

§ 12 Haftung für die Angebotsunterlage

Thomas M. J. Möllers

Angaben zur Veröffentlichung / Publication details:

Möllers, Thomas M. J. 2003. "§ 12 Haftung für die Angebotsunterlage." In *Kölner Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)*, edited by Heribert Hirte and Christoph von Bülow, 365–412. Köln: Carl Heymanns.

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,

1. von denjenigen, die für die Angebotsunterlage die Verantwortung übernommen haben, und
2. von denjenigen, von denen der Erlass der Angebotsunterlage ausgeht, als Gesamtschuldern den Ersatz des ihm aus der Annahme des Angebots 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 Angaben der Angebotsunterlage bei der Abgabe der Annahmeerklärung kannte oder
3. vor der Annahme des Angebots in einer Veröffentlichung nach § 15 Abs. 3 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, 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

I. Grundlagen	1	2. Gesetzesgeschichte	9
1. Regelungsgegenstand, Gesetzeszweck und Rechtsnatur der Haftung	1	a) Übernahmekodex	9
a) Regelungsgegenstand	1	b) Gesetzgebungsverfahren	10
b) Gesetzeszweck	2	c) Europäisches Recht	11
c) Rechtsnatur des Haftungsanspruchs – Haftung für fehlerhafte marktbezogene Informationspflichten	3	3. Systematisches Verhältnis zu anderen Vorschriften	12
		a) Vertriebs- und kapitalmarktrechtliches Haftungssystem	12
		aa) Einzelsvorschriften	13

(1) §§ 44, 45 BörsG, § 55 BörsG	13	(2) Angaben nach § 11 Abs. 2, 4 i.V.m. § 2 AngebVO	37
(2) § 13 Abs. 1 VerkaufsProspG	14	(3) Sonstige Angaben	38
(3) § 20 Abs. 1 KAAG	15	cc) Unvollständigkeit	39
(4) § 12 Abs. 1 AuslInvestmG	16	(1) Begriff Unvoll- ständigkeit	39
(5) Allgemeine zivil- rechtliche Pros- pekthaftung	17	(2) Angaben nach § 11 i.V.m. § 2 AngebVO	40
bb) Anlehnung an börsenrechtliche Prospekthaftung	18	(3) Abschließender Charakter von § 11 i.V.m. § 2 AngebVO	41
b) Verhältnis zu Vor- schriften innerhalb des WpÜG	19	dd) Gesamteindruck	47
4. Ausländisches Recht	20	ee) Aktualisierungs- pflicht	49
a) Vereinigtes Königreich	20	(1) Unterscheidung Aktualisierung – Berichtigung	49
b) Österreich	21	(2) Argumente für und gegen eine Aktualisierungs- pflicht	50
c) Schweiz	22	(3) Anwendungs- bereich	54
II. Haftung für Angebotsunter- lagen	23	(4) Verletzungsfolgen	56
1. Sachlicher Anwendungs- bereich	23	(5) Beschränkung der Aktualisie- rungspflicht auf wesentliche Angaben	57
a) Angaben der An- gebotsunterlage	23	(6) Aktualisierungs- pflicht bis zur Annahme des Angebotes	58
aa) Angebotsunterlage	23	(7) Keine Durch- setzbarkeit im einstweiligen Rechtsschutz	63
(1) Angebotsunter- lage gemäß § 11	23	(8) Art und Weise der Aktualisierung	65
(2) Werbung, Zeitungsannonce	24	(9) Verhältnis zu § 15 WpHG	69
(3) Berichtigung	25	ff) Beurteilungszeit- punkt	71
bb) Angaben der An- gebotsunterlage	26	(1) Veröffentlichung der Angebots- unterlage	72
(1) Angaben als Tat- sachen, Prog- nosen, Werturteile	26	(2) Annahme der Angebotsunter- lage im Falle der Aktualisierung	73
(2) Gesetzliche An- forderungen, § 11 i.V.m. § 2 AngebVO	28		
b) Fehlerhafte Angaben	29		
aa) Beurteilungsmaßstab von fehlerhaften Angaben	29		
(1) Adressatenkreis	30		
(2) Das Kriterium des »verständigen Durchschnitts- lesers«	33		
bb) Unrichtigkeit	36		
(1) Begriff Unrich- tigkeit	36		

gg) Billigung durch die BAFin	74	2. Annahme trotz Kenntnis der Fehlerhaftigkeit der Angaben (§ 12 Abs. 3 Nr. 2)	118
c) Für die Beurteilung des Angebots wesentliche Angaben	77	3. Berichtigung des fehler- haften Angebots (§ 12 Abs. 3 Nr. 3)	120
d) Beweislast	80	a) Abgrenzung und Rechtsgrund der Pflicht	120
2. Annahme des Angebots	81	b) Rechtsfolge: Wirkung ex nunc	122
a) Annahmeerklärung	81	c) Art der Veröffent- lichung	124
b) Ausschlagen des Angebotes	82	aa) Ad-hoc-Veröffent- lichung nach § 15 Abs. 3 WpHG	124
3. Kausalität zwischen fehler- haftem Angebot und Annahme	84	bb) Vergleichbare Bekanntmachung	125
4. Verschulden	85	cc) Keine Anwend- barkeit von § 21	126
a) Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit	85	d) Deutliche Gestaltung	127
b) Ausschluss der Haftung	86	e) Kein Erfordernis der Kenntnis von der Berichtigung	128
c) Beurteilungszeitpunkt	87	f) Berichtigung selbst als Haftungsgrundlage	129
5. Schaden	89	g) Aktualisierung	130
a) Umfang	89	V. Rechtsfolge	131
b) Haftungsausfüllende Kausalität	90	1. Schadenersatz	131
6. Anspruchsgegner	91	a) Negatives Interesse	131
a) Angebotserlasser (§ 12 Abs. 1 Nr. 1)	91	b) Maßgeblicher Zeitpunkt	133
b) Angebotsveranlasser (§ 12 Abs. 1 Nr. 2)	92	c) Fallgruppen	134
c) Dritte	93	(1) Wertpapiere als Gegenleistung	135
d) Verhältnis zu den aktien- rechtlichen Vorschriften der Kapitalerhaltung	94	(2) Geld als Gegen- leistung	138
aa) Barangebot	94	d) Mitwirkendes Ver- schulden gem. § 254 BGB	140
bb) Tauschangebot	95	2. Haftung als Gesamt- schuldner	141
(1) Problemstellung	95	a) Im Außenverhältnis	141
(2) Meinungsstreit	96	b) Im Innenverhältnis	142
III. Ausschluss der Haftung wegen fehlender Kenntnis bzw. fehlender grober Fahrlässigkeit (§ 12 Abs. 2)	101	VI. Verjährung (§ 12 Abs. 4)	143
1. Fehlende Kenntnis	104	1. Ein Jahr ab Kenntnis der Fehlerhaftigkeit	143
2. Keine grobe Fahrlässigkeit	105	2. Drei Jahre seit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage	145
3. Verschulden Dritter	106	VII. Zwingendes Recht gem. § 12 Abs. 5	146
4. Beweislast	109	1. Vor dem Entstehen des Anspruchs	146
IV. Ausschluss der Haftung wegen fehlender Kausalität (§ 12 Abs. 3)	110	2. Nach dem Entstehen des Anspruchs	147
1. Fehlende Kausalität nach § 12 Abs. 3 Nr. 1	110		
a) Kausalität und An- nahmestimmung	111		
b) Beendigung der An- nahmestimmung	114		
c) Anforderungen an den Gegenbeweis	116		

VIII. Verhältnis zu anderen Vorschriften gem. § 12 Abs. 6	148	3. Culpa in contrahendo (§§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 2, 311 Abs. 2 BGB)	150
1. Ansprüche auf Grund von Verträgen	148	4. Delikt	151
2. Allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung	149	a) § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 264a StGB	152
		b) § 826 BGB	154

Schrifttum

Heinz-Dieter Assmann Die Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angebotsunterlage nach § 12 WpÜG, AG 2002, S. 153–160; *Uwe Hamann* Die Angebotsunterlage nach dem WpÜG – ein praxisorientierter Überblick, ZIP 2001, 2249–2257; *Silvia Huber* Haftung für Angebotsunterlagen nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), Diss. Augsburg 2002; *Michael Kort* Neuere Entwicklungen im Recht der Börsenprospekthaftung (§§ 45 ff. BörsG) und der Unternehmensberichtshaftung (§ 77 BörsG), AG 1999, 9–21; *Thomas M. J. Möllers* Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen, in: Norbert Horn/Achim Krämer (Hrsg.), RWS-Forum: Bankrecht 2002 (im Erscheinen); *ders.* Verfahren, Pflichten und Haftung, insbesondere der Banken, bei Übernahmeangeboten, ZGR 2002 (im Erscheinen); *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 § 826 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 – börsen-, bilanz- und gesellschaftsrechtliche Aspekte, ZGR 1983, S. 162–188; *Eberhard Schwark* Prospekthaftung und Kapitalerhaltung in der AG, in: Festschrift für Raisch 1995, S. 269–290.

I. Grundlagen*

1. Regelungsgegenstand, Gesetzeszweck und Rechtsnatur der Haftung

- 1 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.

* Ich danke Frau wiss. Ass. *Guidrun Schmidt* für tatkräftige Unterstützung.

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.¹ 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.² Vertreten werden die Theorien einer kraft Gesetzes eintretenden Vertrauenshaftung, einer deliktischen, vertragsunabhängigen Haftung und die Theorie der rechtsgeschäftlichen Erklärung.³

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.

Die Schadenersatzregelung des § 12 verzichtet allerdings auf das Erfordernis, dass der Geschädigte persönliches Vertrauen in Anspruch genommen haben muss,⁴ 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.

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

2 *Schwarke* §§ 45, 46 Rdn. 4

3 *Groß* §§ 45, 46 BörsG Rdn. 4 und in: Ebenroth/Boujong/Joost, BankR IX, Rdn. 4 sowie *Schwarke* §§ 45, 46 Rdn. 2 ff., die beide der Theorie der kraft Gesetzes eintretenden Vertrauenshaftung folgen.

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

- 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 Information⁵ 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. 149).

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.⁶ Nach einer Ansicht waren auch Schadenersatzansprüche aus allgemeiner zivilrechtlicher Prospekthaftung möglich, wenn das Übernahmeangebot eigene Wertpapiere als Gegenleistung offerierte.⁷ Allerdings gab es keinerlei gerichtliche Auseinandersetzung zu dieser Rechtsfrage.
- 10 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 verweist nur noch auf die Ad-hoc-

5 Vgl. Vortmann/*van Look* § 1 Rdn. 72.

6 Ebenroth/Boujong/Joost/*Hakenberg* Band II, BankR IX Rdn. 649.

7 Siebel/*Gebauer* WM 2001, 173, 189.

Publizität nach § 15 Abs. 3 WpHG. 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. 142). Die in § 13 Abs. 7 des Diskussionsentwurfes enthaltene Regelung der gerichtlichen Zuständigkeit ist entfallen. Die Zuständigkeit für gerichtliche Verfahren ist nunmehr allgemein in § 67 geregelt, der auch für sämtliche Ansprüche im Zusammenhang mit fehlerhaften Angebotsunterlagen eine ausschließliche Zuweisung an die Landgerichte enthält.⁸

Die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen findet sich im **Referentenentwurf** in § 12. Sie stimmt inhaltlich vollständig mit § 13 des Diskussionsentwurfes 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 Regierungsentwurfes verabschiedet.

c) **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 Übernahmeangebote 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.⁹ 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.¹⁰ Eine der danach zu erlassenden Vorschriften betrifft gemäß Art. 6 Abs. 2 die Erstellung von Angebotsunterlagen mit den notwendigen Informationen.¹¹ Die Haftungsregelung nach § 12 wäre mit der Übernahme-RL vereinbar gewesen, hätte zu deren Umsetzung jedoch nicht zwingend in das WpÜG aufgenommen werden müssen.

11

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.¹² Auch die Angebotsunterlage infor-

12

⁸ Möller/Pötzsch ZIP 2001, 1256, 1261; Assmann AG 2002, 153, 160.

⁹ Gemeinsamer Standpunkt v. 19.6.2000, Hirte WpÜG (S. 327).

¹⁰ Gemeinsamer Standpunkt v. 19.6.2000, Hirte WpÜG (S. 338).

¹¹ Gemeinsamer Standpunkt v. 19.6.2000, Hirte WpÜG (S. 334).

¹² Vgl. Hamann ZIP 2001, 2249, 2255: »Beitrag zur Vereinheitlichung der Prospekthaftung«.

miert in prospektähnlicher Form die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft.¹³ Zum kapitalmarktrechtlichen Haftungssystem zählen insbesondere folgende, der Vorschrift des § 12 nahestehenden Regelungen:

- 13 **aa) Einzelvorschriften. (1) §§ 44, 45 BörsG, 55 BörsG.** Die frühere Fassung von §§ 45, 46 BörsG stammte im Wesentlichen noch von 1896 und wurde durch das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz 1998 inhaltlich geändert.¹⁴ 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 Monate auf ein Jahr verlängert, § 46 BörsG.
- Über § 55 BörsG gelten die §§ 44, 45 BörsG auch für die Haftung wegen fehlerhafter Unternehmensberichte, die für die Zulassung von Wertpapieren zum geregelten Markt erforderlich sind. Durch das vierte Finanzmarktförderungsgesetz wird der § 77 zu § 55 BörsG.
- 14 **(2) § 13 Abs. 1 VerkaufsProspG.** Das 1990 eingeführte VerkaufsProspG schloss Lücken, die entstanden waren, weil Börsenprospekte häufig erst nach Zeichnung der Papiere veröffentlicht wurden. Die eingeführte Verkaufsprospekthaftung ergänzt die bestehenden Prospekthaftungsbestimmungen, um bereits das erste öffentliche Angebot von Wertpapieren bei Fehlerhaftigkeit sanktionieren zu können. Dabei erklärt § 13 Abs. 1 VerkaufsProspG §§ 44–47 BörsG für entsprechend anwendbar und passt diese nur in zwei Punkten der unterschiedlichen Sachlage an. So wird statt der Einführung der Wertpapiere der Zeitpunkt des ersten öffentlichen Angebots im Inland für den Beginn der Verjährungsfrist zugrunde gelegt und § 44 Abs. 3 BörsG auch für Emittenten mit Sitz im Ausland bei einem öffentlichen Angebot der Wertpapiere im Ausland für anwendbar erklärt.
- 15 **(3) § 20 Abs. 1 KAAG.** § 20 Abs. 1 KAAG enthält eine Haftungsregelung für fehlerhafte Verkaufsprospekte beim Vertrieb von Anteilen an inländischen Kapitalanlagegesellschaften. Für den nach § 3 KAAG verpflichtenden Verkaufsprospekt werden keine besonderen Formanforderungen gestellt.
- 16 **(4) § 12 Abs. 1 AuslInvestmG.** Entsprechend § 20 Abs. 1 KAAG regelt § 12 Abs. 1 AuslInvestmG die Haftung für unvollständige oder unrichtige Angaben in Verkaufsprospekten beim Vertrieb von Anteilen an ausländischen Kapitalanlagegesellschaften. Auch für den nach § 19 AuslInvestmG vorgeschriebenen Verkaufsprospekt ist keine Form vorgegeben.

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

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

(5) **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.¹⁵ Daraus folgt, dass ihr Anwendungsbereich von dem der spezialgesetzlichen Regelungen abgegrenzt werden muss (zu den Konkurrenzen unten Rdn. 147 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,¹⁶ ist unter dem Gesichtspunkt der Einheit der Rechtsordnung¹⁷ 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.¹⁸ 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.¹⁹ Soweit sich nicht in Einzelfragen aufgrund der unterschiedlichen Regelungszwecke Ausnahmen ergeben, kann die Parallelität der Haftungssysteme § 12 als leitendes Auslegungsprinzip dienen. 18

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. 19

In § 34 regelt der Gesetzgeber die Anwendung des § 12 für Übernahmeangebote, 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.

15 Assmann/Schütze/Assmann § 7 Rdn. 1 ff.

16 S. Begr RegE zu § 12.

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

18 So bereits *Möllers* ZGR 2002 (im Erscheinen).

19 So auch *Hamann* ZIP 2001, 2249, 2255.

4. Ausländisches Recht

- 20 **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.²⁰ 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.²¹
- 21 **b) Österreich.** Das österreichische Übernahmegesetz enthält in § 34 ÜbG eine allgemeine zivilrechtliche Sanktionsregelung. Nach § 34 Abs. 4 ÜbG ist ein Rücktrittsrecht für schwerwiegende Verletzungen der gesetzlichen Vorschriften vorgesehen, die nach Abs. 5 Nr. 1 darin bestehen können, dass der Bieter ein Übernahmeangebot durchgeführt hat, obwohl die Übernahmekommission auf die Verletzung bestimmter Vorschriften hingewiesen und die Untersagung des Übernahmeangebots angedroht oder tatsächlich ausgesprochen hat. Eine Haftungsregelung für die Angebotsunterlage ist nicht vorgesehen. In der Literatur wird aber ein Anspruch der Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft unmittelbar gegen den notwendig beizuziehenden Sachverständigen bei Vorliegen der Voraussetzungen des § 11 KMG bejaht.²²
- 22 **c) Schweiz.** Nach Art. 24 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 Eidgenössische Bankenkommission als Aufsichtsbehörde überwacht. Erhält die Aufsichtsbehörde Kenntnis von Verletzungen des Gesetzes oder von sonstigen Missständen, hat sie nach Art. 35 Abs. 3 BEHG für die Wiederherstellung des ordnungsgemäßen Zustandes und für die Beseitigung der Missstände zu sorgen. Eine gesetzliche Haftungsregelung für fehlerhafte Informationen im Angebotsprospekt besteht nicht.²³

II. Haftung für Angebotsunterlagen

1. Sachlicher Anwendungsbereich

- 23 **a) Angaben der Angebotsunterlage. aa) Angebotsunterlage. (1) Angebotsunterlage gemäß § 11.** § 12 knüpft die Haftung an das Bestehen einer Angebotsunterlage. Zu den Voraussetzungen einer Angebotsunterlage kann auf die

20 S. Zinser RIW 2001, 481, 483.

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

22 Kalss NZG 1999, 421, 429. Zu den allgemeinen zivilrechtlichen Ansprüchen s. Huber S. 59 ff.

23 Zur analogen Anwendung von Art. 752 OR s. Huber S. 55.

Kommentierung zu § 11 Bezug genommen werden.²⁴ Eine ordnungsgemäße Veröffentlichung der Angebotsunterlage verlangt § 12 nicht.²⁵

(2) **Werbung, Zeitungsannoncen.** Nach dem Gesetzeswortlaut ist Haftungsgrundlage nur die Angebotsunterlage an sich. Werbemaßnahmen, insbesondere Zeitungsannoncen, fallen bei wortlautgetreuer Auslegung nicht unter § 12. Auch die Gesetzessystematik spricht gegen eine Einbeziehung, da § 28 eine Regelung für Werbemaßnahmen enthält²⁶ 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.²⁷ 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.²⁸ 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. 128). 25

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.²⁹ Er umfasst somit nicht nur Tatsachen, sondern auch *Werturteile und Prognosen*.³⁰ 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.³¹ 26

24 S. § 11 Rdn. 19 ff.

25 So auch Assmann AG 2002, 153.

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

27 Vgl. Assmann/Lenz/Ritz/Assmann § 13 Rdn. 13 f.; Assmann/Schütze/Assmann § 7 Rdn. 49.

28 Zur Börsenprospekthaftung vgl. Ebenroth/Boujong/Joost/Groß BankR IX, Rdn. 226; a.A. Assmann/Schütze/Assmann § 7 Rdn. 57, 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.

29 Vgl. BGH 12.7.1982 WM 1982, 862, 865.

30 Hierzu Möllers ZGR 2002 (im Erscheinen); Steinmeyer/Häger § 12 Rdn. 8.

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

- 27 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.
- 28 **(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 (oben § 11 Rdn. 46 ff.).
- 29 **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.
- 30 **(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.³²
- 31 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 Angebote³³ 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.
- 32 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 Anlageent-

32 Baumbach/*Hopt*³⁰ (14) § 45 BörsG Rdn. 7; Schimansky/Bunte/Lwowski *Grundmann* § 112 Rdn. 37.

33 Zum öffentlichen Angebot s. § 2 Rdn. 10, 45.

scheidung 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.

(2) Das Kriterium des »verständigen Durchschnittslesers«.³⁴ Bekanntlich ist bei der Börsenprospekthaftung umstritten, ob ein Anleger Bilanzen lesen und verstehen können muss³⁵ oder aber ein solcher Standard realitätsfremd und die Forderung eines Durchschnittsanlegers, der Bilanzen verstehe, in sich widersprüchlich ist.³⁶ 33

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.³⁷ 34

Der Hinweis auf eine *durchschnittliche Sachkunde* des Adressaten³⁸, der für die börsenrechtliche Prospekthaftung verwendet wird, kann als erste Orientierungshilfe dienen: 35

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«³⁹ verfügen, also auch mit der in eingeweihten Kreisen gebräuchlichen Schlüsselsprache nicht unbedingt vertraut sein.⁴⁰

Andererseits wird aber der »flüchtige Leser« nicht geschützt.⁴¹ Der Adressat der Angebotsunterlage muss sich die Angebotsunterlage *aufmerksam*⁴² durchlesen; das erfordert eine sorgfältige und eingehende⁴³, 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,

34 Zum Folgenden s. auch Möllers ZGR 2002 (im Erscheinen).

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

36 Schwark §§ 45, 46 Rdn. 12; Schäfer/Hamann §§ 45, 46 a.F. Rdn. 84 m.w.Nachw.

37 So die Formulierung in Begr RegE.

38 So beispielsweise Schwark §§ 45, 46 Rdn. 12.

39 BGH 12.7.1982 WM 1982, 862, 863.

40 BGH 12.7.1982 WM 1982, 862, 863; s. Haarmann/Renner § 12 Rdn. 17.

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

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

43 BGH 31.3.1992 WM 1992, 901, 904.

also die individuelle Anlageberatung gem. § 31 Abs. 2 WpHG ersetzen.⁴⁴ Fehlende grundlegende Kenntnisse rechtfertigen daher nicht, den Prospektersteller 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 Duplizierung des gelieferten Zahlenmaterials führen würde,⁴⁵ 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. 46 f.). Es ist deshalb jeweils für den Einzelfall zu prüfen, ob die Angebotsunterlage dem durchschnittlichen Wertpapierinhaber ausreichende und umfassende Informationen in verständlicher Weise für eine rationale Anlageentscheidung bietet. Vorzugswürdig ist dabei insgesamt eine mittlere Linie⁴⁶, die einen verständigen und zugleich kritikfähigen Leser voraussetzt.

- 36 **bb) Unrichtigkeit. (1) Begriff Unrichtigkeit.** Zu unterscheiden ist zwischen Unrichtigkeiten tatsächlicher Art, Werturteilen und Prognosen. Tatsächliche Angaben sind unrichtig, wenn ein Vergleich mit der objektiven Sachlage ergibt, dass sie nicht der Wahrheit entsprechen. Bei Werturteilen und Prognosen kommt es bei der Beurteilung der Richtigkeit darauf an, ob sie ausreichend durch Tatsachen gestützt und kaufmännisch vertretbar sind.⁴⁷ Außerdem ist bei wertenden Äußerungen das Gebot zur Zurückhaltung zu beachten, das umso mehr gilt, als Zweifel an der Haltbarkeit zukunftsorientierter Aussagen bestehen.⁴⁸ Eine Unrichtigkeit kann sich z.B. aus der unzutreffenden Angabe über den Stand eines wettbewerbsrechtlichen Verwaltungsverfahrens ergeben oder bezüglich der zu erwartenden

44 So für die Prospekthaftung Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdn. 84; auch Assmann/Lenz/Ritz/Assmann § 13 Rdn. 37 betont, dass Prospekte allgemein keine »Instrumente der Anlageberatung« darstellen.

45 Schwark §§ 45, 46 Rdn. 12, 19; einschränkend Groß §§ 45, 46 BörsG, Rdn. 29 und Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG Rdn. 85 mit Beispielsfällen für im Einzelfall erforderliche Erläuterungen; a.A. Assmann/Schütze/Assmann § 7 Rdn. 70, der am allgemeinen Erfordernis einer narrativen Aufbereitung des Datenmaterials in Hinblick auf die Lesbarkeit und Verständlichkeit für den durchschnittlichen Anleger festhalten will; ebenso Steinmeyer/Häger § 12 Rdn. 14.

46 Vgl. auch Schwark ZGR 1983, 162, 169 und Steinmeyer/Häger § 12 Rdn. 6; jüngst auch Fleischer Gutachten F für den 64. DJT, 2002, S. 40 ff.

47 BGH 12.7.1982 WM 1982, 862, 865 zur Börsenprospekthaftung; Geibel/Sußmann/Schwennicke § 12 Rdn. 4; Hamann ZIP 2001, 2249, 2252; Assmann AG 2002, 153, 155; vgl. Assmann/Lenz/Ritz/Assmann § 13 Rdn. 28, 29; Schwark §§ 45, 46 Rdn. 13; Groß §§ 45, 46 BörsG, Rdn. 27; Baumbach/Hopt³⁰ (14) § 45 BörsG Rdn. 7.

48 Vgl. Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdn. 75.

Auswirkungen des Angebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Bieters (vgl. § 11 Abs. 2 S. 2 Nr. 1 i.V.m. § 2 Nr. 8 AngebVO).⁴⁹

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.⁵⁰

(2) Angaben nach § 11 Abs. 2, 4 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 erhebliche⁵¹ Umstände bezieht. 37

(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. 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.). 38

cc) Unvollständigkeit. (1) Begriff Unvollständigkeit. Die Unvollständigkeit ist genau genommen ein Unterfall der Unrichtigkeit.⁵² 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.⁵³ Für die Beurteilung der Vollständigkeit ist nicht entscheidend, ob die Angaben für den Annahmeentschluss eines durchschnittlichen Wertpapierinhabers der Zielgesellschaft als erheblich anzusehen sind.⁵⁴ Denn die Wesentlichkeit ist auch bei unvollständigen Angaben als eigenständige Voraussetzung zu prüfen (unten Rdn. 76 ff.). Ob die Angebotsunterlage vollständig ist, beurteilt sich zunächst nach dem gesetzlich vorgeschriebenen Inhalt. 39

(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 un- 40

49 Begr RegE zu § 12.

50 Vgl. Assmann/Lenz/Ritz/Assmann § 13 Rdn. 43 und Assmann/Schütze/Assmann § 7 Rdn. 92; zum unzutreffenden Gesamteindruck, unten Rdn. 47 f.

51 Denn damit ist eine Frage angesprochen, die unter der Haftungs Voraussetzung der Wesentlichkeit der Angaben zu prüfen ist, s. unten Rdn. 76 ff.

52 Begr RegE zu § 12.

53 Begr RegE zu § 12.

54 Vgl. Assmann/Schütze/Assmann § 7 Rdn. 76 für die börsenrechtliche Prospekthaftung.

vollständig. Entsprechend sind auch die nach § 11 Abs. 4 i.V.m. § 2 AngebVO geforderten Angaben Voraussetzungen dafür, dass die Angebotsunterlage vollständig ist.

- 41 (3) **Abschließender Charakter von § 11 i.V.m. § 2 AngebVO.**⁵⁵ Bislang noch wenig geklärt ist die Frage, ob die Angaben nach § 11 i.V.m. § 2 AngebVO abschließender Natur sind oder aber gegebenenfalls durch weitere Angaben ergänzt werden müssen. Zur Ergänzung könnten beispielsweise einschlägige Informationspflichten aus der BörsZulVO und der VerkaufsProspVO 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.
- 42 Dennoch ist anzunehmen, dass der Bieter seinen Informationspflichten genügt, wenn er die Angebotsunterlage entsprechend § 11 und § 2 AngebVO gestaltet.⁵⁶ 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 reagiert und einer sich ergebenden Notwendigkeit der Ergänzung des Informationskatalogs Rechnung getragen werden kann.⁵⁷ Diese Ergänzung wird jedoch dem Ordnungsgeber, 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 der BörsZulVO sowie der VerkaufsProspVO. Zum einen wurde in § 13 Abs. 2 S. 1 BörsZulVO und § 2 Abs. 1 S. 2 VerkaufsProspV anders als in § 11 Abs. 4 i.V.m. § 2 AngebVO schon vom Wortlaut her nur ein Mindestinhalt festgelegt. Außerdem kann der Katalog von Informationspflichten nach der BörsZulVO⁵⁸ sowie der VerkaufsProspVO⁵⁹ 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 an-

55 S. zur Frage des abschließenden Charakters von § 11 s. Möllers ZGR 2002 (im Erscheinen).

56 A.A. Assmann AG 2002, 153, 156 (ohne nähere Begründung); auch Steinmeyer/Häger bezeichnen in § 12 Rdn. 13 die nach § 11 i.V.m. § 2 AngebVO geforderten Angaben als »Mindestangaben« und halten im Einzelfall weitere Angaben für notwendig, um eine sachgerechte Anlegerentscheidung zu ermöglichen; so auch Hamann ZIP 2001, 2249, 2251; Haarmann/Renner § 12 Rdn. 22: Absatz 1 als Auffangtatbestand.

57 Begr RegE zu § 12.

58 § 30 Abs. 3 Nr. 2 BörsG i.V.m. §§ 13–47 BörsZulVO.

59 § 7 VerkaufsProspG i.V.m. §§ 2–14 VerkaufsProspVO.

nimmt. Weitergehend sollen demgegenüber die Prospekte nach dem BörsG und dem VerkaufsProspG »dem Publikum ein zutreffendes Urteil über den Emittenten und die Wertpapiere ermöglichen«.⁶⁰ 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 Bewertungsmethode⁶¹, 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. Genau dies wird aber in Übereinstimmung mit ausländischen Rechtsordnungen in § 2 Nr. 2 AngebVO⁶² geregelt, da dieser ausdrücklich auf § 7 VerkaufsProspG verweist.

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.

45
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.).

46
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.⁶³ Das Angebot ist nicht unvollständig, wenn Negativmitteilungen Dritter nicht aufgenommen werden. Die Einschätzung Dritter muss den Bieter

60 § 30 Abs. 3 Nr. 2 BörsG, § 7 Abs. 1 VerkaufsProspG.

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

62 So auch § 7 Nr. 10 öÜbG; s. Art. 24 UEV-UEK.

63 Vgl. Assmann/Schütze/Assmann § 7 Rdn. 85 f.; *Schwark* §§ 45, 46 Rdn. 19; Ebenroth/Boujong/Joost/Groß BankR IX, Rdn. 191 und §§ 45, 46 BörsG, Rdn. 30; *Steinmeyer/Häger* § 12 Rdn. 14.

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.⁶⁴

- 47 **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.⁶⁵ Entscheidend ist mithin der Gesamteindruck, denn der Anlegerschutz gebietet es, dass keine objektiv unberechtigten Erfolgserwartungen geweckt werden.⁶⁶
- 48 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.⁶⁷ 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.⁶⁸ Obwohl die einzelnen Angaben vollständig und auch für sich genommen richtig sind, kann die Angebotsunterlage in täuschender Weise unübersichtlich und aus diesem Grund unrichtig sein.⁶⁹ 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.⁷⁰
- 49 **ee) Aktualisierungspflicht.**⁷¹ (1) **Unterscheidung Aktualisierung – Berichtigung.** 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.

64 So im Ansatz schon Ebenroth/Boujong/Joost/Groß BankR IX, Rdn. 191 und §§ 45, 46 BörsG Rdn. 30 sowie AG 1999, 199, 203; zur Haftung bei grober Fahrlässigkeit unten Rdn. 105.

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

66 Vgl. Baumbach/Hopt³⁰ (14) § 45 BörsG Rdn. 7.

67 Vgl. Groß §§ 45, 46 BörsG Rdn. 27.

68 Vgl. Schwark §§ 45, 46 BörsG, Rdn. 14; Schimansky/Bunte/Lwowski/Grundmann² § 112 Rdn. 37; Vortmann/Hauptmann § 3 Rdn. 67.

69 Vgl. Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdn. 86.

70 Schwark §§ 45, 46 Rdn. 19.

71 S. zur Aktualisierungspflicht auch Möllers ZGR 2002 (im Erscheinen).

(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.⁷² 50

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 Stimmrechtsanteile 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.⁷³ Darüber hinaus enthält das WpÜG anders als § 52 Abs. 2 BörsZulVO und § 11 VerkaufsProspG gerade keine gesetzlich angeordnete allgemeine Nachtragspflicht für nachträglich eintretende Ereignisse. 51

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. 52

72 Auch *Steinmeyer/Häger* § 11 Rdn. 14 leiten die Pflicht zur Aktualisierung aus § 11 Abs. 1 S. 3 her.

73 *Möllers ZGR* 2002 (im Erscheinen); mit dieser Argumentation lehnt *Hamann ZIP* 2001, 2249, 2257 letztlich eine Aktualisierungspflicht ab.

An das Angebot, das er bei Kenntnis der wahren Sachlage nicht angenommen hätte, bliebe er ohne Schadenersatzanspruch aus § 12 gebunden.

- 53 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.⁷⁴ 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.⁷⁵
- 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.

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 Alt. 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.⁷⁶

- 55 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. Denn 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 An-

74 Möllers ZGR 2002 (im Erscheinen); so auch Assmann AG 2002, 153, 157.

75 Für eine Pflicht zur Aktualisierung fehlerhaft gewordener Angebotsunterlagen s. neben Möllers ZGR 2002 (im Erscheinen) auch Steinmeyer/Häger § 11 Rdn. 14.

76 Zu Einzelheiten zur Anwendbarkeit von § 12 bei Verletzung der Pflichten aus § 23 unten § 23 Rdn. 99 ff.

nahme des Angebots gilt, schuldhaft verletzt, weil er nachträglich Kenntnis über die Fehlerhaftigkeit erlangt hat oder die Fehlerhaftigkeit grob fahrlässig nicht kannte (unten Rdn. 86).

(4) **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.⁷⁷ 56

(5) **Beschränkung der Aktualisierungspflicht auf wesentliche Angaben.** Die Aktualisierungspflicht trifft zwar in erster Linie den Bieter. Sie erstreckt sich aber auf alle nach § 12 Verantwortlichen.⁷⁸ § 52 Abs. 2 BörsZulVO und § 11 VerkaufsProspG verlangen nur dann eine Aktualisierung, wenn die Umstände von *wesentlicher* Bedeutung sind. Dieses Kriterium 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.⁷⁹ 57

(6) **Aktualisierungspflicht bis zur Annahme des Angebotes.** Im BörsG greift für den Zeitraum zwischen Veröffentlichung des Prospekts und Einführung der Wertpapiere § 52 Abs. 2 BörsZulVO. Dieser verlangt einen Nachtrag zum Prospekt, wenn sich die Beurteilung des Emittenten oder der Wertpapiere wesentlich geändert hat.⁸⁰ 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.⁸¹ Assmann vertritt demgegenüber die Auffassung, es bestehe eine »generalisierbare Pflicht zur permanenten Aktualisierung von Prospekten«, die lediglich im Bereich des Zulassungsprospekts nach dem BörsG zu gewissen Schwierigkeiten führe.⁸² 58

Die Dauer der Aktualisierungspflicht ist im WpÜG aufgrund folgender Erwägungen zu begrenzen: Spätestens mit Ablauf der Annahmefrist endet die Aktualisierungspflicht. Denn nach Fristende kann die Angebotsunterlage nur noch zur Bestimmung des Vertragsinhalts und im Rahmen von Haftungsansprüchen Wirkungen entfalten, da das Angebot des Bieters mit Ablauf der Annahmefrist er- 59

77 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.

78 Groß AG 1999, 199, 204 zur börsengesetzlichen Prospekthaftung mit dem Hinweis, dass insbesondere bei den Emissionsbegleitern das Verschulden geprüft werden müsse; Schimansky/Bunte/Lwowski/Grundmann² § 112 Rdn. 41.

79 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.

80 Schwark §§ 45, 46 Rdn. 15.

81 Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdn. 89; Schwark §§ 45, 46 Rdn. 15; Vortmann/Hauptmann § 3 Rdn. 78.

82 Assmann/Schütze/Assmann § 7 Rdn. 71.

lischt. Eine danach vorgenommene Aktualisierung läuft ins Leere: Die bisher geschlossenen Verträge werden durch eine nachträgliche Veränderung der Angebotsunterlage nicht beeinflusst. Auch Haftungsansprüche können durch die Aktualisierung nicht nachträglich ausgeschlossen werden.⁸³

- 60 Die Pflicht zur Aktualisierung endet bereits mit der *Annahme des Angebots*, da eine Aktualisierung nach der Annahme den abgeschlossenen Vertrag nicht mehr beeinflusst.⁸⁴ 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.
- 61 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, verwirklicht 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.
- 62 Der Bieter ist damit den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft bis zur jeweiligen Annahme des Angebots zur Aktualisierung verpflichtet. Aktualisierungen nach der Angebotsannahme wirken sich nicht auf die bereits geschlossenen Verträge aus.
- 63 **(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

⁸³ Ebenso ist es für die Berichtigung, vgl. Begr RegE zu § 12.

⁸⁴ Möllers ZGR 2002 (im Erscheinen); a.A. Steinmeyer/Häger § 11 Rdn. 15, wonach sich die Dauer der Aktualisierungspflicht bis zum Ablauf der Annahmefrist erstrecken soll.

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 vollständigen und richtigen Angaben in der Angebotsunterlage. Dabei handelt es sich um vorvertragliche Informationspflichten des Bieters in Gestalt von Aufklärungspflichten.⁸⁵ Diese sind nicht klagbar, sondern begründen im Fall der Verletzung lediglich Schadenersatzansprüche.⁸⁶ 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.

Zum Ausgleich von Nachteilen, die sich aus der Annahme des Angebots ergeben ist der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft auf den Schadenersatzanspruch aus § 12 verwiesen.⁸⁷ 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.

(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 Ausnahmegesetz, da sie ein Rücktrittsrecht für bereits abgeschlossene Verträge gewährt und die Angebotsfrist verlängert. Sie ist deshalb eng auszulegen. Eine analoge Anwendung ist nicht gerechtfertigt.⁸⁸

Für die Bekanntmachung der aktualisierten Angaben gilt vielmehr § 12 Abs. 3 Nr. 3 *entsprechend*, da die Aktualisierung der Berichtigung vergleichbar ist.⁸⁹ 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

85 S. MüKo-BGB/Roth⁴ § 242 BGB Rdn. 260 sowie 268: danach handelt es sich auch bei der Prospektpflicht nach § 30 BörsG und aus dem VerkaufsProspG um sondergesetzliche Regelungen von Informationspflichten.

86 S. MüKo-BGB/Roth⁴ § 242 BGB Rdn. 313, 260.

87 Möllers ZGR 2002 (im Erscheinen).

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

89 Für eine Anwendung von § 12 Abs. 3 Nr. 3 auch *Steinmeyer/Häger* § 11 Rdn. 15, wo jedoch, abweichend von der hier gebrauchten Terminologie, von einer Berichtigungsmöglichkeit für eine nachträgliche Fehlerhaftigkeit der Angebotsunterlage gesprochen wird.

§ 12 Abschnitt 3 Angebote zum Erwerb von Wertpapieren

die Aktualisierung auf nachträgliche Veränderungen der Angaben der Angebotsunterlage.⁹⁰

- 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.
- 68 Einer analogen Anwendung von § 11 VerkaufsProspG bedarf es wegen der Vergleichbarkeit der Aktualisierung mit der Berichtigung nicht.⁹¹
- 69 (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.⁹² 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.⁹³ 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 Voraussetzung 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.⁹⁴
- 70 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.
- 71 **ff) Beurteilungszeitpunkt.** Der Zeitpunkt, der für die Beurteilung der Unrichtigkeit bzw. Unvollständigkeit maßgeblich ist, ist in § 12, anders als in § 19 Abs. 2 S. 1 KAAG (Zeitpunkt des Erwerbs) und § 3 Abs. 2 AuslInvestmG (Zeitpunkt der Antragstellung) 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,

90 Vgl. Assmann/Lenz/Ritz/Assmann § 13 Rdn. 44 für die Anwendung der Berichtigungsvorschriften für nachträglich fehlerhaft gewordene Verkaufsprospekte.

91 A.A. Assmann AG 2002, 153, 157.

92 Möllers ZGR 2002 (im Erscheinen), so auch Assmann AG 2002, 153, 157.

93 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 unten Rdn. 124 ff.).

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

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.

(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 spätere – Ablauf der Annahmefrist bei ursprünglich fehlerhaften Angaben als maßgeblicher Anknüpfungzeitpunkt 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.⁹⁵ 72

(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. 73

gg) Billigung durch die BAFin. Die vorherige Billigung der Angebotsunterlage durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin) ist für die Beurteilung der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit ohne Bedeutung.⁹⁶ Die Gestattung der BAFin oder der Fristablauf nach § 14 Abs. 2 schaffen keinen Vertrauensstatbestand 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.⁹⁷ Darüber hinaus ist der Prüfungsumfang vor allem in materieller Hinsicht sehr eingeschränkt (§ 15 Abs. 1 Nr. 2).⁹⁸ Andernfalls würde sich eine unzutreffende Gestattung durch die BAFin zulasten der Wertpapierinhaber auswirken,⁹⁹ die im Vertrauen auf die Vollständigkeit und Richtigkeit das Angebot angenommen haben. Die entstehende Rechtsunsicherheit für die Angebotsverantwortlichen 74

95 Haarmann/Renner § 12 Rdn. 19; für die Börsenprospekthaftung wird entsprechend auf den Zeitpunkt der Prospektveröffentlichung abgestellt: *Groß AG* 1999, 199, 202; *Siebel/Gebauer WM* 2001, 173, 187; zur Ex-ante Betrachtung im Verkaufsprospektgesetz: *Assmann/Lenz/Ritz/Assmann* § 13 Rdn. 24.

96 Begr RegE zu § 12; *Geibel/Süßmann/Schwenicke* § 12 Rdn. 7; *Haarmann/Renner* § 12 Rdn. 25.

97 Begr RegE zu § 12.

98 S. *Geibel/Süßmann BKR* 2002, 52, 56.

99 So auch Begr RegE zu § 12.

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.¹⁰⁰
- 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. Wurde 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 Rdn. 72). Ein Schadensersatzanspruch nach § 12, der an die Annahme des Angebots anknüpft, scheidet demzufolge aus.¹⁰¹
- 77 c) **Für die Beurteilung des Angebots wesentliche Angaben.**¹⁰² Nach Abs. 1 ist eine Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit nur von Bedeutung, wenn sie wesentliche Angaben betrifft. Wenn in der Gesetzesbegründung¹⁰³ 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.¹⁰⁴ Das sind vor allem diejenigen Angaben, welche die *essentialia negotii* eines Vertrages begründen, wie die Person des Bieters als möglicher Vertragspartner, die Wertpapiere, die Gegenstand des Angebots bilden (§ 11 Abs. 2 S. 2 Nr. 3) und die Art und Höhe der gebotenen Gegenleistung (§ 11 Abs. 2 S. 2 Nr. 4). Daneben ist die Wesentlichkeit 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. 2 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

100 Geibel/Süßmann/Schwennicke § 12 Rdn. 7, 24; näher oben § 4.

101 Steinmeyer/Häger § 12 Rdn. 3; 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.

102 S. dazu Möllers ZGR 2002 (im Erscheinen).

103 Begr RegE zu § 12.

104 Z.B. Groß AG 1999, 199, 204. Wenn Hamann ZIP 2001, 2249, 2256 und Geibel/Süßmann/Schwennicke § 12 Rdn. 9 in Anlehnung an die Börsenprospekthaftung (s. Assmann/Schütze/Assmann § 7 Rdn. 66; ihm folgend Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdn. 76 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.

könnten. Die Wesentlichkeit einer Angabe ist damit von den Konditionen des Übernahmeangebotes 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 handle.¹⁰⁵ 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.¹⁰⁶ 78

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 einer nach § 11 Abs. 2 oder Abs. 4 i.V.m. § 2 AngebVO vorgeschriebenen Angabe ist deshalb auch schon eine wesentliche Fehlerhaftigkeit. 79

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. 80

2. Annahme des Angebots

a) Annahmeerklärung. Anspruchsberechtigt ist nach § 12 der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, der das Angebot des Bieters angenommen hat.¹⁰⁷ 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. 81

b) Ausschlagen des Angebots. Nimmt der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft das Angebot *nicht* an, begründet § 12 nach dem klaren Gesetzeswortlaut keinen 82

¹⁰⁵ So Schimansky/Bunte/Lwowski/Grundmann² § 112 Rdn. 37; noch stärker Vortmann/Hauptmann § 3 Rdn. 64: Die Unvollständigkeit würde regelmäßig zum Beweis der Wesentlichkeit genügen.

¹⁰⁶ So auch Begr RegE zu § 12.

¹⁰⁷ 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.

Schadenersatzanspruch.¹⁰⁸ Auch eine entsprechende Anwendung der Haftungs-
vorschrift ist nicht gerechtfertigt, wenn der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft
das Angebot wegen fehlerhafter Angaben nicht angenommen hat und ihm daraus
ein Schaden entstanden ist. Die Interessenlage ist zwar insofern mit der gesetz-
lichen Regelung vergleichbar, als sich der Wertpapierinhaber bei Kenntnis der
wahren Sachlage möglicherweise anders entschieden hätte, und seine negative An-
legerentscheidung, die Wertpapiere der Zielgesellschaft nicht zu veräußern, könnte
entsprechend schutzwürdig sein. Bei einem Schadenersatzanspruch wegen Nicht-
annahme des Angebotes würde jedoch die Umkehr der Beweislast für die haf-
tungsbegründende Kausalität in § 12 (unten Rdn. 110 ff.) zu *unangemessenen Er-
gebnissen* führen. Ein Übernahmeangebot nicht anzunehmen kann viele
Beweggründe haben; oft kennt der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft das An-
gebot 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 Be-
weggründe der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, sich gegen das Angebot
zu entscheiden, keinen Einblick hat. Ein Schadenersatzanspruch in analoger An-
wendung von § 12 ist deshalb abzulehnen. Ein Gleichklang ist mit der Börsenpro-
spekthaftung auch insoweit gegeben, als diese bei einer Haftung für fehlerhafte
Angaben ebenfalls nur an den Erwerb der Wertpapiere anknüpft.¹⁰⁹

- 83 Da der Anwendungsbereich von § 12 bei Nichtannahme des Angebots nicht eröff-
net ist, werden konkurrierende Ansprüche nicht durch § 12 Abs. 6 ausgeschlossen
(zu den Konkurrenzen unten Rdn. 148 ff.). Dem Wertpapierinhaber der Zielgesell-
schaft bleiben die allgemeinen zivilrechtlichen Schadenersatzansprüche. Entschei-
det sich der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, das Angebot des Bieters nicht
anzunehmen, ist an eine Haftung nach den Grundsätzen der allgemeinen zivil-
rechtlichen Prospekthaftung zu denken.

3. Kausalität zwischen fehlerhaftem Angebot und Annahme

- 84 Zu den Voraussetzungen eines Schadenersatzanspruchs aus § 12 zählt auch die haf-
tungsbegründende 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 An-
gebots vermutet wird und nicht vom Geschädigten nachgewiesen werden muss.
Zum Haftungsausschluss wegen fehlender Kausalität unten Rdn. 110 ff.

4. 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 min-
destens im Bereich von grober Fahrlässigkeit liegt. Bei einfacher Fahrlässigkeit
bleiben die Angebotserlasser und -veranlasser von der Haftung frei. Zu den Ver-
schuldensvoraussetzungen unten Rdn. 101 ff.

¹⁰⁸ So auch *Steinmeyer/Häger* § 12 Rdn. 26.

¹⁰⁹ Vgl. § 44 Abs. 1 BörsG; zum Erwerb z.B. *Schäfer/Hamann* §§ 45, 46 BörsG n.F.
Rdn. 18 ff.

b) Ausschluss der Haftung. Zum Ausschluss der Haftung aufgrund des Nachweises der Unkenntnis oder der fehlenden groben Fahrlässigkeit, unten Rdn. 109. 86

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 schuldhaft. 87

Wenn die Angebotsunterlage nachträglich fehlerhaft wird, haften Angebotserlasser und -veranlasser 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

5. Schaden

a) Umfang. Der Schaden ergibt sich bereits aus der willenswidrigen vertraglichen Bindung des Verletzten, nicht erst aus einem zum Nachteil des Geschädigten ausgehenden Vergleich von Leistung und Gegenleistung.¹¹⁰ 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 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.¹¹¹ 90

¹¹⁰ 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/Boujong/Joost/Groß BankR IX, Rdn. 215 und §§ 45, 46 BörsG Rdn. 59, 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.

¹¹¹ Vgl. entsprechend zur Verkaufsprospekthaftung Assmann/Lenz/Ritz/Assmann § 13 Rdn. 57.

6. Anspruchsgegner

- 91 a) **Angebotserlasser (§ 12 Abs. 1 Nr. 1).** Übereinstimmend mit § 44 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 BörsG n.F. 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.¹¹²

Die Vorschrift korrespondiert mit § 11 Abs. 3, der in S. 1 dazu verpflichtet, denjenigen, der für den Inhalt der Angebotsunterlage die Haftung übernimmt, in die Angebotsunterlage aufzunehmen und in S. 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.

- 92 b) **Angebotsveranstalter (§ 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 vorschieben.¹¹³ Veranstalter sind die tatsächlichen Urheber der Angebotsunterlage, die typischerweise ein eigenes wirtschaftliches Interesse an der Übernahme haben, wie die mit dem Bieter gemeinsam handelnden Personen.¹¹⁴ Nicht erfasst werden Personen, die lediglich Material zur Erstellung der Angebotsunterlage geliefert haben, ohne selbst darauf hinzuwirken, dass unrichtige oder unvollständige Angaben veröffentlicht werden.¹¹⁵ Insbesondere Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Rechtsanwälte, sind für die Angebotsunterlage nicht verantwortlich, wenn sie kein eigenes geschäftliches Interesse an der Übernahme haben.¹¹⁶ Für diese Personen kommt eine Haftung nur nach den Grundsätzen der allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung oder eine berufliche Auskunftshaftung in Betracht.¹¹⁷

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 Veranstalter des Angebots im Sinne von Abs. 1 Nr. 2; letztere haften als technische Mitbieter aber bereits nach Abs. 1 Nr. 1.¹¹⁸

112 Begr RegE zu § 12.

113 Entsprechend zur Börsenprospekthaftung Möllers/Leisch Prospekthaftung, S. 1737.

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

115 Vgl. Schwark §§ 45, 46 Rdn. 7; Assmann/Schütze/Assmann § 7 Rdn. 204; Geibel/Süßmann/Schwennicke § 12 Rdn. 18.

116 Vgl. Vortmann/Hauptmann § 3 Rdn. 54.

117 Vgl. Groß AG 1999, 199, 201.

118 Geibel/Süßmann/Schwennicke § 12 Rdn. 18.

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

c) **Dritte.**¹¹⁹ Nach § 12 Abs. 1 Nr. 1 kommt eine Haftung Dritter als Angebots-
erlasser in Betracht, wenn sie ausdrücklich die Verantwortung für die Angebots-
unterlage übernommen haben. 93

Im Rahmen der börsenrechtlichen Prospekthaftung ist das emissionsbegleitende
Kreditinstitut¹²⁰ Prospekterlasser, weil es den Prospekt mit unterschreiben
muss.¹²¹ Diese Mithaftung hat der Gesetzgeber im Rahmen des BörsG aus-
drücklich gewollt.¹²² Auch nach § 12 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. § 11 Abs. 3 haftet, wer
erkennbar die Verantwortung für die Angebotsunterlage übernimmt. Im Gegen-
satz zu § 30 Abs. 2 BörsG verpflichtet das WpÜG Wertpapierdienstleistungs-
unternehmen aber gerade nicht, die Angebotsunterlage mit zu unterschreiben, so
dass davon auszugehen ist, dass eine solche Unterschrift dann auch regelmäßig
nicht geleistet wird.¹²³

d) **Verhältnis zu den aktienrechtlichen Vorschriften der Kapitalerhaltung.** aa) 94
Barangebot. Falls der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft ein Barangebot an-
nimmt, ist das Verhältnis des Schadenersatzanspruches nach § 12 zu den aktien-
rechtlichen Vorschriften der Kapitalerhaltung nicht problematisch. Denn der
Wertpapierinhaber wird nicht an der Bietergesellschaft beteiligt und verfolgt sei-
nen Anspruch als außenstehender Gläubiger.

bb) **Tauschangebot. (1) Problemstellung.** Problematisch wird das Verhältnis von 95
§ 12 zu den aktienrechtlichen Kapitalerhaltungsvorschriften, wenn der Wert-
papierinhaber der Zielgesellschaft auf ein Tauschangebot eingeht.¹²⁴ Im Rahmen
der Erfüllung des Vertrages wird er nämlich Wertpapierinhaber der Bietergesell-
schaft. 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.¹²⁵ Richtet sich der Haftungsanspruch des § 12 gegen die Bietergesellschaft
und will der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft das Tauschgeschäft rückgängig

119 Zur Haftung Dritter bei öffentlichen Angeboten ausführlich Möllers ZGR 2002 (im
Erscheinen).

120 Oder mehrere Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Rahmen eines Konsortiums.

121 § 30 Abs. 2 BörsG i.V.m. § 13 Abs. 1 S. 5 BörsZulV.

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

123 Zur Haftung Dritter als Angebotsveranlasser gemäß § 12 Abs. 1 Nr. 1 oben Rdn. 93;
zur Haftung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen für Finanzierungszusagen s.
§ 13 Rdn. 79 ff.

124 Zum Folgenden s. Möllers ZGR 2002 (im Erscheinen).

125 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/Wiesner
§ 26 Rdn. 31 und § 16 Rdn. 46; Hirte Bankrechtstag 1995, S. 87 f.

machen, dann bedeutet die Rückgabe der Aktien durch den Aktionär an die Aktiengesellschaft den Erwerb eigener Aktien, der durch keinen Erlaubnistatbestand des § 71 AktG gedeckt ist. Auch für Ansprüche wegen falscher Ad-hoc-Mitteilungen besteht dieser Konflikt mit dem AktG.¹²⁶ In der Literatur ist das Problem bisher nur im Rahmen von § 44 BörsG erörtert worden.¹²⁷

- 96 (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.¹²⁸ 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.¹²⁹ Diese Ansicht kann sich im Verhältnis der börsenrechtlichen Prospekthaftung zum AktG immerhin auf den Willen des Gesetzgebers stützen.¹³⁰ 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.¹³¹
- 97 Neben diese 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.¹³²
- 98 Nach einer zur Börsenprospekthaftung vertretenen Ansicht sollen die Haftungsansprüche zumindest dann nicht gegen § 71 AktG verstoßen, wenn dessen Abs. 2 eingehalten wird. Danach darf das Unternehmen nur 10 % der Aktien erwerben und hierfür das Grundkapital oder die Rücklagen nicht mindern.¹³³ Allerdings

126 Darauf hinweisend Möllers/Leisch WM 2001, 1648, 1649, 1662; Peltzer FAZ v. 29.9.2001, S. 23; Reichert/Weller ZRP 2002, 49, 56.

127 S. beispielsweise Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdn. 46 ff.; Ebenroth/Boujong/Joost/Groß BankR IX, Rdn. 171 ff und §§ 45, 46 BörsG Rdn. 5 ff. Lösungen für Ansprüche wegen fehlerhafter Ad-hoc-Mitteilungen oder Angebotsunterlagen wurden bisher noch nicht aufgezeigt.

128 KK-AktG/Lutter² § 57 Rdn. 22; § 71 Rdn. 69.

129 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 17.03.1999 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/Boujong/Joost/Groß BankR IX Rdnr. 173 und §§ 45, 46 BörsG Rdn. 7.

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

131 Begr RegE zu § 12.

132 Vgl. Hommelhoff/van Aerssen EWiR § 75 AktG 1/98, 1998, 579, 580; ebenso für die Prospekthaftung Ebenroth/Boujong/Joost/Groß BankR IX Rdnr. 173 und §§ 45, 46 BörsG Rdn. 7.

133 Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdn. 48. Ähnlich auch 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 Schwark in: FS Raisch, 1995, S. 269, 288 f.

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 vornherein Ansprüche gegen das Unternehmen scheitern.

Entscheidend muss deshalb die Ausgangsüberlegung sein, dass § 249 S. 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.¹³⁴ § 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.¹³⁵ 99

Der Vorstand muss auch nicht die Wertpapiere übernehmen und analog § 71c AktG innerhalb eines Jahres nach ihrem Erwerb veräußern.¹³⁶ 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. 100

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. 101

Der Haftungsausschluss wegen fehlenden Vorsatzes oder fehlender grober Fahrlässigkeit ist entsprechend in den Vorschriften der § 43 Abs. 1 BörsG n.F., § 54 BörsG n.F., § 13 VerkProspG, § 20 Abs. 3 S. 1 KAAG und § 12 Abs. 3 Ausl-InvestmG geregelt, so dass man inzwischen von einem allgemeinen Grundsatz sprechen kann.¹³⁷ Das wird zwar gelegentlich in Zweifel gezogen.¹³⁸ Der Maßstab des groben Verschuldens lässt sich jedoch mit der Überlegung rechtfertigen, dass 102

134 Begr RegE zu § 12.

135 Ebenso für das Verhältnis von § 45 BörsG zu § 71 AktG Baumbach/Hopt³⁰ (14) § 45 BörsG Rdn. 5; GroßK/Henze¹ § 57 Rdn. 21.

136 Baumbach/Hopt³⁰ (14) § 45 BörsG Rdn. 5. Für die Ad-hoc-Publizität jetzt ebenso Renzenbrink/Holzner BKR 2002, 434 ff.

137 Zur Haftungsbegrenzung auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit bei der Börsenprospekthaftung s. Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdn. 96. Zum abweichenden rechtsvergleichenden Ergebnis Huber S. 244 f.

138 Gegen den Maßstab des groben Verschuldens für die spezialgesetzliche Prospekthaftung allgemein: Schimansky/Bunte/Lwowski/Grundmann² § 112 Rdn. 55 mit dem Hinweis, dass sich der Maßstab in der Rechtsprechung demjenigen der leichten Fahrlässigkeit annähert.

die kapitalmarktrechtlichen Haftungsnormen Schadenersatz für enttäushtes 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.¹³⁹

- 103 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

- 104 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.¹⁴⁰

2. Keine grobe Fahrlässigkeit

- 105 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 einfachste ganz naheliegende Überlegungen nicht angestellt wurden.¹⁴¹ Der Ersatzpflichtige handelt demnach grob fahrlässig, wenn er konkrete Anhaltspunkte für die Unrichtigkeit der Angebotsangaben hat oder Informationen vorliegen, die Zweifel an der Richtigkeit wecken müssen,¹⁴² 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 Ad-hoc-Mitteilung zu ungerechtfertigten Schlüssen verleitet.¹⁴³ 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.¹⁴⁴ Subjektive, in der Person des Handelnden

139 Im Bereich der Übernahmeangebote verstößt nach Scheitern der Übernahme-RL die Verschuldensanforderung der groben Fahrlässigkeit jedenfalls nicht gegen europarechtliche Vorgaben oder die Forderung gleich effizienter Sanktionen für die Verletzung harmonisierten Rechts (s. dazu Schimansky/Bunte/Lwowski/*Grundmann*² § 112 Rdn. 49).

140 Entsprechend zu § 45 BörsG a.F. Schäfer/*Hamann* §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdn. 94.

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

142 Vgl. Assmann/Schütze/*Assmann* § 7 Rdn. 217.

143 OLG Frankfurt 12.2.1994 WM 1994, 291, 297 – Bond; Schäfer/*Hamann* §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdn. 95; Assmann/Schütze/*Assmann* § 7 Rdn. 217; Geibel/Süßmann/*Schwennicke* § 12 Rdn. 27.

144 Vgl. Ebenroth/Boujong/Joost/*Groß* BankR IX, Rdn. 201 und §§ 45, 46 BörsG Rdn. 45.

begründete Umstände, wie die Fach- und Sachkunde und der persönliche Kenntnisstand sind in die Beurteilung des Verhaltens einzubeziehen.¹⁴⁵

3. Verschulden Dritter

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. HGB¹⁴⁶ oder sonst um sachkundige Personen handelt¹⁴⁷. Solange keine Verdachtsmomente bestehen, sei nur eine Plausibilitätskontrolle erforderlich; ansonsten seien die Verantwortlichen exkulpiert. Eine Nachprüfungspflicht entstehe jedoch, wenn konkrete Verdachtsmomente aufgetreten seien.¹⁴⁸ Zweifel an der Richtigkeit könnten beispielsweise auch aufgrund negativer Pressemitteilungen oder sonstiger negativer Äußerungen Dritter entstehen.¹⁴⁹ 106

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.¹⁵⁰ 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. 107

Auf das Prüfungsergebnis der BAFin dürfen sich die Prospektverantwortlichen wegen des eingeschränkten Prüfungsmaßstabes (oben Rdn. 74) nicht verlassen.¹⁵¹ 108

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,¹⁵² kann von ihm eine Aufklärung erwartet werden. Die Regelung 109

145 Ebenroth/Boujong/Joost/Groß BankR IX, Rdn. 200 und §§ 45, 46 BörsG Rdn. 44 sowie AG 1999, 199, 206.

146 Baumbach/Hopt³⁰ (14) § 45 BörsG Rdn. 7; Groß AG 1999, 199, 206.

147 Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdn. 111.

148 Ebenroth/Boujong/Joost/Groß BankR IX, Rdn. 206 und §§ 45, 46 BörsG Rdn. 49; Schimansky/Bunte/Lwowski/Grundmann² § 112 Rdn. 58.

149 Ebenroth/Boujong/Joost/Groß BankR IX, Rdn. 206 und §§ 45, 46 BörsG Rdn. 49.

150 A.A. Steinmeyer/Häger § 12 Rdn. 24, die lediglich eine Schlüssigkeitskontrolle von denjenigen verlangen, die neben dem Bieter für die Angebotsunterlage verantwortlich sind. Gegen eine Verschuldenszurechnung auch Haarmann/Renner § 12 Rdn. 35.

151 Vgl. Schwark, §§ 45, 46 Rdn. 24; Schimansky/Bunte/Lwowski/Grundmann² § 112, Rdn. 58.

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

dient dem Schutz der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, die in den Entstehungsprozess der Angebotsunterlage keinen Einblick haben.¹⁵³

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

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

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 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.¹⁵⁴

- 111 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.

- 112 Allerdings wird der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft 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«¹⁵⁵ oder allgemeiner »Annahmestimmung«¹⁵⁶, 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,

¹⁵³ Vgl. Sittmann NJW 1998, 3761, 3762.

¹⁵⁴ Begr RegE zu § 12.

¹⁵⁵ 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.

¹⁵⁶ Hamann spricht in ZIP 2001, 2249, 2257 von einer »Veräußerungsstimmung«.

dass die Möglichkeit bestand, dass eine positive Annahmestimmung erzeugt wurde, weil der veröffentlichte Prospekt einen optimistischen Gesamteindruck erweckte.¹⁵⁷

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.¹⁵⁸ 113

Die Ansicht, für den Haftungsausschluss nach Abs. 3 Nr. 1 genüge der Nachweis, der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft habe die Angebotsunterlage nicht gekannt, geht fehl.¹⁵⁹ 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 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 Kursstürze¹⁶⁰ und negative Jahresabschlüsse geeignet, die Annahmestimmung zu beseitigen.¹⁶¹ Negative Presseberichte können in der Regel die Annahmestimmung nicht aufheben, jedenfalls nicht, wenn auch positive Pressemitteilungen bekannt werden¹⁶² oder die Berichterstattung nur vereinzelt, und nicht umfassend und ausreichend gewichtig ist. 114

Hinsichtlich der Dauer der Annahmestimmung ist zu berücksichtigen, dass diese durch die 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. 115

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 116

157 Vgl. Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdn. 66.

158 Hamann ZIP 2001, 2249, 2257; vgl. zur Börsenprospekthaftung Groß AG 1999, 199, 205; Kort AG 1999, 9, 13; auch Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG n.F. Rdn. 29 weist darauf hin, dass sich nach Umkehr der Beweislast durch die Neufassung des BörsG die bekannten Abgrenzungsfragen stellen.

159 So aber Geibel/Süßmann/Schwennicke § 12 Rdn. 30.

160 Möllers/Leisch Prospekthaftung, S. 1739.

161 Ebenroth/Boujong/Joost/Groß BankR IX, Rdn. 198 und §§ 45, 46 BörsG Rdn. 39; Baumbach/Hopt³⁵(14) § 46 BörsG Rdn. 2.

162 Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdn. 69.

gelingt.¹⁶³ 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.¹⁶⁴ Die Anlagestimmung könnte demnach unabhängig von der Kenntnisnahme durch den Anleger beseitigt werden.

- 117 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.¹⁶⁵ 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 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.¹⁶⁶ 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, § 20 Abs. 3 S. 2 KAAG, § 12 Abs. 3 S. 2 AuslInvestmG. Bei

163 Baumbach/Hopt³⁰ (14) § 46 BörsG Rdn. 2.

164 Kort AG 1999, 9, 13; auch Groß §§ 45, 46 BörsG Rdn. 39 lässt auf Kort verweisend zur Widerlegung der Kausalität genügen, dass die Wertpapiere nach einem drastischen Kurseinbruch erworben worden seien.

165 Schwark §§ 45, 46 Rdn. 34; Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdn. 65.

166 So im Ergebnis auch Schwark §§ 45, 46 Rdn. 34, der darauf hinweist, dass die Erschütterung des Anscheinsbeweises nicht den Nachweis der Kenntnis verlangt, weil sonst die Erbringung des Gegenbeweises gefordert würde. Umgekehrt folgt daraus, dass die Erbringung des Gegenbeweises also gerade den Nachweis der Kenntnis erfordert.

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.¹⁶⁷

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.¹⁶⁸ § 254 BGB ist daneben nicht anwendbar. Damit ist keine Abwägung des beiderseitigen Verschuldens möglich.¹⁶⁹ Ein Haftungsausschluss aufgrund von Beweggründen, die unabhängig von der Fehlerhaftigkeit des Angebots ursächlich für die Annahme waren, kommt ebenfalls nicht in Betracht.¹⁷⁰ Maßgeblicher Zeitpunkt ist die Erklärung der Annahme des Angebotes. Danach erlangtes Wissen ist unbeachtlich. 119

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

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.). 120

§ 12 Abs. 3 Nr. 3 lässt zwar nicht den Umkehrschluss zu, dass eine Pflicht zur Berichtigung besteht.¹⁷¹ 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 *vorangegangenen pflichtwidrigen Tun*.¹⁷² Außerdem folgt aus der Annahme einer Aktualisierungspflicht (oben Rdn. 50 ff.), dass erst recht eine Pflicht zur Berichtigung für bereits anfänglich fehlerhafte Angaben besteht. 121

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.¹⁷³ Allerdings betrifft der Haftungs- 122

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

168 Begr RegE zu § 12; Haarmann/Renner § 12 Rdn. 41; im Rahmen der Bemessung des Schadens findet § 254 BGB aber Anwendung, s. unten Rdn. 140.

169 Vgl. Schwark §§ 45, 46 Rdn. 37.

170 Vgl. Schwark §§ 45, 46 Rdn. 37.

171 Anders Schimansky/Bunte/Lwowski/Grundmann² § 112 Rdn. 41 für § 46 Abs. 2 Nr. 4 BörsG.

172 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.

173 Vgl. Sittmann NJW 1998, 3761, 3762.

schluss 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.

- 123 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 Nr. 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.
- 124 **c) Art der Veröffentlichung. aa) Ad-hoc-Mitteilung nach § 15 Abs. 3 WpHG.** Die Berichtigung kann nach § 12 Abs. 3 Nr. 3 gemäß § 15 Abs. 3 WpHG bekannt gemacht werden.¹⁷⁴ Dazu ist erforderlich, dass die berichtigten Angaben in einem überregionalen Börsenpflichtblatt veröffentlicht werden oder über ein elektronisches Informationsverbreitungssystem gemäß § 15 Abs. 3 Nr. 2 WpHG verbreitet werden.
- 125 **bb) Vergleichbare Bekanntmachung.** Die Möglichkeit zur Berichtigung mittels einer der Ad-hoc-Mitteilung vergleichbaren Bekanntmachung wurde geschaffen, 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.¹⁷⁵ Die vergleichbare Bekanntmachung darf hinsichtlich Inhalt und Form nicht hinter den Anforderungen, die an eine Ad-hoc-Mitteilung gestellt werden, zurückbleiben.¹⁷⁶
- 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 Mängel¹⁷⁷ scheitert an einer planwidrigen Regelungslücke sowie am Ausnahmecharakter der Regelung.¹⁷⁸
- 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.¹⁷⁹ Ein

174 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* § 12 Rdn. 17.

175 Begr RegE zu § 12.

176 Begr RegE zu § 12.

177 So *Aba AG* 2002, 160, 166.

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

179 Begr RegE zu § 12.

ausdrücklicher Hinweis, dass die Angebotsunterlage korrigiert wird, ist nicht erforderlich.¹⁸⁰ Andernfalls käme es kaum zu Berichtigungen, da sie als öffentliche Aufforderung zur Geltendmachung von Haftungsansprüchen verstanden werden müssten.¹⁸¹ Für den verständigen Leser muss jedoch erkennbar sein, dass die Berichtigung von der ursprünglichen Angebotsunterlage abweicht.¹⁸² Auch bei der Gestaltung der Berichtigung ist der durch sie vermittelte Gesamteindruck zu beachten.

e) Kein Erfordernis der Kenntnis von der Berichtigung. Ob der Annehmende Kenntnis von der Berichtigung hat, ist unerheblich.¹⁸³ 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.¹⁸⁴ 128

f) Berichtigung selbst als Haftungsgrundlage. Soweit die Angaben in der Berichtigung unvollständig oder unrichtig sind, können diese selbst Grundlage der Haftung nach § 12 sein.¹⁸⁵ Denn die Berichtigung ändert die Angebotsunterlage in einzelnen Punkten ab. Dass für die Veröffentlichung andere Möglichkeiten nach Abs. 3 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 berichtigte 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 Berichtigungsangaben unvollständig oder nicht wahrheitsgemäß sind, entsteht daraus bei Vorliegen der übrigen Haftungsvoraussetzungen ebenfalls ein Anspruch nach § 12. 129

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

180 A.A. Huber S. 291; vgl. Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG n.F. Rdn. 45 Vortmann/Hauptmann § 3 Rdn. 129. Eine direkte Gegenüberstellung von richtiger und unrichtiger Darstellung fordert Haarmann/Renner § 12 Rdn. 45.

181 Ebenroth/Boujong/Joost/Groß BankR IX, Rdn. 217 und §§ 45, 46 BörsG Rdn. 61.

182 Assmann AG 2002, 153, 158; vgl. zur Börsenprospekthaftung Groß §§ 45, 46 BörsG Rdn. 61 und Ebenroth/Boujong/Joost/Groß BankR IX, Rdn. 217.

183 Begr RegE zu § 12.

184 Vgl. Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG n.F. Rdn. 43.

185 Vgl. Assmann/Lenz/Ritz/Assmann § 13 Rdn. 45 zur Verkaufsprospekthaftung und Groß AG 1999, 199, 204 zur börsenrechtlichen Prospekthaftung.

V. Rechtsfolge

1. Schadenersatz

- 131 a) **Negatives Interesse.** Der Anspruch richtet sich auf Ersatz des durch die Annahme entstandenen Schadens. Der Umfang des zu ersetzenden 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 Finanzierungskosten¹⁸⁶ bilden, wenn sie der Wertpapierinhaber nach der vertraglichen Vereinbarung zu tragen hat. Der Annehmende kann verlangen, so gestellt zu werden, als hätte er die wahre Sachlage gekannt.¹⁸⁷ 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.¹⁸⁸ Damit besteht kein Anspruch auf Erfüllung der vertraglichen Verpflichtungen des Bieters. Der Ersatz des negativen Interesses ist der Höhe nach nicht auf das Erfüllungsinteresse beschränkt.¹⁸⁹
- 132 Da der Wertpapierinhaber das konkrete Angebot bei Kenntnis der tatsächlichen Umstände nicht angenommen hätte, geht der Anspruch auf Ersatz des negativen Interesses. Zunächst richtet sich die Naturalrestitution nach § 249 S. 1 BGB auf die Befreiung von der eingegangenen Verbindlichkeit und Ersatz der Aufwendungen.¹⁹⁰ Wurde der Vertrag bereits durchgeführt besteht die Naturalrestitution primär in der Rückgewähr der an den Bieter erbrachten Gegenleistung Zug um Zug gegen Erstattung der erlangten Leistung.¹⁹¹ Bei Unmöglichkeit der Rückerstattung tritt die Geldentschädigung an Stelle der Rückgabe Zug um Zug. Nach *Steinmeyer/Häger*¹⁹² 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

186 Vortmann/van Look § 1 Rdn. 124.

187 Begr RegE zu § 12.

188 Vgl. Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdn. 146; Assmann/Schütze/Assmann § 7 Rdn. 160; Schwark §§ 45, 46 Rdn. 38. Zum positiven Interesse im Rahmen des § 13 s. § 13 Rdn. 93.

189 Steinmeyer/Häger § 12 Rdn. 27.

190 Vgl. Assmann/Schütze/Assmann § 7 Rdn. 155.

191 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 kann zwar im Anschluss an BGH 24.6.1998 NJW 1998, 2900, 2901 ein Schadenersatzanspruch wegen Verschuldens bei Vertragsverhandlung 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.

192 Steinmeyer/Häger § 12 Rdn. 31; zu einer weiteren abweichenden Beurteilung des Umfangs des Schadenersatzes s. Haarmann/Renner § 12 Rdn. 26 ff.

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,¹⁹³ da in diesem Fall ein Ausgleich nach § 251 Abs. 1 Alt. 2 BGB möglich ist (vgl. Rdn. 133, 136, 138).

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. 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. 133

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. 134

(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. 135

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 zuzüglich der Nebenkosten. 136

Eine Geldentschädigung kommt in Betracht, wenn die Naturalrestitution zur Entschädigung des Gläubigers gemäß § 251 Abs. 1 Alt. 2 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 137

193 So aber *Steinmeyer/Häger* § 12 Rdn. 32.

nur eine Entschädigung in Geld gemäß § 251 Abs. 1 Alt. 1 BGB.¹⁹⁴ 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.

- 138 (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.
- 139 *Verschwundet 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.
- 140 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.¹⁹⁵ Mitwirkendes Verschulden ist gegeben, wenn der Anspruchsteller der ihm obliegenden Schadensminderungspflicht schuldhaft nicht nachkommt.¹⁹⁶

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

¹⁹⁴ Vgl. Hamann ZIP 2001, 2249, 2256.

¹⁹⁵ Vgl. Schäfer/Hamann §§ 45, 46 BörsG n.F. Rdn. 149.

¹⁹⁶ Zu einigen Begründungsansätzen s. Möllers in: Horn/Krämer (Hrsg.), RWS-Forum: Bankrecht 2002 (im Erscheinen). Als Beispiel für mitwirkendes Verschulden nennen Steinmeyer/Häger in § 12 Rdn. 29 die Weiterveräußerung der erhaltenen Wertpapiere unter Börsenwert.

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.¹⁹⁷

b) Im Innenverhältnis. Abs. 1 stellt sicher, dass Vereinbarungen im Innenverhältnis die Haftung nach außen nicht berühren.¹⁹⁸ 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.¹⁹⁹ 142

VI. Verjährung (§ 12 Abs. 4)

1. Ein Jahr ab Kenntnis der Fehlerhaftigkeit

Im Referentenentwurf war in Anlehnung an die bisherigen kapitalmarktrechtlichen Haftungsvorschriften noch eine Verjährungsfrist von sechs Monaten enthalten.²⁰⁰ 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.²⁰¹ Die Anspruchsberechtigten sollen nicht gezwungen werden, Klage zur Unterbrechung der Verjährung zu erheben, bevor der Sachverhalt umfassend geklärt ist.²⁰² 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 durchzusetzen.²⁰³ Mit der Angleichung der Verjährungsfristen der börsengesetzlichen und investimentrechtlichen Prospekthaftung an die Frist des Abs. 4 wird durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz die Verjährung einheitlich auf ein Jahr festgelegt werden, so dass die Verjährungsfristen in § 44 BörsG, § 55 BörsG, § 13 Abs. 1 VerkProspG, § 12 Abs. 5 Ausl-InvestmG und § 20 Abs. 5 KAAG in diesem Bereich übereinstimmend gestaltet sind.²⁰⁴ 143

197 Vgl. *Huber* S. 214; a.A. zur Börsenprospekthaftung *Schäfer/Hamann* §§ 45, 46 BörsG Rdn. 155 f.

198 Vgl. *Begr RegE* zu § 12.

199 Vgl. *Schwark* §§ 45, 46 Rdn. 41.

200 *RefE* § 12 Abs. 4.

201 *Begr RegE* zu § 12; *Möller/Pötzsch* ZIP 2001, 1256, 1258; *Baumbach/Hopt*³³ (14) § 47 BörsG Rdn. 1 bezeichnen die früher geltende Sechsmonatsfrist in der börsenrechtlichen Prospekthaftung als problematisch.

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

203 Vgl. *Begr RegE* zu § 12.

204 *RegE* 4. FFG BT-Drs. 14/8017. Hierzu *Möllers* in: *Horn/Krämer* (Hrsg.), *RWS-Forum: Bankrecht* 2002 (im Erscheinen).

- 144 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).

2. Drei Jahre seit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage

- 145 § 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 § 44 BörsG, § 55 BörsG, § 13 Abs. 1 VerkProspG, § 12 Abs. 5 AusInvestmG und § 20 Abs. 5 KAAG, 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 Annehmenden bestimmt werden kann.²⁰⁵ 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.²⁰⁶

VII. Zwingendes Recht gem. § 12 Abs. 5

1. Vor dem Entstehen des Anspruchs

- 146 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.²⁰⁷

2. Nach dem Entstehen des Anspruchs

- 147 Nachdem der Anspruch entstanden ist,²⁰⁸ können zwischen den Parteien über den Anspruch beliebige Vereinbarungen getroffen werden, z.B. ist eine Verfügung der Parteien im Wege eines Vergleiches möglich.²⁰⁹

205 Begr RegE zu § 12.

206 Begr RegE zu § 12.

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

208 Steinmeyer/Häger § 12 Rdn. 41 wollen entgegen dem klaren Wortlaut auf die Kenntnis des Ersatzberechtigten vom Ersatzanspruch abstellen.

209 Vgl. Begr RegE zu § 12.

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

1. Ansprüche auf Grund von Verträgen

Vertragliche Ansprüche können nach Abs. 6 uneingeschränkt neben der Haftung für Angebotsunterlagen geltend gemacht werden. Denkbar sind z.B. Leistungsstörungenansprüche bei der Abwicklung des Vertrages, nachdem der Wertpapierinhaber das Übernahmeangebot angenommen hat.²¹⁰ 148

2. Allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung

Zum Teil wurde für die börsenrechtliche Prospekthaftung nach der alten Fassung des BörsG Anspruchskonkurrenz zur allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung geltend gemacht.²¹¹ 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.²¹² Die allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung ist deshalb im Anwendungsbereich der Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen ausgeschlossen, da Abs. 6 als abschließende Sonderregelung aufzufassen ist.²¹³ 149

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

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 verselbständigten Merkmalen auf, das nicht unter die *culpa in contrahendo* fällt,²¹⁴ ist ihr Konkurrenzverhältnis selbständig zu beurteilen (oben Rdn. 149). Die Prospekthaftung im weiteren Sinne²¹⁵ 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 § 12.²¹⁶ 150

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

211 Vgl. *Vortmann/Hauptmann* § 3 Rdn. 136; *Schimansky/Bunte/Lwowski/Grundmann* § 112 Rdn. 47 f.

212 Vgl. *Vortmann/Hauptmann* § 3 Rdn. 136.

213 Begr. RegE zu § 12; *Geibel/Süßmann/Schwennicke* § 12 Rdn. 1; *Haarmann/Renner* § 12 Rdn. 10; *Assmann* AG 2002, 153, 154; so auch die h.M. für die Börsenprospekthaftung, z.B. *Ebenroth/Boujong/Joost/Groß* BankR IX Rdn. 222 und § 48 BörsG Rdn. 3; *Siebel/Gebauer* WM 2001, 173, 188; *Kort* AG 1999, 9, 19; auch *Möllers/Leisch* Prospekthaftung, S. 1741 und *Assmann/Schütze/Assmann* § 7 Rdn. 94 vertreten die Position, dass der Anwendungsbereich der allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung erst dort beginnen könne, wo derjenige der spezialgesetzlichen Prospekthaftung ende.

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

215 S. *Schäfer/Hamann* §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdn. 23.

216 Vgl. *Hamann* ZIP 2001, 2249, 2257; für die Anspruchskonkurrenz bei der börsenrechtlichen Prospekthaftung, s. *Schwarke* §§ 45, 46 Rdn. 43; *Schäfer/Hamann* § 48 BörsG a.F., Rdn. 5 und 8. A.A. *Haarmann/Renner* § 12 Rdn. 10: abschließender Charakter.

4. Delikt

- 151 Ansprüche aus unerlaubter Handlung sind nach § 12 Abs. 6 nur ausgeschlossen, soweit eine fahrlässige Tatbegehung in Frage steht. Vorsätzlich begangene unerlaubte Handlungen konkurrieren demgegenüber mit dem Schadenersatzanspruch aus § 12.
- 152 a) § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 264a StGB. Eine Haftung nach § 823 Abs. 2 BGB, ist möglich, da § 264a StGB Schutzgesetz ist.²¹⁷ 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.
- 153 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.
- 154 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.²¹⁸

²¹⁷ BGH 21.10.1991 Z 116, 7 ff.

²¹⁸ Zu einem Anspruch aus § 826 BGB wegen fehlerhafter Ad-hoc-Mitteilungen Möllers/Leisch WM 2001, 1648 ff.; LG Augsburg 24.9.2001 WM 2001, 1944 = BKR 2001, 99 = ZIP 2001, 1881 = NJW-RR 2001, 1705 = DB 2001, 2334 = BB 2001, 2130.