¹¹ § 12 im Hinblick auf den neu geschaffenen § 39a an. Die Anpassung bezweckt die Ausweitung der Anspruchsberechtigten des § 12. Nunmehr sollen auch diejenigen Schadensersatz verlangen können, deren Aktien unter den Voraussetzungen des § 39a auf den Bieter übertragen worden sind. Im Regierungsentwurf findet sich diese Erweiterung der Anspruchsberechtigten nicht. Sie geht vielmehr auf die Beschlussempfehlung und den Bericht des Finanzausschusses¹² zurück, in dessen Fassung es der Bundestag in der 3. Beratung am 19. 5. 2006 angenommen hat. Letztere nennt als Anspruchsberechtigte auch diejenigen, die von ihrem Andienungsrecht nach § 39c Gebrauch gemacht haben¹³.

11a

Zudem brachte das Umsetzungsgesetz eine **redaktionelle Änderung** mit sich. Der ehemalige Verweis des § 12 Abs. 3 Nr. 3 a. F. auf § 15 Abs. 3 WpHG a. F. bezweckte, die berichtigende Angabe in einem überregionalen Börsenpflichtblatt zu veröffentlichen oder über ein elektronisches Informationsverbreitungssystem nach § 15 Abs. 3 Nr. 2 WpHG a. F. zu verbreiten. § 15 Abs. 3 WpHG a. F. wurde durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG) vom 28. 10. 2004¹⁴ neu gefasst und ermöglicht seither dem Emittenten eigenverantwortlich die Veröffentlichung einer Insiderinformation aufzuschieben im Gegensatz zur vorher bestehenden Antragspflicht zur nachträglichen Veröffentlichung einer publizitätspflichtigen Insider-

11b

⁹ Möller/Pötzsch ZIP 2001, 1256, 1261; Assmann AG 2002, 153, 160.

¹⁰ S. Rdn. 11d.

¹¹ BGBl. I, S. 1426.

¹² Begr Finanzausschuss BT-Drucks. 16/1541 S. 6.

¹³ Begr Finanzausschuss BT-Drucks. 16/1541 S. 6.

¹⁴ BGBl. I, S. 2630.

information bei der BaFin. § 12 Abs. 3 Nr. 3 n. F. verweist nunmehr allein auf § 15 WpHG und nimmt somit Bezug auf die auf Grund des § 15 Abs. 7 S. 1 WpHG geschaffene Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung (WpAlV) vom 13. 12. 2004¹⁵, die in Abschnitt 3 die Art und Weise der Veröffentlichung konkretisiert.

- 11c **d) Europäisches Recht.** Auf europäischer Ebene war in der im Juli 2001 gescheiterten Übernahme-RL keine Harmonisierung in dem Bereich Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen vorgesehen. Der Gemeinsame Standpunkt des Rates im Hinblick auf den Erlass einer Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über Übernahmeverträge vom 19. Juni 2000 überlässt es in Nr. 12 der Erwägungsgründe den Mitgliedstaaten, Rechte vorzusehen, die in Gerichtsverfahren zwischen den Parteien des Angebots geltend gemacht werden können.¹⁶ Nach Art. 12 S. 1 des Gemeinsamen Standpunkts legen die Mitgliedstaaten selbst die Sanktionen bei Verstoß gegen die zu erlassenden Vorschriften fest, die nach Art. 12 S. 2 lediglich so weit gehen müssen, dass sie einen hinreichenden Anreiz für die Einhaltung der Vorschriften darstellen.¹⁷ Eine der danach zu erlassenden Vorschriften betrifft gemäß Art. 6 Abs. 2 die Erstellung von Angebotsunterlagen mit den notwendigen Informationen.¹⁸ Die Haftungsregelung nach § 12 wäre mit der Übernahme-RL vereinbar gewesen, hätte zu deren Umsetzung jedoch nicht zwingend in das WpÜG aufgenommen werden müssen.
- 11d Die Ablehnung der Übernahme-RL beseitigte jedoch nicht die Notwendigkeit nach einer gemeinsamen Rahmenregelung für grenzüberschreitende öffentliche Übernahmeverträge. Nicht zuletzt der **Aktionsplan für Finanzdienstleistungen**¹⁹ stufte eine Harmonisierung dieses Bereichs als Priorität ein. Der daraufhin am 2. 10. 2002 vorgelegte neue Kommissionsvorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend Übernahmeverträge²⁰ umfasste die gleichen Prinzipien wie der vorgehende. Er erweiterte diese aber um ein Ausschluss- und Andienungsrecht. Wiederum enthielt er keine Vorschrift im Bereich der Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen, stellt vielmehr in Nr. 7 der Erwägungsgründe klar, dass es (erneut) den **Mitgliedstaaten überlassen bleibt**, Rechte vorzusehen, die in Gerichtsverfahren zwischen den Parteien des Angebots geltend gemacht werden können. Der Kommissionsvorschlag wurde vom Parlament am 16. 12. 2003 und vom Rat am 30. 3. 2004 angenommen. Die Übernahme-RL 2004/25/EG²¹ musste bis zum 20. 5. 2006 umgesetzt werden. In Deutschland geschah dies durch das Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz²².

15 BGBI. I S. 3376.

16 Gemeinsamer Standpunkt v. 19. 6. 2000, in: Hirte WpÜG (2002), S. 327.

17 Gemeinsamer Standpunkt v. 19. 6. 2000, in: Hirte WpÜG (2002), S. 338.

18 Gemeinsamer Standpunkt v. 19. 6. 2000, in: Hirte WpÜG (2002), S. 334.

19 KOM (1999) 232 v. 11. 5. 1999.

20 KOM (2002) 534 v. 2. 10. 2002.

21 ABl. 2004 Nr. L 142, S. 12 ff.

22 S. Rdn. 11a.

3. Systematisches Verhältnis zu anderen Vorschriften

a) Vertriebs- und kapitalmarktrechtliches Haftungssystem. Die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen ergänzt das bereits bestehende vertriebs- und kapitalmarktrechtliche Haftungssystem. Sie reiht sich in den übergeordneten Regelungsbereich der **Prospekthaftung** ein.²³ Auch die Angebotsunterlage informiert in prospektähnlicher Form die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft.²⁴ Zum kapitalmarktrechtlichen Haftungssystem zählen insbesondere folgende, der Vorschrift des § 12 nahestehenden Regelungen:

aa) Einzelvorschriften. (1) §§ 44, 45 BörsG. Die frühere Fassung von §§ 45, 46 BörsG stammte im Wesentlichen noch von 1896 und wurde durch das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz 1998 inhaltlich geändert.²⁵ Mit der Neuregelung wurde die Börsenprospekthaftung umgestaltet und den in der Rechtsprechung gebildeten Grundsätzen teilweise angepasst. Hervorzuheben ist die **Umkehr der Beweislast** für die haftungsbegründende Kausalität und die Gleichstellung von Unrichtigkeit und Unvollständigkeit bezüglich der Verschuldensanforderungen. Der Wortlaut des § 12 stimmt in großen Teilen mit den Formulierungen der börsenrechtlichen Prospekthaftung in der Fassung von 1998 überein. Durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz wurden die §§ 45, 46 zu den §§ 44, 45 BörsG; die Verjährung wurde von sechs Monaten auf ein Jahr verlängert, § 46 BörsG.

(2) §§ 13, 13a VerkaufsProspG. Das 1990 eingeführte VerkaufsProspG schloss Lücken, die entstanden waren, weil Börsenprospekte häufig erst **nach Zeichnung** der Papiere veröffentlicht wurden. Die eingeführte Verkaufsprospekthaftung ergänzte die bestehenden Prospekthaftungsbestimmungen, um bereits das erste öffentliche Angebot von Wertpapieren bei Fehlerhaftigkeit sanktionieren zu können. Art. 2 Nr. 5 des **Anlegerschutzverbesserungsgesetzes**²⁶ brachte weitreichende Änderungen für die Verkaufsprospekthaftung mit sich. So wurde die Haftungsvorschrift des § 13a VerkaufsProspG eingefügt, der einen Ersatzanspruch bei fehlendem Prospekt schafft. Bis zu diesem Zeitpunkt war die pflichtwidrige Nichterstellung eines Prospekts lediglich bußgeldbewehrt und führte zur Angebotsuntersagung durch die Bundesanstalt. Der **unterschiedliche Anwendungsbereich** der beiden Haftungsnormen wurde durch eine Änderung der Überschriften des § 13 VerkaufsProspG (Haftung bei fehlerhaftem Prospekt) und § 13a VerkaufsProspG (Haftung bei fehlendem Prospekt) klargestellt. § 13 Abs. 1 VerkaufsProspG erklärt die §§ 44 bis 47 BörsG für entsprechend anwendbar und passt diese nur in gewissen Punkten der unterschiedlichen Sachlage an. Auf Grund der Neuregelung des ausschließlichen Gerichtsstands bei falscher oder irreführender öffentlicher Kapitalmarktinformation in § 32b ZPO durch das Gesetz zur Einführung von Kapitalanleger-Musterverfahren²⁷ wurde § 13 Abs. 2 VerkaufsProspG gestrichen.

²³ Vgl. Hamann ZIP 2001, 2249, 2255: »Beitrag zur Vereinheitlichung der Prospekthaftung«.

²⁴ Geibel/Süßmann/Schwennicke² § 12 Rdn. 1; die Einheitlichkeit der Haftung begrüßend Assmann AG 2002, 153.

²⁵ Zur Änderung s. z. B. Kort AG 1999, 9 ff.; Möllers/Leisch JZ 2000, 1085, 1091 f.; Sittmann NZG 1998, 490–496.

²⁶ Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes v. 28. 10. 2004, BGBl. I, S. 2630.

²⁷ Gesetz zur Einführung von Kapitalanleger-Musterverfahren v. 16. 8. 2005, BGBl. I, S. 2437.

- 15 (3) § 127 InvG. Das Investmentgesetz ist durch Art. 1 des Investmentmodernisierungsgesetzes²⁸ eingeführt worden und ersetzt das KAGG und das AuslInvestmG. Es dient der Umsetzung der Richtlinien 2001/107/EG²⁹ und 2001/108/EG³⁰, welche die OGAW-Richtlinie ändern. Nach § 42 Abs. 1 hat eine Kapitalanlagegesellschaft für die von ihr verwalteten Sondervermögen einen vereinfachten und einen ausführlichen Verkaufsprospekt zu erstellen. Der bis zum Inkrafttreten des Investmentgesetzes durch das AuslInvestmG geregelte öffentliche Vertrieb ausländischer Investmentanteile in Deutschland, findet sich nun in den §§ 135 bis 140. § 137 Abs. 1 konkretisiert die Angabepflicht im ausführlichen Verkaufsprospekt und Abs. 2 statuiert das Verbot der Verwendung einfacher Verkaufsprospekte. Mit § 127 Abs. 1 existiert nun eine einheitliche Haftungsregelung für fehlerhafte Verkaufsprospekte, die den Vorschriften des § 20 Abs. 1 KAGG und § 12 Abs. 1 AuslInvestmG nachgebildet ist.
- 16 (4) **Allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung.** Ausgehend von den Informations- und Aufklärungspflichten, die bei **Vertragsanbahnungen** bestehen, entwickelte der BGH richterrechtliche Haftungsregelungen für Prospekte auf dem »grauen« Kapitalmarkt. Trotz Anlehnung an die gesetzlich geregelten Prospekthaftungstatbestände unterliegt die allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung **eigenen Anspruchsvoraussetzungen**. Sie steht damit grundsätzlich neben dem gesetzlich geregelten Haftungssystem.³¹ Daraus folgt, dass ihr Anwendungsbereich von dem der spezialgesetzlichen Regelungen abgegrenzt werden muss (zu den Konkurrenzen unten Rdn. 148 ff.).
- 17 bb) **Anlehnung an börsenrechtliche Prospekthaftung.** Die weitgehend wörtliche Anlehnung der einzelnen Tatbestandsmerkmale des § 12 an die bestehende börsenrechtliche Prospekthaftung nach §§ 45 ff. BörsG a. F., auf welche auch die Gesetzesbegründung wiederholt Bezug nimmt,³² ist unter dem Gesichtspunkt der **Einheit der Rechtsordnung**³³ begrüßenswert. Allerdings verzichtet der Gesetzgeber anders als in § 13 VerkaufsProspG darauf, pauschal auf §§ 44, 45 BörsG zu verweisen, sondern formuliert die einzelnen Voraussetzungen einer Haftung aus. Für die einzelnen Merkmale ist damit jeweils gesondert zu prüfen, ob eine einheitliche Auslegung der Begriffe nach dem Regelungszusammenhang und Sinn und Zweck von § 12 einerseits und §§ 44, 45 BörsG andererseits möglich ist.³⁴ Soweit der Regelungszweck es aber erlaubt, kann den Begriffen ein übereinstimmender Inhalt beigemessen werden. Ein Gleichlauf mit der börsenrechtlichen Prospekthaftung ist daher – wenn auch in eingeschränktem Maße – möglich.³⁵ Soweit sich nicht in Einzelfragen aufgrund der unterschiedlichen Regelungszwecke Ausnahmen ergeben, kann die Parallelität der Haftungssysteme § 12 als **leitendes Auslegungsprinzip** dienen.

28 Gesetz zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen v. 15. 12. 2003, BGBl. I, S. 2676.

29 ABl. 2002 Nr. I 41, S. 20 ff.

30 ABl. 2002 Nr. I 41, S. 35 ff.

31 Assmann/Schütze/Assmann³ § 6 Rdn. 1 ff.

32 S. Begr RegE zu § 12.

33 Zum Gedanken der Einheit der Rechtsordnung s. *Engisch Die Einheit der Rechtsordnung* 1935; *Felix Einheit der Rechtsordnung*, 1998.

34 So bereits Möllers ZGR 2002, 664, 671.

35 So auch Hamann ZIP 2001, 2249, 2255.

b) Verhältnis zu Vorschriften innerhalb des WpÜG. Durch ausdrückliche Bezugnahmen in §§ 21 Abs. 3, 34 und 39 wird der **Anwendungsbereich der Haftungsnorm** des § 12 innerhalb des WpÜG erweitert. Durch den Verweis in § 21 Abs. 3 wird die Haftung über das erstmalige Erstellen der Angebotsunterlage hinaus auf Änderungen des Angebots ausgedehnt. Die Anordnung der Haftung im Rahmen der Angebotsänderung ist folgerichtig, da auch die Änderung des Angebots gemäß § 21 Abs. 3 den Informationspflichten nach § 11 Abs. 1 S. 2 bis 5 und Abs. 3 unterliegt. Die geänderten Angaben selbst werden dadurch zur Grundlage der Haftung nach § 12.

In § 34 regelt der Gesetzgeber die Anwendung des § 12 für Übernahmangebote, in § 39 entsprechend für Pflichtangebote. Damit greift die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen umfassend für **alle Arten** von öffentlichen Angeboten ein, für die gemäß § 2 Abs. 1 das WpÜG Anwendung findet.

4. Ausländisches Recht

a) Vereinigtes Königreich. Nach Rule 19.2 des City Code on Takeovers and Mergers ist die Verwaltung der Bietergesellschaft zur Übernahme der Verantwortung für die Angebotsunterlage verpflichtet.³⁶ Bei Verletzung dieser Verpflichtung ist ein allgemeiner Ersatzanspruch nach den Grundsätzen des *common law* möglich. Die Schadenersatzpflicht setzt allgemein eine fahrlässige Unterbreitung falscher Angaben durch die Verwaltung, Voraussehbarkeit der Schädigung Dritter und die Heranziehung der Angebotsunterlage als Grundlage durch die betroffenen Personen voraus.³⁷

19

b) Österreich. Art. 1 Übernahmerechts-Änderungsgesetz 2006³⁸ novellierte das Übernahmegesetz (ÜbG) und setzte die Richtlinie 2004/25/EG in nationales Recht um. § 7 ÜbG verpflichtet den Bieter zur Erstellung einer Angebotsunterlage. Nach § 4 Z 3 ÜbG sind Informationen und Erklärungen sorgfältig, genau und vollständig auszuarbeiten; unrichtige oder irreführende Informationen und Erklärungen sind unzulässig. Damit muss die Angebotsunterlage alle für die Desinvestitionsentscheidung relevanten Informationen für die Aktionäre der Zielgesellschaft enthalten. Nach § 35 Abs. 1 Z 1 ist die Verletzung dieser Pflicht für den Bieter strafbewehrt und nach Abs. 2 mit einer Geldstrafe von 5 000 Euro bis 50 000 Euro zu bestrafen. Eine spezialgesetzliche Haftungsregelung für unrichtige oder unvollständige Angebotsunterlagen existiert aber trotz der Novellierung des ÜbG nicht. Vielmehr finden die allgemeinen zivilrechtlichen Haftungsregelungen für fehlerhafte Prospekte sowie informationelle Fehlleistungen Anwendung.³⁹

20

c) Schweiz. Nach Art. 24 Abs. 1 BEHG ist der Anbieter eines öffentlichen Kaufangebotes verpflichtet, das Angebot mit wahren und vollständigen Informationen in einem Prospekt zu veröffentlichen. Die Einhaltung der Verpflichtung wird durch die Übernahmekommission überwacht. Erhält dieser Kenntnis von Verletzungen

21

³⁶ S. Zinser RIW 2001, 481, 483.

³⁷ Hedley Byrne v Heller (1964) AC 465; s. Zinser RIW 2001, 481, 483 und ders. NZG 2001, 391, 394 Fn. 37. Zur *deceit*-Haftung bei Kenntnis von der Unrichtigkeit, s. Huber S. 48 ff.

³⁸ BGBl. I Nr. 75/2006.

³⁹ Dregger/Kalss/Winner² Das Österreichische Übernahmerecht Rdn. 85.

des Gesetzes oder von sonstigen Missständen, hat sie nach Art. 33a Abs. 3 BEHG für die Wiederherstellung des ordnungsgemäßen Zustandes und für die Beseitigung der Missstände zu sorgen. Art. 26 BEHG räumt dem Verkäufer ein Rücktrittsrecht ein, wenn das Geschäft auf der Grundlage eines untersagten Angebots abgeschlossen wurde. Nach Art. 24 I BEHG i. V. m. Art. 41 OR besteht eine Haftung für fehlerhafte Angebotsprospekte.⁴⁰

II. Haftung für Angebotsunterlagen

1. Sachlicher Anwendungsbereich

- 22 a) **Angaben der Angebotsunterlage.** aa) **Angebotsunterlage.** (1) Angebotsunterlage gemäß § 11. § 12 knüpft die Haftung an das Bestehen einer Angebotsunterlage nach § 11⁴¹. Eine solche setzt u. a. voraus, dass das Angebotsverfahren nach § 14 ordnungsgemäß abgelaufen ist.⁴² Eine ordnungsgemäße Veröffentlichung der Angebotsunterlage verlangt § 12 aber nicht.⁴³
- 23 (2) **Werbung, Zeitungsannonce.** Nach dem Gesetzeswortlaut ist Haftungsgrundlage nur die Angebotsunterlage an sich. Werbemaßnahmen, insbesondere Zeitungsannoncen, fallen bei **wortlautgetreuer Auslegung** nicht unter § 12. Auch die Gesetzeszusammenfassung spricht gegen eine Einbeziehung, da § 28 eine Regelung für Werbemaßnahmen enthält⁴⁴ und diese damit klar von den Angebotsunterlagen trennt. Bei Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit kommt gegen den Bieter ein Anspruch nach den Grundsätzen der allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung in Betracht.⁴⁵ Dieser wird hier jedenfalls nicht durch § 12 verdrängt, da gegen Werbemaßnahmen kein Anspruch aus § 12 entstehen kann. Allerdings müsste das betreffende Schriftstück den Anforderungen eines Prospekts genügen, was bei Werbematerialien in aller Regel nicht der Fall sein wird.⁴⁶
- 24 (3) **Berichtigung.** Auch die Berichtigung des Angebots nach Abs. 3 Nr. 3 kann zur Grundlage der Haftung werden, wenn die berichtigten Angaben ihrerseits fehlerhaft sind (unten Rdn. 129).

40 Zobl/Kramer Schweizerisches Kapitalmarktrecht § 3 Rdn. 409.

41 Zu den Voraussetzungen einer Angebotsunterlage kann auf die Kommentierung zu § 11 Bezug genommen werden.

42 Zu den Rechtsfolgen einer fehlenden Beteiligung der BaFin s. Rdn. 76.

43 So auch Assmann AG 2002, 153.

44 Zum Inhalt der Regelung und zum Verhältnis zu § 434 Abs. 1 S. 3 BGB s. § 28 Rdn. 33.

45 Vgl. Assmann/Pötzsch/Schneider/Assmann § 12 Rdn. 8.

46 Zur Börsenprospekthaftung vgl. Ebenroth/Boujoung/Joost/Strohn/Groß² BankR IX Rdn. 388; a. A. Assmann/Schütze/Assmann³ § 6 Rdn. 67, der in Anlehnung an den Prospektbegriff des § 264a StGB jede marktbezogene schriftliche Erklärung als ausreichend ansieht, die für die Beurteilung der Anlage wesentliche Angaben enthält oder den Eindruck eines solchen Inhalts erwecken soll. Das gilt nach Assmann AG 2002, 153, 154 im Anwendungsbereich des WpÜG jedoch nicht für Veröffentlichungen, die als Werbung erkennbar sind und nicht die Vorstellung vollständiger Information über die Angebotsunterlage hervorrufen.

(4) Ergänzende Veröffentlichungen. Der 21. Zivilsenat des OLG Frankfurt⁴⁷ hatte darüber zu entscheiden, ob **Informationen**, die der Bieter **nach der Veröffentlichung des Angebots** publiziert, als Teil der Angebotsunterlage anzusehen sind. Das Gericht bejaht dies, wenn es sich um die Berichtigung fehlerhafter Angaben handelt (§ 12 Abs. 3 Nr. 3), eine Pflicht zur Aktualisierung bestand oder der Bieter bereits bei Veröffentlichung des Angebots eine Ergänzung oder Aktualisierung unabdingbar beabsichtigte.⁴⁸ Auf dieser Grundlage sprach das OLG in dem den Urteil zu Grunde liegenden Fall einer veröffentlichten »zusätzlichen Information« den Charakter einer Angebotsunterlage ab.

Bei Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit, können allenfalls Ansprüche aus den Vorschriften wegen Verletzung der Ad-hoc-Publizität (§§ 37b und c WpHG)⁴⁹ und nach allgemeinen zivilrechtlichen Grundsätzen einschlägig sein. Ein Anspruch nach den Grundsätzen der allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung wird i. d. R. mangels Vorliegen eines Prospekts scheitern. Insofern kommt nur ein Schadensersatzanspruch wegen Verschuldens bei Vertragsschluss (§ 311 Abs. 2 BGB) in Betracht, sofern die Aufklärungspflicht gegenüber den Anlegern verletzt wurde.

bb) Angaben der Angebotsunterlage. **(1) Angaben als Tatsachen, Prognosen, Werturteile.** Bei dem vom Gesetzgeber verwendeten Begriff der »Angaben« handelt es sich um einen offenen Begriff, der in seiner Weite neben **Tatsachen** auch wertende Aussagen über die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens oder seine voraussichtliche künftige Entwicklung beinhaltet.⁵⁰ Er umfasst somit nicht nur Tatsachen, sondern auch **Werturteile und Prognosen**.⁵¹ Die Einbeziehung von Prognosen ergibt sich bereits daraus, dass nach § 11 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 in die Angebotsunterlage die erwartete Auswirkung eines erfolgreichen Angebots auf die Finanz-, Vermögens- und Ertragslage des Bieters aufzunehmen ist. Denn dabei handelt es sich um zukunftsgerichtete Informationen, die im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebots noch nicht nachprüfbar sind.⁵²

Abzugrenzen sind Prognosen und Werturteile von bloßen **subjektiven Meinungsäußerungen**, die keine Haftung des Bieters bei Fehlerhaftigkeit auslösen. Eine nach § 12 irrelevante subjektive Meinungsäußerung ist gegeben, wenn auf keine nachprüfbaren Fakten Bezug genommen wird.

(2) Gesetzliche Anforderungen, § 11 i. V. m. § 2 AngebVO. Zu den gesetzlichen Anforderungen an den Inhalt des Angebots, an die ergänzenden Angaben nach § 11 Abs. 2 sowie an die weiteren ergänzenden Angaben nach § 11 Abs. 4 i. V. m. § 2 AngebVO kann auf die Kommentierung zu § 11 und § 2 AngebVO verwiesen werden.

⁴⁷ OLG Frankfurt 18. 4. 2007 AG 2007, 749, 751.

⁴⁸ OLG Frankfurt 18. 4. 2007 AG 2007, 749, 751.

⁴⁹ Sofern die Veröffentlichung der zusätzlichen Informationen als Ad-hoc-Mitteilung geschieht.

⁵⁰ Vgl. BGH 12. 7. 1982 WM 1982, 862, 865.

⁵¹ Hierzu Möllers ZGR 2002, 664, 679; Steinmeyer/Häger/Steinhardt² § 12 Rdn. 9.

⁵² Zu einer anderen Bewertung der Absichten des Bieters nach § 11 Abs. 2 S. 3 Nr. 1s. Huber S. 145.

- 28 b) **Fehlerhafte Angaben.** aa) **Beurteilungsmaßstab von fehlerhaften Angaben.** Ob die Angaben einer Angebotsunterlage im Einzelfall fehlerhaft sind, hängt maßgeblich davon ab, welche Anforderungen an die Adressaten des Angebots, also die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft gestellt werden.
- 29 (1) **Adressatenkreis.** Zur Beurteilung der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit von Angaben wurde im Rahmen der börsenrechtlichen Prospekthaftung bisher überwiegend auf den **nicht besonders fachkundigen Durchschnittsanleger** abgestellt.⁵³
- 30 Bei einer **Übertragung der für die börsenrechtliche Prospekthaftung entwickelten Grundsätze** ist zwar zu beachten, dass sich das Angebot des Bieters nicht an einen unbestimmten Kreis potentieller Anleger, sondern einen von vornherein abgegrenzten Personenkreis richtet, der bereits Wertpapiere besitzt. Denn anders als im Fall der Veröffentlichung eines Börsenprospekts an einen offenen Personenkreis gibt der Bieter sein Angebot nur an die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft ab. Allerdings sind auch die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft in der Regel mit dem Bieter nicht enger verbunden als Interessenten eines Wertpapiers, das nach dem BörsG aufgrund eines Prospekts zum Börsenhandel zugelassen wird. Der Bieter, der ein öffentliches Angebot abgibt, kann den Kreis der Adressaten nicht selbst bestimmen. Da sich auch öffentliche Angebote⁵⁴ typischerweise nicht nur an einzelne Personen richten, sondern eine Vielzahl von Wertpapierinhabern ansprechen, geht dem Vertragsschluss im Regelfall **kein persönlicher Kontakt** zu den potentiellen Annehmern des Angebots voraus. Die Tatsache, dass sich das Angebot nicht an einen ganz allgemeinen und beliebigen Personenkreis richtet, ist daher nicht geeignet, an die den Bieter treffenden Verpflichtungen höhere Anforderungen als nach dem BörsG zu stellen.
- 31 Jedoch führt der Umstand, dass sich das Angebot an Personen richtet, die bereits Inhaber von Wertpapieren sind, umgekehrt nicht zu einer geringeren Schutzwürdigkeit der Anleger. Die bereits erfolgte Anlageentscheidung kann nicht als Indiz dafür gewertet werden, dass eine **Vertrautheit mit den Marktmechanismen und -risiken** besteht. Zwar unterscheiden sich die für eine rationale Anlageentscheidung nötigen Informationen bei öffentlichen Kauf- oder Tauschangeboten gegenüber denen einer Erstinvestition, nicht jedoch das Interesse an umfassender und richtiger Information. Wertpapierinhaber, die Adressaten öffentlicher Angebote sind, sind allgemein nicht weniger schutzwürdig als Erstanleger.
- 32 (2) **Das Kriterium des »verständigen Durchschnittslesers«.**⁵⁵ Bekanntlich ist bei der Börsenprospekthaftung umstritten, ob ein Anleger **Bilanzen** lesen und verstehen können muss⁵⁶ oder aber ein solcher Standard realitätsfremd und die Forderung eines Durchschnittsanlegers, der Bilanzen verstehe, in sich widersprüchlich ist.⁵⁷

⁵³ Baumbach/Hopt⁵⁴ § 44 BörsG Rdn. 7; Schimansky/Bunte/Lwowski/Grundmann⁵⁵ § 112 Rdn. 37.

⁵⁴ Zum öffentlichen Angebot s. § 2 Rdn. 10, 48 ff.

⁵⁵ Zum Folgenden s. auch Möllers ZGR 2002, 664, 682.

⁵⁶ BGH 12.7.1982 WM 1982, 862, 863; für den Maßstab eines bilanzkundigen Lesers auch Vortmann/Hauptmann § 3 Rdn. 62.

⁵⁷ Schwark/Schwark⁵⁸ § 45 BörsG Rdn. 19; Schäfer/Hamann/Hamann⁵⁹ §§ 44, 45 Rdn. 19c m. w. Nachw.

Nach § 11 Abs. 1 S. 4 muss die Angebotsunterlage in einer Form abgefasst sein, die ihr Verständnis und ihre Auswertung erleichtert. Der Gesetzgeber betont, dass das Interesse an einer kostengünstigen und raschen Erstellung hinter dem Interesse der Anleger und Arbeitnehmer an einer verständlichen und nachvollziehbaren Entscheidungs- und Informationsgrundlage zurückzutreten habe.⁵⁸

Der Hinweis auf eine **durchschnittliche Sachkunde** des Adressaten⁵⁹, der für die börsenrechtliche Prospekthaftung verwendet wird, kann als erste Orientierungshilfe dienen: Mit Rücksicht auf den klaren Wortlaut des § 11 Abs. 1 S. 4 dürfen die Anforderungen einerseits nicht zu hoch gesteckt werden. Der Aktionär muss nicht Wirtschaftsprüfer sein oder, wie der BGH im Rahmen der Börsenprospekthaftung formuliert, nicht über ein »überdurchschnittliches Fachwissen«⁶⁰ verfügen, also auch mit der in eingeweihten Kreisen gebräuchlichen Schlüsselsprache nicht unbedingt vertraut sein.⁶¹

Andererseits wird aber der »flüchtige Leser« nicht geschützt.⁶² Der Adressat der Angebotsunterlage muss sich die Angebotsunterlage *aufmerksam*⁶³ durchlesen; das erfordert eine sorgfältige und eingehende⁶⁴, aber auch kritische Lektüre. Ebenso wenig ist der Kleinanleger, der das Wertpapier auf Empfehlung erworben hat, ansonsten aber über keine Mindestkenntnisse verfügt, schützenswert. Erläuterungen über Chancen und Risiken von Aktien oder Bewertungsmethoden im Allgemeinen müssen nicht erfolgen. Schließlich kann der Anlageprospekt, der sich an eine Vielzahl von Anlegern wendet, auch nicht »anlegergerecht« sein, also die individuelle Anlageberatung gem. § 31 Abs. 4 WpHG ersetzen.⁶⁵ **Fehlende grundlegende Kenntnisse** rechtfertigen daher nicht, den Prospektsteller allgemein zu Erläuterungen zu verpflichten. Der Adressat darf darauf verwiesen werden, sich diesbezügliche Informationen durch eine Beratung von Sachkundigen selbst zu beschaffen. Die Angebotsunterlage muss aber jedenfalls die auch Fachkundigen nicht zugänglichen Angaben zur Beurteilung des Angebots enthalten und sie dem Leser in einer verständlichen Form darbieten. An die Verständlichkeit der Angebotsunterlage für den Durchschnittsanleger dürfen keine zu hohen Anforderungen gestellt werden, um das Erfordernis der Vollständigkeit nicht unerfüllbar werden zu lassen. Eine Pflicht zur *narrativen Aufbereitung* des Datenmaterials kann nicht grundsätzlich, sondern nur in Ausnahmefällen angenommen werden, da sie zu einer verbalen Duplicierung des gelieferten Zahlenmaterials führen würde,⁶⁶ die nicht verlangt werden kann. Ob die wesentlichen Informationen für den Durchschnittsanleger verständlich vermittelt werden, beurteilt sich nicht nur danach, ob die einzelnen Angaben verständlich sind, sondern auch nach dem Gesamteindruck der Angebotsunterlage (unten Rdn. 47 f.). Es ist deshalb jeweils für den Einzelfall zu prüfen, ob die Ange-

⁵⁸ So die Formulierung in Begr. RegE.

⁵⁹ So beispielsweise Schwark/Schwark³ § 45 BörsG Rdn. 18.

⁶⁰ BGH 12.7.1982 WM 1982, 862, 863.

⁶¹ BGH 12.7.1982 WM 1982, 862, 863; s. Haarmann/Schüppen/Renner³ § 12 Rdn. 22.

⁶² Vgl. Assmann/Lenz/Ritz/Assmann § 13 Rdn. 23.

⁶³ BGH 12.7.1982 WM 1982, 862, 863; Hamann ZIP 2001, 2249, 2252.

⁶⁴ BGH 31.3.1992 WM 1992, 901, 904.

⁶⁵ So für die Prospekthaftung Schäfer/Hamann/Hamann² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 191; auch Assmann/Lenz/Ritz/Assmann § 13 Rdn. 37 betont, dass Prospekte allgemein keine »Instrumente der Anlageberatung« darstellen.

⁶⁶ Schwark/Schwark³ § 45 BörsG Rdn. 19; einschränkend Groß⁴ § 45 BörsG Rdn. 49 und Schäfer/Hamann/Hamann² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 192.

botsunterlage dem durchschnittlichen Wertpapierinhaber ausreichende und umfassende Informationen in verständlicher Weise für eine rationale Anlageentscheidung bietet. Vorzugswürdig ist dabei insgesamt eine mittlere Linie⁶⁷, die einen verständigen und zugleich kritikfähigen Leser voraussetzt.

- 36 **bb) Unrichtigkeit.** (1) **Begriff Unrichtigkeit.** Tatsächliche Angaben sind unrichtig, wenn ein **Vergleich** mit der **objektiven Sachlage** ergibt, dass sie nicht der Wahrheit entsprechen. Neben Tatsachen sind in einer Angebotsunterlage aber auch Prognosen und Werturteile zu veröffentlichen. Nach § 11 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 hat der Bieter eine Prognose über die zu erwartenden Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage abzugeben und nach § 11 Abs. 2 S. 3 Nr. 2 Angaben über bestimmte Absichten abzugeben. Bei **Werturteilen** und **Prognosen** kommt es bei der Beurteilung der Richtigkeit darauf an, ob sie ausreichend durch Tatsachen gestützt und kaufmännisch vertretbar sind.⁶⁸ Verhält sich der Bieter anders als er es in der Angebotsunterlage dargetan hat, kann dies auf unterschiedlichen Faktoren beruhen. Nur sofern der Bieter bereits im Zeitpunkt der Erstellung der Angebotsunterlage die geäußerte Absicht nicht verfolgte, begründet dies die Unrichtigkeit.⁶⁹ Zu beachten ist bei allen wertenden Äußerungen das Gebot zur Zurückhaltung, das umso mehr gilt, als Zweifel an der Haltbarkeit zukunftsorientierter Aussagen bestehen.⁷⁰

Einzelne formelle oder stilistische Gestaltungsmängel, wie eine unübersichtliche Gliederung machen zwar als solche die Angebotsunterlage nicht unrichtig, die unübersichtliche Aufmachung kann aber dazu führen, dass ein unzutreffender Gesamteindruck entsteht.⁷¹

- 37 (2) **Angaben nach § 11 i. V. m. § 2 AngebVO.** Die Beurteilung der Unrichtigkeit bezieht sich in erster Linie auf die in die Angebotsunterlage nach § 11 Abs. 2 und 4 i. V. m. § 2 AngebVO aufzunehmenden Angaben. Jede Abweichung von der objektiven Sachlage begründet die Unrichtigkeit, unabhängig von deren Umfang und unabhängig davon, ob sie sich auf erhebliche⁷² Umstände bezieht.
- 38 (3) **Sonstige Angaben.** Die Angebotsunterlage ist jedoch nicht ausschließlich fehlerhaft, wenn die Angaben nach § 11 Abs. 2 und Abs. 4 i. V. m. § 2 AngebVO unrichtig sind. Auch wenn die notwendigen Angaben zutreffend wiedergegeben wurden, die Angebotsunterlage jedoch **darüber hinaus** Angaben enthält, die nicht der Wahrheit entsprechen, kann es sich um unrichtige Angaben im Sinne von Abs. 1 handeln.

67 Vgl. auch *Schwarz* ZGR 1983, 162, 169 und *Steinmeyer/Häger/Steinhardt*² § 12 Rdn. 7; auch *Fleischer* Gutachten F für den 64. DJT, 2002, S. 40 ff.

68 BGH 12.7.1982 WM 1982, 862, 865 zur Börsenprospekthaftung; *Geibel/Süßmann/Schwennicke*² § 12 Rdn. 4; *Hamann* ZIP 2001, 2249, 2252; *Assmann* AG 2002, 153, 155; vgl. *Assmann/Pötzsch/Schneider/Assmann* § 12 Rdn. 24), 25; *Schwarz/Schwarz*³ § 45 BörsG Rdn. 21; *Groß*⁴ § 45 BörsG Rdn. 44; *Baumbach/Hopt*³⁴ § 44 BörsG Rdn. 7.

69 *Haarmann/Schüppen/Renner*⁵ § 12 Rn. 25.

70 Vgl. *Schäfer/Hamann/Hamann*² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 143; **a. A. Fleischer** AG 2006, 2, 14, der bei zukunftsbezogener Berichtserstattung auf eine ausgewogene Darstellung von Risiken und Chancen abstellt.

71 Vgl. *Assmann/Pötzsch/Schneider/Assmann* § 12 Rdn. 28 und *Assmann/Schütze/Assmann*¹ § 6 Rdn. 91; zum unzutreffenden Gesamteindruck, s. Rdn. 47 ff.

72 Denn damit ist eine Frage angesprochen, die unter der Haftungsvoraussetzung der **Wesentlichkeit** der Angaben zu prüfen ist, s. Rdn. 77 ff.

Denn die Aufnahme zusätzlicher, wenn auch freiwilliger Angaben in die Angebotsunterlage, die fehlerhaft sind, kann einen unzutreffenden *Gesamteindruck* erwecken, der eine Haftung nach § 12 begründet (unten Rdn. 45) und 47 f.).

cc) Unvollständigkeit. (1) **Begriff Unvollständigkeit.** Die Unvollständigkeit ist genau genommen ein **Unterfall der Unrichtigkeit**.⁷³ Jede nicht vollständige Angabe der Angebotsunterlage ist zugleich unrichtig. Die Unvollständigkeit führt daher nicht zur Erweiterung der Haftungsgrundlage. Sie wurde in die Regelung lediglich wegen ihrer Praxisrelevanz gesondert aufgenommen.⁷⁴ Für die Beurteilung der Vollständigkeit ist **nicht entscheidend**, ob die Angaben für den Annahmeentschluss eines durchschnittlichen Wertpapierinhabers der Zielgesellschaft als erheblich anzusehen sind.⁷⁵ Denn die Wesentlichkeit ist auch bei unvollständigen Angaben als eigenständige Voraussetzung zu prüfen (unten Rdn. 77 ff.). Ob die Angebotsunterlage vollständig ist, beurteilt sich zunächst nach dem gesetzlich vorgeschriebenen Inhalt.

(2) **Angaben nach § 11 i. V. m. § 2 AngebVO.** Die Angebotsunterlage muss die in § 11 Abs. 2 genannten Angaben enthalten, um vollständig zu sein. Fehlt eine der aufgelisteten Inhalts- oder ergänzenden Angaben, ist die Angebotsunterlage unvollständig. Entsprechend sind auch die nach § 11 Abs. 4 i. V. m. § 2 AngebVO geforderten Angaben Voraussetzungen dafür, dass die Angebotsunterlage vollständig ist.

(3) **Abschließender Charakter von § 11 i. V. m. § 2 AngebVO.**⁷⁶ Bislang noch wenig geklärt⁷⁷ ist die Frage, ob die Angaben nach § 11 Abs. 2 und Abs. 4 i. V. m. § 2 AngebVO abschließender Natur sind oder aber gegebenenfalls durch weitere Angaben ergänzt werden müssen. Zur Ergänzung könnten beispielsweise einschlägige Informationspflichten aus dem WpPG und der VermVerkProspV herangezogen werden. Für eine Aufklärungspflicht über diese Angaben hinaus scheint zwar der Wortlaut des § 11 sprechen, der in Abs. 4 die Aufnahme weiterer ergänzender Angaben durch die Rechtsverordnung ermöglicht. Insbesondere der Blick auf den Transparenzgrundsatz des § 3 Abs. 2 legt eine Offenheit für eine Erweiterung auch nahe.

Dennoch ist anzunehmen, dass der Bieter seinen Informationspflichten genügt, wenn er die Angebotsunterlage entsprechend § 11 und § 2 AngebVO gestaltet.⁷⁸ Schon aufgrund der ins Detail gehenden Aufzählung in § 11 Abs. 2 kann eine **abschließende Aufzählung** eher angenommen werden als bloße Mindestanforderungen. Für eine weitere Ergänzung des Kataloges der erforderlichen Angaben verweist § 11 Abs. 4 auf die Rechtsverordnung. Der Gesetzgeber wollte zwar insoweit flexibel bleiben, als über die AngebVO rasch auf in der Praxis gewonnene Erfahrungen

⁷³ Begr RegE zu § 12.

⁷⁴ Begr RegE zu § 12.

⁷⁵ Vgl. Assmann/Schütze/Assmann³ § 6 Rdn. 93.

⁷⁶ Zur Frage des abschließenden Charakters von § 11s. Möllers ZGR 2002, 664, 677.

⁷⁷ Vgl. OLG Frankfurt 18. 4. 2007 AG 2007, 749, 750, das sich der hier vertretenen Auffassung volumänglich anschließt.

⁷⁸ A. A. Assmann AG 2002, 153, 156 (ohne nähere Begründung); ders., in: Assmann/Pötzsch/Schneider/Assmann § 12 Rdn. 26; Geibel/Süßmann/Schwenicke² § 12 Rdn. 7; auch Steinmeyer/Häger/Steinhardt² bezeichnet in § 12 Rdn. 18 die nach § 11 i. V. m. § 2 AngebVO geforderten Angaben als »Mindestangaben« und hält im Einzelfall weitere Angaben für notwendig, um eine sachgerechte Anlegerentscheidung zu ermöglichen, eingeschränkt aber durch berechtigte Geheimhaltungsinteressen des Bieters; so auch Hamann ZIP 2001, 2249, 2251; Haarmann/Schüppen/Renner³ § 12 Rdn. 28: Absatz 1 als Auffangtatbestand.

reagiert und einer sich ergebenden Notwendigkeit der Ergänzung des Informationskatalogs Rechnung getragen werden kann.⁷⁹ Diese Ergänzung wird jedoch dem Verordnungsgeber, nicht dem Richter anvertraut. Wegen § 11 Abs. 4 ist daher **kein Raum** für eine richterrechtliche Ergänzung der Angebotsunterlage. Entstehen im Laufe der Zeit Lücken, stellt die Rechtsverordnung ein flexibles Instrumentarium dar, um diese Lücken schnell zu schließen.

- 43 Für diese Sichtweise spricht insbesondere auch ein **Vergleich** von § 11 WpÜG i. V. m. § 2 AngebVO mit dem WpPG sowie der VermVerkProspV. Zum einen legen § 7 WpPG und § 2 Abs. 1 S. 2 VermVerkProspV anders als in § 11 Abs. 4 i. V. m. § 2 AngebVO schon vom Wortlaut her nur ein Mindestinhalt fest. Außerdem kann der Katalog von Informationspflichten nach der EU-ProspV⁸⁰ sowie der VermVerkProspV⁸¹ nicht ohne weiteres in die Angebotsunterlage hineingelesen werden. Das Transparenzgebot des Übernahmeverfahrens will nur sicherstellen, dass dem Wertpapierinhaber eine ausreichende Entscheidungsgrundlage vorliegt, damit er beurteilen kann, ob er das Angebot annimmt. Weitergehend sollen Prospekte gem. § 5 Abs. 1 S. 1 WpPG »dem Publikum ein zutreffendes Urteil 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 [...] ermöglichen«. Prospekte nach § 7 VerkaufsProspG a. F. sollten »dem Publikum ein zutreffendes Urteil über den Emittenten und die Wertpapiere ermöglichen«. Die Aufhebung der §§ 1 bis 8e VerkaufsProspG durch das Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 22. Juni 2005⁸² war lediglich eine Folgeänderung, da die Anforderungen an den beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren zu erstellenden Prospekt nun durch das WpPG erfolgt. Eine Änderung des Schutzmfangs des VerkaufsProspG ging damit aber nicht einher.

Soweit die Angebotsunterlage ein **Barangebot** enthält, hat dieses nicht das Ziel, den potentiellen Erwerber in allen Einzelheiten über das Unternehmen des Bieters zu informieren. Nimmt man das Transparenzgebot ernst, reicht es aus, wenn sich die Informationen auf die Angebotskonditionen und vor allem die Umstände beschränken, welche die Gegenleistung, also den Preis, als Teil der *essentialia negotii* eines Barangebotes wesentlich beeinflussen. Dazu gehört beispielsweise die in § 2 Nr. 3 AngebVO geregelte Angabe der Bewertungsmethode⁸³, wie die Gegenleistung berechnet wurde.

- 44 Etwas anderes gilt nur, wenn ein **Tauschangebot** vorliegt. Dann besteht ein Interesse des Wertpapierinhabers, nicht nur über die zukünftige, sondern auch über die bisherige Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Bieters informiert zu werden, damit sich der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, der seine Aktien gegen die des Bieters tauscht, ein zutreffendes Bild über die Gesellschaft des Bieters machen kann. § 2 Nr. 2 AngebVO regelt diesen Fall durch einen Verweis auf § 7 WpPG i. V. m. der EU-ProspV.

79 Begr RegE zu § 12.

80 ABl. 2004 Nr. L 215, S. 3 ff.

81 § 8g VerkaufsProspG i. V. m. §§ 2 ff. VermVerkProspV.

82 BGBl. I, S. 1698.

83 Ebenso § 7 Nr. 4 ÜbG; Art. 6 Abs. 3 lit. d) Gemeinsamer Standpunkt, Hirte WpÜG (S. 335).

Ein Verzicht auf die Erweiterung der Angaben über § 11 i. V. m. § 2 AngebVO hinaus gewährleistet Rechtssicherheit für die Angebotsverantwortlichen, auch wenn im Einzelfall für die Wertpapierinhaber zusätzliche Angaben zweckdienlich sein könnten. Die Haftung wäre für den Bieter angesichts der Fülle der Informationen, welche die Anlegerentscheidung beeinflussen können, nur schwer kalkulierbar. Die Aufzählung der für eine Vollständigkeit der Unterlage erforderlichen Angaben in § 11 i. V. m. § 2 AngebVO ist auch aus diesem Grund als abschließend anzusehen.

Wurden im konkreten Fall **darüber hinausgehende** Angaben in die Angebotsunterlage aufgenommen, kann deren Unrichtigkeit einen fehlerhaften Gesamteindruck entstehen lassen und deshalb einen Schadenersatzanspruch nach § 12 begründen (unten Rdn. 47 f.).

Die Frage, ob **negative Mitteilungen Dritter** offenbart werden müssen, stellt sich auch, wenn die Aufzählung in § 11 i. V. m. § 2 AngebVO als abschließend angesehen wird, weil sie sich auf einzelne danach erforderliche Angaben beziehen können. Grundsätzlich gilt, dass negative Beurteilungen Dritter nicht mitgeteilt werden müssen.⁸⁴ Das Angebot ist nicht unvollständig, wenn Negativmitteilungen Dritter nicht aufgenommen werden. Die Einschätzung Dritter muss den Bieter aber möglicherweise dazu veranlassen, zu überprüfen, ob die Angaben und vor allem der Gesamteindruck der Angebotsunterlage so richtig sind. Überprüft der Bieter die Angaben nicht, obwohl ihm die Negativmitteilungen Dritter Anlass dazu geben, und ist der Gesamteindruck der Angebotsunterlage zu positiv (und damit fehlerhaft), kann der **Vorwurf grober Fahrlässigkeit** begründet sein.⁸⁵

dd) Gesamteindruck. Bei der Beurteilung der Fehlerhaftigkeit kommt es nicht allein auf die in der Angebotsunterlage wiedergegebenen Einzeltatsachen an. Von Bedeutung ist auch, welches Gesamtbild sie durch ihre Aussagen von den Verhältnissen und der **Vermögens-, Ertrags- und Liquiditätslage** des Unternehmens, das den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft ein öffentliches Kauf- oder Tauschangebot unterbreitet, dem interessierten Publikum vermittelt.⁸⁶ Entscheidend ist mithin der Gesamteindruck. Denn der Anlegerschutz gebietet es, dass keine objektiv unberechtigten Erfolgserwartungen geweckt werden.⁸⁷

Der Gesamteindruck der Angebotsunterlage ist fehlerhaft, wenn insgesamt die in der Unterlage wiedergegebenen Tatsachen, Werturteile und Prognosen ein **nicht wahrheitsgetreues, nicht vollständiges oder nicht realistisches Gesamtbild** des Bieters sowie seiner Vermögens-, Ertrags- und Liquiditätslage abgeben.⁸⁸ Das kann bei einer systematischen und restlosen Ausschöpfung aller Ermessensspielräume in der Bilanzierung der Fall sein, wenn die an den Gesamteindruck anknüpfenden Aussagen zu positiv ausfallen.⁸⁹ Obwohl die einzelnen Angaben vollständig

⁸⁴ Vgl. Assmann/Schütze/Assmann³ § 6 Rdn. 97 f.; Schwark/Schwark³ § 45 BörsG Rdn. 33; Ebenroth/Boujoung/Joost/Strohn/Groß² BankR IX Rdn. 414; Steinmeyer/Häger/Steinhardt: § 12 Rdn. 19.

⁸⁵ So im Ansatz schon Ebenroth/Boujoung/Joost/Strohn/Groß² BankR IX, Rdn. 414 sowie AG 1999, 199, 203; zur Haftung bei grober Fahrlässigkeit unten Rdn. 105.

⁸⁶ Vgl. BGH 12.7.1982 WM 1982, 862; Geibel/Süßmann/Schwennicke² § 12 Rdn. 5.

⁸⁷ Vgl. Baumbach/Hopt³⁴ § 44 BörsG Rdn. 7.

⁸⁸ Vgl. Groß⁴ § 45 BörsG Rdn. 44.

⁸⁹ Vgl. Schwark/Schwark³ § 45 BörsG Rdn. 26; Schimansky/Bunte/Lwowski/Grundmann³

und auch für sich genommen richtig sind, kann die Angebotsunterlage in täuscher Weise unübersichtlich und aus diesem Grund unrichtig sein.⁹⁰ Auch ein Zuviel an Information (*overload information*) ist in diesem Zusammenhang geeignet, den Gesamteindruck zu verfälschen, wenn wegen des Übergewichts positiver, aber nicht erforderlicher Angaben, die wesentlichen überlesen werden.⁹¹

- 49 ee) **Aktualisierungspflicht.**⁹² (1) **Unterscheidung Aktualisierung – Berichtigung.** Zu unterscheiden ist die Haftung wegen Verletzung der Aktualisierungspflicht von einer nachträglichen Verletzung der Berichtigungspflicht. Falls die Fehlerhaftigkeit zwar von Beginn an, also bereits bei Veröffentlichung der Angebotsunterlage, vorlag, der für das Angebot Verantwortliche dies jedoch nicht wusste, ist dies nach der oben genannten Definition keine Frage der Aktualisierung, sondern betrifft die Berichtigungspflicht. Die Abgrenzung ist **objektiv** vorzunehmen. Ob bei nachträglicher Kenntnis der ursprünglichen Fehlerhaftigkeit eine Haftung nach § 12 begründet wird, hängt davon ab, ob der Bieter seine Berichtigungspflicht, die gegenüber dem jeweiligen Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft bis zur Annahme des Angebots gilt, schuldhaft verletzte, weil er nachträglich Kenntnis über die Fehlerhaftigkeit erlangt hat oder die Fehlerhaftigkeit grob fahrlässig nicht kannte (unten Rdn. 86).

Während die in § 12 Abs. 3 Nr. 3 angesprochene Berichtigung ursprüngliche Unrichtigkeiten und Unvollständigkeiten betrifft, bezieht sich die Frage der Aktualisierung auf eine **nachträgliche Fehlerhaftigkeit** der Angebotsunterlage. Sowohl für als auch gegen die Pflicht des Bieters, eine ursprünglich vollständige und richtige Angebotsunterlage, die nach der Veröffentlichung unvollständig oder unrichtig wird, nachzubessern oder zu ergänzen, sprechen gewichtige Gründe.

- 50 (2) **Argumente für und gegen eine Aktualisierungspflicht.** Ob eine Fehlerhaftigkeit, die während der Annahmefrist auftritt, eine Pflicht zur Aktualisierung auslöst, ergibt sich **nicht direkt** aus dem Wortlaut des Gesetzes. § 11 Abs. 1 S. 3, der die Pflicht zu vollständiger und richtiger Information enthält, besagt nicht, ob die Angebotsunterlage über die Veröffentlichung hinaus fehlerfrei bleiben muss. Die Begründung einer Pflicht zur Aktualisierung erfordert demnach eine Extension der gesetzlichen Regelung des § 11 in zeitlicher Hinsicht.⁹³
- 51 **Gegen** eine Pflicht zu permanenter Aktualisierung während der Annahmefrist spricht aus **systematischer Sicht**, dass der Bieter nach § 11 Abs. 4 i. V. m. § 2 Nr. 5 AngebVO die von ihm selbst und mit ihm gemeinsam handelnden Personen und deren Tochterunternehmen bereits gehaltenen Wertpapiere und die Höhe der Stimm-

§ 112 Rdn. 37; Vortmann/Hauptmann § 3 Rdn. 67; a. A. Haarmann/Schüppen/Renner: § 12 Rdn. 31, der auf Grund der unterschiedlichen Interessenlage bei Börsenzulassungsprospekt und Übernahmeangeboten für eine weiche Grenzziehung zwischen Sachinformation und Werbesätzen eintritt.

90 Vgl. Schäfer/Hamann/Hamann² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 194.

91 Schwark/Schwark¹ § 45 BörsG Rdn. 32; s. auch etwa Rogers/Agarwala-Rogers Communications in Organizations, 1976, S. 90; Fleischer Informationsasymmetrie im Vertragsrecht 2001, S. 116; Merkt Zfbf 55 (2006), 24 ff.; Möllers JZ 2009, 861, 869.

92 S. zur Aktualisierungspflicht auch Möllers ZGR 2002, 664, 673.

93 Auch Steinmeyer/Häger/Häger/Steinhardt² § 11 Rdn. 16 leiten die Pflicht zur Aktualisierung aus § 11 Abs. 1 S. 3 her.

rechtsanteile in der Angebotsunterlage anzugeben hat; Veränderungen nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage hat der Bieter gemäß § 23 in genau festgelegten Zeiträumen bekannt zu geben. Wenn für eine ergänzende Angabe gesetzlich vorgeschrieben ist, dass Veränderungen veröffentlicht werden müssen, legt ein Umkehrschluss nahe, im Übrigen bei Änderungen keine Pflicht des Bieters zur weiteren Information der Angebotsadressaten zu statuieren.⁹⁴ Darüber hinaus enthält das WpÜG anders als § 16 Abs. 1 WpPG und § 11 VerkaufsProspG gerade keine gesetzliche angeordnete allgemeine Nachtragspflicht für nachträglich eintretende Ereignisse.

Für eine Pflicht zu ständiger Aktualisierung kann argumentiert werden, dass, wenn schon § 23 für Beteiligungsverhältnisse eine Veröffentlichung der Veränderungen verlangt, dies **erst recht** für ähnlich wichtige Informationen und damit wesentliche Angaben im Sinne von § 12 gelten muss. Zudem sprechen für eine Aktualisierungspflicht vor allem **teleologische Argumente**: Für den Anleger macht es keinen Unterschied, ob die Angebotsunterlage bereits bei der Veröffentlichung unrichtig bzw. unvollständig war oder erst nachträglich fehlerhaft geworden ist. Maßgeblich ist, dass in beiden Fällen die Angebotsunterlage ihre Funktion, dem Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft als umfassende Entscheidungsgrundlage zu dienen, nicht mehr erfüllen kann. Der Anleger hat im Gegensatz zum Verantwortlichen der Angebotsunterlage auch vielfach nicht die Möglichkeit zu überprüfen, ob die Angaben wahrheitsgemäß und vollständig geblieben sind. Nicht zuletzt gebietet das Transparenzgebot, dem abwartenden Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft bis zum Ablauf der Annahmefrist eine Angebotsunterlage zur Verfügung zu stellen, die nicht in entscheidungserheblichen Punkten fehlerhaft ist. Ansonsten könnte der Anleger nur bei einer Annahme in unmittelbarem Anschluss an die Veröffentlichung darauf vertrauen, dass er entweder auf ein Angebot eingegangen ist, das der Unterlage entspricht, oder bei einer Fehlerhaftigkeit entschädigt wird. Schöpft er dagegen die Annahmefrist aus, riskiert er, dass eine für ihn nicht erkennbare nachträgliche Änderung die Angebotsunterlage fehlerhaft werden ließ. An das Angebot, das er bei Kenntnis der wahren Sachlage nicht angenommen hätte, bliebe er ohne Schadenersatzanspruch aus § 12 gebunden.⁹⁵

Aus diesen Gründen ist die in § 11 Abs. 1 S. 3 aufgestellte Pflicht zu vollständiger und richtiger Information nicht auf die Veröffentlichung der Angebotsunterlage zu beschränken, sondern **über diesen Zeitpunkt hinaus auszudehnen**. Die vom Gesetzgeber gelassene Lücke kann nicht als beabsichtigt angesehen werden.⁹⁶ Die **Interessen des Schädigers** werden durch das Verschuldenserfordernis angemessen gewahrt, da er seine Haftung ausschließen kann, wenn er nachweist, dass ihn kein Verschulden daran trifft, dass das Angebot nicht aktualisiert wurde. Das ist der Fall, wenn er die nachträgliche Fehlerhaftigkeit nicht kannte und sie ihm auch nicht grob fahrlässig verborgen geblieben ist.⁹⁷

⁹⁴ Mollers ZGR 2002, 664, 678; mit dieser Argumentation lehnt Hamann ZIP 2001, 2249, 2257 letztlich eine Aktualisierungspflicht ab.

⁹⁵ Zum Verhältnis zu § 15 WpHG i. V. m. §§ 37b und c WpHG s. Rdn. 69.

⁹⁶ Mollers ZGR 2002, 664, 675; so auch Assmann AG 2002, 153, 157.

⁹⁷ Für eine Pflicht zur Aktualisierung fehlerhaft gewordener Angebotsunterlagen s. neben Mollers ZGR 2002, 664, 673 ff. auch Steinmeyer/Häger/Häger/Steinhardt² § 11 Rdn. 16.

- 54 (3) **Anwendungsbereich.** Die Frage, ob die Angebotsunterlage einer Aktualisierung bedarf, stellt sich insbesondere im Bereich der **Haftung für Prognosen**, die sich bereits während des Angebotsverfahrens als fehlerhaft herausstellen. Aber auch ursprünglich richtige und vollständige Tatsachen und zutreffende Werturteile können nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage fehlerhaft werden, so dass für diesen Bereich ebenfalls die Frage der Aktualisierung haftungsrelevant werden kann. Eine Haftung wegen Verletzung der Aktualisierungspflicht entsteht z.B., wenn die Angebotsunterlage fehlerhaft wird, weil seit der Veröffentlichung eingetretene wesentliche Ereignisse nicht mitgeteilt werden, wie eine einschneidende Veränderung der Auftragslage der Bietergesellschaft bei einem Tauschangebot.
- 55 Auch eine **Änderung der Beteiligungsverhältnisse** des Bieters, die nach § 11 Abs. 4 i. V. m. § 2 Nr. 5 AngebVO als ergänzende Angabe in der Angebotsunterlage mitzuteilen sind, führt dazu, dass die ursprüngliche Angebotsunterlage unrichtig wird. In konsequenter Anwendung der Grundsätze zur Aktualisierungspflicht muss der Bieter die Änderungen während der Angebotsfrist mitteilen. § 23 Abs. 1 enthält jedoch eine Sonderregelung bezüglich der Zeiträume, innerhalb deren der Bieter die neuen Beteiligungsverhältnisse veröffentlichen muss, um nicht wegen Verletzung der Aktualisierungspflicht nach § 12 zu haften.⁹⁸
- 56 (4) **Beschränkung der Aktualisierungspflicht auf wesentliche Angaben.** Die Aktualisierungspflicht trifft zwar in erster Linie den Bieter. Sie erstreckt sich aber auf alle nach § 12 Verantwortlichen.⁹⁹ § 11 VerkaufsProspG fordert die Veröffentlichung eines Nachtrags, wenn die neu eintretenden Umstände von wesentlicher Bedeutung sind. Auch § 42 Abs. 5 InvG statuiert eine Aktualisierungspflicht bei Angaben von wesentlicher Bedeutung. § 16 Abs. 1 WpPG, der § 52 Abs. 2 BörsZulV a. F. ersetzt, verlangt zusätzlich eine Aktualisierung bei jeder wesentlichen Unrichtigkeit in Bezug auf die im Prospekt enthaltenen Angaben. Das Kriterium der Wesentlichkeit ist für das **WpÜG zu übernehmen**: Schon wegen der hohen Kosten erscheint es wenig überzeugend, eine Angabe in einer Angebotsunterlage korrigieren zu müssen, die für die Entscheidung des Wertpapierinhabers der Zielgesellschaft nicht relevant ist.¹⁰⁰
- 57 Bei den wesentlichen Angaben kann man zwischen Bar- und Tauschangebot unterscheiden: So wird man bei einem **Barangebot** etwa die Zahlungsfähigkeit nach § 11 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 als wesentlich ansehen, im Zweifel aber nicht die künftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft.¹⁰¹ Bei einem **Tauschangebot** sind als wesentlich anzusehen die Lieferfähigkeit der zum Tausch angebotenen Papiere, Angaben nach § 2 Nr. 2 AngebVO i. V. m. § 7 WpPG oder Angaben zu Zahlungen an die Geschäftsführung der Zielgesellschaft.¹⁰²

98 Zu Einzelheiten zur Anwendbarkeit von § 12 bei Verletzung der Pflichten aus § 23, s. § 23 Rdn. 99 ff.

99 Groß AG 1999, 199, 204 zur börsengesetzlichen Prospekthaftung mit dem Hinweis, dass insbesondere bei den Emissionsbegleitern das Verschulden geprüft werden müsse; Schimansky/Bunte/Lwowski/Grundmann³ § 112 Rdn. 41.

100 Dass die Nichtkorrektur unwesentlicher Angaben auch keine haftungsrechtlichen Konsequenzen hat, ergibt sich aus einem *A-maiore-ad-minus*-Schluss: Schon die ursprüngliche Haftung erfasst nur wesentliche Angaben. S. auch Baums/Thoma/Thoma § 12 Rdn. 33.

101 Stephan AG 2003, 551, 555.

102 Stephan AG 2003, 551, 555; Assmann, FS Ulmer (2003), S. 757, 776. A.A.: eine Aktualisierungspflicht für Barangebote ablehnend Haarmann/Schüppen/Renner³ § 12 Rdn. 33.

(5) **Aktualisierungspflicht bis zur Annahme des Angebotes.** Im BörsG greift für den Zeitraum zwischen Veröffentlichung des Prospekts und Einführung der Wertpapiere § 16 Abs. 1 WpPG.¹⁰³ Folglich wird im Börsenrecht zum Teil eine Aktualisierungspflicht bis zum Zeitpunkt der Einführung der Wertpapiere angenommen, also der Aufnahme der ersten amtlichen Notierung der zugelassenen Wertpapiere.¹⁰⁴

Die Pflicht zur Aktualisierung endet bereits mit der **Annahme des Angebotes**, da eine Aktualisierung nach der Annahme den abgeschlossenen Vertrag nicht mehr beeinflusst.¹⁰⁵ Denn der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft hat seine Anlegerentscheidung für oder gegen das Angebot auf zutreffender Grundlage fällen können, wenn das Angebot erst nach der Annahme fehlerhaft wurde. Das Angebot kann aber in den Fällen des § 16 Abs. 2, 3 sowie § 39a, c auch nach Ablauf der Angebotsfrist noch angenommen werden. Zu klären ist, ob der Bieter auch in diesen Fällen zur Aktualisierung der Angebotsunterlage verpflichtet ist.

(a) **§ 16 Abs. 2 (weitere Annahmefrist):** Bei einem Übernahmevertrag sind die Aktionäre der Zielgesellschaft, die das Angebot nicht angenommen haben, berechtigt, das Angebot innerhalb von zwei Wochen nach der in § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 genannten Veröffentlichung anzunehmen. Diese als »Zaunkönig-Regelung«¹⁰⁶ bezeichnete Bestimmung dient dem Schutz der Minderheitsaktionäre der Zielgesellschaft, die ihr Verhalten im Gegensatz zu Großaktionären nur schwer koordinieren können.¹⁰⁷ Da sich die Entscheidungssituation je nach Zustandekommen des Kontrollwechsels ändert, möchte der Gesetzgeber den in der Zielgesellschaft verbliebenen Aktionären eine weitere Entscheidungsmöglichkeit einräumen.¹⁰⁸ Es besteht aber ein Bedürfnis der Anteilsinhaber dies auf einer umfassenden und nicht auf einer nur partiell aktualisierten Grundlage zu tun.¹⁰⁹ Mithin besteht die Aktualisierungspflicht bis zum Ablauf der weiteren Annahmefrist fort.

(b) **§ 16 Abs. 3 (verlängerte Annahmefrist):** Die Annahmefrist darf nach § 16 Abs. 1 S. 1 nicht weniger als vier Wochen und unbeschadet der Vorschriften des § 21 Abs. 5 und § 22 Abs. 2 nicht mehr als zehn Wochen betragen. § 16 Abs. 3 ordnet an, dass bei einer im Zusammenhang mit dem Angebot erfolgten Einberufung einer Hauptversammlung der Zielgesellschaft die Annahmefrist unbeschadet der Vorschriften des § 21 Abs. 5 und § 22 Abs. 2 zehn Wochen ab der Veröffentlichung der Angebotsunterlage beträgt. Die verlängerte Annahmefrist soll es dem Vorstand der Zielgesellschaft bei einem Angebot des Bieters, dessen Annahmefrist zeitlich bewusst eng ausgestaltet ist, ermöglichen, einen den Erfolg des Angebots verhindern den **Hauptversammlungsbeschluss herbeizuführen**.¹¹⁰ Die Pflicht zur Angebots-

¹⁰³ Schwark/Schwark³ § 45 BörsG Rdn. 28.

¹⁰⁴ Schäfer/Hamann/Hamann² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 201; Schwark/Schwark³ § 45 BörsG Rdn. 28; Vortmann/Hauptmann § 3 Rdn. 78.

¹⁰⁵ Möllers ZGR 2002, 664, 695; a. A. Steinmeyer/Häger/Häger/Steinhardt² § 11 Rdn. 17, wonach sich die Dauer der Aktualisierungspflicht bis zum Ablauf der Annahmefrist er-strecken soll.

¹⁰⁶ S. § 16 Rdn. 41.

¹⁰⁷ RegE BT-Drucks. 14/7034, S. 46.

¹⁰⁸ S. § 16 Rdn. 42.

¹⁰⁹ Im Ergebnis auch Stephan AG 2003, 551, 560; Steinmeyer/Häger/Häger/Steinhardt² § 11 Rdn. 17.

¹¹⁰ Begr RegE BT-Drucks. 14/7034 S. 46; S. § 16 Rdn. 59; Assmann/Pötzsch/Schneider/Seiler

aktualisierung besteht bis zum Ablauf der verlängerten Annahmefrist fort.¹¹¹ Eine abweichende Betrachtung ist auf Grund des Fehlens überwiegender Interessen des Bieters nicht erkennbar.

- 62 (c) **§ 39c (Sell-Out):** Sollte nach einem Übernahme- oder Pflichtangebot dem Bieter Aktien der Zielgesellschaft in Höhe von mindestens 95 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals gehören, kann die Angebotsunterlage im Rahmen des **Andienungsrechts nach § 39c** noch bis zu drei Monate nach Ablauf der Annahmefrist Wirkungen entfalten. Fraglich ist, ob in diesem Zeitraum die Angebotsunterlage aktualisiert werden muss.¹¹²
- 62a **Gegen** eine Aktualisierungspflicht spricht zum einen, dass nach Ablauf der (verlängerten bzw. erweiterten) Annahmefrist kein Angebot mehr vorliegt.¹¹³ Ein solches wird im Rahmen des § 39c vielmehr fingiert.¹¹⁴ Zum selben Ergebnis gelangt man durch Artikel 16 Abs. 2 Übernahme-RL. Hiernach stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass ein Inhaber verbleibender Wertpapiere von dem Bieter verlangen kann, dass er seine Anteile erwirbt. Die Richtlinie geht mithin davon aus, dass das Angebot zu diesem Zeitpunkt beendet ist und der verbleibende Aktionär selbst ein neues Angebot abgibt. Anders ist es nicht zu erklären, dass der verbleibende Aktionär den Erwerb **verlangen** muss; er könnte das (fortbestehende) Angebot einfach **annehmen**. Zum anderen spricht gegen eine Pflicht zur Aktualisierung in diesem Zeitraum die Funktion der Angebotsunterlage selbst. Letztere hat dem Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft als umfassende Entscheidungsgrundlage zu dienen. Ob sie diese Rolle im Anwendungsbereich des § 39c erfüllen kann, ist im Hinblick auf den Sinn und Zweck der Norm zweifelhaft. Das Andienungsrecht dient der Vermeidung des sog. Gefangenendilemmas. Da ein liquider Börsenhandel mit Aktien der Zielgesellschaft bei Vorliegen der Voraussetzungen des § 39a nicht möglich ist, soll dem verbleibenden Aktionären eine weitere gesellschaftsrechtliche Beteiligung erspart und die Realisierung des in der Aktie verkörperten Wertes ermöglicht werden.¹¹⁵ Die im Rahmen des § 12 relevante Desinvestitionsentscheidung erfolgt demnach wohl nicht maßgeblich auf Grund der in der Angebotsunterlage veröffentlichten Informationen. Das spricht gegen eine Aktualisierung dieser Informationen. Selbst wenn die Annahme des Angebots aber auf Grund der Angaben der Angebotsunterlage getroffen wird, ist es mehr als fraglich, ob diese Motivationslage des Aktionärs schützenswert ist. Dagegen spricht eindeutig § 39a, der dem Bieter ohne Rücksicht darauf, das Ausscheiden verbleibender Aktionäre ermöglicht.
- 62b (d) **§ 39a (Squeeze-Out):** Auch der übernahmerechtliche Squeeze-Out rechtfertigt nicht die Aktualisierung der Angebotsunterlage nach Ablauf der Annahmefrist. Zwar bestimmt § 39a Abs. 3 S. 1, dass die Art der Abfindung der in der Angebotsunterlage zu entsprechen hat. Des Weiteren kann die Höhe der im Angebot gewährten Gegenleistung im Rahmen der Angemessenheitsvermutung des § 39a Abs. 3 S. 3 Bedeutung erlangen. Diese Angaben der Angebotsunterlage sind aber nicht aktua-

§ 16 Rn. 47; Geibel/Süßmann/Geibel² § 16 Rdn. 52; Haarmann/Schüppen/Scholz³ § 16 Rdn. 23.

111 So auch Stephan AG 2003, 551, 560; Steinmeyer/Häger/Häger/Steinhardt² § 11 Rdn. 17.

112 Dafür Steinmeyer/Häger/Häger/Steinhardt² § 11 Rdn. 17.

113 Hasselbach, ZGR 2005, 387, 395; Geibel/Süßmann/Süßmann² § 39c Rdn. 7.

114 Geibel/Süßmann/Süßmann² § 39c Rdn. 7.

115 Hasselbach, ZGR 2005, 387, 390; Meyer, WM 2006, 1135, 1143.

lisierungsfähig, da sie die *essentialia negotii* des Angebots darstellen.¹¹⁶ Auch bei Nichteingreifen der Vermutungsregelung kommt man zu keinem anderen Ergebnis. Da in diesem Fall das Gericht auf Grundlage einer **vollständigen Unternehmensbewertung** eine angemessene Abfindung festzusetzen hat, unterbleibt eine Bezugnahme auf die Angebotsunterlage.

Der Bieter ist damit den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft nach den o. g. Grundsätzen bis zur jeweiligen Annahme des Angebots zur Aktualisierung verpflichtet. Aktualisierungen nach der Angebotsannahme wirken sich nicht auf die bereits geschlossenen Verträge aus. Dem steht auch nicht die **Gleichbehandlungspflicht** der Aktionäre nach § 3 Abs. 1 entgegen. Der Einwand, wegen des Gleichbehandlungsgrundsatzes sei nicht die Annahme des Angebots, sondern der Ablauf der Annahmefrist maßgeblich, mit der Folge, dass die Aktualisierung sich auf bereits geschlossene Verträge auswirkt, lässt sich mit folgenden Argumenten widerlegen: Auf den ersten Blick werden zwar die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft unterschiedlich behandelt, wenn eine Aktualisierung des Angebots durch den Bieter die bereits erklärten Annahmen nicht beeinflusst. Denn es werden Verträge mit unterschiedlichem Inhalt abgeschlossen. Die Ungleichbehandlung ist jedoch **sachlich gerechtfertigt**, weil alle Aktionäre im Zeitpunkt der Annahme umfassend und richtig informiert waren. Den Wertpapierinhabern steht es frei, die Annahmefrist auszuschöpfen und Entwicklungen während dieses Zeitraums abzuwarten. Stellt sich eine frühe Annahme des Angebots nachträglich als unvorteilhaft heraus, verwirkt sich nur ein vom Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft im Rahmen der Vertragsfreiheit zu tragendes Risiko. Auch wenn die Angebotsunterlage nach dem Auftreten neuer Umstände pflichtwidrig nicht aktualisiert wird, ergibt sich kein Verstoß gegen den Grundsatz der Gleichbehandlung der Wertpapierinhaber. Denn die Aktionäre, die das Angebot annehmen, nachdem die Angaben fehlerhaft geworden sind, erhalten einen Ersatzanspruch nach § 12. Damit können sie verlangen, so gestellt zu werden, als hätten sie in Kenntnis der wahren Umstände eine Entscheidung über das Angebot treffen können. Eine ungerechtfertigte Ungleichbehandlung gegenüber Wertpapierinhabern, die vor Auftreten der Fehlerhaftigkeit aufgrund einer **vollständigen und richtigen Angebotsunterlage** über das Angebot entscheiden konnten, folgt daraus nicht.

(6) **Verletzungsfolgen.** Wird die Aktualisierungspflicht verletzt, indem der Bieter eine nachträglich entstehende Fehlerhaftigkeit der Angebotsunterlage nicht mitteilt, beurteilt sich die Haftung nach § 12, dessen Anwendungsbereich entsprechend extensiv auszulegen ist. Die Angebotsverantwortlichen haften bei Vorliegen aller nach § 12 erforderlichen Voraussetzungen auf **Schadenersatz**.¹¹⁷

(7) **Keine Durchsetzbarkeit im einstweiligen Rechtsschutz.** Der Erlass einer einstweiligen Verfügung nach §§ 935, 940 ZPO setzt das Bestehen eines **Verfügungsanspruchs** voraus. Wenn man eine Berichtigungs- und Aktualisierungspflicht annimmt, folgt daraus keineswegs, dass Privaten ein einklagbarer Anspruch auf Berichtigung bzw. Aktualisierung zusteht. Die Aktualisierungs- und die Berichtigungspflicht sind Ausfluss der aus § 11 Abs. 1 S. 3 resultierenden Pflicht zu vollständ-

¹¹⁶ Steinmeyer/Häger/Steinhardt² § 12 Rdn. 12; Stephan AG 2003, 551, 554.

¹¹⁷ Auch bei der Börsenprospekthaftung führt die Verletzung der Aktualisierungspflicht zur Fehlerhaftigkeit des Prospekts, an welche die Haftung geknüpft wird, s. Möllers/Leisch Prospekthaftung, S. 1739 f.

digen und richtigen Angaben in der Angebotsunterlage. Dabei handelt es sich um vorvertragliche Informationspflichten des Bieters in Gestalt von Aufklärungspflichten.¹¹⁸ Diese sind **nicht klagbar**, sondern begründen im Fall der Verletzung lediglich Schadenersatzansprüche.¹¹⁹ Mangels eines in der Hauptsache einklagbaren Individualanspruchs scheidet eine Durchsetzung der Aktualisierung oder Berichtigung im einstweiligen Rechtsschutz aus. Der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft kann damit nicht die Veröffentlichung einer fehlerfreien Angebotsunterlage erzwingen.

- 64 Zum Ausgleich von **Nachteilen**, die sich aus der **Annahme des Angebots** ergeben ist der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft auf den Schadenersatzanspruch aus § 12 verwiesen.¹²⁰ Nimmt er das Angebot wegen der Fehlerhaftigkeit nicht an, entsteht zwar kein Schadenersatzanspruch nach § 12, eine Haftung des Bieters und Dritter kann in diesem Fall jedoch bei Vorliegen der entsprechenden Voraussetzungen aus *culpa in contrahendo* nach §§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 2, 311 Abs. 2 BGB oder aus den Grundsätzen zur allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung entstehen.
- 65 **(8) Art und Weise der Aktualisierung.** § 21 findet für die Aktualisierung der Angebotsunterlage **keine Anwendung**. Andernfalls könnten die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft nach der Änderung des Angebots zurücktreten. Die Aktualisierung würde sich entgegen der soeben dargestellten Grundsätze auf bereits geschlossene Verträge auswirken. Zudem ist § 21 eine Ausnahmeverordnung, da sie ein Rücktrittsrecht für bereits abgeschlossene Verträge gewährt und die Angebotsfrist verlängert. Sie ist deshalb eng auszulegen. Eine analoge Anwendung ist nicht gerechtfertigt.¹²¹
- 66 Für die Bekanntmachung der aktualisierten Angaben gilt vielmehr § 12 Abs. 3 Nr. 3 **entsprechend**, da die Aktualisierung der Berichtigung vergleichbar ist.¹²² Wie die Berichtigung schließt auch die Aktualisierung die Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen nach § 12 aus. Beide beruhen auf vorvertraglichen Nebenpflichten, deren Verletzung nur Sekundäransprüche auslösen kann. Aktualisierung und Berichtigung unterscheiden sich nur durch den **Zeitpunkt der Fehlerhaftigkeit**: Statt einer anfänglichen Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit bezieht sich die Aktualisierung auf nachträgliche Veränderungen der Angaben der Angebotsunterlage.¹²³
- 67 Hinsichtlich des Zeitraums, der dem Bieter und anderen für das Angebot Verantwortlichen für eine Aktualisierung eingeräumt werden muss, gilt, wie bei einer Berichtigung, dass nur eine **unverzügliche** Veröffentlichung der betreffenden geänderten Angaben der Angebotsunterlage haftungsbefreiend wirken kann.

118 S. Müko-BGB/Roth⁵ § 241 BGB Rdn. 114 sowie 122: danach handelt es sich auch bei der Prospektpflicht nach § 32 BörsG und aus dem VerkaufsProspG um sondergesetzliche Regelungen von Informationspflichten.

119 S. Müko-BGB/Roth⁵ § 241 BGB Rdn. 167, 114.

120 Möllers ZGR 2002, 664, 695.

121 Auch bei einer Berichtigung sind aus den genannten Gründen die Bestimmungen des § 21 entgegen Aha AG 2002, 160, 165 f. nicht analog anzuwenden, s. Rdn. 126.

122 Für eine Anwendung von § 12 Abs. 3 Nr. 3 auch Steinmeyer/Häger/Häger/Steinhardt § 11 Rdn. 15.

123 Vgl. Assmann/Pötzsch/Schneider/Assmann § 12 Rdn. 30.

Einer analogen Anwendung von § 11 VerkaufsProspG bedarf es wegen der Vergleichbarkeit der Aktualisierung mit der Berichtigung nicht.¹²⁴ 68

(9) Verhältnis zu § 15 WpHG. Die Verpflichtung zur Ad-hoc-Publizität nach § 15 WpHG reicht nicht in jedem Fall aus, um die dem Bieter obliegenden Informationspflichten und das Transparenzgebot zu erfüllen, wenn die Angaben einer Angebotsunterlage nachträglich unrichtig oder unvollständig werden.¹²⁵ Denn der **Anwendungsbereich** des § 15 WpHG stimmt **nicht** mit dem des WpÜG überein. § 15 WpHG wendet sich nur an Emittenten von im Inland zum Börsenhandel zugelassenen Wertpapieren. Der Kreis der potentiellen Bieter und Angebotsverantwortlichen, die eine Berichtigung vornehmen können, geht aber darüber hinaus.¹²⁶ Die Aktualisierungspflicht im Rahmen des WpÜG beurteilt sich daher schon aus dem Grund unabhängig von einem Publizitätserfordernis nach § 15 WpHG, da die Verpflichtung zur Ad-hoc-Publizität anderen Voraussetzungen unterliegt. Außerdem will § 15 WpHG weder die Entscheidungsfreiheit der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft schützen, noch sah die frühere Fassung von § 15 WpHG eine ausreichende Sanktionierung vor.¹²⁷ 69

Wenn man davon ausgeht, dass durch die Aktualisierung (wie bei der Berichtigung) nur Sekundäransprüche ausgeschlossen werden sollen, dann gilt § 12 Abs. 3 Nr. 3 analog. Damit genügt auch eine Ad-hoc-Mitteilung, um dem Risiko der Haftung nach § 12 zu entgehen. 70

ff) Beurteilungszeitpunkt. Der Zeitpunkt, der für die Beurteilung der Unrichtigkeit bzw. Unvollständigkeit maßgeblich ist, ist in § 12 nicht ausdrücklich geregelt. Als möglicher Zeitpunkt für die Beurteilung der Fehlerhaftigkeit der Angebotsunterlage kommen die **Erstellung oder Veröffentlichung der Angebotsunterlage**, die **Annahme des Angebots** oder der **Ablauf der Annahmefrist** in Betracht. Solange die Angebotsunterlage nicht veröffentlicht wurde, handelt es sich um ein Internum im Bereich des Bieters, das keine schutzwürdige Position für die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft erzeugen kann. Die Erstellung ist daher für die Beurteilung der Fehlerhaftigkeit nicht ausschlaggebend. Ein Bedürfnis, die Anleger zu schützen, entsteht erstmals mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage gemäß § 14. Frühestens ab diesem Zeitpunkt kann die Haftung nach § 12 begründet werden. 71

(1) Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Dass die Angebotsannahme nicht maßgeblicher Anknüpfungspunkt für die Haftung nach § 12 ist, ergibt sich aus der Regelung in § 12 Abs. 3 Nr. 3. Andernfalls könnte die Berichtigung ursprünglich fehlerhafter Angaben nicht als Haftungsausschluss gestaltet sein. Vielmehr müssten bereits die Haftungsvoraussetzungen nach Berichtigung zu verneinen sein, weil keine fehlerhaften Angaben vorlägen. Aus demselben Grund scheidet der – noch 72

¹²⁴ A. A. Assmann AG 2002, 153, 157; ders, FS Ulmer (2003), S. 757, 776; ders, in: Assmann/Potzschi/Schneider/Assmann, § 12 Rn. 32; Stephan AG 2003, 551, 558 ff.; Baums/Thoma/Thoma § 12 Rdn. 30. .

¹²⁵ Möllers ZGR 2002, 664, 675, so auch Assmann AG 2002, 153, 157.

¹²⁶ Vgl. Begr. RegE zu § 12 zu der Bekanntmachung der Berichtigung nach § 12 Abs. 3 Nr. 3, die neben der Ad-hoc-Mitteilung weitere Möglichkeiten vorsieht (dazu s. Rdn. 124 ff.).

¹²⁷ S. hierzu Möllers/Leisch WM 2001, 1648 ff. Zu den neu geschaffenen §§ 37b und 37c WpHG s. Möllers/Rother (Hrsg.), Ad-hoc-Publizität, 2003.

spätere – Ablauf der Annahmefrist bei ursprünglich fehlerhaften Angaben als maßgeblicher Anknüpfungszeitpunkt aus. Für schon bei der Veröffentlichung unrichtige oder unvollständige Angaben ist damit grundsätzlich der Zeitpunkt der Veröffentlichung der Anknüpfungspunkt für die Haftung, d. h. die Vollständigkeit und Richtigkeit beurteilt sich zunächst nach dem Wissensstand **im Zeitpunkt der Veröffentlichung** der Angebotsunterlage.¹²⁸

- 73 (2) **Annahme der Angebotsunterlage im Falle der Aktualisierung.** Die Annahme der Angebotsunterlage ist maßgeblicher Zeitpunkt für die Beurteilung der Fehlerhaftigkeit, sofern die Angebotsunterlage nachträglich unrichtig oder unvollständig wird und eine Pflicht zur Aktualisierung besteht.
- 74 gg) **Billigung durch die BaFin.** Die vorherige Billigung der Angebotsunterlage durch die BaFin ist für die Beurteilung der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit **ohne Bedeutung**.¹²⁹ Die Gestattung der BaFin oder der Fristablauf nach § 14 Abs. 2 schaffen **keinen Vertrauenstatbestand** für die Verantwortlichen des Angebotes. Es entsteht damit auch keine Vermutung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben, die eine Haftung nach § 12 ausschließen könnte. Dass die Billigung durch die BaFin nicht exkulpieren kann, ist schon deshalb naheliegend, weil die Informationsbasis der BaFin wesentlich enger ist als die des Bieters und mit ihm gemeinsam handelnder Personen.¹³⁰ Darüber hinaus ist der Prüfungsumfang vor allem in materieller Hinsicht sehr eingeschränkt (§ 15 Abs. 1 Nr. 2).¹³¹ Andernfalls würde sich eine unzutreffende Gestattung durch die BaFin zulasten der Wertpapierinhaber auswirken,¹³² die im Vertrauen auf die Vollständigkeit und Richtigkeit das Angebot angenommen haben. Die entstehende Rechtsunsicherheit für die Angebotsverantwortlichen hinsichtlich einer möglichen Haftung muss hinter den Interessen der Wertpapieranleger zurücktreten.
- 75 Zudem nimmt die BaFin jedenfalls nach dem Gesetzeswortlaut gemäß § 4 Abs. 2 ihre Aufgaben **allein im öffentlichen Interesse** wahr, so dass die Adressaten des Angebots auch keine Haftungsansprüche gegen die BaFin wegen des Prüfungsergebnisses geltend machen können.¹³³
- 76 Die fehlende Beteiligung der BaFin kann wegen § 15 Abs. 3 S. 2 allerdings dazu führen, dass die Haftungsnorm des § 12 **nicht zur Anwendung** kommt. Würde der BaFin vor dem Angebot keine Angebotsunterlage übermittelt oder diese entgegen § 14 Abs. 2 S. 1 nicht veröffentlicht, folgt aus § 15 Abs. 3 S. 2 die Nichtigkeit der Rechtsgeschäfte, auch wenn die Untersagung durch die BaFin erst nachfolgt (unten § 15

128 Assmann/Pötzsch/Schneider/Assmann § 12 Rdn. 23; Haarmann/Schüppen/Renner³ § 12 Rdn. 24; für die Börsenprospekthaftung wird entsprechend auf den Zeitpunkt der Prospektveröffentlichung abgestellt: Groß AG 1999, 199, 202; Siebel/Gebauer WM 2001, 173, 187;

129 Begr RegE zu § 12; Geibel/Süßmann/Schwennicke² § 12 Rdn. 7; Haarmann/Schüppen/Renner³ § 12 Rdn. 37; irreführend insofern OLG Frankfurt a. M. 18. 4. 2007 AG 2007, 749, 751, das der Billigung eine Indizwirkung im Hinblick auf die Vollständigkeit der Angebotsunterlage zukommen lassen will.

130 Begr RegE zu § 12.

131 S. Geibel/Süßmann BKR 2002, 52, 56.

132 So auch Begr RegE zu § 12.

133 Geibel/Süßmann/Schwennicke² § 12 Rdn. 7, 26; näher s. § 4.

Rdn. 72). Ein Schadensersatzanspruch nach § 12, der an die Annahme des Angebots anknüpft, scheidet demzufolge aus.¹³⁴

c) Für die Beurteilung des Angebots wesentliche Angaben.¹³⁵ Nach Abs. 1 ist eine Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit nur von Bedeutung, wenn sie wesentliche Angaben betrifft. Wenn in der Gesetzesbegründung¹³⁶ davon gesprochen wird, dass sich dann »die maßgeblichen tatsächlichen oder rechtlichen Verhältnisse verändern«, ist diese Umschreibung wenig hilfreich. Besser spricht man, wie in § 45 BörsG a. F., von **wertbildenden Faktoren**, welche den Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft bei seiner Entscheidung bestimmen.¹³⁷ Die Wesentlichkeit ist beispielsweise zu bejahen für Informationen über die Finanzierung des Angebots und die erwarteten Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Bieters (§ 11 Abs. 2 S. 3 Nr. 1). Auch eine falsche Angabe der Dauer der Angebotsfrist (§ 11 Abs. 2 S. 2 Nr. 6) kann wesentlich sein, wenn sich die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft aus Zeitdruck zu einer Annahme gedrängt sehen könnten. Die Wesentlichkeit einer Angabe ist damit von den **Konditionen des Übernahmevertrages** abhängig.

Im Rahmen des früheren § 45 BörsG wurde allerdings behauptet, bei einer unvollständigen Angabe begründe die Unvollständigkeit die **Vermutung**, dass es sich um eine wesentliche Angabe handele.¹³⁸ Eine solche Ansicht erscheint für § 45 BörsG a. F., aber auch für § 12 wenig überzeugend, ist es doch offensichtlich, dass beispielsweise die fehlende Angabe der Adresse einer mit dem Bieter gemeinsam handelnden Person für die Anlageentscheidung des Aktionärs kaum wesentlich sein wird.¹³⁹

Für die Beurteilung des Angebots ist auch in der Regel nicht wesentlich, welche **Maßnahmen der Empfänger** ergreifen muss, um die Annahme zu erklären, § 11 Abs. 4 i. V. m. § 2 Nr. 4 AngebVO. Da nur der Annehmende einen Ersatzanspruch wegen der Fehlerhaftigkeit der Angebotsunterlage geltend machen kann, würde eine falsche oder fehlende Angabe nach § 11 Abs. 4 i. V. m. § 2 Nr. 4 AngebVO ohnehin nicht kausal für einen entstandenen Schaden sein. Nicht jede Fehlerhaftigkeit

¹³⁴ Steinmeyer/Häger/Steinhardt² § 12 Rdn. 4; zum Ausschluss von Schadensersatzansprüchen nach § 12, wenn die Angebotsunterlage nicht gebilligt wurde oder vor Billigung durch die BaFin veröffentlicht wurde, s. auch Assmann AG 2002, 153, 154, der entsprechend der Lage zum VerkaufsProspG die Grundsätze der allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung anwenden will.

¹³⁵ S. dazu Möllers ZGR 2002, 664, 671 ff.

¹³⁶ Begr RegE zu § 12.

¹³⁷ Z. B. Groß AG 1999, 199, 204. Wenn Hamann ZIP 2001, 2249, 2256 und Geibel/Süßmann/Schwennicke² § 12 Rdn. 9 in Anlehnung an die Börsenprospekthaftung (s. Assmann/Schütze/Assmann³ § 6 Rdn. 87; ihm folgend Schäfer/Hamann/Hamann² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 148 und Vortmann/Hauptmann § 3 Rdn. 64) davon sprechen, dass dazu die wertbildenden Faktoren gehören, die ein durchschnittlich verständiger Anleger »eher als nicht« bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde, so ist darunter zu verstehen, dass der Anleger den Umstand »eher als wesentlich erachtet, als dass er ihn für nicht wesentlich hält.

¹³⁸ So Schimansky/Bunte/Lwowski/Grundmann³ § 112 Rdn. 37; noch stärker Vortmann/Hauptmann § 3 Rdn. 64: Die Unvollständigkeit würde regelmäßig zum Beweis der Wesentlichkeit genügen.

¹³⁹ So auch Begr RegE zu § 12.

einer nach § 11 Abs. 2 oder Abs. 4 i. V. m. § 2 AngebVO vorgeschriebenen Angabe ist deshalb auch schon eine wesentliche Fehlerhaftigkeit.

- 80 **d) Beweislast.** Der Anspruchsteller trägt die Beweislast hinsichtlich der Unrichtigkeit und Unvollständigkeit von Angaben der Angebotsunterlage sowie der Wesentlichkeit der Angaben. Die Tatsache, dass für den Schädiger wegen des ungleichen Informationsstandes der Beweis der Vollständigkeit und Richtigkeit leichter zu erbringen wäre, rechtfertigt keine Beweislastumkehr. Für eine **Umkehr der Beweislast** ist insbesondere aus dem Grund **kein Raum**, weil der Gesetzgeber Ausnahmen zur allgemeinen Beweislastregel in Abs. 2 und Abs. 3 Nr. 1 ausdrücklich normiert hat und damit zu erkennen gibt, dass es im Übrigen bei der allgemeinen Beweislastverteilung bleibt.

2. Annahme des Angebots

- 81 **a) Zeitpunkt.** Anspruchsberechtigt ist nach § 12 der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, der das Angebot des Bieters in der (ggf. verlängerten und/oder erweiterten) Annahmefrist **angenommen hat**.¹⁴⁰ Der Bericht des Finanzausschusses zu dem Gesetzesentwurf des Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetzes, in deren Fassung der Bundestag den Entwurf angenommen hat, nennt erstmals als Anspruchsberechtigte auch diejenigen Aktionäre, die von ihrem Andienungsrecht Gebrauch gemacht und das Angebot innerhalb der Frist des § 39c angenommen haben. Durch das Andienungsrecht soll verhindert werden, dass Aktionäre nach einem erfolgreichen Übernahme- oder Pflichtangebot an die Gesellschaft gebunden bleiben. Denn mit den restlichen Aktien der Zielgesellschaft, die nicht im Eigentum des Bieters stehen, ist ein sinnvolles Effektengeschäft kaum mehr möglich und damit eine Realisierung des in der Aktie verkörperten Wertes schwer.¹⁴¹ Macht ein Aktionär von seinem Andienungsrecht Gebrauch, ist er nicht minder schutzwürdig, als ein Aktionär, der das Angebot innerhalb der Annahmefrist angenommen hat. Es ist nicht ersichtlich, warum der freiwillige Rückzug aus der Zielgesellschaft den Verlust der Rechte aus § 12 zur Folge hat, der erzwungene im Rahmen eines übernahmerechtlichen Squeeze-Outs aber nicht. Zwar werden die Aktionäre, die das Andienungsrecht ausüben, nicht im Wortlaut des § 12 genannt. Dessen bedarf es aber auch nicht, da sie, wie von § 12 Abs. 1 gefordert, das Angebot annehmen. Eine zeitliche Restriktion der Annahme enthält § 12 nicht. Mithin sind sie anspruchsberechtigt.¹⁴²
- 82 **b) Annahmeerklärung.** Die Annahme des Angebotes ist eine empfangsbedürftige Willenserklärung, für welche die allgemeinen zivilrechtlichen Regeln für Willenserklärungen Anwendung finden. Die Annahmeerklärung bildet damit das **schadensauslösende Ereignis**.
- 83 **c) Ausschlagen des Angebots.** Nimmt der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft das Angebot *nicht* an, begründet § 12 nach dem klaren Gesetzeswortlaut keinen

¹⁴⁰ Zur Bestimmung des Anspruchsberechtigten, wenn Wertpapiere während der Angebotsfrist und einen bestimmten Zeitraum darüber hinaus unter einer neuen Wertpapierkennnummer gehandelt werden, s. Assmann AG 2002, 153, 157 und Huber S. 225 ff.

¹⁴¹ Meyer WM 2006, 1135, 1143,

¹⁴² So auch Steinmeyer/Häger/Steinhardt² § 12 Rdn. 34; a. A. Geibel/Süßmann/Schwenck² § 12 Rdn. 14.

Schadenersatzanspruch.¹⁴³ Auch eine entsprechende Anwendung der Haftungsvorschrift ist nicht gerechtfertigt, wenn der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft das Angebot wegen fehlerhafter Angaben nicht angenommen hat und ihm daraus ein Schaden entstanden ist. Die Interessenslage ist zwar insofern mit der gesetzlichen Regelung vergleichbar, als sich der Wertpapierinhaber bei Kenntnis der wahren Sachlage möglicherweise anders entschieden hätte, und seine negative Anlegerentscheidung, die Wertpapiere der Zielgesellschaft nicht zu veräußern, könnte entsprechend schutzwürdig sein. Bei einem Schadenersatzanspruch wegen Nichtannahme des Angebotes würde jedoch die Umkehr der Beweislast für die haftungsbegründende Kausalität in § 12 (unten Rdn. 110 ff.) zu **unangemessenen Ergebnissen** führen. Ein Übernahmevertrag nicht anzunehmen kann viele Beweggründe haben; oft kennt der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft das Angebot gar nicht (im Detail). Bei einer Beweislastumkehr zugunsten des Klägers wäre der Beklagte aber gezwungen, zu beweisen, dass die Ablehnung auf anderen Gründen als der Fehlerhaftigkeit der Angaben beruht, obwohl er in die Beweggründe der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, sich gegen das Angebot zu entscheiden, keinen Einblick hat. Ein Schadenersatzanspruch in analoger Anwendung von § 12 ist deshalb abzulehnen. Ein Gleichklang ist mit der Börsenprospekthaftung auch insoweit gegeben, als diese bei einer Haftung für fehlerhafte Angaben ebenfalls nur an den Erwerb der Wertpapiere anknüpft.¹⁴⁴

Da der Anwendungsbereich von § 12 bei Nichtannahme des Angebots nicht eröffnet ist, werden **konkurrierende Ansprüche** nicht durch § 12 Abs. 6 ausgeschlossen (zu den Konkurrenzen unten Rdn. 148 ff.). Dem Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft bleiben die allgemeinen zivilrechtlichen Schadenersatzansprüche. Entscheidet sich der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, das Angebot des Bieters nicht anzunehmen, ist an eine Haftung nach den Grundsätzen der allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung zu denken.

83a

3. Ausschluss nach § 39a

Das Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz¹⁴⁵ führte zu einer Ausweitung der Anspruchsberechtigten. Nach § 12 Abs. 1 können nunmehr auch diejenigen Schadensersatz verlangen, deren Aktien unter den Voraussetzungen des § 39a auf den Bieter übertragen worden sind. § 39a Abs. 1 S. 1 erlaubt es dem Bieter der ein Übernahme- oder Pflichtangebot abgegeben hat und Aktien der Zielgesellschaft in Höhe von mindestens 95 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals gehören, auf seinen Antrag die übrigen stimmberechtigten Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung durch Gerichtsbeschluss übertragen zu bekommen. Diese **Erweiterung des Kreises der Anspruchsberechtigten** vermag rechtspolitisch zunächst zu überraschen. Letztendlich haben die Betroffenen eines übernahmerechtlichen Squeeze-Outs sich gerade gegen die Annahme des Angebots auf Grundlage der (unrichtigen) Angebotsunterlage entschieden. Insofern ist fraglich, warum die Betroffenen nach § 39a dennoch geschützt werden sollen, obwohl sie mangels An-

83b

¹⁴³ So auch Steinmeyer/Häger/Steinhardt² § 12 Rdn. 35.

¹⁴⁴ Vgl. § 44 Abs. 1 BörsG; zum Erwerb z. B. Schäfer/Hamann/Hamann² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 120 ff.

¹⁴⁵ S. Rdn. 11a.

nahme weder **persönliches noch typisiertes Vertrauen** in Anspruch genommen haben.¹⁴⁶ Richtigerweise rechtfertigt sich die Anspruchsberechtigung aus dem Sinn und Zweck des § 39a. Die Norm privilegiert den Bieter durch Verschaffung der Möglichkeit zum zügigen und kostengünstigen Ausschluss verbleibender Aktionäre.¹⁴⁷ Diese Vorteile muss sich der Bieter durch ein erfolgreiches Angebot, das zum Erreichen der in § 39a Abs. 1 S. 1 geforderten Schwellenwerte führt, verdienen. Sind die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft aber unrichtig informiert, ist der Erfolg des Angebots wegen des Bestehens von Schadenersatzansprüchen nach § 12 WpÜG gerade fraglich. Können sich mithin die Altaktionäre, die das Angebot angenommen haben, nach § 12 auf die unrichtige Angebotsunterlage berufen, so muss das erst Recht für die besonders zu schützenden Minderheitsaktionäre nach § 39a gelten.

4. Kausalität zwischen fehlerhaftem Angebot und Annahme

- 84 Zu den Voraussetzungen eines Schadenersatzanspruchs aus § 12 zählt auch die haftungsbegründende Kausalität. Aus der negativen Formulierung in § 12 Abs. 3 Nr. 1 ergibt sich jedoch, dass der erforderliche Kausalzusammenhang zwischen den fehlerhaften Angaben in der Angebotsunterlage und der Annahme des Angebots **vermutet wird** und nicht vom Geschädigten nachgewiesen werden muss. Zum Haftungsausschluss wegen fehlender Kausalität unten Rdn. 110 ff.

5. Verschulden

- 85 a) **Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit.** Aus der Formulierung des Abs. 2 folgt, dass Haftungsvoraussetzung ein Verhalten ist, das vom Vorsatz umfasst ist oder mindestens im Bereich von grober Fahrlässigkeit liegt. Bei einfacher Fahrlässigkeit bleiben die Angebotserlässer und -veranlässer von der Haftung frei. Zu den Verschuldensvoraussetzungen unten Rdn. 101 ff.
- 86 b) **Ausschluss der Haftung.** Zum Ausschluss der Haftung aufgrund des Nachweises der Unkenntnis oder der fehlenden groben Fahrlässigkeit, unten Rdn. 109.
- 87 c) **Beurteilungszeitpunkt.** Maßgeblicher Zeitpunkt für das Verschulden ist der Zeitpunkt der Pflichtverletzung. Dementsprechend ist zunächst auch für die Beurteilung des Verschuldens grundsätzlich der **Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage** maßgeblich. Sind die Angaben der Angebotsunterlage bereits im Zeitpunkt der Veröffentlichung fehlerhaft und weiß der Schädiger davon oder erkennt er die Fehlerhaftigkeit grob fahrlässig nicht, haftet er. Da bis zur Angebotsannahme eine Pflicht zur Berichtigung fehlerhafter Angaben besteht (unten Rdn. 121), haftet darüber hinaus aber auch derjenige, der ursprünglich weder Kenntnis noch grob fahrlässige Unkenntnis von der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit hatte, die Fehlerhaftigkeit aber später erkennt oder grob fahrlässig nicht erkennt. Denn in diesem Zeitpunkt verletzt er die Berichtigungspflicht schulhaft.

¹⁴⁶ Der Bericht des Finanzausschusses nennt keine Begründung für die Ausweitung der Anspruchsberechtigten, vgl. Begr Finanzausschuss BT-Drucks. 16/1541 S. 6; zur Rechtsnatur des Anspruchs s. Rdn. 3–5.

¹⁴⁷ RegE BT-Drucks. 16/1003 S. 14.

Wenn die Angebotsunterlage nachträglich fehlerhaft wird, haften Angebotserlässer und -veranlässer nach den oben entwickelten Grundsätzen zur Aktualisierungspflicht (oben Rdn. 49 ff.) für eine schuldhaft (vorsätzlich oder grob fahrlässig) nicht rechtzeitig vorgenommene Aktualisierung der Angaben. Auch hier kommt es auf ein Verschulden im Zeitpunkt der Verletzung der Pflicht an, die bis zur Annahme des Angebots besteht. 88

6. Schaden

- a) **Umfang.** Der Schaden ergibt sich bereits aus der willenswidrigen vertraglichen Bindung des Verletzten bzw. Übertragung der Aktien gem. § 39a, nicht erst aus einem zum Nachteil des Geschädigten ausgehenden Vergleich von Leistung und Ge- genleistung.¹⁴⁸ Die vertragliche Bindung, die der Wertpapierinhaber mit der Annahmeerklärung eingeht, belastet ihn, da er die Verpflichtung zu erfüllen hat und bei Nichterfüllung vertragliche Sekundäransprüche auf ihn zukommen. 89
- b) **Haftungsausfüllende Kausalität.** Zwischen der Annahme des Angebots bzw. Übertragung der Aktien und dem entstandenen Schaden muss ein kausaler Zusammenhang bestehen. Ein Schaden ist nicht ursächlich, wenn er auf Umständen außerhalb der Angebotsunterlage beruht oder wenn er auch bei pflichtgemäßem Verhalten des Anspruchsgegners entstanden wäre. Die Beweislast obliegt dem Anspruchsteller. Eine Umkehr der Beweislast ist gesetzlich nicht angeordnet, da Abs. 3 Nr. 1 nur die haftungsbegründende Kausalität betrifft und damit hier nicht angewendet werden kann.¹⁴⁹ 90

7. Anspruchsgegner

- a) **Angebotserlässer (§ 12 Abs. 1 Nr. 1).** Übereinstimmend mit § 44 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 BörsG und § 13 Abs. 1 VerkaufsProspG ist Haftungsgegner derjenige, der für die Angebotsunterlage/den Prospekt die Verantwortung übernommen hat. Eine Übernahme der Verantwortung liegt jedenfalls beim Bieter, der die Unterlage gemäß § 11 Abs. 1 S. 5 zu unterzeichnen hat; daneben ist eine Haftungsübernahme durch ausdrückliche Erklärung möglich.¹⁵⁰ 91

Die Vorschrift korrespondiert mit § 11 Abs. 3, der in Hs. 1 dazu verpflichtet, denjenigen, der für den Inhalt der Angebotsunterlage die Haftung übernimmt, in die Angebotsunterlage aufzunehmen und in Hs. 2 eine Erklärung dieser Personen verlangt, dass ihres Wissens die Angebotsunterlage richtig und vollständig ist. Eine konkludente Haftungsübernahme ist durch § 12 *per se* nicht ausgeschlossen, praktisch aber kaum vorstellbar.

¹⁴⁸ Vgl. Möllers/Leisch BKR 2001, 78, 82 für den Schaden im Rahmen von § 826 BGB bei fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilungen; a. A. für die Börsenprospekthaftung Ebenroth/Boujoung/Joost/Strohn/Groß² BankR IX Rdn. 456, der davon ausgeht, dass durch die Neufassung von § 45 Abs. 2 Nr. 2 BörsG die bisherige Sichtweise, es komme für den Schaden auf die Beitrittsentscheidung des Anlegers an, durch den Gesetzgeber aufgegeben werde.

¹⁴⁹ Assmann/Pötzsch/Schneider/Assmann § 12 Rdn. 63.

¹⁵⁰ Begr RegE zu § 12.

- 92 b) **Angebotsveranlasser (§ 12 Abs. 1 Nr. 2).** § 12 Abs. 1 Nr. 2 regelt entsprechend § 44 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 BörsG und § 13 Abs. 1 VerkaufsProspG die Haftung derjenigen, von denen der Erlass des Angebots ausging. Dadurch sollen **Haftungslücken** geschlossen werden, die entstehen können, wenn die eigentlichen Urheber der Angebotsunterlage andere, weniger solvente Personen als formell Verantwortliche **verschieben**.¹⁵¹ Veranlasser sind die **tatsächlichen Urheber** der Angebotsunterlage, die typischerweise ein eigenes wirtschaftliches Interesse an der Übernahme haben, wie die mit dem Bieter gemeinsam handelnden Personen.¹⁵² Nicht erfasst werden Personen, die lediglich Material zur Erstellung der Angebotsunterlage geliefert haben, ohne selbst darauf hinzuwirken, dass unrichtige oder unvollständige Angaben veröffentlicht werden.¹⁵³ Insbesondere Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Rechtsanwälte sind für die Angebotsunterlage nicht verantwortlich, wenn sie kein eigenes geschäftliches Interesse an der Übernahme haben.¹⁵⁴ Für diese Personen kommt eine Haftung nur nach den Grundsätzen der allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung oder eine berufliche Auskunftshaftung in Betracht.¹⁵⁵

Auch **Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitute**, die lediglich eine passive Hilfsfunktion bei der Angebotsabwicklung übernehmen, sowie Dritte, die für ein Tauschangebot Aktien im Wege der Aktienleihe zur Verfügung stellen, sind **nicht** Veranlasser des Angebots im Sinne von Abs. 1 Nr. 2; letztere haften als technische Mitbieter aber bereits nach Abs. 1 Nr. 1.¹⁵⁶

Eine Abgrenzung der Angebotsveranlasser von den Angebotserlassern, die im Einzelfall zweifelhaft sein kann, ist wegen der übereinstimmenden Haftung in der Praxis nicht erforderlich.

- 93 c) **Dritte.**¹⁵⁷ Nach § 12 Abs. 1 Nr. 1 kommt eine Haftung Dritter als Angebotserlasser in Betracht, wenn sie ausdrücklich die Verantwortung für die Angebotsunterlage übernommen haben.

Im Rahmen der börsenrechtlichen Prospekthaftung ist das **emissionsbegleitende Kreditinstitut**¹⁵⁸ Prospektelasser. Diese Mithaftung hat der Gesetzgeber im Rahmen des BörsG ausdrücklich gewollt.¹⁵⁹ Auch nach § 12 Abs. 1 Nr. 1 i. V. m. § 11 Abs. 3 haftet, wer erkennbar die Verantwortung für die Angebotsunterlage übernimmt. Im Gegensatz zu § 37 Abs. 2 BörsG verpflichtet das WpÜG Wertpapierdienstleistungsunternehmen aber gerade nicht, die Angebotsunterlage mit zu unterschreiben, so dass davon auszugehen ist, dass eine solche Unterschrift dann auch regelmäßig nicht geleistet wird.¹⁶⁰

151 Entsprechend zur Börsenprospekthaftung *Möllers/Leisch* Prospekthaftung, S. 1737.

152 Begr RegE zu § 12; *Hamann* ZIP 2001, 2249, 2256 f.

153 Vgl. *Schwarz/Schwarz*³ § 45 BörsG Rdn. 9; *Assmann/Pötzsch/Schneider/Assmann* § 12 Rdn. 38; *Geibel/Süßmann/Schwennicke*² § 12 Rdn. 21.

154 Vgl. *Vortmann/Hauptmann* § 3 Rdn. 54.

155 Vgl. *Groß* AG 1999, 199, 201.

156 *Geibel/Süßmann/Schwennicke*² § 12 Rdn. 22.

157 Zur Haftung Dritter bei öffentlichen Angeboten ausführlich *Möllers* ZGR 2002, 664, 685.

158 Oder mehrere Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Rahmen eines Konsortiums.

159 Gesetzentwurf eines Begleitgesetzes zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften, BR-Drucks. 964/96, S. 27.

160 Zur Haftung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen für Finanzierungszusagen s. § 13 Rdn. 85 ff.

d) Verhältnis zu den aktienrechtlichen Vorschriften der Kapitalerhaltung. aa) Barangebot. Falls der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft ein Barangebot annimmt, ist das Verhältnis des Schadenersatzanspruches nach § 12 zu den aktienrechtlichen Vorschriften der Kapitalerhaltung nicht problematisch. Denn der Wertpapierinhaber wird nicht an der Bietergesellschaft beteiligt und verfolgt seinen Anspruch als außenstehender Gläubiger.

bb) Tauschangebot. (1) Problemstellung. Problematisch wird das Verhältnis von § 12 zu den aktienrechtlichen Kapitalerhaltungsvorschriften, wenn der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft auf ein Tauschangebot eingeht.¹⁶¹ Im Rahmen der Erfüllung des Vertrages wird er nämlich Wertpapierinhaber der Bietergesellschaft. Damit besteht im Hinblick auf Ansprüche gegen das Unternehmen selbst das Problem, dass mit der Leistung von Schadenersatz an einzelne Gesellschafter gegen das **Verbot der Einlagenrückgewähr gem. § 57 AktG** verstossen werden könnte.¹⁶² Richtet sich der Haftungsanspruch des § 12 gegen die Bietergesellschaft und will der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft das Tauschgeschäft rückgängig machen, dann bedeutet die Rückgabe der Aktien durch den Aktionär an die Aktiengesellschaft den Erwerb eigener Aktien, der durch keinen Erlaubnistratbestand des § 71 AktG bedeckt ist. Auch für Ansprüche wegen falscher **Ad-hoc-Mitteilungen** (§§ 37b, c WpHG) besteht dieser Konflikt mit dem AktG. Die besseren Argumente sprechen aber dafür, ihn in diesem Bereich zu Gunsten des Anlegerschutzes zu lösen.¹⁶³

(2) Meinungsstreit. Zum Teil wurde gegenüber der alten Fassung des § 44 BörsG vorrangig **formal argumentiert** und die Ansicht vertreten, das Gesellschaftsrecht sei gegenüber § 44 BörsG vorrangig.¹⁶⁴ Die Gegenansicht räumt dagegen §§ 44, 45 BörsG einen Vorrang ein. Argumentiert wird damit, dass die §§ 44, 45 BörsG gegenüber den §§ 57 und 71 AktG die spezielleren und neueren Vorschriften seien und deshalb zwingend vorgingen.¹⁶⁵ Diese Ansicht kann sich im Verhältnis der börsenrechtlichen Prospekthaftung zum AktG immerhin auf den Willen des Gesetzgebers stützen.¹⁶⁶ Auch im Verhältnis des § 12 gegenüber den aktienrechtlichen Vorschriften könnte man die Ansicht vertreten, er sei *lex specialis*. Allerdings hat hier der Gesetzgeber seinen Willen höchstens insoweit mittelbar zum Ausdruck gebracht, als er immer wieder auf die börsenrechtliche Prospekthaftung verweist.¹⁶⁷

¹⁶¹ Zum Folgenden s. Möllers ZGR 2002, 664, 683.

¹⁶² Generell s. RG 14. 3. 1903 Z 54, 128, 130 ff.; RG 8. 11. 1905 Z 62, 29; RG 12. 12. 1909 Z 72, 291, 293 f.; OLG Frankfurt 30. 11. 1995 AG 1996, 324, 325; OLG München 21. 12. 1999 NJW-RR 2000, 624 ff. zu einer KG. In diese Richtung auch Münch Hdb AG/Wiesner³ § 26 Rdn. 32 und § 16 Rdn. 47; Hirte Bankrechtstag 1995, S. 87 f.

¹⁶³ Zum Ganzen KK-WpHG/Möllers/Leisch §§ 37b, c Rdn. 37 ff.; Assmann/Schneider/Sebke³ §§ 37b, 37c Rdn. 6 ff.; Schwark/Zimmer³ § 37c Rdn. 11 ff.; Fuchs/Fuchs Vor §§ 37b, 37c Rdn. 17 ff.

¹⁶⁴ KK-AktG/Lutter² § 57 Rdn. 22 und § 71 Rdn. 69.

¹⁶⁵ Nach den systematischen Rechtsfiguren: *lex posterior derogat legi priori* und *lex specialis derogat legi generali*. So beispielsweise LG Frankfurt 7. 10. 1997 WM 1998, 1181, 1185 f.; OLG Frankfurt 17. 3. 1999 AG 2000, 132, 134; Krämer/Baudisch WM 1998, 1161, 1164; GroßK/Henze⁴ § 57 Rdn. 20; Hommelhoff/van Aerssen EWiR § 75 AktG 1/98, 1998, 579, 580; Ebenroth/Boujoung/Joost/Strohn/Groß² BankR IX Rdn. 376.

¹⁶⁶ BR-Drs. 605/97 S. 78; Begr RegE, BT-Drucks. 13/8933, S. 78.

¹⁶⁷ Begr RegE zu § 12.

- 97 Neben dieser formalen Argumentationsstruktur müssen allerdings Überlegungen treten, die sich am *Telos* beider Normen orientieren.
- § 57 AktG erlaubt nach herrschender Meinung **reguläre Geschäfte**. Dazu zählt die Abwicklung von Schadenersatzansprüchen. Damit wird auch die Abwicklung von Haftungsansprüchen wegen fehlerhafter Angebotsunterlagen erfasst.¹⁶⁸
- 98 Nach einer zur Börsenprospekthaftung vertretenen Ansicht sollen die Haftungsansprüche zumindest dann nicht gegen § 71 AktG verstoßen, wenn die Schadenersatzleistungen weder aus dem **gebundenen Grundkapital** noch aus der **gesetzlichen Rücklage** erbracht werden.¹⁶⁹ Allerdings muss sich diese Ansicht entgegenhalten lassen, dass sich dann doch wieder die gesellschaftsrechtliche Perspektive durchsetzt. Bei Ansprüchen wegen fehlerhafter Prospekte oder Ad-hoc-Mitteilungen würden bei einer (drohenden) Insolvenz schon von vorneherein Ansprüche gegen das Unternehmen scheitern.
- 99 Entscheidend muss deshalb die Ausgangsüberlegung sein, dass § 249 Abs. 1 BGB auch im Rahmen des § 12 mangels abweichender Regelung die **Naturalrestitution** anordnet. Der Annehmende kann verlangen, so gestellt zu werden, als hätte er die wahre Sachlage gekannt.¹⁷⁰ § 71 AktG schränkt nicht Haftungsansprüche der Anleger ein, sondern nur die Handlungsmöglichkeit der Aktiengesellschaft. Verbleibt die Zielgesellschaft am Markt, ist eine Naturalrestitution möglich. Gegen Rückgabe der Wertpapiere der Bietergesellschaft erhält der Geschädigte grundsätzlich Wertpapiere der Zielgesellschaft entsprechend der Anzahl der hingegebenen Wertpapiere zurück. Zum Schadenersatz s. im einzelnen unten Rdn. 131 ff. Im Ergebnis ist der **Schutz der Aktionäre** gegenüber den Gläubigern **vorrangig**.¹⁷¹
- 100 Der Vorstand muss auch nicht die Wertpapiere übernehmen und **analog** § 71c AktG innerhalb eines Jahres nach ihrem Erwerb veräußern.¹⁷² Gegen die Anwendung von § 71c AktG spricht, dass gerade kein Fall des § 71 AktG vorliegt, wenn ein Schadenersatz nach § 12 geleistet werden muss. Die gesellschaftsrechtlichen Vorschriften der § 57 und §§ 71 ff. AktG bleiben damit insgesamt außer Betracht.

168 Vgl. *Hommelhoff/van Aerssen* EWiR § 75 AktG 1/98, 1998, 579, 580; ebenso für die Prospekthaftung *Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn/Groß*² BankR IX Rdn. 372; i. E. auch *Baums/Thoma/Thoma* § 12 Rdn. 8, sofern die Anspruchsberechtigten »die als Gegenleistung empfangenen Aktien nicht selbst gezeichnet haben«.

169 *Reichert/Weller* ZRP 2002, 49, 56, wobei nicht deutlich wird, ob dies *de lege lata* oder *de lege ferenda* gelten soll. S. früher schon diskutiert bei *Schwarz*, FS Raisch (1995), S. 269, 288 f.

170 Begr RegE zu § 12.

171 Ebenso für das Verhältnis von § 44 BörsG zu § 71 AktG *Baumbach/Hopt*³⁴ § 44 BörsG Rdn. 5; *GroßK/Henze*⁴ § 57 Rdn. 21.

172 A. A. *Baumbach/Hopt*³⁴ § 44 BörsG Rdn. 5 im Hinblick auf die Börsenprospekthaftung. Für die Ad-hoc-Publizität jetzt ebenso *Renzenbrink/Holzner* BKR 2002, 434 ff.

III. Ausschluss der Haftung wegen fehlender Kenntnis bzw. fehlender grober Fahrlässigkeit (§ 12 Abs. 2)

Nach dem Wortlaut des Gesetzes wird das Verschulden **vermutet**. Nur wenn der Anspruchsgegner fehlende Kenntnis oder fehlende grobe Fahrlässigkeit nachweisen kann, wird er von der Haftung frei.

Der Haftungsausschluss wegen fehlenden Vorsatzes oder fehlender grober Fahrlässigkeit ist entsprechend in den Vorschriften der § 45 Abs. 1 BörsG, § 13 Abs. 1 VerkProspG, § 127 Abs. 3 S 1 InvG. 2 geregelt, so dass man inzwischen von einem **allgemeinen Grundsatz** sprechen kann.¹⁷³ Das wird zwar gelegentlich in Zweifel gezogen.¹⁷⁴ Der Maßstab des groben Verschuldens lässt sich jedoch mit der Überlegung rechtfertigen, dass die kapitalmarktrechtlichen Haftungsnormen Schadenersatz für enttäuschtes typisiertes Vertrauen gewähren, obwohl nach allgemein zivilrechtlichen Grundsätzen erst ein persönlicher Kontakt Informations- und Beratungspflichten aus einem vorvertraglichen Vertrauensverhältnis begründet (oben Rdn. 5 f.). Der **Gesetzgeber** hält auch im Rahmen des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes den Maßstab des groben Verschuldens für die kapitalmarktrechtlichen Haftungsregelungen aufrecht.¹⁷⁵

Das Verschuldenserfordernis ist für jeden Prospektverantwortlichen **gesondert** zu prüfen. Aus der Anordnung der gesamtschuldnerischen Haftung ergibt sich keine gegenseitige Zurechnung des Verschuldens (§ 425 Abs. 1 und 2 BGB).

1. Fehlende Kenntnis

Die negative Formulierung des Gesetzeswortlauts resultiert aus der Verteilung der Beweislast (unten Rdn. 109). Fehlende Kenntnis setzt nicht voraus, dass der Anspruchsgegner die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit positiv gekannt hat, sondern die Kenntnis der **Umstände**, welche die Fehlerhaftigkeit **begründen**, genügt.¹⁷⁶

2. Keine grobe Fahrlässigkeit

Grobe Fahrlässigkeit liegt vor, wenn die im Verkehr erforderliche Sorgfalt in besonders schwerem Maße verletzt worden ist; das ist der Fall, wenn dasjenige unbeachtet geblieben ist, was im gegebenen Fall jedem hätte einleuchten müssen, also schon einfache **ganz naheliegende Überlegungen nicht** angestellt wurden.¹⁷⁷ Der Ersatz-

¹⁷³ Zur Haftungsbegrenzung auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit bei der Börsenprospekthaftung s. Schäfer/Hamann/Hamann² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 211. Zum abweichenden rechtsvergleichenden Ergebnis Huber S. 244 f.

¹⁷⁴ Gegen den Maßstab des groben Verschuldens für die spezialgesetzliche Prospekthaftung allgemein: Schimansky/Bunte/Lwowski/Grundmann³ § 112 Rdn. 55.

¹⁷⁵ Im Bereich der Übernahmangebote verstößt die Verschuldensanforderung der groben Fahrlässigkeit jedenfalls nicht gegen europarechtliche Vorgaben der Übernahme-RL 2004/25/EG.

¹⁷⁶ Entsprechend zu § 45 BörsG Schäfer/Hamann/Hamann² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 212.

¹⁷⁷ BGH 11.5.1953 Z 10, 14, 16; RG 21.3.1940 Z 163, 104, 106.

pflichtige handelt demnach grob fahrlässig, wenn er konkrete Anhaltspunkte für die Unrichtigkeit der Angebotsangaben hat oder Informationen vorliegen, die Zweifel an der Richtigkeit wecken müssen,¹⁷⁸ und er diesen nicht nachgegangen ist. Grobe Fahrlässigkeit wird man, entsprechend den Grundsätzen zur Prospekthaftung, auch dann annehmen müssen, wenn sich dem Verantwortlichen **aufdrängen** muss, dass die Angebotsunterlage zu ungerechtfertigten Schlüssen verleitet.¹⁷⁹ Dabei gilt, dass eine größere Nähe des jeweiligen Angebotsverantwortlichen zum Ursprung der Information eine umso größere Verantwortlichkeit für die richtige und vollständige Darstellung dieser Informationen in der Angebotsunterlage mit sich bringt.¹⁸⁰ **Subjektive**, in der Person des Handelnden begründete Umstände, wie die Fach- und Sachkunde und der persönliche Kenntnisstand sind in die Beurteilung des Verhaltens einzubeziehen.¹⁸¹

3. Verschulden Dritter

- 106 Soweit es um die Überprüfungspflicht der mitunterzeichnenden Banken im Rahmen der Börsenprospekthaftung geht, wird überwiegend vertreten, dass sich diese auf die Aussagen Dritter verlassen dürfen, soweit es sich um **Pflichtprüfer** gemäß §§ 316 ff. HGB¹⁸² oder sonst um **sachkundige Personen** handelt¹⁸³. Solange keine Verdachtsmomente bestehen, sei nur eine Plausibilitätskontrolle erforderlich; ansonsten seien die Verantwortlichen exkulpiert. Eine Nachprüfungspflicht entstehe jedoch, wenn konkrete Verdachtsmomente aufgetreten seien.¹⁸⁴ Zweifel an der Richtigkeit könnten beispielsweise auch aufgrund negativer Pressemitteilungen oder sonstiger negativer Äußerungen Dritter entstehen.¹⁸⁵
- 107 Anders stellt sich demgegenüber die Lage bei der **Erstellung der Angebotsunterlage** dar. Soweit Personen, die nicht Verantwortliche nach § 12 Abs. 1 Nr. 1 oder 2 sind, Material liefern, wirken sie an der Erfüllung der den Verantwortlichen obliegenden vorvertraglichen Verpflichtungen mit. § 278 BGB findet auf diese Personen **Anwendung**.¹⁸⁶ Denn das Vertretenmüssen ist in § 12 Abs. 2 nur bezüglich des Verschuldensmaßstabes abweichend von § 276 BGB geregelt, nicht aber hinsichtlich der Frage, ob Fremdverschulden zurechenbar ist. Ein Rückgriff auf die allgemeine Regel des § 278 BGB ist bei einer vertraglichen Qualifizierung des Anspruchs aus § 12 damit möglich. Grobes Verschulden von Erfüllungsgehilfen hat der Bieter wie eigenes Verschulden zu vertreten.

178 Vgl. Assmann/Schütze/Assmann³ § 6 Rdn. 238.

179 OLG Frankfurt 12. 2. 1994 WM 1994, 291, 297 – Bond; Schäfer/Hamann/Hamann² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 213; Assmann/Schütze/Assmann³ § 7 Rdn. 238; Geibel/Süßmann/Schwennicke² § 12 Rdn. 29.

180 Vgl. Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn/Groß² BankR IX Rdn. 439.

181 Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn/Groß² BankR IX Rdn. 438 sowie Groß AG 1999, 199, 206.

182 Groß AG 1999, 199, 206; Assmann/Pötzsch/Schneider/Assmann § 12 Rdn. 53.

183 Schäfer/Hamann/Hamann² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 237.

184 Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn/Groß² BankR IX, Rdn. 444; Schimansky/Bunte Lwowski/Grundmann³ § 112 Rdn. 57 ff.

185 Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn/Groß² BankR IX, Rdn. 443.

186 Baums/Thoma/Thoma § 12 Rdn. 61; Steinmeyer/Häger/Steinhardt² § 12 Rdn. 32; a. A. Haarmann/Schüppen/Renner³ § 12 Rdn. 51; Assmann/Pötzsch/Schneider/Assmann § 12 Rdn. 52; Geibel/Süßmann/Schwennicke² § 12 Rdn. 30.

Auf das Prüfungsergebnis der BaFin dürfen sich die Prospektverantwortlichen wegen des eingeschränkten Prüfungsmaßstabes (oben Rdn. 74) nicht verlassen.¹⁸⁷

108

4. Beweislast

Die Beweislast obliegt nach dem Gesetzeswortlaut dem Anspruchsgegner. Dieser muss nachweisen, dass er weder vorsätzlich noch grob fahrlässig gehandelt hat. Da die verschuldensbegründenden Tatsachen im Regelfall in der Sphäre des Haftungsgegners liegen,¹⁸⁸ kann von ihm eine Aufklärung erwartet werden. Die Regelung dient dem Schutz der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, die in den Entstehungsprozess der Angebotsunterlage keinen Einblick haben.¹⁸⁹

109

IV. Ausschluss der Haftung wegen fehlender Kausalität (§ 12 Abs. 3)

Liegt einer der Gründe nach Abs. 3 vor, ist die Haftung für sämtliche Angebotsverantwortlichen ausgeschlossen.

110

1. Fehlende Kausalität nach § 12 Abs. 3 Nr. 1

Die Beweislast für das Fehlen der Kausalität obliegt dem Anspruchsgegner. Die Regelung wurde in Übereinstimmung mit § 45 Abs. 2 BörsG n. F. ausgestaltet. Wie der Anleger im BörsG, der nur ausnahmsweise nachweisen könnte, dass er die Wertpapiere aufgrund des Prospekts erworben habe, wäre auch dem Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft der Nachweis, dass die Annahmeerklärung auf Grund der fehlerhaften Angebotsunterlage erfolgte, kaum möglich.¹⁹⁰

110a

a) Kausalität und Annahmestimmung. Aufgrund der Umkehr der Beweislast ist von der Kausalität der fehlerhaften Angaben in der Angebotsunterlage für die Annahme des Angebotes auszugehen. Die haftungsbegründende Kausalität ist unproblematisch gegeben, wenn der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft die fehlerhafte Angebotsunterlage eingesehen hat und auf das Angebot, das er bei Kenntnis der wahren Sachlage nicht angenommen hätte, eingegangen ist. Dann besteht ein **unmittelbarer oder direkter Ursachenzusammenhang** der Fehlerhaftigkeit für die Anlegerentscheidung.

111

Problematisch ist die haftungsbegründende Kausalität aber bei **Minderheitsaktionären**, die von ihrem **Andienungsrecht** Gebrauch machen. Zwar werden die Betroffenen regelmäßig Kenntnis vom Angebot haben. Dass der Wertpapierinhaber das Angebot bei Kenntnis der wahren Sachlage nicht angenommen hätte, dagegen spricht aber das **Gefangenendilemma der Minderheitsaktionäre**¹⁹¹. Die Annahme

111a

¹⁸⁷ Vgl. Schwark/Schwark³ § 45 BörsG Rdn. 24; Schimansky/Bunte/Lwowski/Grundmann³ § 112 Rdn. 58.

¹⁸⁸ 3. FFG, Begr RegE, BT-Drucks. 13/8933 zu § 46 BörsG; 4. FFG, Begr RegE, BT-Drucks. 14/8017 zu § 37b WpHG; Sittmann NJW 1998, 3761, 3763.

¹⁸⁹ Vgl. Sittmann NJW 1998, 3761, 3762.

¹⁹⁰ Begr RegE zu § 12.

¹⁹¹ S. Rdn. 81.

des Angebots erfolgt nämlich überwiegend zur Vermeidung der Bindung an eine Gesellschaft, bei der sowohl die Möglichkeiten zur gesellschaftlichen Einflussnahme als auch ein sinnvolles Effektengeschäft kaum mehr möglich ist. Zur Vermeidung dieser Situation wird ein Minderheitsaktionär wohl auch bei Kenntnis der wahren Sachlage seine Anteile andienen. Diese Interessenlage kann aber nicht dazu führen, dass die Kausalitätsvermutung im § 12 Abs. 3 Nr. 1 bei Ausübenden des Andienungsrechts nicht greift. Es würde der gesetzgeberischen Intentionen widersprechen, den besonders schützenswerten Minderheitsaktionären mit der einen Hand rechtlich einen Anspruch nach § 12 einzuräumen, diesen aber auf Grund von Kausalitätsproblemen mit der anderen Hand wieder zu nehmen. **Mithin bleibt es für den Bieter** bei den strengen Anforderungen an den Gegenbeweis.¹⁹²

- 111b Der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft wird häufig nicht selbst die Angebotsunterlage prüfen, sondern von ihrem Inhalt, wenn überhaupt, nur mittelbar Kenntnis erlangen. In vielen Fällen wird er auf die Einschätzung und Beurteilung, welche die Informationen der Angebotsunterlage in Fachkreisen finden, vertrauen. Auch dann ist aber nicht ausgeschlossen, dass die unrichtigen oder unvollständigen Angaben der Angebotsunterlage die Annahme mitbestimmt haben. Die Kausalität kann bei Anwendung eines weiten Kausalitätsbegriffs durch eine von der Angebotsunterlage ausgehende »**Anlagestimmung**«¹⁹³ oder allgemeiner »**Annahmestimmung**«¹⁹⁴, die nicht nur ein Tausch-, sondern auch ein Barangebot umfasst, vermittelt werden. Ein derartiges erleichtertes Kausalitätserfordernis wurde für § 45 BörsG a. F. vor Aufnahme der Beweislastumkehr in die gesetzliche Regelung entwickelt, um den Kausalitätsnachweis aufgrund eines Anscheinsbeweises zu erleichtern. Für die Begründung der Kausalität genügte zudem bereits, dass die Möglichkeit bestand, dass eine positive Annahmestimmung erzeugt wurde, weil der veröffentlichte Prospekt einen optimistischen Gesamteindruck erweckte.¹⁹⁵
- 112 Ebenso wie im BörsG seit der Regelung der Beweislastumkehr durch das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz, stellt sich bei der Prüfung von § 12 die Frage nach dem Bestehen einer Annahmestimmung nicht, um die Kausalität zu begründen, sondern die zur Anlagestimmung entwickelten Grundsätze werden relevant bei der **Widerlegung** der Kausalität.¹⁹⁶
- 113 Die Ansicht, für den Haftungsausschluss nach Abs. 3 Nr. 1 genüge der Nachweis, der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft habe die Angebotsunterlage **nicht gekannt**, geht fehl.¹⁹⁷ Denn sie beachtet die Grundsätze der Annahmestimmung nicht. Da diese die Kausalität unabhängig von der tatsächlichen Kenntnisnahme des Angebots begründet, ist zur Widerlegung der Kausalität gerade nicht ausreichend, dass

192 S. Rdn. 116.

193 Von der Rechtsprechung entwickelt für die alte Fassung der börsengesetzlichen Prospekthaftung, vgl. BGH 14.7.1998 WM 1998, 1772, 1775; Möllers/Leisch Prospekthaftung S. 1739; Vortmann/Hauptmann § 3 Rdn. 122.

194 Hamann spricht in ZIP 2001, 2249, 2257 von einer »Veräußerungsstimmung«.

195 Vgl. Schäfer/Hamann/Hamann² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 256.

196 Hamann ZIP 2001, 2249, 2257; vgl. zur Börsenprospekthaftung Groß AG 1999, 199, 205. Kort AG 1999, 9, 13; auch Schäfer/Hamann/Hamann² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 253 weist darauf hin, dass sich nach Umkehr der Beweislast durch die Neufassung des BörsG die bekannten Abgrenzungsfragen stellen.

197 So aber Geibel/Süßmann/Schwendnicke² § 12 Rdn. 33.

nachgewiesen wird, der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft habe die Angebotsunterlage nicht gekannt. Der Anspruchsgegner muss den zusätzlichen Nachweis erbringen, dass **keine Annahmestimmung** bestanden habe.

b) Beendigung der Annahmestimmung. Während der Annahmefrist kann die Annahmestimmung durch **negative Informationen** zerstört werden. So sind dramatische und andauernde Kursstürze¹⁹⁸ und negative Jahresabschlüsse geeignet, die Annahmestimmung zu beseitigen.¹⁹⁹ Negative Presseberichte können in der Regel die Annahmestimmung nicht aufheben, jedenfalls nicht, wenn auch positive Pressemitteilungen bekannt werden²⁰⁰ oder die Berichterstattung nur vereinzelt, und nicht umfassend und ausreichend gewichtig ist.

Hinsichtlich der **Dauer** der Annahmestimmung ist zu berücksichtigen, dass diese durch die (ggf. verlängerte und/oder erweiterte) Annahmefrist gemäß § 16 begrenzt wird. Vor der Veröffentlichung des Angebotes und nach dem Ablauf der Annahmefrist kann keine entsprechende Stimmung erzeugt werden, da eine Anlegerentscheidung aufgrund der Angebotsunterlage nicht möglich ist.

c) Anforderungen an den Gegenbeweis. Nach einer zur börsenrechtlichen Prospekthaftung vertretenen Ansicht reicht zur Widerlegung der Kausalität nicht der Nachweis der Tatsachen, aufgrund derer die Anlagestimmung entfallen ist. Sie fordert, dass die **Erwerber davon Kenntnis erlangen**, damit der Gegenbeweis gelingt.²⁰¹ Die **Gegenmeinung** sieht im Erhalt der positiven Anlagestimmung ein objektives Zurechnungskriterium, so dass es bei der Entkräftung ebenso wenig wie bei ihrer Erzeugung auf individuelle Vorstellungen des einzelnen Anlegers ankommen soll.²⁰² Die Anlagestimmung könnte demnach unabhängig von der Kenntnisnahme durch den Anleger beseitigt werden.

Die letztgenannte Ansicht kann zwar für sich einen Gleichlauf zwischen Erzeugung und Beseitigung der Anlagestimmung in Anspruch nehmen. Sie verkennt aber das **Wesen der Beweislastumkehr**. Die Grundsätze zur Anlagestimmung wurden für § 45 BörsG a. F. entwickelt, um den Beweis der Kausalität zu erleichtern. Bestand eine Anlagestimmung, wurde *prima facie* davon ausgegangen, dass der Wertpapiererwerb auf dem Prospekt beruhte.²⁰³ Gelang es dem Anspruchsgegner diese Vermutung zu erschüttern, indem er die Beseitigung der Anlagestimmung geltend machte, musste der Anspruchsteller den vollen Beweis für die Kausalität erbringen. Durch die Neufassung wurde in § 45 Abs. 2 Nr. 3 BörsG n. F. (entsprechend der Regelung in § 12 Abs. 3 Nr. 2) die Beweislast bezüglich der Kausalität umgekehrt. Dadurch obliegt dem Anspruchsgegner die volle Erbringung des Gegenbeweises. **Es genügt nicht**, wenn er belegt, dass im Zeitpunkt der Annahme keine Anlagestimmung bestanden hat.

¹⁹⁸ Mollers/Leisch Prospekthaftung, S. 1739.

¹⁹⁹ Ebenroth/Boujoung/Joost/Strohn/Groß² BankR IX Rdn. 433; Baumbach/Hopt³⁴ § 45 BörsG Rdn. 2.

²⁰⁰ Schäfer/Hamann/Hamann² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 257.

²⁰¹ Baumbach/Hopt³⁴ § 45 BörsG Rdn. 2.

²⁰² Kort AG 1999, 9, 13; auch Groß² § 45 BörsG Rdn. 70 lässt auf Kort verweisend zur Widerlegung der Kausalität genügen, dass die Wertpapiere nach einem drastischen Kurseinbruch erworben worden seien.

²⁰³ Schwark/Schwark³ § 45 BörsG Rdn. 43; Schäfer/Hamann/Hamann² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 253.

mung mehr bestanden hat, sondern er muss darlegen und beweisen, dass die Annahme des Angebotes weder auf einer positiven Kenntnis der Angebotsunterlage beruht noch auf einer Anlagestimmung. Der Beweis, dass die Annahme nicht auf der Anlagestimmung beruht, impliziert aber auch, dass der Annehmende nicht von der Beseitigung der Anlagestimmung Kenntnis genommen hat. Denn wenn der Annehmende weiter von der Anlagestimmung ausgegangen ist, beruht der Vertragsabschluss auf der früher bestehenden Anlagestimmung, unabhängig davon, ob sie in der Zwischenzeit zerstört wurde. Entsprechend ist die durch ein öffentliches Angebot erzeugte Annahmestimmung, wenn ihre Beseitigung nicht wahrgenommen wurde, *condicio sine qua non* für den Vertragsschluss. Die Widerlegung der Anlagestimmung wird unabhängig davon auch deshalb nur ausnahmsweise möglich sein, da die Annahmefrist nach § 16 höchstens zehn Wochen beträgt und nur außergewöhnliche Umstände geeignet sind, die allgemein bestehende günstige Stimmung zu zerstören (vgl. oben Rdn. 114).

2. Annahme trotz Kenntnis der Fehlerhaftigkeit der Angaben (§ 12 Abs. 3 Nr. 2)

- 118 Der Haftungsausschluss wegen Kenntnis der Unrichtigkeit findet sich auch in § 45 Abs. 2 Nr. 3 BörsG, § 127 Abs. 3 S. 2 und Abs. 4 S. 2 InvG. Bei Kenntnis der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angebotsunterlage ist der Annehmende nicht schutzbedürftig. Es kommt nur auf die positive Kenntnis an, grob fahrlässige Unkenntnis schadet nicht. Dem Wertpapierinhaber obliegt daher **keine Nachprüfungspflicht**, selbst wenn die Fehlerhaftigkeit nahe liegt. Da es auf die Kenntnis der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit ankommt, ist nicht ausreichend, dass der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft Kenntnis der Tatsachen erlangt hat, die der Fehlerhaftigkeit zugrunde liegen.²⁰⁴
- 119 Die Frage des **Mitverschuldens** wird durch Nr. 2 gesetzlich gesondert geregelt, so dass der Einwand des Mitverschuldens im Übrigen, außerhalb des Anwendungsbereiches der Vorschrift, ausgeschlossen ist.²⁰⁵ § 254 BGB ist daneben nicht anwendbar. Damit ist keine Abwägung des beiderseitigen Verschuldens möglich.²⁰⁶ Ein Haftungsausschluss aufgrund von Beweggründen, die unabhängig von der Fehlerhaftigkeit des Angebots ursächlich für die Annahme waren, kommt ebenfalls nicht in Betracht.²⁰⁷ Maßgeblicher Zeitpunkt ist die Erklärung der Annahme des Angebotes. Danach erlangtes Wissen ist unbeachtlich.

3. Berichtigung des fehlerhaften Angebots (§ 12 Abs. 3 Nr. 3)

- 120 a) **Abgrenzung und Rechtsgrund der Pflicht.** Die Berichtigung bezieht sich nur auf Angaben, die bereits bei Veröffentlichung der Angebotsunterlage unrichtig oder unvollständig sind. Eine nachträglich eintretende Fehlerhaftigkeit betrifft demgegenüber die Aktualisierungspflicht (oben Rdn. 49 ff.).

²⁰⁴ Vgl. Vortmann/Hauptmann § 3 Rdn. 125.

²⁰⁵ Begr RegE zu § 12; Haarmann/Schüppen/Renner³ § 12 Rdn. 53; im Rahmen der Bemessung des Schadens findet § 254 BGB aber Anwendung, s. unten Rdn. 140.

²⁰⁶ Vgl. Schwark/Schwark³ § 45 BörsG Rdn. 56.

²⁰⁷ Vgl. Schwark/Schwark³ § 45 BörsG Rdn. 56.

§ 12 Abs. 3 Nr. 3 lässt zwar nicht den Umkehrschluss zu, dass eine Pflicht zur Berichtigung besteht. Nach der Formulierung des Gesetzes liegt eher eine Obliegenheit nahe, weil für den Bieter mangels eines Haftungsausschlusses rechtliche Nachteile entstehen, wenn er die Angebotsunterlage nicht berichtigt. Eine Pflicht zur Berichtigung ergibt sich aber aus **vorangegangenem pflichtwidrigen Tun**.²⁰⁸ Außerdem folgt aus der Annahme einer Aktualisierungspflicht (oben Rdn. 49 ff.), dass erst recht eine Pflicht zur Berichtigung für bereits anfänglich fehlerhafte Angaben besteht.

b) Rechtsfolge: Wirkung *ex nunc*. Durch eine veröffentlichte Berichtigung können Haftungsansprüche ausgeschlossen werden. Der Angebotserlasser oder -veranlasser wird schadenersatzrechtlich so gestellt, als sei die Angebotsunterlage nie unvollständig oder fehlerhaft gewesen.²⁰⁹ Allerdings betrifft der Haftungsausschluss durch Berichtigung nur Annahmen des Angebotes, die nach der Veröffentlichung der Berichtigung erklärt werden und **wirkt daher nur für die Zukunft**. Ansprüche, die bereits vor Veröffentlichung der Berichtigung entstanden sind, bleiben unberührt.

Wurde die Annahme erklärt, ist sie aber **mangels Zugangs** in dem Zeitpunkt noch nicht wirksam geworden, als die Berichtigung veröffentlicht wurde, gebietet der Anlegerschutz, dass der Haftungsausschluss des § 12 Abs. 3 ebenfalls **nicht eingreift**. Der Bieter, der an sein ursprüngliches Angebot gebunden bleibt, haftet aus § 12. Die sich daraus ergebenden Folgen sind auch nicht unbillig, da den Schädiger kein Verschuldensvorwurf trifft, falls er die ursprüngliche Fehlerhaftigkeit der Angaben nicht kannte und die Angaben nach Kenntniserlangung unverzüglich berichtigt.

c) Art der Veröffentlichung. **aa) Ad-hoc-Mitteilung nach § 15 WpHG.** Die Berichtigung kann nach § 12 Abs. 3 Nr. 3 gemäß § 15 WpHG bekannt gemacht werden.²¹⁰ Mithin gilt auch für die Berichtigung die auf Grund des § 15 Abs. 7 S. 1 WpHG geschaffene Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung (WpAIV), die in Abschnitt 3 die Art und Weise der Veröffentlichung konkretisiert. Nach § 5 S. 1 Nr. 1 WpAIV hat die Veröffentlichung über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das bei Kreditinstituten, nach § 53 Abs. 1 Satz 1 des Kreditwesengesetzes tätigen Unternehmen, anderen Unternehmen, die ihren Sitz im Inland haben und an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind, zu erfolgen sowie nach Nr. 2 auf der Webseite des Veröffentlichungspflichtigen. Zudem muss nach § 3a Abs. 1 S. 1 die Berichtigung Medien zugeleitet werden, einschließlich solcher, bei denen davon ausgegangen werden kann, dass sie die Information in der gesamten Europäischen Union und in den übrigen Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum verbreiten.

bb) Vergleichbare Bekanntmachung. Die Möglichkeit zur Berichtigung mittels einer der Ad-hoc-Mitteilung vergleichbaren Bekanntmachung wurde geschaffen,

²⁰⁸ Vgl. *Hopt* Die Verantwortlichkeit der Banken bei Emissionen, 1991, Rdn. 206; gegen die Annahme einer Berichtigungspflicht *Hamann* ZIP 2001, 2249, 2257 und *Huber* S. 289.

²⁰⁹ Vgl. *Sittmann* NJW 1998, 3761, 3762.

²¹⁰ Wegen des eindeutigen Gesetzeswortlauts ist *de lege lata* keine Veröffentlichung nach § 14 Abs. 3 erforderlich. Für die Einhaltung der Form des § 14 Abs. 3 aber *Steinmeyer/Häger/Steinhardt*² § 12 Rdn. 23.

da sich § 15 WpHG nur an Emittenten von im Inland zum Börsenhandel zugelassene Wertpapiere richtet, der Kreis der möglichen Bieter und Prospektverantwortlichen aber darüber hinaus geht.²¹¹ Die vergleichbare Bekanntmachung darf hinsichtlich Inhalt und Form nicht hinter den Anforderungen, die an eine Ad-hoc-Mitteilung gestellt werden, zurückbleiben.²¹²

- 126 **cc) Keine Anwendbarkeit von § 21.** Für den Haftungsausschluss ordnet § 12 Abs. 3 Nr. 3 eine Veröffentlichung mittels einer Ad-hoc-Mitteilung oder eine vergleichbaren Bekanntmachung ausdrücklich an. Ein Verweis auf § 21 findet sich nicht. Eine **analoge Anwendung** der Vorschrift auf Berichtigungen wesentlicher Mängel²¹³ scheitert an einer planwidrigen Regelungslücke sowie am Ausnahmecharakter der Regelung.²¹⁴
- 127 **d) Deutliche Gestaltung.** § 12 Abs. 3 Nr. 3 verlangt eine deutliche Gestaltung der Berichtigung. Das ist der Fall, wenn sie in einer Form erfolgt, die es den Adressaten **ohne aufwendige Nachforschung** ermöglicht, davon Kenntnis zu nehmen, dass die Berichtigung von der Angebotsunterlage abweichende Angaben enthält.²¹⁵ Ein ausdrücklicher Hinweis, dass die Angebotsunterlage korrigiert wird, ist nicht erforderlich.²¹⁶ Andernfalls käme es kaum zu Berichtigungen, da sie als öffentliche Aufforderung zur Geltendmachung von Haftungsansprüchen verstanden werden müssten.²¹⁷ Für den verständigen Leser muss jedoch erkennbar sein, dass die Berichtigung von der ursprünglichen Angebotsunterlage abweicht.²¹⁸ Auch bei der Gestaltung der Berichtigung ist der durch sie vermittelte Gesamteindruck zu beachten.
- 128 **e) Kein Erfordernis der Kenntnis von der Berichtigung.** Ob der Annehmende Kenntnis von der Berichtigung hat, ist unerheblich.²¹⁹ Nach dem Gesetzeswortlaut wird die veröffentlichte Berichtigung der Kenntnis der Unrichtigkeit nach Nr. 2 gleichgestellt. Dafür spricht, dass der Annehmende auch die Angebotsunterlage nicht kennen muss. Den Verantwortlichen wird damit ab dem Zeitpunkt der Berichtigung Rechtssicherheit und eine bessere Überschaubarkeit der Rechtsfolgen gewährt, da sie die Kenntnis des Annehmenden von der Berichtigung nicht nachweisen müssen.²²⁰
- 129 **f) Berichtigung selbst als Haftungsgrundlage.** Soweit die Angaben in der Berichtigung unvollständig oder unrichtig sind, können diese selbst Grundlage der Haftung nach § 12 sein.²²¹ Denn die Berichtigung ändert die Angebotsunterlage in einzelnen Punkten ab. Dass für die Veröffentlichung andere Möglichkeiten nach Abs. 3

211 Begr RegE zu § 12.

212 Begr RegE zu § 12.

213 Aha AG 2002, 160, 166.

214 S. auch Rdn. 65: Für die Aktualisierung findet § 21 ebenfalls keine Anwendung.

215 Begr RegE zu § 12.

216 A. A. Huber S. 291; vgl. Schäfer/Hamann/Hamann² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 271 Vortmann/Hauptmann § 3 Rdn. 129. Eine direkte Gegenüberstellung von richtiger und unrichtiger Darstellung fordert Haarmann/Schüppen/Renner³ § 12 Rdn. 62.

217 Ebenroth/Boujoung/Joost/Strohn/Groß² BankR IX, Rdn. 459.

218 Assmann AG 2002, 153, 158; vgl. zur Börsenprospekthaftung Groß⁴ § 45 BörsG Rdn. 45 und Ebenroth/Boujoung/Joost/Strohn/Groß² BankR IX, Rdn. 459.

219 Begr RegE zu § 12.

220 Vgl. Schäfer/Hamann/Hamann² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 273.

221 Assmann/Pötzsch/Schneider/Assmann § 12 Rn. 48; Vgl. Assmann/Lenz/Ritz/Assmann

Nr. 3 eröffnet werden als für die erstmalige Angebotsveröffentlichung, dient der Erleichterung des Haftungsausschlusses. Sie soll aber nicht dem Angebotsverantwortlichen, der sich dieser Erleichterung bedient, ermöglichen, die Haftung für berichtige Angaben abzuwehren. Die Berichtigung in Verbindung mit der ursprünglichen Angebotsunterlage muss daher **denselben Kriterien** der Vollständigkeit und Richtigkeit genügen wie die Angebotsunterlage an sich. Wenn wesentliche Berichtigungssangaben unvollständig oder nicht wahrheitsgemäß sind, entsteht daraus bei Vorliegen der übrigen Haftungsvoraussetzungen ebenfalls ein Anspruch nach § 12.

g) Aktualisierung. Für die Aktualisierung gelten die Grundsätze des § 12 Abs. 3 Nr. 3 entsprechend, so dass die Haftung für eine während des Übernahmeverfahrens fehlerhaft gewordene Angebotsunterlage ausgeschlossen werden kann. Zur Aktualisierung oben Rdn. 49 ff.

130

V. Rechtsfolge

1. Schadenersatz

a) Negatives Interesse. Der Anspruch richtet sich auf Ersatz des durch die Annahme bzw. Übertragung der Aktien entstandenen Schadens. Der Umfang des zu ersetzenen Schadens bemisst sich nach den allgemeinen Regeln der §§ 249 ff. BGB und umfasst auch den entgangenen Gewinn nach § 252 BGB. Einen Schadensposten können auch die **Transaktionskosten wie Finanzierungskosten**²²² bilden, wenn sie der Wertpapierinhaber nach der vertraglichen Vereinbarung zu tragen hat. Der Anspruchsteller kann verlangen, so gestellt zu werden, als hätte er die wahre Sachlage gekannt.²²³ Die Herstellung des Zustandes, der bestünde, wenn die unrichtigen oder unvollständigen Angaben der Wirklichkeit entsprochen hätten, kann nicht beansprucht werden; das positive Interesse wird nicht ersetzt.²²⁴ Der Ersatz des negativen Interesses ist der Höhe nach nicht auf das Erfüllungsinteresse beschränkt.²²⁵

131

Der Anspruch geht auf Ersatz des negativen Interesses. Zunächst richtet sich die Naturalrestitution im Falle der Annahme des Angebots nach § 249 Abs. 1 BGB auf die **Befreiung von der eingegangenen Verbindlichkeit und Ersatz der Aufwendungen**.²²⁶ Sind die Aktien bereits übergegangen, besteht die Naturalrestitution primär in der Rückgewähr der an den Bieter erbrachten Gegenleistung Zug um Zug gegen Erstattung der erlangten Leistung.²²⁷ Bei Unmöglichkeit der Rückerstattung tritt die

132

§ 13 Rdn. 45 zur Verkaufsprospekthaftung und Groß AG 1999, 199, 204 zur börsenrechtlichen Prospekthaftung.

²²² Vortmann/van Look § 1 Rdn. 124.

²²³ Begr. RegE zu § 12.

²²⁴ Vgl. Assmann/Pötzsch/Schneider/Assmann § 12 Rdn. 57; Schwark/Noack³ § 12 WpÜG Rdn. 15. Zum positiven Interesse im Rahmen des § 13s. § 13 Rdn. 96.

²²⁵ Steinmeyer/Häger/Steinhardt² § 12 Rdn. 36.

²²⁶ Vgl. Assmann/Pötzsch/Schneider/Assmann § 12 Rdn. 58.

²²⁷ Ob neben der Rückabwicklung auch die Möglichkeit besteht, eine Geldentschädigung in Höhe des Differenzbetrages der tatsächlichen Gegenleistung zu einer hypothetischen Gegenleistung zu gewähren, wenn nachgewiesen werden kann, dass der Anspruchsteller nur für eine höhere Gegenleistung veräußert hätte, ist umstritten; für die Möglichkeit einer Vertragsanpassung Hamann ZIP 2001, 2249, 2256. Nach BGH 6. 4. 2001 ZIP 2001, 1465

Geldentschädigung an Stelle der Rückgabe Zug um Zug. Nach *Steinmeyer/Häger*²²⁸ soll eine Rückabwicklung nur ausnahmsweise in Betracht kommen, da der Geschädigte dadurch an einer Kursentwicklung der Wertpapiere der Zielgesellschaft teilnehme und dies nur gerechtfertigt sei, wenn eine fehlerhafte Angabe einen Schaden gerade deshalb verursacht hat, weil die Wertpapiere der Zielgesellschaft veräußert wurden. Eine derartige **Aufspaltung zwischen Leistung und Gegenleistung** steht jedoch nicht in Einklang mit der hier vertretenen Position, dass die vertragliche Verpflichtung zur Erbringung der Leistung gegen Erhalt der Gegenleistung bereits zur Entstehung des Schadens führt. In diesem Fall rechtfertigt sich eine Partizipation an der zwischenzeitlichen Kursentwicklung der Wertpapiere der Zielgesellschaft. Der Rückabwicklung steht auch nicht entgegen, dass ein Schaden bei einer nachteiligen Kursentwicklung der Zielgesellschaft entfallen müsste,²²⁹ da in diesem Fall ein Ausgleich nach § 251 Abs. 1 Alt. 2 BGB möglich ist (vgl. Rdn. 133, 136, 138).

- 133 b) **Maßgeblicher Zeitpunkt.** Maßgeblich ist der Zeitpunkt, in dem der Geschädigte über sein Vermögen verfügt hat, also der Zeitpunkt der Verpflichtung durch die **Annahme des Angebotes**. Im Falle eines übernahmerekhtlichen Squeeze-Outs bestimmt sich der Zeitpunkt nach dem Übergang der Aktien und somit nach der Rechtskraft des Gerichtsbeschlusses.²³⁰ Bis zur Realisierung des Schadenersatzanspruches erfolgte tatsächliche Kursänderungen werden bei der Naturalrestitution zwangsläufig einbezogen. Kursverluste können aber über eine Geldentschädigung nach § 251 Abs. 1 BGB angemessen ausgeglichen werden. Grundsätzlich nicht zu berücksichtigen sind hypothetische Kursentwicklungen nach Annahme des Angebotes aufgrund der fehlerhaften Angebotsunterlage.
- 134 c) **Fallgruppen.** Der zu leistende Schadenersatz hängt nicht nur davon ab, ob sich die Zielgesellschaft im Falle eines Übernahmeangebotes noch am Markt befindet oder eine komplette Übernahme erfolgt ist, sondern eine Unterscheidung ist auch nach der Art der Gegenleistung notwendig.
- 135 (1) **Wertpapiere als Gegenleistung.** Verbleibt die Zielgesellschaft am Markt, ist eine Naturalrestitution bei erfolgtem Leistungsaustausch möglich. Gegen Rückgabe der Wertpapiere der Bietergesellschaft erhält der Geschädigte Wertpapiere der Zielgesellschaft entsprechend der Anzahl der hingegebenen Wertpapiere zurück.
- 136 Falls der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft die getauschten Bieterwertpapiere bereits **weiterveräußert** hat, tritt an die Stelle der Rückgabe der erlangten Wertpapiere Zug um Zug der erzielte Weiterveräußerungspreis als Differenzposten zugleich der Nebenkosten.

kann zwar im Anschluss an BGH 24. 6. 1998 NJW 1998, 2900, 2901 ein Schadenersatzanspruch wegen Verschuldens bei Vertragsverhandlungen ausnahmsweise auf Ersatz des Erfüllungsinteresses gerichtet werden, wenn ohne das schädigende Verhalten mit einem Dritten oder auch demselben Vertragspartner ein Vertrag zu anderen, für den Geschädigten günstigeren Bedingungen zustande gekommen wäre. Zu der dann aber erforderlichen Prüfung, ob sich der Anspruchsgegner auf dieses geänderte Angebot eingelassen hätte, s. *Lorenz* NJW 1999, 1001 f.

228 Steinmeyer/Häger/Steinhardt² § 12 Rdn. 41 ff.; zu einer weiteren abweichenden Beurteilung des Umfangs des Schadenersatzes s. Haarmann/Schüppen/Renner³ § 12 Rdn. 39 ff.

229 So aber Steinmeyer/Häger/Steinhardt² § 12 Rdn. 42.

230 Steinmeyer/Häger/Santelmann² § 39b Rdn. 40.

Eine **Geldentschädigung** kommt in Betracht, wenn die Naturalrestitution zur Entschädigung des Gläubigers gemäß § 251 Abs. 1 BGB nicht ausreicht. Das kann der Fall sein, wenn der Kurs der Wertpapiere infolge der Teilübernahme durch den Bieter und dessen Einflussnahme auf das Unternehmen unter den Wert im Zeitpunkt der Angebotsannahme gesunken ist. In diesem Fall kann der Kurs im Zeitpunkt der Annahme des Angebotes als Berechnungsgrundlage für den Schadenersatz dienen.

Existiert die **Zielgesellschaft** nach einem Übernahmeversuch nicht weiter und **verschwindet vom Markt**, können deren Wertpapiere nicht zurückgewährt werden. Folglich ist eine Naturalrestitution ausgeschlossen. In Betracht kommt damit nur eine Entschädigung in Geld gemäß § 251 Abs. 1 Alt. 1 BGB.²³¹ Die Höhe der Geldentschädigung richtet sich nach dem tatsächlichen Wert der Wertpapiere der Zielgesellschaft im Zeitpunkt der Annahme des Angebotes. Denn der Wertpapierinhaber hätte über diesen Betrag im Falle der Richtigkeit und Vollständigkeit der Angebotsunterlage nicht disponiert. Allerdings ist der erhaltene Gegenwert der Wertpapiere der Bietergesellschaft bei der Entschädigung zu berücksichtigen. Der Geschädigte kann daher Geldersatz nur gegen Rückgewähr der in Erfüllung des Vertrages erhaltenen Wertpapiere verlangen.

(2) **Geld als Gegenleistung. Verbleibt die Zielgesellschaft am Markt**, wird der Verletzte grundsätzlich dadurch entschädigt, dass ihm gegen Rückgabe der erhaltenen Geldleistung die Wertpapiere der Zielgesellschaft, die er dem Bieter veräußert hat, zurückgewährt werden. Der Verletzte wäre nämlich bei **Kenntnis der wahren Sachlage** noch Inhaber der Wertpapiere der Zielgesellschaft. Ob der Verletzte die Wertpapiere bei vorübergehenden Kurssteigerungen veräußert hätte und einen Gewinn erzielt hätte, kann dem Schadenersatzanspruch als hypothetischer Verlauf nicht zugrunde gelegt werden. Waren die an den Bieter veräußerten Wertpapiere der Zielgesellschaft im Zeitpunkt der Annahme werthaltiger als die vom Bieter offerierte Gegenleistung, kommt ein Ausgleich nur durch eine Geldentschädigung gemäß § 251 Abs. 1 Alt. 2 BGB in Betracht.

Verschwindet die Zielgesellschaft vom Markt, ist eine Naturalrestitution ausgeschlossen. Der Geschädigte kann gemäß § 251 Abs. 1 Alt. 1 BGB Entschädigung in Geld verlangen. Einen Schaden erleidet der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft in diesem Fall, wenn er sich zur Übertragung der Wertpapiere gegen Erhalt einer Gegenleistung verpflichtet hat, die aufgrund der fehlerhaften Angaben im Zeitpunkt der Annahme nicht angemessen war. Für die Schadenshöhe ist deshalb zu beurteilen, inwieweit die erhaltene Gegenleistung unangemessen war, weil die Angaben der Bietergesellschaft nicht fehlerfrei waren.

d) **Mitwirkendes Verschulden gem. § 254 BGB.** Bei der Bemessung des Schadenersatzanspruchs ist mitwirkendes Verschulden des Anspruchstellers nach § 254 BGB zu berücksichtigen. § 12 Abs. 2 Nr. 2 schließt die Berücksichtigung mitwirkenden Verschuldens nur für die haftungsbegründende Schadensentstehung aus, nicht aber die Schadensminderungspflicht im Rahmen der Haftungsausfüllung.²³²

²³¹ Vgl. Hamann ZIP 2001, 2249, 2256.

²³² Vgl. Schäfer/Hamann/Hamann² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 298.

Mitwirkendes Verschulden ist gegeben, wenn der Anspruchsteller der ihm obliegenden Schadensminderungspflicht schulhaft nicht nachkommt.²³³

2. Haftung als Gesamtschuldner

- 141 a) **Im Außenverhältnis.** Für das Außenverhältnis finden die Vorschriften der §§ 421 ff. BGB Anwendung. Jeder Anspruchsgegner kann auf Ersatz des gesamten Schadens in Anspruch genommen werden. Das Verschulden eines Schädigers kann den anderen wegen § 425 Abs. 2 BGB nicht zugerechnet werden (oben Rdn. 103). Vereinbarungen zwischen den Anspruchsgegnern berühren das Außenverhältnis auch dann nicht, wenn sie aus der Angebotsunterlage erkennbar hervorgehen.²³⁴
- 142 b) **Im Innenverhältnis.** Abs. 1 stellt sicher, dass Vereinbarungen im Innenverhältnis die Haftung nach außen nicht berühren.²³⁵ Soweit nichts vereinbart ist und keine Sonderregelung eingreift, tragen die Anspruchsgegner den Schaden grundsätzlich gemäß § 426 BGB zu gleichen Teilen. Wegen der Sonderregelung des § 254 BGB, der beim Ausgleich mehrerer Schädiger im Innenverhältnis Anwendung findet, bemisst sich die Haftungsquote aber nach dem jeweiligen Verschuldensbeitrag.²³⁶

VI. Verjährung (§ 12 Abs. 4)

1. Ein Jahr ab Kenntnis der Fehlerhaftigkeit

- 143 Im Referentenentwurf war in Anlehnung an die bisherigen kapitalmarktrechtlichen Haftungsvorschriften noch eine Verjährungsfrist von sechs Monaten enthalten.²³⁷ Die Jahresfrist wurde aber als gesetzliche Regelung in § 12 Abs. 4 aufgenommen, weil praktische Erfahrungen der letzten Jahre zeigten, dass sechs Monate wegen der Komplexität der Sachverhalte häufig nicht ausreichen, um die Geltendmachung eines Haftungsanspruchs vorzubereiten.²³⁸ Die Anspruchsberechtigten sollen nicht gezwungen werden, Klage zur Unterbrechung der Verjährung zu erheben, bevor der Sachverhalt umfassend geklärt ist.²³⁹ Die Festsetzung der Frist auf ein Jahr wird andererseits für ausreichend erachtet, da es dem Annehmenden zumutbar ist, innerhalb eines Jahres alle erforderlichen Schritte einzuleiten, um seine Ansprüche

233 Zu einigen Begründungsansätzen s. Möllers in: Horn/Krämer (Hrsg.), RWS-Forum: Bankrecht 2002, 271, 307. Als Beispiel für mitwirkendes Verschulden nennt Steinmeyer/Häger/Steinhardt² § 12 Rdn. 38 die Weiterveräußerung der erhaltenen Wertpapiere unter Börsenwert.

234 Vgl. Huber S. 214; a. A. zur Börsenprospekthaftung Schäfer/Hamann/Hamann² §§ 44, 45 BörsG Rdn. 307 f.

235 Vgl. Begr RegE zu § 12.

236 Vgl. Schwark/Schwark³ § 45 BörsG Rdn. 70

237 RefE § 12 Abs. 4.

238 Begr RegE zu § 12; Möller/Pötzsch ZIP 2001, 1256, 1258 bezeichnen die früher geltende Sechsmonatsfrist in der börsenrechtlichen Prospekthaftung als problematisch.

239 Begr RegE zu § 12; Möller/Pötzsch ZIP 2001, 1256, 1258.

durchzusetzen.²⁴⁰ Mit der **Angleichung** der Verjährungsfristen der börsengesetzlichen und investmentrechtlichen Prospekthaftung an die Frist des Abs. 4 wird durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz die Verjährung einheitlich auf ein Jahr festgelegt werden, so dass die Verjährungsfristen, § 46 BörsG, § 13 Abs. 1 VerkProspG, § 127 Abs. 5 InvG in diesem Bereich übereinstimmend gestaltet sind.²⁴¹

Die Verjährungsfrist **beginnt** nach dem eindeutigen Gesetzeswortlaut ab Erlangung der Kenntnis von der Fehlerhaftigkeit (ebenso jetzt die allgemeine Regelung in § 199 Abs. 1 Nr. 2 BGB). 144

2. Drei Jahre seit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage

§ 12 Abs. 4 bestimmt, dass der Anspruch spätestens nach drei Jahren seit Veröffentlichung der Angebotsunterlage verjährt. Eine maximale Verjährungsfrist von drei Jahren findet sich entsprechend in § 46 BörsG, § 13 Abs. 1 VerkProspG, § 127 Abs. 5 InvG, so dass auch in dieser Hinsicht ein Gleichlauf des kapitalmarktrechtlichen Haftungssystems erzielt wurde. Der Zeitpunkt der Veröffentlichung als fristauslösendes Ereignis gewährleistet, dass die maximale Verjährungsfrist **einheitlich für alle Anspruchsberechtigten** bestimmt werden kann.²⁴² Den Bietern und Verantwortlichen der Angebotsunterlagen leistet sie **Rechtssicherheit**, da sie spätestens drei Jahre nach der Veröffentlichung keinen Ansprüchen mehr ausgesetzt sind. Außerdem streitet für die Wahl der Veröffentlichung als Verjährungsbeginn die Tatsache, dass zu diesem Zeitpunkt erstmalig ein unzutreffender Eindruck über den Inhalt des Angebots auf Grund der Angebotsunterlage erzeugt wird.²⁴³ 145

VII. Zwingendes Recht gem. § 12 Abs. 5

1. Vor dem Entstehen des Anspruchs

Nach Abs. 5 sind Vereinbarungen zwischen den Parteien, die eine Ermäßigung oder einen Erlass des Anspruchs betreffen, **im Voraus unwirksam**. Als maßgebender Zeitpunkt ergibt sich aus dem Gesetzeswortlaut das Entstehen des Anspruchs, also der Zeitpunkt der Annahme des Angebots durch den Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft. Die Haftungsbeschränkung steht weder der Wirksamkeit interner Vereinbarungen der Haftenden entgegen noch betrifft sie mit dem Anspruch aus § 12 Abs. 1 konkurrierende Ansprüche.²⁴⁴ 146

²⁴⁰ Vgl. Begr RegE zu § 12.

²⁴¹ RegE 4. FFG BT-Drucks. 14/8017. Hierzu Möllers in: Horn/Krämer (Hrsg.), RWS-Forum: Bankrecht 2002, 271, 313.

²⁴² Begr RegE zu § 12.

²⁴³ Begr RegE zu § 12.

²⁴⁴ Vgl. Assmann/Lenz/Ritz/Assmann § 13 Rdn. 69.

2. Nach dem Entstehen des Anspruchs

- 147 Nachdem der Anspruch entstanden ist,²⁴⁵ können zwischen den Parteien über den Anspruch beliebige Vereinbarungen getroffen werden, z. B. ist eine Verfügung der Parteien im Wege eines Vergleiches möglich.²⁴⁶

VIII. Verhältnis zu anderen Vorschriften gem. § 12 Abs. 6

1. Ansprüche auf Grund von Verträgen

- 148 Vertragliche Ansprüche können nach Abs. 6 **uneingeschränkt** neben der Haftung für Angebotsunterlagen geltend gemacht werden. Denkbar sind z. B. Leistungsstörungsansprüche bei der Abwicklung des Vertrages, nachdem der Wertpapierinhaber das Übernahmeverbot angenommen hat.²⁴⁷

2. Allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung

- 149 Zum Teil wurde für die börsenrechtliche Prospekthaftung nach der alten Fassung des BörsG **Anspruchskonkurrenz** zur allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung geltend gemacht.²⁴⁸ Da die allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung auch schon bei einfacher Fahrlässigkeit eingreift, würde dadurch der Haftungsumfang erweitert. Eine Anspruchskonkurrenz widerspräche eindeutig der Zielsetzung der gesetzlichen Regelung.²⁴⁹ Die allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung ist deshalb im Anwendungsbereich der Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen ausgeschlossen, da Abs. 6 als **abschließende Sonderregelung** aufzufassen ist.²⁵⁰

3. *Culpa in contrahendo* (§§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 2, 311 Abs. 2 BGB)

- 150 Vorvertragliche Ansprüche werden wie vertragliche dagegen nicht durch Abs. 6 ausgeschlossen und können neben § 12 bestehen. Fasst man die allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung (im engeren Sinne) als ein eigenständiges Rechtsinstitut mit verselbständigte Merkmalen auf, das nicht unter die *culpa in contrahendo* fällt,²⁵¹

245 Steinmeyer/Häger/Steinhardt² § 12 Rdn. 51 will entgegen dem klaren Wortlaut auf die Kenntnis des Ersatzberechtigten vom Ersatzanspruch abstehen.

246 Vgl. Begr RegE zu § 12.

247 Zum Verhältnis von § 12 zur Anfechtungsmöglichkeit wegen arglistiger Täuschung s. *Huber* S. 302 ff.

248 Vgl. Vortmann/Hauptmann § 3 Rdn. 136; Schimansky/Bunte/Lwowski/Grundmann³ § 112 Rdn. 47 f.

249 Vgl. Vortmann/Hauptmann § 3 Rdn. 136.

250 Begr RegE zu § 12; Geibel/Süßmann/Schwennicke² § 12 Rdn. 39; Haarmann/Schüpper/Renner³ § 12 Rdn. 73; Assmann AG 2002, 153, 154; so auch die h. M. für die Börsenprospekthaftung, z. B. Ebenroth/Boujoung/Joost/Strohn/Groß² BankR IX Rdn. 466; Siebel/Gebauer WM 2001, 173, 188; Kort AG 1999, 9, 19; auch Möllers/Leisch Prospekthaftung S. 1741 und Assmann/Pötzsch/Schneider/Assmann § 12 Rdn. 68 vertreten die Position, dass der Anwendungsbereich der allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung erst dort beginnen könne, wo derjenige der spezialgesetzlichen Prospekthaftung ende.

251 OLG Frankfurt a. M. 17.12.1996 NJW-RR 1997, 749, 751.

ist ihr Konkurrenzverhältnis selbständig zu beurteilen (oben Rdn. 149). Die Prospekthaftung im weiteren Sinne²⁵² die auf der Verletzung in Anspruch genommenen **persönlichen, nicht typisierten Vertrauens** beruht, ist demgegenüber ein Fall der Haftung aus *culpa in contrahendo*, §§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 2, 311 Abs. 2 BGB. Sind die Voraussetzungen erfüllt, tritt die Haftung aus *culpa in contrahendo* neben die Haftung nach § 12.²⁵³

4. Delikt

Ansprüche aus unerlaubter Handlung sind nach § 12 Abs. 6 nur ausgeschlossen, so weit eine fahrlässige Tatbegehung in Frage steht. Vorsätzlich begangene unerlaubte Handlungen konkurrieren demgegenüber mit dem Schadenersatzanspruch aus § 12.

a) § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 264a StGB. Eine Haftung nach § 823 Abs. 2 BGB, ist möglich, da § 264a StGB Schutzgesetz ist.²⁵⁴ Die fehlerhaften Angaben in der Angebotsunterlage können den Tatbestand des § 264a StGB nur verwirklichen, wenn die Gegenleistung in Wertpapieren der Bietergesellschaft liegt, weil nur dann der Vertrieb von Wertpapieren betroffen sein kann. Der Täter muss zumindest mit *dolus eventualis* handeln.

Der Anspruch nach § 823 Abs. 2 BGB erlangt eigenständige Bedeutung vor allem, wenn die Verjährungsfrist von einem Jahr nach § 12 Abs. 4 bereits abgelaufen ist.

b) § 826 BGB. Nach § 12 Abs. 6 kann ein Anspruch nach § 826 BGB wegen vorsätzlicher sittenwidriger Schädigung bei Vorliegen der entsprechenden Voraussetzungen neben die Haftung des § 12 treten.²⁵⁵

²⁵² S. Schäfer/Hamann/Hamann² § 47 BörsG Rdn. 9.

²⁵³ Vgl. Hamann ZIP 2001, 2249, 2257; für die Anspruchskonkurrenz bei der börsen-rechtlichen Prospekthaftung, s.; Schäfer/Hamann/Hamann² § 47 BörsG Rdn. 6, der von einer Konkurrenz analog § 47 Abs. 2 BörsG ausgeht, wenn ein vorvertraglicher Kontakt besteht; a. A. Haarmann/Schüppen/Renner³ § 12 Rdn. 70; Schwark/Noack³ § 12 WpÜG Rdn. 34.

²⁵⁴ BGH 21.10.1991 Z 116, 7 ff.

²⁵⁵ Zu einem Anspruch aus § 826 BGB wegen fehlerhafter Ad-hoc-Mitteilungen Möllers/Leisch WM 2001, 1648 ff.; BGH 19.7.2004 NJW 2004, 2668, 2969 – Infomatec; bestätigend BGH 9.5.2005 NJW 2005, 2450, 2451 – EM.TV.