

§ 13 Finanzierung des Angebots

Thomas M. J. Möllers

Angaben zur Veröffentlichung / Publication details:

Möllers, Thomas M. J. 2003. "§ 13 Finanzierung des Angebots." In *Kölner Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)*, edited by Heribert Hirte and Christoph von Bülow, 413–41. Köln: Carl Heymanns.



§ 13 Finanzierung des Angebots

(1) ¹Der Bieter hat vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage die notwendigen Maßnahmen zu treffen, um sicherzustellen, dass ihm die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung zur Verfügung stehen.

²Für den Fall, dass das Angebot als Gegenleistung die Zahlung einer Geldleistung vorsieht, ist durch ein vom Bieter unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen schriftlich zu bestätigen, dass der Bieter die notwendigen Maßnahmen getroffen hat, um sicherzustellen, dass die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Geldleistung zur Verfügung stehen.

(2) Hat der Bieter die nach Absatz 1 Satz 2 notwendigen Maßnahmen nicht getroffen und stehen ihm zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Geldleistung aus diesem Grunde die notwendigen Mittel nicht zur Verfügung, so kann derjenige, der das Angebot angenommen hat, von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das die schriftliche Bestätigung erteilt hat, den Ersatz des ihm aus der nicht vollständigen Erfüllung entstandenen Schadens verlangen.

(3) § 12 Abs. 2 bis 6 gilt entsprechend.

Übersicht

I. Grundlagen	1	cc) Beratungspflicht durch Dritte	21
1. Regelungsgegenstand und Normzweck	1	dd) Mitwirkungsverbot eines abhängigen Dritten	22
2. Gesetzesgeschichte	6	b) §§ 4 Nr. 1, 9 Abs. 1, 22 Abs. 9 österreichisches Übernahmengesetz	22
a) Deutscher Hintergrund	6	aa) Sicherstellung der Finanzierung des Angebotes	23
b) Europäischer Hintergrund	11	bb) Finanzierungszusage des Sachverständigen	24
3. Systematische Stellung	14	cc) Prüfbericht und Beratung eines Sachverständigen, § 9 Abs. 1 Satz 3; § 14 ÜbG	26
a) Verhältnis zu § 11, 12	14	c) Art. 24, 25, 28 schweizerisches Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel	28
b) Verhältnis zu § 14 Abs. 1 Satz 3	15		
c) Verhältnis zur Prüfung durch Dritte	16		
aa) Beratung durch unabhängige Sachverständige	16		
bb) Prüfung durch die BAFin gem. § 15	17		
4. Ausländisches Recht	17		
a) General Principle P 3, Rule 1c, 2.5 des britischen City Code	17		
aa) Sicherstellung der Finanzierung	18		
bb) Finanzierungsbestätigung	19		

5. Überlegungen <i>de lege ferenda</i>		aa) Geldleistungen	56
– zwingende Hinzuziehung sachverständiger Dritter im Übernahmeverfahren	30	bb) Tauschangebot	57
a) Rechtsvergleichende Überlegungen	30	d) Vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage	58
b) Keine Pflicht zur Beratung und Prüfung von Bieter und Zielgesellschaft <i>de lege lata</i>	31	e) Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung	60
aa) Gründe, die für eine Beratung bzw. Prüfung sprechen	31	f) Rechtsfolgen bei unzureichender Finanzierung des Angebots durch den Bieter	62
bb) Dogmatische Begründungsversuche <i>de lege lata</i>	33	2. Finanzierungsbestätigung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens (§ 13 Abs. 1 Satz 2)	63
cc) Grenzen der Rechtsfortbildung – Verzicht auf zwingende Beratungspflicht oder Prüfbericht <i>de lege lata</i>	36	a) Rechtsqualität der Finanzierungsbestätigung als Kapitalmarktinformation	63
c) Prospektverantwortlichkeit oder Prüfberichte Dritter <i>de lege ferenda</i>	37	b) Zahlung einer Geldleistung als Gegenleistung	65
II. Pflichten gem. § 13 Abs. 1	39	aa) Zahlung einer Geldleistung	65
1. Sicherstellung der Finanzierung des Angebots	39	(1) Eigene Mittel	65
a) Mittel, die bei der Übernahme zur Verfügung stehen müssen	39	(2) Fremdmittel – Differenzierung zwischen Innenverhältnis und Außenverhältnis	66
aa) Anwendungsbereich	39	bb) Keine Erweiterung der Finanzierungsbestätigung auf Tauschangebote <i>de lege lata</i> und <i>de lege ferenda</i>	67
bb) Geldleistung (<i>cash offer</i>)	41	cc) Bestätigung bei einem Barangebot, das Eigen- und Fremdmittel umfasst	69
(1) Maßnahmen der Eigenkapitalbeschaffung	41	c) Aussteller der Finanzierungsbestätigung	70
(2) Maßnahmen der Fremdkapitalbeschaffung	42	aa) Durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen	70
cc) Aktien als Sachleistung (<i>exchange offer</i>)	49	(1) Beschränkung auf Wertpapierdienstleistungsunternehmen des EWR	70
b) Zur vollständigen Erfüllung des Angebots	52	(2) Finanzierungsbestätigung von Kreditinstituten gem. § 1 Abs. 1 KWG	73
aa) Finanzierung einer hundertprozentigen Annahmequote	52		
bb) Keine Angebotsverbesserungen	53		
cc) Ablösung von Verbindlichkeiten	54		
c) Ergreifen der notwendigen Maßnahmen	55		

bb) Unabhängig vom Bieter	75	fahrens gem. § 31 Abs. 3 Nr. 2	83
(1) Regelungszweck	75	(4) Nachbesserung	84
(2) Abhängigkeit zwischen Unternehmen	76	III. Haftung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens aufgrund der Finanzierungsbestätigung (§ 13 Abs. 2, 3)	85
(3) Abhängigkeiten durch Mitarbeit im Aufsichtsrat des Bieters	77	1. Parteien	85
(4) Rein wirtschaftliche Betrachtungsweise	79	a) Anspruchsteller	85
d) Art und Umfang der Finanzierungsbestätigung	80	b) Anspruchsgegner	86
aa) Schriftliche Finanzierungsbestätigung	80	2. Fehlende Geldleistung	87
bb) Die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel auf die Geldleistung stehen zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs zur Verfügung	81	a) Kein Abstellen auf die Unrichtigkeit der Finanzierungsbestätigung	87
(1) Unzulässigkeit einer Bedingung	81	b) Bieter hat notwendige Maßnahmen nach § 13 Abs. 1 Satz 2 nicht getroffen	89
(2) Zweite Finanzierungsbestätigung und Erhöhung des Angebotes gem. § 21	82	c) Bieter stehen die im Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Geldleistung notwendigen Mittel nicht zur Verfügung	90
(3) Zweite Finanzierungsbestätigung und Erwerb von Aktien während des Angebotsver-		3. Kausalität zwischen dem Nichtergreifen der Maßnahmen und dem Fehlen der notwendigen Mittel	91
		a) Begründung der Kausalität	91
		b) Fehlen der Kausalität	94
		4. Schadenersatz wegen der nicht vollständigen Erfüllung des Angebots	96
		a) Positives Interesse	96
		b) Bar- und Tauschangebot	97
		c) Maßgeblicher Zeitpunkt	98
		5. Verweis auf § 12 Abs. 2–6 WpÜG (§ 13 Abs. 3)	100

Schrifttum

Ralf Becker Gesellschaftsrechtliche Probleme der Finanzierung von Leveraged-Buy-Outs, DSStR 1998, S. 1429–1434; *Holger Fleischer* Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs und Leveraged Buy-out – § 71a AktG im Lichte italienischer Erfahrungen, AG 1996, S. 494–507; *Wolfgang Groß* Übernahmekodex für öffentliche Übernahmeangebote: Anerkennung und Rolle der begleitenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen, DB 1996, S. 1909–1914; *Klaus E. Herkenroth* Bankenvertreter als Aufsichtsratsmitglieder von Zielgesellschaften: Zur beschränkten Leistungsfähigkeit des Rechts bei der Lösung von Interessenkonflikten anlässlich der Finanzierung von Unternehmensübernahmen, AG 2001, S. 39–40; *Tobias Klass* Der Buy-Out von Aktiengesellschaften, Diss., Baden-Baden 2000; *Marcus Lutter/Henning W. Wahlers* Der Buyout: Amerikanische Fälle und die Regeln des deutschen Rechts, AG 1989, S. 1–17; *Thomas M. J. Möllers*, Verfahren, Pflichten und Haftung, insbesondere der Banken, bei Übernahmeangeboten, ZGR 2002 (im Erscheinen); *Hans Jochen Otto* Fremdfinanzierte Übernahmen, – gesellschafts- und steuerrechtliche

§ 13 Abschnitt 3 Angebote zum Erwerb von Wertpapieren

Probleme des Leveraged-Buy-Out, DB 1989, S. 1389–1396; *Martin Peltzer* Die Rolle der Banken bei Unternehmensveräußerungen, ZIP 1991, S. 485–493.

I. Grundlagen

1. Regelungsgegenstand und Normzweck

- 1 § 13 möchte sicherstellen, dass der Bieter über die notwendigen Mittel verfügt, um eine Übernahme zu finanzieren. Die Finanzierung des Angebots durch den Bieter ist von entscheidender Bedeutung für das Gelingen der Übernahme,¹ denn ohne eine ausreichende Finanzierung ist jede Übernahme zum Scheitern verurteilt. Die Finanzierung muss schon vor Abgabe eines Angebotes sichergestellt sein, um zu verhindern, dass durch unseriöse Angebote Marktverzerrungen gem. § 3 Abs. 5 auftreten. Die Vorschrift schützt damit die Aktionäre der Zielgesellschaft, weil die Werthaltigkeit der angebotenen Gegenleistung sichergestellt wird und damit auch unseriöse Angebote verhindert werden.² Dieser Gesetzeszweck gilt allerdings erst ab dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage.³
- 2 Die Sicherstellung der Finanzierung findet sich als Grundsatz auch im englischen⁴, österreichischen⁵, schweizerischen⁶ und europäischen⁷ Recht. In Österreich wurde die Sicherstellung der Finanzierung sogar zum allgemeinen Grundsatz erhoben. Der Bieter hat die Finanzierung unabhängig davon sicherzustellen, ob er die Übernahme in Form einer Geld- oder Sachleistung durchführen möchte. Maßgeblicher Zeitpunkt für die Finanzierung ist die Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung.
- 3 Bei Geldleistungen hat nach Satz 2 ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu *bestätigen*, dass der Bieter alle notwendigen Maßnahmen getroffen hat, um sicherzustellen, dass die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zur Verfügung stehen.
- 4 Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen haftet, wenn die Geldleistung im Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs nicht zur Verfügung steht. Im Ergebnis wird das Barangebot als ein Mittel einer Übernahme für den Bieter weniger attraktiv als ein Sachangebot, weil sich das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die potentielle Haftung durch eine hohe Prämie bezahlen lassen wird.⁸ Der Anspruch gegen den Bieter aus § 12 wird erweitert, weil nun auch das Wertpapierdienstleis-

1 Begr RegE zu § 13.

2 *Krause* NZG 2000, 905, 908; *Liebscher* NZG 2001, 853, 863; Geibel/Süßmann/Süßmann § 13 Rdn. 1.

3 Zu dem Zeitraum davor und insbesondere § 14 Abs. 1 Satz 3 s. unten Rdn. 15.

4 Rule 2.5 des City Code, Rdn. 24.

5 § 4 Ziff. 1 ÜbG, Rdn. 15.

6 Art. 24, 28 lit. b) BEHG i.V.m. Art. 20 Abs. 1 UEV-UEK, Rdn. 22.

7 Art. 3 Abs. 1 lit. e) Gemeinsamer Standpunkt, Rdn. 12.

8 *Land* DB 2001, 1707, 1710; *Thaeter/Barth* NZG 2001, 545, 548; Geibel/Süßmann/Süßmann § 13 Rdn. 22.

rungsunternehmen gem. § 13 Abs. 2 haftet.⁹ Mit einem Verweis auf § 12 Abs. 2–6 in § 13 Abs. 3 wird die Haftungsnorm konkretisiert.

§ 13 gilt, wie § 39 verdeutlicht, auch für Pflichtangebote. Über die Notwendigkeit, sachverständige Dritte bei einem Übernahmeverfahren hinzuzuziehen, enthält das WpÜG, insbesondere die jetzige Fassung des § 13 keine Regelung (hierzu unten Rdn. 29–36). 5

2. Gesetzesgeschichte

a) **Deutscher Hintergrund.** Nach § 6 **Übernahmekodex** sollte der Bieter für die Übernahme den Sachverstand Dritter hinzuziehen. § 6 Übernahmekodex lautete: »Der Bieter soll für die Vorbereitung und Abwicklung des Angebots ein Unternehmen hinzuziehen, das zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen im Sinne der EG-Richtlinie zugelassen ist. Dieses Unternehmen soll seinen Sitz oder eine Niederlassung in einem Mitgliedstaat haben.« Allerdings sollte das Wertpapierdienstleistungsunternehmen das Angebot des Bieters nur unter formalen, nicht unter inhaltlichen Aspekten prüfen müssen.¹⁰ 6

Der **Diskussionsentwurf** enthielt gegenüber der jetzigen Fassung drei wesentliche Unterschiede. 7

Nach § 15 DiskE bezog sich die Finanzierungsbestätigung auf Geld- und Sachleistungen. In den persönlichen Anwendungsbereich fielen neben Wertpapierdienstleistungsunternehmen auch Wirtschaftsprüfer. Mit § 15 DiskE wollte man Art. 3 Abs. 1 lit. e) des Gemeinsamen Standpunktes der gescheiterten Übernahme-RL umsetzen.¹¹ 8

Die Finanzierung musste schon vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebotes und nicht erst vor der Veröffentlichung des Angebotes sichergestellt sein. 8

Darüber hinaus sah ein eigener § 14 DiskE eine umfangreiche Beratung durch Dritte vor.¹² § 14 DiskE lautete im Original: »¹Der Bieter und die Zielgesellschaft haben bei der Vorbereitung und Durchführung einer Übernahme einen geeigneten Berater hinzuzuziehen. ²Das Bundesaufsichtsamt kann von der Pflicht nach Satz 1 befreien, sofern der Bieter oder die Zielgesellschaft nachweisen, dass sie über ausreichende Kenntnisse auf dem Gebiet von Übernahmen verfügen.« 9

Der **Referentenentwurf** enthielt schon die jetzige Fassung des Gesetzestextes. Damit muss der Bieter über die notwendigen Mittel erst zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs verfügen können. Auch umfasst die Finanzierungszusage des Wertpapierdienstleistungsunternehmens nur Geldleistungen. § 14 DiskE, der 10

9 DiskE zu § 15, S. 110.

10 Groß DB 1996, 1909, 1911; Diekmann WM 1997, 897, 899.

11 Pötzsch/Möller WM 2000, Beil. 2, 1, 8.

12 S. hierzu Land/Hasselbach DB 2000, 1747, 1749.

eine umfangreiche Beratung durch Dritte vorsah, wurde im Referentenentwurf ohne weitere Begründung gestrichen (zur Bewertung unten Rdn. 29–36).

- 11 **b) Europäischer Hintergrund.** Der erste Entwurf einer Übernahme-RL vom 19.1.1989¹³ sah in seiner ursprünglichen Fassung in Art. 9 noch vor, dass der Bieter sich im Übernahmeverfahren vertreten lassen müsse. Bereits in dem geänderten Entwurf einer Übernahme-RL vom 14.9.1990 wurde diese Vertretungskonstruktion fallengelassen. Im Jahre 1996 kam es zu einem weiteren Vorschlag, der dann in einem gemeinsamen Standpunkt mündete. Auf zwei Besonderheiten sei hingewiesen:
- 12 In Art. 3 Abs. 1 lit. e) des Gemeinsamen Standpunktes bzw. des gemeinsamen Entwurfs für eine Übernahme-RL findet sich die Sicherstellung der Finanzierung durch den Bieter als allgemeiner Grundsatz. Diese Sicherstellung beschränkt sich allerdings auf Barzahlungen. Art. 3 Abs. 1 lit. e) lautet: »Ein Bieter hat vor der Ankündigung eines Angebots sicherzustellen, dass er die gegebenenfalls als Gegenleistung gebotenen Barzahlungen in vollem Umfang leisten kann, und alle gebotenen Maßnahmen zu treffen, um die Erfüllung aller sonstigen Arten von Gegenleistungen zu garantieren.«¹⁴
- 13 Zudem sieht der Richtlinienentwurf keine eigenen Sanktionen vor, sondern überlässt diese gem. Art. 12 den Mitgliedstaaten. Nach Art. 12 Satz 2 müssen diese Sanktionen so weit gehen, dass sie einen hinreichenden Anreiz zur Einhaltung der Vorschriften der Übernahme-RL darstellen. Dies müssen nicht zivilrechtliche, sondern können auch öffentlich-rechtliche oder strafrechtliche Sanktionen sein.

3. Systematische Stellung

- 14 **a) Verhältnis zu §§ 11, 12.** § 12 kann in zweierlei Hinsicht relevant werden. Zum einen verpflichtet § 11 Abs. 2 Satz 2 Nr. 4 den Bieter, in der Angebotsunterlage über Art und Höhe der für die Wertpapiere der Zielgesellschaft gebotenen Gegenleistung zu informieren. Zum anderen muss der Bieter auch die Finanzierungsbestätigung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens gem. § 11 Abs. 2 Satz 3 Nr. 4 mitteilen. Die Informationspflichten des § 11 Abs. 2 Satz 3 Nr. 4 werden von einem für die Finanzierung Verantwortlichen verschärft. Sollte die Finanzierungsbestätigung unrichtig sein, haftet der Bieter gem. § 12.
- 15 **b) Verhältnis zu § 14 Abs. 1 Satz 3.** Der eingangs genannte Gesetzeszweck, Marktverzerrungen dadurch zu vermeiden, dass die vollständige Finanzierung des Angebots sichergestellt ist, gilt erst ab dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Vorher kann der Bieter bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gem. § 14 Abs. 1 Satz 3 eine Fristverlängerung be-

13 Vorschlag für eine 13. Richtlinie auf dem Gebiete des Gesellschaftsrechts über Übernahmeangebote v. 19.1.1989, ABl. Nr. C 64, 8 ff.; hierzu *Groß* DB 1996, 1909, 1913.

14 Nach Ansicht von *Pötzsch/Möller* WM 2000, Beil. 2, 1, 8 setzt § 15 DiskE diese Fassung um; das ist insoweit unrichtig, als § 15 sich nicht nur auf Barangebote beschränkte, sondern auch Sachleistungen umfasste.

antragen, um beispielsweise einen entsprechenden Hauptversammlungsbeschluss herbeizuführen.

c) **Verhältnis zur Prüfung durch Dritte.** aa) **Beratung durch unabhängige Sachverständige.** Wie noch zu zeigen sein wird, lässt sich nach der hier vertretenen Ansicht *de lege lata* keine zwingende Beratungspflicht sachverständiger Dritter begründen (unten Rdn. 29–36). 16

bb) **Prüfung durch die BAFin gem. § 15.** Die Angebotsunterlage wird nach jetzigem Recht zwingend nur von der BAFin gem. § 15 geprüft. Nach dessen klarem Wortlaut hat die BAFin nur die Unvollständigkeit und offensichtliche Mängel festzustellen, § 15 Abs. 1 Nr. 1 und 2.¹⁵ Auch im sonstigen Kapitalmarktrecht ist die materielle Prüfungspflicht der Zulassungsstelle beim Börsenhandel mit amtlicher Notierung bzw. der BAFin für Verkaufsprospekte zum Regierten Markt stark eingeschränkt. So wird zum Teil nur eine formelle Vollständigkeitsprüfung verlangt,¹⁶ überwiegend aber gefordert, zumindest Umstände aus bekannten Quellen zu berücksichtigen und bei begründeten Zweifeln nachzuforschen.¹⁷ Diese beschränkte inhaltliche Prüfungspflicht ist auch sachgerecht. Schon aus Zeit-¹⁸ und Haftungsgründen wird man nicht erwarten können, dass die BAFin in eine inhaltliche Prüfung des Angebots einsteigt. Für eine sachgerechte Beurteilung von Prognosen und Werturteilen wird der BAFin regelmäßig auch die Sachnähe zum Unternehmen fehlen. Wegen der Genehmigungsfiktion des § 14 Abs. 2 Satz 1 wird die BAFin im Rahmen eines Übernahmeverfahrens nicht die Zeit haben, Unklarheiten und Zweifeln nachzugehen.¹⁹ Es ist deshalb zu erwarten, dass die BAFin keine weitere materielle Kontrollfunktion ausüben wird, sondern sich die Prüfung auf die formelle Vollständigkeit und offensichtliche Verstöße beschränkt.²⁰ Es wird sich zeigen, ob die BAFin den Bieter nicht zur Prospektergänzung auffordern wird, wenn sie der Meinung ist, der vorliegende Angebotsentwurf würde dem Anleger eine Meinungsbildung über das Angebot in nicht ausreichendem Maße ermöglichen.²¹ 17

4. Ausländisches Recht

a) **General Principle P 3, Rule 1c, 2.5 des britischen City Code.** Im Vereinigten Königreich gilt der britische City Code on Takeovers and Mergers. Drei Besonderheiten sind hier erwähnenswert.

15 Dazu gehören etwa unzulässige Bedingungen, Abweichen von den gesetzlichen Fristen, s. Geibel/Süßmann BKR 2002, 52, 56; Geibel/Süßmann/Geibel/Grobys/Angerer § 15 Rdn. 18.

16 Begr RegE 3. FFG zu § 8a, BR-Drs. 13/8933 S. 87; Grimme/Ritz WM 1998, 2091, 2092.

17 Assmann/Schütze/von Rosen § 2 Rdn. 156, 176; Schäfer/Hamann § 36 BörsG Rdn. 29; § 8a VerkProspG Rdn. 4.

18 Die Prüfungsfrist der BAFin beschränkt sich auf zehn Tage, s. § 14 Abs. 2 WpÜG.

19 Ohne diese Begründung im Ergebnis für widersprüchliche Angaben auch Geibel/Süßmann BKR 2002, 52, 56.

20 S. hierzu § 15 Rdn. 27, 29.

21 So aber die Praxis im Rahmen des § 30 BörsG, s. Assmann/Schütze/von Rosen § 2 Rdn. 156.

- 18 **aa) Sicherstellung der Finanzierung.** Nach Rule 2.5 City Code soll der Bieter nur dann ein Angebot abgeben, wenn er überzeugt ist, dieses finanzieren zu können. Rule 2.5. lit. a) S. 1 des britischen City Code lautet: «(a) S. 1 The announcement of a firm intention to make an offer should be made only when an offeror has every reason to believe that it can and will continue to be able to implement the offer.» Ähnlich lautet Rule 1 lit. c): »A board so approached is entitled to be satisfied that the offeror is, or will be, in a position to implement the offer in full.«
- 19 **bb) Finanzierungsbestätigung.** Das Angebot soll eine Finanzierungsbestätigung enthalten, wie Rule 2.5 lit. c) verdeutlicht: »(c) The announcement of an offer under Rule 9 should include confirmation by the financial adviser or by another appropriate third party that resources are available to the offeror sufficient to satisfy full acceptance of the offer. (The party confirming that resources are available will not be expected to produce the cash itself if, in giving the confirmation, it acted responsibly and took all reasonable steps to assure itself that the cash was available.)«
- 20 Ein Haftungsanspruch gegen den Dritten ist explizit nicht vorgesehen. Allerdings lautet Rule 2.5. (a) S. 2: »Responsibility in this connection also rests on the financial adviser to the offeror.« Nach sec. 61, 62 Financial Services Act sind zivilrechtliche Ansprüche denkbar.
- 21 **cc) Beratungspflicht durch Dritte.** Nach Rule 3.1 City Code muss die Zielgesellschaft unabhängigen Rat hinzuziehen. Rule 3.1 lautet: »The board of the offeree company must obtain competent independent advice on any offer and the substance of such advice must be made known to its shareholders.« Soweit ein Gegenangebot vorliegt oder ein Interessenskonflikt der Direktoren des Bieters droht, müssen auch diese einen unabhängigen Berater hinzuziehen. Rule 3.2. City Code lautet: »The board of an offeror must obtain competent independent advice on any offer when the offer being made is a reverse takeover or when the directors are faced with a conflict of interest. The substance of such advice must be made known to its shareholders.«
- 22 **dd) Mitwirkungsverbot eines abhängigen Dritten.** Schließlich sieht Rule 3.3. City Code ein Mitwirkungsverbot eines abhängigen Dritten vor. Rule 3.3. lautet: »The Panel will not regard as an appropriate person to give independent advice a person who is in the same group as the financial or other professional advisers (including a stockbroker) to an offeror or who has a significant interest in or financial connection with either an offeror or the offeree company of such a kind as to create a conflict of interest.«
- b) §§ 4 Nr. 1, 9 Abs. 1, 22 Abs. 9 österreichisches Übernahmegesetz.** Das österreichische Recht enthält ebenfalls drei Besonderheiten.
- 23 **aa) Sicherstellung der Finanzierung des Angebotes.** Wie § 13 Abs. 1 Satz 1 enthält auch § 4 Nr. 1 österreichisches Übernahmegesetz (ÜbG) eine Regelung, nach der der Bieter die notwendigen Mittel für die Übernahme sicherzustellen hat. Ausdrücklich verweist der österreichische Gesetzgeber auf das englische Recht, näm-

lich General Principles P 3 und Rule 1 lit. c) City Code.²² Die Sicherstellung der Finanzierung wird gem. § 22 Abs. 9 ÜbG auch auf Pflichtangebote ausgedehnt. Im Gegensatz zu § 13 Abs. 1 ist diese Sicherstellung nicht auf den Zeitpunkt des fälligen Gegenanspruchs beschränkt. § 4 lautet: »Der Bieter hat im gesamten Übernahmeverfahren, insbesondere bei der Vorbereitung, inhaltlichen Gestaltung und Veröffentlichung des Angebots sowie bei seinen sonstigen Verlautbarungen, folgendes zu beachten:

1. Er darf ein Übernahmeangebot nur dann stellen, wenn er nach sorgfältiger Prüfung überzeugt ist, dass ihm die zur vollständigen Erfüllung notwendigen Mittel rechtzeitig zur Verfügung stehen werden. (...)«

bb) Finanzierungszusage des Sachverständigen. Der Sachverständige muss eine Finanzierungszusage abgeben, die sich anders als gem. § 13 Abs. 1 Satz 2 nicht nur auf die Zahlung einer Geldleistung beschränkt. Der Sachverständige kann auch ein Wirtschaftsprüfer sein. 24

Eine Haftung des Sachverständigen ist anders als in § 13 Abs. 2 nicht ausdrücklich geregelt. Als Sanktionen einer fehlenden Finanzierung sehen § 34 Abs. 1 ÜbG das Ruhen des Stimmrechts und § 34 Abs. 3 und 4 ÜbG die Rückgängigmachung des Vertrages vor.²³ 25

cc) Prüfbericht und Beratung eines Sachverständigen, § 9 Abs. 1 Satz 3; § 14 ÜbG. Darüber hinaus muss gem. § 9 Abs. 1 Satz 3 ÜbG ein unabhängiger Sachverständiger einen Prüfbericht über das Übernahmeverfahren abgeben. Der Gesetzgeber lehnt sich damit ausdrücklich an Rule 3 britischer City Code, Art. 25 BEHG und Art. 6 Übernahmekodex an.²⁴ Die Vorschrift entspricht § 8 Kapitalmarktgesetz (KMG).²⁵ § 9 Abs. 1 Satz 3 ÜbG lautet: »Er hat einen schriftlichen Bericht zu erstellen und das Ergebnis seiner Prüfung in einer abschließenden Bestätigung zusammenzufassen; in dieser hat er auch eine Erklärung darüber abzugeben, dass dem Bieter die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zur Verfügung stehen.« Durch den Prüfbericht des Sachverständigen soll die Aufgabe der Übernahmekommission wesentlich erleichtert werden; der Prüfbericht dient damit dem Grundsatz der Raschheit des Übernahmeverfahrens.²⁶ Diese Vorprüfung ermöglicht es auch, auf die Stellungnahme der Übernahmekommission zur Angebotsunterlage vor deren Veröffentlichung zu verzichten. 26

Daneben haben der Bieter gem. § 9 Abs. 1 Satz 1 ÜbG und die Zielgesellschaft gem. § 13 ÜbG zwingend einen Berater hinzuzuziehen. 27

²² Gesetzesbegründung zum ÜbG, S. 14.

²³ Gesetzesbegründung zum ÜbG, S. 13.

²⁴ Gesetzesbegründung zum ÜbG, S. 13.

²⁵ *Bydlinski/Winner* ÖBA 1998, 913, 917.

²⁶ Begründend *Kalss* NJZ 1999, 421, 429; *Roth/Zinser* EWS 2000, 233, 236. Kritisch auf das Haftungsrisiko des Sachverständigen hinweisend dagegen *Hausmaninger/Herbst* ÖBA 1997, 911, 917.

- 28 c) **Art. 24, 25, 28 schweizerisches Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel.** In der Schweiz gilt das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG). Nach Art. 24, 28 BEHG i.V.m. Art. 20 UEV-UEK enthält das Angebotsprospekt Angaben über die Art der Finanzierung und zusätzlich die Bestätigung der Prüfstelle, dass die Mittel zur Finanzierung verfügbar sind.
- 29 Nach Art. 25 BEHG muss der Anbieter das Angebot einer anerkannten Prüfstelle oder einem Effektenhändler zur Prüfung unterbreiten.

5. Überlegungen de lege ferenda – zwingende Hinzuziehung sachverständiger Dritte im Übernahmeverfahren²⁷

- 30 a) **Rechtsvergleichende Überlegungen.** Nach § 14 des Diskussionsentwurfs zum WpÜG hatten neben dem Bieter auch die Zielgesellschaften bei der Vorbereitung und Durchführung einer Übernahme einen geeigneten Berater hinzuzuziehen (oben Rdn. 9). Ohne weitere Begründung hat der Gesetzgeber sich von dieser Vorschrift verabschiedet und nur in einer einzigen Norm, dem § 13, punktuell die Finanzierungsbestätigung eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens bei Barangeboten des Bieters normiert. Auch auf rechtsvergleichender Basis lohnt es sich, der Frage nachzugehen, ob es angemessen ist, die Aufgabe der beratenden Dritten so rudimentär zu regeln. Auch nach Art. 6 des Übernahmekodex sollte ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei der Vorbereitung und Abwicklung des Angebotes hinzugezogen werden. Ein solches Hinzuziehen dient der *Beratung* und findet sich auch in anderen Rechtsordnungen, wie beispielsweise in Rule 3 des britischen City Code, und den §§ 9, 12 des österreichischen ÜbG. In Österreich²⁸ und der Schweiz²⁹ muss ein Sachverständiger darüber hinaus die Vollständigkeit und Gesetzmäßigkeit der Angebotsunterlage *prüfen*, einen schriftlichen Bericht erstellen und das Ergebnis seiner Prüfung in einer abschließenden Bestätigung zusammenfassen. Prüfbericht und Prüfervermerk werden veröffentlicht.³⁰
- 31 b) **Keine Pflicht zur Beratung und Prüfung von Bieter und Zielgesellschaft de lege lata.** aa) **Gründe, die für eine Beratung bzw. Prüfung sprechen.** Eine Beratungspflicht lässt sich durchaus gut begründen. Der Diskussionsentwurf nennt für eine Beratungspflicht den *Grundsatz des raschen Verfahrens*. Dieser allgemeine Grundsatz, der in § 3 Abs. 4 normiert ist und sich auch in anderen Rechtsordnungen wiederfindet,³¹ möchte vermeiden, dass die Zielgesellschaft über Gebühr in ihrer Geschäftstätigkeit behindert und das Übernahmeverfahren als Mittel der Wettbewerbsbehinderung eingesetzt wird.³² Überdies sollen auf diese Weise eine anlegergerechte Aufbereitung der Angebotsunterlage ermöglicht³³ und kostspie-

27 S. Möllers ZGR 2002 (im Erscheinen).

28 Nach § 9 Abs. 1 Satz 2 und 3 ÜbG.

29 Art. 25 BEHG.

30 § 11 Abs. 1 ÜbG; Art. 25, 28 lit. b) BEHG i.V.m. 26 Abs. 2 S. 2 UEV-UEK.

31 Z.B. § 3 Ziff. 5 ÜbG. Zum letzteren Roth/Zinser EWS 2000, 233, 236. Er findet sich auch in Art. 3 Abs. 1 lit. f) Gemeinsamer Standpunkt.

32 Begr RegE zu § 3.

33 Für das österreichische Recht Kalss NZG 1999, 421, 429.

lige und zeitraubende Fehlentscheidungen vermieden werden.³⁴ Das Übernahmeangebot führt bei der Zielgesellschaft unweigerlich zu einem Ausnahmezustand, der besonnenes Vorgehen erfordert.³⁵ Der Beratungsbedarf ist bei der Zielgesellschaft daher noch stärker. Neben dem raschen Verfahren kommt hier als zweiter Grundsatz das *Transparenzgebot* zum Tragen: Damit die Aktionäre der Zielgesellschaft ausreichend informiert sind, um sich entscheiden zu können, ist neben der Angebotsunterlage die Äußerung der Zielgesellschaft von herausragender Bedeutung.³⁶ Ein Berater könnte die Stellungnahme der Zielgesellschaft qualitativ heben und vor allem verobjektivieren. Bei entsprechender Beratung könnten potentielle Haftungsansprüche Dritter gegen den Bieter reduziert und, ökonomisch betrachtet, die Verschleuderung von Ressourcen Dritter, nämlich der Tausch eigener Aktien in die Aktien eines wirtschaftlich deutlich weniger erfolgreichen Unternehmens, bei ausreichender und zutreffender Information verhindert werden. Wenn überdies der Rat des unabhängigen Beraters den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft, wie nach Rule 3.1 des City Code, bekannt zu geben ist, erhalten diese eine zusätzliche Informations- und Entscheidungsgrundlage. Konsequenterweise hat deshalb auch jüngst noch *Hopt* die Beratungspflicht des Diskussionsentwurfs verteidigt³⁷ und eine dem englischen Recht entsprechende Veröffentlichungspflicht gefordert.³⁸

Diese Überlegungen gelten auch für die stärkere Prüfungspflicht. Eine umfangreiche Prüfungspflicht hätte darüber hinaus den Vorteil, dass sie die Aufsichtsbehörde entlastet.³⁹ Wiederum hätte bei entsprechender Veröffentlichung der Aktionär der Zielgesellschaft eine zusätzliche Entscheidungsgrundlage zur Hand. 32

bb) Dogmatische Begründungsversuche de lege lata. Eine Beratungspflicht, die in § 13 nicht normiert wurde, könnte man nun im Ergebnis schon *de lege lata* auf zweierlei Wegen zu erreichen versuchen. 33

Ebenso wie in § 44 Abs. 1 Nr. 1 und 2 BörsG wird auch in § 12 Abs. 1 Nr. 1 und 2 zwischen dem Erlasser und dem Veranlasser eines Prospekts bzw. eines Angebots unterschieden. Damit kann der jetzige § 12 auch Dritte und insbesondere Wertpapierdienstleistungsunternehmen einbeziehen. 34

Im Rahmen der Prospekthaftung ist beispielsweise das emissionsbegleitende Kreditinstitut⁴⁰ *Prospekterlasser*, weil es den Prospekt mit unterschreiben muss.⁴¹ Diese Mithaftung hat der Gesetzgeber im Rahmen des BörsG auch ausdrücklich gewollt.⁴² Auch nach § 12 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. § 11 Abs. 3 haftet, wer erkennbar

34 Begr DiskE zu § 14 S. 108; Land/Hasselbach DB 2000, 1747, 1749.

35 So deutlich die Erläuterung zur Regierungsvorlage zu § 13 ÜbG; angedeutet auch bei DiskE zu § 14.

36 So ausdrücklich auch Begr RegE zu § 27.

37 Ebenso Zinser NZG 2001, 391, 394.

38 *Hopt* in: FS Koppensteiner, 2001, S. 61, 78.

39 So Erläuterung zur Regierungsvorlage zu § 9 ÜbG.

40 Oder mehrere Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Rahmen eines Konsortiums.

41 § 30 Abs. 2 BörsG i.V.m. § 13 Abs. 1 Satz 2 BörsZulV.

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

die Verantwortung für die Angebotsunterlage übernimmt. Im Gegensatz zu § 30 Abs. 2 BörsG verpflichtet das WpÜG Wertpapierdienstleistungsunternehmen aber gerade nicht, die Angebotsunterlage mit zu unterschreiben, so dass davon auszugehen ist, dass dies in der Praxis auch unterbleibt.

Daneben ist eine Haftung als Prospektveranlasser im Rahmen des § 44 Abs. 1 BörsG denkbar. *Prospektveranlasser* sind die eigentlichen Urheber des Prospekts.⁴³ Im Rahmen der börsenrechtlichen Prospekthaftung kommt eine Haftung Dritter, also von Rechtsanwälten oder Wirtschaftsprüfern, als Prospektveranlasser nur in Betracht, wenn diese ein eigenes *wirtschaftliches Interesse* an der Emission haben.⁴⁴ Das ist regelmäßig nicht der Fall, weil die Wirtschaftsprüfer und Rechtsanwälte nur in ihren Teilbereichen tätig werden; sie beeinflussen damit den Prospekt nur punktuell.⁴⁵ Damit kommt für Dritte eine Haftung als *Angebotsveranlasser* auch nur bei einem eigenen wirtschaftlichen Interesse in Betracht.⁴⁶ Dazu reichen aber, wie bei der börsenrechtlichen Prospekthaftung, Dienstleistungen in Teilbereichen des Übernahmeverfahrens nicht aus.

Nach ganz überwiegender Meinung schließt dies allerdings nicht aus, dass der Berater darüber hinaus aus allgemeiner Auskunftshaftung nach den Grundsätzen der *culpa in contrahendo*, §§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 2, 311 Abs. 2 BGB haftet.⁴⁷ Voraussetzung für eine Haftung gegenüber Dritten ist allerdings jeweils, dass der Berater, der auf Grund seiner wirtschaftlichen Stellung oder Fachkunde eine Garantenstellung einnimmt, einen Vertrauenstatbestand schafft, der nach außen gegenüber Dritten das Mitwirken am Emissionsprospekt verdeutlicht. Dazu bedarf es einer vertrauensbegründenden Erklärung; die bloße Nennung des Namens im Prospekt reicht noch nicht aus.⁴⁸ Auch an einer solchen Erklärung wird es bei der Angebotsunterlage im Zweifel fehlen.

Weil Dritte nicht ausdrücklich per Unterschrift die Verantwortung für die Angebotsunterlage übernehmen müssen, können sie sich Haftungsansprüchen deutlich leichter entziehen als im Rahmen der börsenrechtlichen Prospekthaftung.

- 35 Schließlich ließe sich vertreten, die Angebotsunterlage sei nach § 12 fehlerhaft, wenn der Bieter nicht eine Mitwirkung eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens hinzugezogen und dies entsprechend dokumentiert habe. Die Haftung rich-

43 *Schwark* §§ 45, 46 Rdn. 7; *Assmann/Schütze/Assmann* § 7 Rdn. 204.

44 *Schwark* §§ 45, 46 Rdn. 7; 3. FFG, Begr RegE zu § 45, BT-Drs. 13/8933 S. 78; *Assmann/Schütze/Assmann* § 7 Rdn. 204; *Sittmann NZG* 1998, 490, 493.

45 *Schäfer/Hamann* §§ 45, 46 BörsG a.F. Rdn. 54; *Vortmann/Hauptmann* § 3 Rdn. 54, 55; *Assmann/Schütze/Assmann* § 7 Rdn. 205 ablehnend für den Wirtschaftsprüfer; *Groß Die börsenrechtliche Prospekthaftung AG* 1999, 199, 201.

46 So für das WpÜG ausdrücklich Begr RegE zu § 12.

47 *Schäfer/Hamann* §§ 45, 45 BörsG a.F. Rdn. 55; *Groß AG* 1999, 199, 201.

48 Auch haftet der Berater dann nur im Umfang seiner Erklärung, nicht aber für den gesamten Prospekt. Ständige Rechtsprechung z.B. BGH 31.5.1990 Z 111, 314, 319 f. = WM 1990, 1276; BGH 1.12.1994 WM 1995, 344 = NJW 1995, 1025; *Assmann/Schütze/Assmann* § 7 Rdn. 99; *Schimansky/Bunte/Lwowski/Siol* § 45 Rdn. 35; *Hopt* in: FS Stimpel, 1985, S. 265, 291 f.; *Schäfer/Hamann* §§ 44, 45 BörsG a.F. Rdn. 55.

tet sich im Unterschied zu der unter Rdn. 31 geschilderten Ansicht dann gegen den Bieter und nicht gegen das Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Gegen eine solche Ansicht spricht jedoch der abschließende Charakter der Angebotsangaben, wie sie in § 11 und § 2 AngebVO normiert sind.⁴⁹ Ob die Angebotsunterlage vollständig ist, beurteilt sich ausschließlich danach, ob die geforderten Angaben enthalten sind. Die Angebotsunterlage ist nicht schon unvollständig, wenn der Bieter auf die Beiziehung von Dritten verzichtet, sondern erst dann, wenn die gesetzlich vorgeschriebenen Informationspflichten des Bieters wegen der fehlenden Beiziehung Dritter nicht mehr erfüllt.⁵⁰

cc) Grenzen der Rechtsfortbildung – Verzicht auf zwingende Beratungspflicht oder Prüfbericht de lege lata. Im Ergebnis kann *de lege lata* wegen des klaren Wortlautes und der eindeutigen Gesetzesgeschichte in der Regel keine Haftung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens nach § 12 begründet werden. Auch ist nach jetzigem Recht der Bieter nicht verpflichtet, bei der Erstellung einer Angebotsunterlage ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hinzu zu ziehen und das Ergebnis einer solchen Prüfung in der Angebotsunterlage zu veröffentlichen. Würde man der gegenteiligen Ansicht folgen, würde man die Grundlage für eine *neue, bisher systemfremde Haftungsgrundlage* zulasten eines neuen Schuldners schaffen und damit die Grenzen zulässiger Rechtsfortbildung überschreiten. Das gilt ohne weiteres für das veröffentlichte Beratungsergebnis, weil dieses, wie ein Prüfbericht, einen entsprechenden nach außen sichtbaren Vertrauenstatbestand schafft. Aber auch ohne ein veröffentlichtes Beratungs- oder Prüfergebnis wäre die Wahrscheinlichkeit groß, dass findige Rechtsanwälte eine Verpflichtung zur Beratung heranziehen, um zu versuchen, Haftungsansprüche gegenüber dem Berater durchzusetzen. Im Gegensatz zu § 30 Abs. 2 BörsG (oben Rdn. 33) und der österreichischen Rechtslage⁵¹ wollte der Gesetzgeber Wertpapierdienstleistungsunternehmen aber nicht zwingend einer Angebotshaftung unterwerfen. Dies lässt sich auch teleologisch begründen: Das eingangs genannte Beschleunigungsargument – Raschheit des Verfahrens –, mit dem für eine Prüfungspflicht argumentiert wurde, führt im Zweifel zur Haftung gegenüber dem Auftraggeber und gegenüber Dritten aus *culpa in contrahendo*.⁵² Dieses erhebliche Haftungsrisiko wird den Prüfer zur besonders sorgfältigen und eingehenden Prüfung veranlassen. Die Fristen im Rahmen des Übernahmeverfahrens sind aber so kurz,⁵³ dass der Berater in dieser engen Zeitspanne die Prüfung nicht immer wird ab-

36

49 Hierzu ausführlich Möllers ZGR 2002 (im Erscheinen); oben § 12 Rdn. 41 ff.

50 Allerdings wäre zu erwägen, ob die Nichthinanziehung eines Dritten regelmäßig die grobe Fährlässigkeit und damit ein Verschulden nach § 12 Abs. 2 WpÜG begründet.

51 § 9 Abs. 2 lit. a) ÜBG erwähnt ausdrücklich die Haftpflichtversicherung für den Sachverständigen. Denkbar ist deshalb eine Haftung gegen den Sachverständigen aus culpa in contrahendo, Dorda ecolex, 1998, 843, 847. Zur Prospektkontrolle nach dem Kapitalmarktgesetz (KMG) s. Kalss NZG 1999, 421, 429.

52 S. zum österreichischen Recht Hausmaninger/Herbst ÜBG, § 9 Rdn. 5, 16 f.; 14 Rdn. 5; Kalss NZG 1999, 421, 429 Fußn. 91.

53 Nach § 10 Abs. 1 und § 11 Abs. 1 WpÜG liegen zwischen der Entscheidung zur Abgabe eines Angebotes, der Übermittlung an die BAFin und der Veröffentlichung maximal vier Wochen + 10 Tage. Nach § 10 Abs. 1 und § 11 Abs. 1 ÜBG sind es sogar nur 10 Tage + 10 bis 15 Tage.

schließen können. Der vermeintliche Vorteil eines raschen Verfahrens, ja einer Verfahrensbeschleunigung, würde bei einer zwingenden Beratungs- oder Prüfungspflicht deutlich relativiert⁵⁴ und sogar in sein Gegenteil verkehrt.

- 37 c) **Prospektverantwortlichkeit oder Prüfberichte Dritter de lege ferenda.** Die jetzige Rechtslage erscheint unbefriedigend: Das know how des Beraters wird nur freiwillig hinzugezogen. Dieses Instrumentarium ist zwar flexibel und dient dem raschen Verfahren. Es erhöht aber auch die Wahrscheinlichkeit des Bieters, keinen externen Sachverstand hinzuzuziehen und dann wegen einer unrichtigen Angebotsunterlage nach § 12 zu haften. Selbst wenn Berater hinzugezogen werden, werden sie sich, ähnlich wie bei der Sollvorschrift des Übernahmekodex, auf die Überprüfung der Formalia beschränken⁵⁵ und sich regelmäßig von einer Haftung freizuzeichnen versuchen, statt eine Verantwortung zu übernehmen.
- 38 Im Ergebnis bleibt damit der Prüfungsumfang von Angeboten im Rahmen des WpÜG noch hinter der Prüfung im Rahmen des BörsG und des VerkaufsProspG zurück. Während beim Börsenprospekt und Verkaufsprospekt die Banken jeweils zu den Prospekterlassern gehören und kompetente Ansprechpartner gegenüber der Zulassungsstelle bzw. der BAFin⁵⁶ darstellen, fehlen solche sachkundigen Berater im Rahmen des Übernahmeverfahrens. Es ist zu befürchten, dass die Haftungsnorm des § 12 keine ausreichende abschreckende Wirkung erzielen wird. Das WpHG soll nach dem Willen des Gesetzgebers das reibungslose Funktionieren des Kapitalmarktes sicherstellen, um das Vertrauen in die Kapitalmärkte zu schützen.⁵⁷ Auch das WpÜG möchte den Finanzmarkt Deutschland stärken und betont hierfür ausdrücklich die Gewährleistung umfassender Information und Transparenz.⁵⁸ Schon um zu verhindern, dass die Beteiligten ökonomisch nicht effizient handeln,⁵⁹ und sicherzustellen, dass die Entscheidungen der einzelnen Beteiligten der Zielgesellschaft auf einer zutreffenden Grundlage basieren,⁶⁰ muss ein Minimum an Kompetenz auf Seiten des Bieters und der Zielgesellschaft vorhanden sein. *De lege ferenda* sollte man deshalb eine zwingende Beratungspflicht, wie in der ursprünglichen Fassung des § 14 DiskE vorgesehen, aufnehmen.⁶¹ Ein Prüfbericht schafft eine zusätzliche Informationsgrundlage für die

54 Hausmaninger/Herbst ÜbG, § 9 Rdn. 17.

55 So oben Fußn. 10.

56 Zur Aufgabe der BAFin im Rahmen des § 15 oben Rdn. 17.

57 Die Erwägungsgründe 2, 32, 41 und 42 der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie 93/22/EWG v. 10.5.1993, ABl. Nr. L 141, 27 v. 11.6.1993 betonen diese doppelte Zielrichtung. Dass der deutsche Gesetzgeber den Anlegerschutz als Mittel zur Verbesserung der Funktionstüchtigkeit und Attraktivität des deutschen Finanzplatzes sieht, ist insoweit unschädlich (2. FFG, Begr RegE, Allgemeiner Teil BT-Drs. 12/6679 S. 33). Zu den verschiedenen Funktionen des Anlegerschutzes s. auch Möllers ZGR 1997, 334 ff.

58 Begr RegE, Allgemeiner Teil, S. 1.

59 Zur Senkung von Transaktionskosten als Ziel kapitalmarktrechtlicher Regelungen s. Assmann Prospekthaftung, 1985, S. 29 ff., 280 f., 284 f.; Hopt ZGR 1991, 17, 23 ff.; jüngst Merkt Unternehmenspublizität, 2001, S. 306 ff.

60 § 3 Abs. 2, s. hierzu Möllers ZGR 2002 (im Erscheinen).

61 Das Haftungsrisiko und damit das Risiko einhergehender Verzögerungen könnte, wie nach § 9 Abs. 2 lit. a) ÜbG, durch eine entsprechende Haftpflichtversicherung abgemildert werden, s. zum österreichischen Recht, Doralt/Winner ecolex 1997, 936, 938.

Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft. Daneben scheint es sinnvoll, wie im BörsG die Verantwortlichkeit des Beraters dadurch sicherzustellen, dass dieser die Angebotsunterlage unterschreibt.

II. Pflichten gem. § 13 Abs. 1

1. Sicherstellung der Finanzierung des Angebots

a) Mittel, die bei der Übernahme zur Verfügung stehen müssen. aa) **Anwendungsbereich.** 39 Die Pflicht zur Sicherstellung der Finanzierung gem. § 13 Abs. 1 Satz 1 gilt für Übernahme- und Pflichtangebote in Geld oder Aktien für ein Tauschangebot. Im Unterschied zur Finanzierungsbestätigung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens gem. § 13 Abs. 1 Satz 2 gilt die Pflicht zur Sicherstellung der Finanzierung für Geld- und Sachleistungen.⁶² Bei einem öffentlichen Angebot gem. § 10 steht es dem Bieter frei, ob er eine Geld- oder Sachleistung anbietet. Bei der Abgabe eines Übernahme- oder eines Pflichtangebotes sind allerdings die Grenzen des § 31 zu beachten, der für die Gegenleistung überwiegend eine Geldleistung in Euro vorsieht.

Der Bieter hat die Mittel, die bei der Übernahme zur Verfügung stehen müssen, zu beschaffen. Dazu kann er Maßnahmen der Eigenkapitalbeschaffung durch interne Dispositionen als sog. Innenfinanzierung ergreifen. Häufiger kommt dagegen eine Außenfinanzierung durch Finanzmittel von Dritten am Kapitalmarkt in Betracht. In der Praxis spielen das *Leveraged-Buy-Out* und das genehmigte Kapital bei Bezugsrechtsausschluss eine besondere Bedeutung. 40

bb) Geldleistung (cash offer). (1) **Maßnahmen der Eigenkapitalbeschaffung.** 41 Übernahmen können mit eigenen Geldmitteln finanziert werden. Bei Unternehmen, die nicht in der Form der Aktiengesellschaft oder der Kommanditgesellschaft auf Aktien organisiert sind, ist diese Möglichkeit allerdings begrenzt. Im Wesentlichen kommt nur eine Aufstockung von Eigenmitteln des Unternehmens durch die Altgesellschafter oder der Eintritt neuer Gesellschafter in das Unternehmen in Betracht, welche die liquiden Mittel durch Bareinlagen erhöhen. Denkbar ist auch die Aufnahme von stillen Gesellschaftern. Die Aktiengesellschaft und die Kommanditgesellschaft auf Aktien haben die Möglichkeit, die erforderlichen Mittel in Form von Eigenkapital über die Börse zu beschaffen. Zu denken ist hier an die Ausgabe neuer Aktien im Wege der ordentlichen oder bedingten Kapitalerhöhung durch Bareinlagen oder im Rahmen des genehmigten Kapitals.

(2) **Maßnahmen der Fremdkapitalbeschaffung.** 42 Übernahmen werden häufig fremdfinanziert.⁶³ In diesen Fällen kommt es nicht zu einer Erhöhung des Eigenkapitals. Die Außenfinanzierung kann über Darlehen oder am Kapitalmarkt finanziert werden. In Frage kommen der klassische langfristige Einzelkredit, aber auch

⁶² Begr RegE zu § 13.

⁶³ Z.B. 18 Mrd. für Krupp; 20 Mrd. bei Vodafone, s. *Krause* NZG 2000, 905, 903 Fußn. 42; *Liebscher* ZIP 2001, 853, 855.

die Aufnahme eines *Schuldscheindarlebens*⁶⁴, die Ausgabe von *Genussscheinen*⁶⁵ an freiwillig zahlende Aktionäre oder Kommanditaktionäre der Bietergesellschaft, Sale-and-Lease-Back-Operationen in Form von Pensionsgeschäften oder die Ausgabe von *Wandelschuldverschreibungen* oder *Optionsanleihen*⁶⁶.

- 43 Inzwischen wird nach US-amerikanischem und englischem Vorbild sehr häufig auf den Einsatz von Eigenkapital verzichtet und die Übernahme ausschließlich mit Fremdkapital finanziert. Die erforderlichen Mittel werden von Kreditinstituten oder privaten Investoren vergeben, wenn die Voraussetzungen des Hebeleffektes, des sog. *Leveraged-Buy-Out* (LBO), vorliegen. Der eingesetzte Kaufpreis soll aus der Substanz der Zielgesellschaft erwirtschaftet werden. Dazu sollen die Zinsen, die für die Finanzierung der Übernahme aufgebracht werden müssen, aus dem *cash flow* (den laufenden Erträgen, Rücklagen und stillen Reserven) der Zielgesellschaft finanziert und mit den Vermögenswerten der Zielgesellschaft besichert werden. Die erstrebte Hebelwirkung⁶⁷ beschreibt den Zusammenhang zwischen Eigenkapitalrendite und Verschuldungsgrad, nach dem die Rendite des eingesetzten Kapitals mit steigender Verschuldung zunimmt, solange die Gesamtrendite des für den Unternehmenskauf verwendeten Kapitals größer ist als der Fremdkapitalzins. Die Zielgesellschaft muss also weitgehend selbst die Mittel für die Bedienung der Zinsen und die Tilgung der Darlehensvaluta erwirtschaften. Darüber hinaus kann der *cash flow* durch die gezielte Veräußerung von wertvollen Aktiva (*crown jewels*) gesteigert werden. Dieses Konzept gibt institutionellen Investoren die Möglichkeit, Unternehmenskäufe zu finanzieren.⁶⁸ Die Fremdfinanzierung ist gegenüber der reinen Innenfinanzierung dadurch begünstigt, dass die Kreditzinsen im Gegensatz zur Bedienung von Eigenkapital steuerlich abzugsfähig sind.⁶⁹
- 44 In der gesellschaftsrechtlichen Literatur ist höchst umstritten, ob LBOs gegen die Kapitalerhaltungsregeln der § 71a AktG und § 57 Abs. 1 AktG verstoßen.⁷⁰ Daraus wurde der Schluss gezogen, LBOs seien als Finanzierung nicht »sicher« im Sinne des § 13 Abs. 1 und damit kein gangbarer Weg zur Finanzierung einer Übernahme.⁷¹
- 45 Diese Ansicht erscheint allerdings zu pauschal. Wäre diese Ansicht zutreffend, wäre der in der Vergangenheit international übliche Finanzierungsweg nach den Vorgaben des WpÜG künftig verbaut. Die Unzulässigkeit von LBOs hätte der

64 Haarmann/Vogel § 13 Rdn. 36.

65 Haarmann/Vogel § 13 Rdn. 30 ff.

66 Haarmann/Vogel § 13 Rdn. 38 f.

67 *Lever*: engl. »Hebel«.

68 Lutter/Wahlers AG 1989, 1; Hölters/Weiss Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskaufs⁴, 1996, Teil III Rdn. 153 ff.; Semler/Volhard/Weber-Rey Arbeitshandbuch für Unternehmensübernahmen, Bd. 1, 2001, § 11 Rdn. 15; Klass Diss. 2000; Otto DB 1989, 1389.

69 Semler/Volhard/Heemann (Fußn. 64), § 15 Rdn. 1.

70 So Lutter/Wahlers AG 1989, 1, 9; Fleischer AG 1996, 494, 506 f.; Becker DStR 1998, 1429, 1431; dagegen Assmann/Schütze/Otto § 26 Rdn. 114 f.; Schroeder Finanzielle Unterstützung des Aktienwerbs, 1995 S. 284 ff.

71 Steinmeyer/Häger § 13 Rdn. 4.

Gesetzgeber dann zumindest in der Gesetzesbegründung zum Ausdruck gebracht. Entscheidend ist aber vielmehr, dass die Praxis die gesellschaftsrechtlichen Probleme durch sogenannte zweistufige Erwerbsmodelle aufgefangen hat: Nach der Kauf- und Finanzierungsphase wird in einem zweiten Schritt die Überführung des Vermögens der Zielgesellschaft in eine neu gegründete Gesellschaft vollzogen. Das Vermögen der Zielgesellschaft wird auf die neu gegründete Gesellschaft verschmolzen. Die Minderheitsgesellschafter sind ausreichend geschützt, da sie den Verschmelzungsbeschluss gerichtlich überprüfen lassen können.⁷²

Der LBO dürfte deshalb auch unter kapitalmarktrechtlichen Gesichtspunkten dann zulässig sein, wenn der Bieter plant, das Unternehmen zu zerschlagen. Denn gem. § 11 Abs. 1 Satz 3 Nr. 1 und 2 muss der Bieter über diese Maßnahmen sowie seine Absichten bezüglich der künftigen Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft informieren, so dass der Bieter seine Absichten insoweit offen legen muss und die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft dann entsprechend reagieren können. *Steinmeyer/Häger*⁷³ ist allerdings recht zu geben, dass LBOs eine »sichere« Finanzierung im Sinne von § 13 Abs. 1 Satz 1 darstellen müssen. Sicher ist die Finanzierung dann, wenn die Werte der Zielgesellschaft ausreichend besichert sind. 46

Eine Finanzierung ist auch über *genehmigtes Kapital* möglich, §§ 202 ff. AktG. Das genehmigte Kapital ist das in der Praxis übliche Instrument zur finanziellen Vorbereitung von Unternehmenszusammenschlüssen.⁷⁴ Es hat den Vorteil, dass die konkrete Übernahmeabsicht nicht offengelegt zu werden braucht und der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates ohne Einberufung der Hauptversammlung agieren kann. 47

Verfügt der Bieter dagegen nicht über ausreichend genehmigtes Kapital, muss er eine *reguläre Kapitalerhöhung* (§§ 182 ff. AktG) oder *bedingte Kapitalerhöhung* (§§ 192 ff.) durchführen. Im Unterschied zur regulären Kapitalerhöhung besteht zwar für die bedingte Kapitalerhöhung im Rahmen von Unternehmensübernahmen (§ 192 Abs. 2 Nr. 2 AktG) kein gesetzliches Bezugsrecht für die Altaktionäre. Die Offenlegungspflicht des § 193 Abs. 2 Nr. 1 AktG macht dieses Instrumentarium aber für die Praxis weitgehend untauglich.⁷⁵ Die reguläre Kapitalerhöhung bedarf eines zeitlichen Vorlaufes. 48

cc) Aktien als Sachleistung (*exchange offer*). Der Bieter kann den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft entweder eigene oder fremde Aktien zum Tausch anbieten. Bei einem Tauschangebot können diese Aktien wiederum durch eine *ordentliche oder bedingte Kapitalerhöhung* oder in ausreichendem, noch nicht ausgenutztem *genehmigten Kapital* gem. §§ 202 ff. AktG bestehen. In den Grenzen des § 71 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1–8 AktG kann der Bieter eigene Aktien bis maximal 49

72 *Fleischer AG* 1996, 494, 505; *Becker DStR* 1998, 1429, 1434; im Ergebnis wohl auch *Haarmann/Vogel* § 13 Rdn. 44.

73 *Steinmeyer/Häger* § 13 Rdn. 4.

74 *Haarmann/Vogel* § 13 Rdn. 28.

75 *Haarmann/Vogel* § 13 Rdn. 25.

10 % des Grundkapitals erwerben. Die bedingte Kapitalerhöhung erlaubt den Bezugsrechtsausschluss, die Zielgesellschaft muss aber gem. § 192 Abs. 2 Nr. 2 AktG eindeutig benannt werden.⁷⁶ Damit ist dieses Instrumentarium wenig praktisch.

- 50 Im Rahmen der ordentlichen Kapitalerhöhung und dem genehmigten Kapital ist der Bezugsrechtsausschluss der Altaktionäre nach der Rechtsprechung besonders sachlich zu rechtfertigen.⁷⁷ Wegen der Gleichwertigkeit von Bar- und Sachleistung gem. § 31 Abs. 2 wird man eine solche sachliche Rechtfertigung bejahen können.
- 51 Dieser Beschluss muss noch vor der Veröffentlichung des Angebots gefasst sein. § 14 Abs. 1 Satz 3 räumt dem Bieter deshalb die Möglichkeit ein, bei der BAFin zu beantragen, die vierwöchige Frist zur Übermittlung des Angebots an die BAFin um weitere vier Wochen zu verlängern.⁷⁸
- 52 **b) Zur vollständigen Erfüllung des Angebots. aa) Finanzierung einer hundertprozentigen Annahmequote.** Bei der Sicherstellung der Finanzierung des Angebotes darf der Bieter nicht von einer erwarteten Annahmequote ausgehen; er muss vielmehr eine hundertprozentige Annahmequote der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft zugrunde legen, da er die Gegenleistung für alle Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft erbringen muss.⁷⁹
- 53 **bb) Keine Angebotsverbesserungen.** Die Mittel müssen zwar erst bei Fälligkeit der Gegenleistung bereit stehen. Die Sicherstellung bezieht sich aber auf den Zeitraum vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Grundsätzlich kann und muss deshalb eine Erhöhung des Angebotes noch nicht berücksichtigt werden.⁸⁰ Insofern ist dann § 21 Abs. 3 zu beachten.
- 54 **cc) Ablösung von Verbindlichkeiten.** Art. 3 Abs. 1 lit. e) der gescheiterten Übernahme-RL verpflichtete nur dazu, die »als Gegenleistung gebotenen Barzahlungen« sicherzustellen. Aufgrund des klaren Wortlautes wurde daraus gefolgert, dass Kredite, die bestehende Verbindlichkeiten ablösen, nicht darunter fallen.⁸¹ Der Wortlaut des § 13 Abs. 1 Satz 1 ist dagegen weiter: Es müssen die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zur Verfügung stehen. Diese Mittel müssen auch die Verbindlichkeiten der Zielgesellschaft abdecken.
- 55 **c) Ergreifen der notwendigen Maßnahmen.** Wie § 13 deutlich formuliert, müssen die Mittel bei der Abgabe des Angebotes nicht schon zur Verfügung stehen, sondern es müssen nur die notwendigen Maßnahmen getroffen werden, damit die Mittel im Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung bereit stehen.

76 Hüffer⁵ § 193 Rdn. 5.

77 BGH 13.3.1978 Z 71, 40, 46 = NJW 1978, 1316 – Kali Salz; BGH 19.4.1982 Z 83, 319, 321 = NJW 1982, 2444 – Holzmann; EuGH 19.11.1996 Slg. 1996-I, 6017, 6034 ff. = NJW 1997, 721 – Nold/Siemens. S. hierzu Hüffer⁴, § 186 Rdn. 25 ff.

78 Geibel/Süßmann/Süßmann § 13 Rdn. 5.

79 Geibel/Süßmann/Süßmann § 13 Rdn. 9; Steinmeyer/Häger § 13 Rdn. 3.

80 Geibel/Süßmann/Süßmann § 13 Rdn. 9.

81 Krause NZG 2000, 905, 908 Fußn. 43.

aa) Geldleistungen. Die Geldleistung muss gesichert sein. Verfügt der Bieter über eigene Mittel, müssen die Maßnahmen ergriffen werden, dass diese Gelder bei Fälligkeit des Gegenanspruchs zur Verfügung stehen. Soweit die Gelder nicht auf Tagesgeldkonten platziert sind, sind beispielsweise entsprechende Kündigungen auszusprechen. Darlehensverträge⁸² müssen schon bindend abgeschlossen sein und dürfen nur für den Fall des Scheitern der Übernahme ein Rücktrittsrecht vorsehen. Die Auszahlung des Darlehens darf nicht von anderen Bedingungen abhängen als denjenigen, von denen das Übernahmeangebot selbst abhängt. Damit müssen die Kredite schon relativ früh bedingungslos abgeschlossen sein.⁸³ 56

bb) Tauschangebot. Verfügt der Bieter nicht über ausreichend genehmigtes Kapital, muss er die Hauptversammlung einberufen, um eine Kapitalerhöhung herbeizuführen oder genehmigen zu lassen (oben Rdn. 48). Bereits vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage muss der Bieter den notwendigen Kapitalerhöhungs- oder Ermächtigungsbeschluss gefasst haben.⁸⁴ 57

d) Vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Bereits vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage muss der Bieter die Finanzierung des Angebots sicherstellen, ohne dass deshalb die Mittel dann schon zur Verfügung stehen müssen (unten Rdn. 58). Gewollt ist, dass die Finanzierung des Angebots »steht«. Folglich hat gem. § 11 Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 der Bieter in der Angebotsunterlage auch über Art und Höhe der für die Wertpapiere gebotenen Gegenleistung zu informieren. Ein Verstoß kann eine Haftung nach § 12 auslösen (oben Rdn. 14). 58

Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass der Bieter die Finanzierung noch nicht bei der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebotes gem. § 10 sicherstellen muss, wie dies noch § 15 des DiskE vorsah (oben Rdn. 8). Zutreffend hat der Gesetzgeber diesen Zeitpunkt fallengelassen, weil der Bieter ansonsten schon vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebotes beispielsweise eine bedingte Kapitalerhöhung durchführen müsste. Dies würde die Insiderproblematik heraufbeschwören, die § 10 gerade vermeiden möchte. § 14 Abs. 1 Satz 3 gibt deshalb dem Bieter insgesamt acht Wochen Zeit, um festzustellen, ob eine entsprechende Finanzierung der Übernahme realisierbar ist. 59

e) Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung. Der Gesetzgeber unterscheidet zwei Zeitpunkte. Vor der Veröffentlichung muss der Bieter bereits wissen, wie er das Angebot finanzieren kann. Die Mittel, die zur Finanzierung des Angebots erforderlich sind, müssen dem Bieter allerdings erst zum Zeitpunkt der Fälligkeit der Gegenleistung zur Verfügung stehen. Dieses Tatbestandsmerkmal ist erst durch den Referentenentwurf in das Gesetz gekommen (oben Rdn. 10) und findet sich nicht in anderen Rechtsordnungen. Allerdings ist diese Differenzierung sachgerecht, weil es ausreichen muss, dass der Bieter sich 60

82 Hierzu Semler/Volhard/Heemann (Fußn. 64), § 15 Rdn. 41.

83 So Krause NZG 2000, 905, 908 für die vergleichbare Regelung auf europäischer Ebene; ähnlich Haarmann/Vogel § 13 Rdn. 72f.

84 Geibel/Süßmann/Süßmann § 13 Rdn. 5.

bei Abgabe des Angebots über die Finanzierung sicher ist, ohne dass in diesem Augenblick die Mittel schon zur Verfügung stehen müssen. Anderenfalls müsste der Bieter die finanziellen Mittel auf Vorrat zur Seite legen und diese Kosten wären bei einem Scheitern der Übernahme vergeblich aufgewendet.

- 61 Der Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung dürfte regelmäßig das Ablaufende der Angebotsfrist gem. § 16 darstellen.
- 62 f) **Rechtsfolgen bei unzureichender Finanzierung des Angebots durch den Bieter.** Da es bei einem öffentlichen Angebot zu einem Vertrag zwischen Bieter und Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft kommt, sind in erster Linie vertragliche Ansprüche, wie die Geltendmachung eines Verzugschadens oder ein möglicher Rücktritt zu prüfen.⁸⁵ Daneben sind Ansprüche aus § 12 denkbar.

2. Finanzierungsbestätigung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens gem. § 13 Abs. 1 Satz 2

- 63 a) **Rechtsqualität der Finanzierungsbestätigung als Kapitalmarktinformation.** Im Falle eines Barangebotes muss ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen schriftlich bestätigen, dass der Bieter die notwendigen Maßnahmen getroffen hat, die sicherstellen, dass ihm die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Angebots zur Verfügung stehen. Über die Rechtsqualität dieser Finanzierungsbestätigung schweigt sich der Gesetzgeber aus. *Süßmann* vertritt die Ansicht, die Finanzierung und die Finanzierungsbestätigung könnten nicht als normales Darlehen zu qualifizieren sein, da ein solches aus wichtigem Grund gem. § 490 BGB n.F. gekündigt werden könne. Nach dem eindeutigen Wortlaut des § 13 Abs. 1 Satz 2 dürfe die Finanzierungsbestätigung aber keine Einschränkungen enthalten. Die Finanzierungsbestätigung sei deshalb als *Garantie* aufzufassen.⁸⁶
- 64 An dieser Ansicht ist zutreffend, dass der Gesetzgeber oder die Parteien für die bisherigen Aquisitionsdarlehen eine Reihe von Kündigungsmöglichkeiten ausdrücklich vorsehen: Genannt seien nicht nur § 489 BGB und Nr. 19 Abs. 3 AGB-Banken, sondern auch der Verstoß gegen Auflagen oder bestimmte Verhaltenspflichten (covenants).⁸⁷ Allerdings muss auch *Süßmann* einräumen, dass die Garantie aus wichtigem Grund kündbar ist⁸⁸ und damit die Problematik des Wegfallens der Finanzierungsbestätigung weiterhin besteht. Dass bei der Finanzierungsbestätigung des § 13 Abs. 1 Satz 2 keine Garantie im juristischen Sinne vorliegen kann, wird schon dadurch deutlich, dass sich das Wertpapierdienstleistungsunternehmen gerade nicht verpflichtet, für den Eintritt eines bestimmten wirtschaftlichen Erfolges einzutreten oder die Gefahr eines künftig eintretenden

⁸⁵ *Steinmeyer/Häger* § 13 Rdn. 11 f.

⁸⁶ *Geibel/Süßmann/Süßmann* § 13 Rdn. 16–20. Ähnlich spricht *Steinmeyer/Häger* § 13 Rdn. 14 von einer Forderungsgarantie.

⁸⁷ S. im einzelnen *Semler/Volhard/Heemann* (Fußn. 64), § 15 Rdn. 62–96.

⁸⁸ So dann auch *Geibel/Süßmann/Süßmann* § 13 Rdn. 19; *Steinmeyer/Häger* § 13 Rdn. 15.

Schadens zu übernehmen.⁸⁹ Vielmehr haftet das Wertpapierdienstleistungsunternehmen nur dann, wenn die Voraussetzungen des § 13 Abs. 2 und 3 vorliegen. Während die Garantie objektiv gilt, lässt § 13 Abs. 3 i.V.m. § 12 Abs. 2 aber gerade den Einwand fehlenden (groben) Verschuldens zu.⁹⁰ Aus diesem Grund liegt auch kein Schuldbeitritt vor, da das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Angebotsunterlage ja nicht eigens prüft.⁹¹ Vielmehr möchte das Wertpapierdienstleistungsunternehmen nur unter den Voraussetzungen des § 13 Abs. 2 haften. Die Finanzierungsbestätigung ist deshalb als *Kapitalmarktinformation* durch eine öffentliche Erklärung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens zu verstehen, die wie bei der Angebotsunterlage *typisiertes Vertrauen* erzeugt und damit die Grundlage des gesetzlich normierten Haftungsanspruchs bildet.⁹² Das gilt auch dann, wenn ausnahmsweise das positive Interesse als Schadenersatz geschuldet ist.⁹³

b) Zahlung einer Geldleistung als Gegenleistung. aa) Zahlung einer Geldleistung. (1) Eigene Mittel. 65
Verfügt der Bieter über eigene Mittel, bietet es sich an, das Geld auf ein Sperrkonto des Wertpapierdienstleistungsunternehmens zu überweisen. Die Bestätigung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens ist möglich, soweit eine Kontosperrung eingerichtet ist. Zusätzlich hat sich das Wertpapierdienstleistungsunternehmen ein restrangiges Pfandrecht einräumen zu lassen, um vor dem Vollstreckungszugriff von Gläubigern geschützt zu sein.⁹⁴

(2) Fremdmittel – Differenzierung zwischen Innenverhältnis und Außenverhältnis. 66
Häufig wird der Bieter Fremdmittel, wie beispielsweise ein Darlehen aufnehmen. Im Unterschied zur obigen Ansicht von *Süßmann* (s. gerade Rdn. 61) bleiben auch künftig die einzelnen Modalitäten, welche die Kündigung eines solchen Darlehensvertrages erlauben, möglich, da solche Einschränkungen ausschließlich das Innenverhältnis zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Bieter betreffen. Die Finanzierungsbestätigung als Kapitalmarktinformation im Außenverhältnis darf dagegen keine Beschränkung enthalten (s. genauer unten Rdn. 79).

bb) Keine Erweiterung der Finanzierungsbestätigung auf Tauschangebote de lege lata und de lege ferenda. 67
Die Finanzierungsbestätigung war im Diskussionsentwurf zum WpÜG noch nicht auf Geldleistungen beschränkt, sondern umfasste

89 So die Definition für Garantie s. BGH 13.6.1996 NJW 1996, 2569, 2570; Palandt/*Sprau*⁶¹ vor § 765 Rdn. 16; Semler/Volhard/*Hemann* (Fußn. 64), § 15 Rdn. 161. Zudem verjährte die Garantie nach bisherigem Recht erst in 30 Jahren (BGH 19.2.1982 NJW 1982, 1809, 1810), während jetzt die einjährige Frist des § 13 Abs. 3 i.V.m. § 12 Abs. 4 gilt. Geibel/*Süßmann/Süßmann* § 13 Rdn. 19.

90 So in Widerspruch zu Rdn. 18 auch Geibel/*Süßmann/Süßmann* § 13 Rdn. 33.

91 Zur Rolle des Beraters s. ausführlich oben Rdn. 30–37.

92 Für die Erklärung des Sachverständigen nach § 9 Abs. 1 Satz 3 ÜbG spricht *Huber* ÜbG, § 9 Rdn. 30 von »Wissenserklärung«.

93 A.A. *Steinmeyer/Häger* § 13 Rdn. 14.

94 Geibel/*Süßmann/Süßmann* § 13 Rdn. 21.

allgemein alle notwendigen Mittel.⁹⁵ Auch im österreichischen⁹⁶ und schweizerischen⁹⁷ Recht ist eine solche Beschränkung auf Geldleistungen nicht vorgesehen. Die Angemessenheit einer Beschränkung der Rolle des Wertpapierdienstleistungsunternehmens auf die Finanzierungszusage von Geldleistungen könnte deshalb fraglich sein.

- 68 Im Ergebnis ist eine solche Beschränkung der Finanzierungsbestätigung auf Geldleistungen sachgerecht. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann unmittelbar nur über die Geldleistung eine Zusage abgeben, da es sich einen Überblick über die eigenen Refinanzierungsmöglichkeiten verschaffen kann. Weil das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dagegen keinen unmittelbaren Einblick in die gesellschaftsrechtlichen Beziehungen des Unternehmens hat, kann primär nur die Bietersgesellschaft selbst entscheiden, ob durch gesellschaftsrechtliche Maßnahmen, wie beispielsweise eine Kapitalerhöhung (oben Rdn. 55), Wertpapiere des Bieters zur Verfügung gestellt werden können. Eine Erweiterung ist deshalb *de lege lata* und *de lege ferenda* abzulehnen.
- 69 cc) Bestätigung bei einem Barangebot, dass Eigen- und Fremdmittel umfasst. Zudem kann das Problem auftreten, dass die Finanzierung der Übernahme durch Eigen- und Fremdkapital ermöglicht werden soll. In diesem Fall greift der Wortlaut des § 13 Abs. 1 Satz 2 ohne weiteres ein. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen wird die Fremdmittel, wie üblich, besichern; die Eigenmittel wird es auf einem eigenen Depot mit einer Kontosperrung einrichten (oben Rdn. 63).
- 70 c) Aussteller der Finanzierungsbestätigung. aa) Durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen. (1) Beschränkung auf Wertpapierdienstleistungsunternehmen des EWR. Aussteller der Finanzierungsbestätigung ist das vom Bieter unabhängige Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Der Begriff des Wertpapierdienstleistungsunternehmens wird im WpÜG nicht definiert; nach dem Willen des Gesetzgebers soll hierfür § 2 Abs. 4 WpHG einschlägig sein.⁹⁸ Nach § 2 Abs. 4 WpHG sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne dieses Gesetzes Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsunternehmen und nach § 53 Abs. 1 Satz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen tätige Unternehmen, die Wertpapierdienstleistungen allein oder zusammen mit Wertpapiernebenleistungen gewerbsmäßig oder in einem Umfang erbringen, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert. In concreto sind das, wie der Gesetzgeber betont,⁹⁹ entweder inländische Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute oder Institute mit einem Sitz in einem anderen Staat des Europäischen Wirtschaftsraums, die berechtigt sind, ohne erneute Zulassung im Inland durch eine Zweigniederlassung oder im Wege rechtsüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs im Inland tätig zu sein.

⁹⁵ S. § 15 Abs. 1 Satz 2 DiskE, Rdn. 7.

⁹⁶ S. § 9 Abs. 1 Satz 3 letzter Hs. ÜbG.

⁹⁷ Art. 20 Abs. 1 UEV-UEK.

⁹⁸ Begr RegE zu § 13.

⁹⁹ Begr RegE zu § 13.

Weil § 2 Abs. 4 WpHG den Begriff des Wertpapierdienstleistungsunternehmens nur auf das WpHG (»im Sinne dieses Gesetzes«) bezieht, möchte *Süßmann* auch Kreditinstitute außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR), wie aus der Schweiz und aus den USA, die Möglichkeit geben, eine Finanzierungsbestätigung im Sinne von § 13 Abs. 1 Satz 2 abzugeben.¹⁰⁰ Diese Ansicht ließe sich mit der Überlegung stützen, dass der Begriff des Wertpapierdienstleistungsunternehmens nach § 2 Abs. 4 WpHG auf die Pflichten der §§ 31 ff. WpHG abgestimmt ist und die Finanzierungsbestätigung im Rahmen eines Übernahmeverfahrens davon gerade nicht tangiert würde. Auch habe das WpÜG den europäischen Begriff des Wertpapierunternehmens¹⁰¹ nicht übernehmen müssen, da das WpÜG ja gerade nicht auf der gescheiterten Übernahme-RL beruhe.

Allerdings sprechen doch eine Reihe von Argumenten gegen diese Ansicht. Schon der Begriff des Wertpapierdienstleistungsunternehmens ist nicht allein aus der nationalen Perspektive des WpHG zu sehen, sondern es handelt sich um einen europäischen Begriff. Auf der Ebene der Wertpapierdienstleistungs-RL ist er autonom auszulegen. Einer Rechtsharmonisierung auf europäischer Ebene würde es aber entgegenstehen, wenn jeder Mitgliedstaat diesen Begriff in den verschiedenen Gesetzen unterschiedlich verwenden würde. Deshalb muss man sich schon aus systematischen Gründen an dem Begriff des Wertpapierdienstleistungsunternehmens gem. § 2 Abs. 4 WpHG orientieren. Zudem hat der Gesetzgeber seinen *historischen* Willen deutlich zum Ausdruck gebracht, als er sich ausdrücklich auf § 2 Abs. 4 WpHG bezog. Der Wille des Gesetzgebers kann aber nicht ohne weiteres für irrelevant erklärt werden.¹⁰² Vor allem erscheint das Abstellen auf ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, bei dem sichergestellt ist, dass überall in der EG und im EWR eine entsprechende Aufsicht stattfindet, sinnvoll.¹⁰³ Öffentlich-rechtliche Überwachung durch ein Aufsichtsamt und zivilrechtliche Sanktionen sind zwei Seiten einer Medaille, um die Einhaltung der Regelungen des WpÜG sicherzustellen. Wo eine entsprechende Aufsicht nicht gewährleistet ist, relativiert sich auch der Wert einer Finanzierungsbestätigung. Folglich ist die Begrifflichkeit des Wertpapierdienstleistungsunternehmens von § 2 Abs. 4 WpHG zu übernehmen.¹⁰⁴

(2) Finanzierungsbestätigung von Kreditinstituten gem. § 1 Abs. 1 KWG. 73
Üblicherweise werden die Geschäfte des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, wie beispielsweise die Vergabe eines Darlehens, nur von einem Kreditinstitut im Sinne von § 1 Abs. 1 KWG durchgeführt werden können. Inländische Finanz-

¹⁰⁰ Geibel/Süßmann/Süßmann § 13 Rdn. 24 f.

¹⁰¹ Art. 1 Nr. 2 der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie 93/22/EWG v. 10.5.1993 ABl. Nr. L 141, 27 spricht genau genommen von »Wertpapierfirma«.

¹⁰² Etwas anderes gilt nur bei klassischen Redaktionsversehen, die dem Willen des Gesetzgebers zuwider laufen. Allerdings ist dies oft nicht einfach festzustellen, zu § 284 Abs. 3 BGB alter Fassung s. beispielsweise Möllers WM 2000, 2284 ff.

¹⁰³ Zur Schaffung eines einheitlichen Passes für reine Finanzdienstleister s. Schäfer AG 1993, 389 f.

¹⁰⁴ Im Ergebnis ebenso, allerdings ohne weitere Begründung, Haarmann/Vogel § 13 Rdn. 79.

dienstleistungsinstitute gem. § 1 Abs. 1 a KWG scheiden damit als Institute für eine Finanzierung der Übernahme grundsätzlich aus.¹⁰⁵

- 74 Allerdings wurde oben zwischen dem Finanzierungsvorhaben im Verhältnis zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Bieter einerseits und der Kapitalmarktinformation im Außenverhältnis zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und dem Markt andererseits unterschieden (oben Rdn. 64). Damit kann einerseits der Umfang von Darlehensabrede und Finanzierungsbestätigung auseinanderfallen. Zum anderen können aber auch die Personen von Darlehenszusage und Finanzierungsbestätigung auseinanderfallen. Üblicherweise sind in einem Übernahmekonsortium oft mehrere Finanzgeber. Diese müssen aber nicht alle eine Finanzierungsbestätigung im Sinne von § 13 Abs. 1 Satz 2 abgeben. Im Ergebnis kann sogar ein reines Finanzdienstleistungsinstitut als Aussteller einer Finanzierungsbestätigung in Frage kommen, wenn eine entsprechende Abrede zwischen Bieter und dem Kreditinstitut vorliegt.¹⁰⁶
- 75 **bb) Unabhängig vom Bieter. (1) Regelungszweck.** Mit dem Merkmal der Unabhängigkeit soll verhindert werden, dass die gesellschaftsrechtliche Bindung zwischen Bieter und Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu einer faktischen Einflussnahme auf das Wertpapierdienstleistungsunternehmen führt und dieses eine Gefälligkeitsbescheinigung ausstellt.¹⁰⁷ Gerade die nicht immer guten Erfahrungen mit den Testaten von Wirtschaftsprüfern bei Abschlussprüfungen haben gezeigt, dass Abhängigkeiten die Qualität der Kontrolle beeinflussen.¹⁰⁸ Deshalb soll verhindert werden, dass trotz der Haftungsandrohung des § 13 Abs. 2 zu leichtfertig die Finanzierungsbestätigung ausgestellt wird.
- 76 **(2) Abhängigkeit zwischen Unternehmen.** Abhängigkeit besteht schon nach dem klaren Wortlaut von § 17 AktG im Verhältnis von (herrschender) Mutter zur Tochter. Die von der herrschenden Mutter abhängigen Töchter können damit als Wertpapierdienstleistungsunternehmen keine Finanzierungsbestätigung gem. § 13 Abs. 1 Satz 2 ausstellen. Gleiches wird man zwischen Schwestergesellschaften annehmen können, da in diesem Fall die Gefahr besteht, dass die Mutter unzulässigen Einfluss auf die Schwestern ausübt. Umgekehrt kann die Mutter die Finanzierungsbestätigung für die Tochter abgeben, da in dieser Konstellation gerade keine Abhängigkeit besteht.¹⁰⁹
- 77 **(3) Abhängigkeiten durch Mitarbeit im Aufsichtsrat des Bieters.** Ohne Zweifel ist es zulässig, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Bieter bei der Vorbereitung und Durchführung des Angebotes berät.¹¹⁰ Problematisch sind da-

105 Geibel/Süßmann/Süßmann § 13 Rdn. 26.

106 Ebenso im Ergebnis ohne diese Begründung Geibel/Süßmann/Süßmann § 13 Rdn. 26.

107 Begr RegE zu § 13.

108 Zur Stärkung der Rechtsposition durch das KonTraG 1998 und die Änderungen der § 111 Abs. 2 Satz 3 AktG und § 319 Abs. 2 HGB, s. Möllers AG 1999, 433, 438; Zimmer NJW 1998, 3521, 3532.

109 Geibel/Süßmann/Süßmann § 13 Rdn. 28 f.

110 Dies war in § 14 DiskE noch ausdrücklich vorgesehen, Rdn. 7, 30 ff. und ausdrücklich Begr RegE zu § 13.

gegen Fälle, in denen Mitarbeiter des Wertpapierdienstleistungsunternehmens zugleich im Aufsichtsrat des Unternehmens des Bieters sitzen. Zum Teil wird vertreten, dass sich in einem solchen Fall der Bankenvertreter als Aufsichtsratsmitglied seiner Stimme enthalten müsse;¹¹¹ darüber hinaus wird behauptet, eine Abstandnahme des Wertpapierdienstleistungsunternehmens von der Unternehmensübernahme sei wegen des Fehlens eines entsprechenden Ausschlussstatbestands *de lege lata* nicht zu begründen.¹¹²

Daran ist richtig, dass das Gesetz selbst Interessenkonflikte bzgl. der Finanzierung der Übernahme durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht explizit verbietet (Innenverhältnis). Davon zu trennen ist allerdings die Finanzierungsbestätigung im Außenverhältnis: Diese hat nach dem eindeutigen Wortlaut durch ein »unabhängiges« Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu erfolgen. In concreto bedeutet dies, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die einen Bankenvertreter in den Aufsichtsrat des Bieters bestellen, gerade keine Finanzierungszusage abgeben dürfen. Sollten solche Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Finanzierung des Unternehmens wünschen, müssten sie ein drittes Wertpapierdienstleistungsunternehmen beauftragen, welches die Finanzierungszusage im Außenverhältnis gegenüber den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft abgibt.¹¹³

78

(4) Rein wirtschaftliche Abhängigkeit. Neben gesellschaftsrechtlichen Bindungen können auch personelle Verflechtungen oder faktisch bestehende Möglichkeiten der Einflussnahme ausreichen, um die Unabhängigkeit zu verneinen.¹¹⁴ Die Vorbereitung der Übernahme durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen beeinträchtigt noch nicht diese Unabhängigkeit, da nach dem Willen des Gesetzgeber diese Unternehmen durchaus die Finanzierungsbestätigung erteilen können.¹¹⁵ Eine faktische Einflussnahme kann aber dann bestehen, wenn die Verbindungen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens oder einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft deutlich über das für die Vorbereitung einer Übernahme Erforderliche hinausgehen.

79

d) Art und Umfang der Finanzierungsbestätigung. aa) Schriftliche Finanzierungsbestätigung. Wie § 11 Abs. 2 Satz 3 Nr. 4 verdeutlicht, muss die Finanzierungsbestätigung auch die Angabe von Firma, Sitz und Rechtsform des ausstellenden Wertpapierdienstleistungsunternehmens enthalten. Diese Angaben sollen ermöglichen, Haftungsansprüche gegenüber dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen gem. § 13 Abs. 2 durchzusetzen.¹¹⁶ Die Angaben stellen nicht etwa nur eine ergänzende Angabe im Sinne der Angebotsunterlage, sondern die öffentliche Erklärung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens selbst dar.¹¹⁷

80

111 *Herkenroth AG* 2001, 33, 40; *Oechsler NZG* 2001, 817, 824; Geibel/Süßmann/Süßmann § 13 Rdn. 30; *Herrmann, WM* 1997, 1689 ff.

112 *Oechsler NZG* 2001, 817, 824; Geibel/Süßmann/Süßmann § 13 Rdn. 30.

113 Dafür spricht auch rechtsvergleichend, dass Rule 3.3 City Code, Rdn. 28 ausdrücklich ein Mitwirkungsverbot vorsieht, s. *Oechsler NZG* 2001, 817, 824.

114 *Steinmeyer/Häger* § 13 Rdn. 7.

115 *Begr RegE* zu § 13.

116 *Begr RegE* zu § 11.

117 Geibel/Süßmann/Geibel § 11 Rdn. 41.

- 81 **bb) Die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel auf die Geldleistung stehen zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs zur Verfügung. (1) Unzulässigkeit einer Bedingung.** Die Finanzierungsbestätigung als Kapitalmarktinformation im Außenverhältnis darf keine Beschränkung enthalten.¹¹⁸ Nur auf diese Weise kann ein typisiertes Vertrauen entstehen, dass die Grundlage für einen Haftungsanspruch aus § 13 Abs. 2 bildet. Wäre eine Einschränkung in der Finanzierungsbestätigung zulässig, würde der Anspruch nämlich entfallen, da der Anspruchsgegner die Beschränkung dann im Sinne von § 13 Abs. 3 i.V.m. § 12 Abs. 3 Nr. 2 kannte.

Wenn erörtert wird, ob an die Finanzierungsbestätigung bestimmte Handlungsbeschränkungen geknüpft werden dürfen,¹¹⁹ wird nicht deutlich genug zwischen dem Innen- und Außenverhältnis differenziert: Im Innenverhältnis, also zwischen Bieter und Wertpapierdienstleistungsunternehmen können Bedingungen sowohl an das Darlehen als auch an die Finanzierungsbestätigung geknüpft werden (oben Rdn. 64); im Außenverhältnis, also im Verhältnis von Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu Dritten, ist eine solche Bedingung unzulässig.

- 82 **(2) Zweite Finanzierungsbestätigung und Erhöhung des Angebotes gem. § 21.** Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen bezieht seine Finanzierungsbestätigung auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Mögliche Verbesserungen des Angebotes seitens des Bieters gem. § 21 kann es deshalb nicht vorhersehen; sie sind insoweit auch nicht von der Finanzierungsbestätigung umfasst.¹²⁰ Allerdings muss sich der Bieter gem. § 21 Abs. 3 i.V.m. § 13 Abs. 1 Satz 2 für den verbesserten Teil des Angebots eine eigene Finanzierungsbestätigung eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens beschaffen.
- 83 **(3) Zweite Finanzierungsbestätigung und Erwerb von Aktien während des Angebotsverfahrens (§ 31 Abs. 3 Nr. 2).** Erwirbt der Bieter bei einem Tauschangebot nach der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots bis zum Angebotsende 1% der Aktien der Zielgesellschaft, muss er gem. § 31 Abs. 3 Nr. 2 zwingend eine Gegenleistung in Euro anbieten. Wiederum greift dann § 21 Abs. 3 i.V.m. § 13 Abs. 1 Satz 2 ein:¹²¹ Der Bieter muss für eine zweite ergänzende Finanzierungsbestätigung sorgen.
- 84 **(4) Nachbesserung.** Erwirbt der Bieter während der Angebotsfrist Aktien der Zielgesellschaft zu einem höheren als dem Angebotspreis, ist er den anderen Aktionären zur Nachbesserung gem. § 31 Abs. 4 verpflichtet. Auch in diesen Fall bezieht sich die Finanzierungszusage nur auf das ursprüngliche Angebot.

118 Geibel/Süßmann/Süßmann § 13 Rdn. 16.

119 In diese Richtung *Thaeter/Barth* NZG 2001, 545, 548; Geibel/Süßmann/Süßmann § 13 Rdn. 23: »bedarf noch der Entwicklung in der Praxis«.

120 Geibel/Süßmann/Süßmann § 13 Rdn. 10.

121 Geibel/Süßmann/Süßmann § 13 Rdn. 12.

III. Haftung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens aufgrund der Finanzierungsbestätigung gem. § 13 Abs. 2, 3

1. Parteien

a) **Anspruchsteller.** Anspruchsinhaber ist der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft, der das aus einer Geldleistung bestehende Angebot angenommen hat. 85

b) **Anspruchsgegner.** Anspruchsgegner ist das Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das die Finanzierungsbestätigung erteilt hat. Wie gezeigt (oben Rdn. 72), muss dies nicht zwingend dasjenige Wertpapierdienstleistungsunternehmen sein, das die Übernahme finanziert hat. 86

Bei unrichtigen Angaben nach § 11 kommen daneben die nach § 12 Verantwortlichen als Anspruchsgegner in Betracht.

2. Fehlende Geldleistung

a) **Kein Abstellen auf die Unrichtigkeit der Finanzierungsbestätigung.** Wie schon oben festgestellt, handelt es sich bei der Finanzierungsbestätigung um eine Kapitalmarktinformation (oben Rdn. 61). Damit stellt § 13 Abs. 2 eine Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation dar. Allerdings wird im Gegensatz zu § 12 das Vertrauen insoweit noch weiter typisiert, als der Gesetzgeber für den Haftungsanspruch des § 13 Abs. 2 *nicht auf die Fehlerhaftigkeit der Finanzierungszusage abstellt*, auf die der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft vertraut, sondern auf das Scheitern der Finanzierung, weil die notwendigen Mittel im relevanten Zeitpunkt nicht zur Verfügung stehen. Die Fehlerhaftigkeit der Finanzierungszusage wird damit nur indirekt vorausgesetzt. 87

Weil nicht auf die Unrichtigkeit der Finanzierungsbestätigung abgestellt wird, ist die Kenntnis des Annehmenden von der Finanzierungsbestätigung unerheblich. 88

b) **Bieter hat notwendige Maßnahmen nach § 13 Abs. 1 Satz 2 nicht getroffen.** 89 Die notwendigen Maßnahmen, die bei einer Geldleistung erforderlich sind, wurden oben geschildert (oben Rdn. 53): das kann die Überweisung eigener Mittel auf ein Sperrkonto des Wertpapierdienstleistungsunternehmens sein, aber auch die Aufnahme eines Kredites durch den Bieter.

c) **Bieter stehen die im Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Geldleistung notwendigen Mittel nicht zur Verfügung.** Für eine Haftung nach § 13 Abs. 2 ist entscheidend, dass dem Bieter die im Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Geldleistung notwendigen Mittel nicht zur Verfügung stehen. Im Ergebnis wird damit die Übernahme scheitern. 90

3. Kausalität zwischen dem Nichtergreifen der Maßnahmen und dem Fehlen der notwendigen Mittel

a) **Begründung der Kausalität.** Das Nichtergreifen der Maßnahmen des Bieters muss kausal dafür sein, dass die notwendigen Mittel im Zeitpunkt der Fälligkeit 91

§ 13 Abschnitt 3 Angebote zum Erwerb von Wertpapieren

des Anspruchs auf die Gegenleistung nicht zur Verfügung stehen. Damit beschränkt sich die Sorgfaltspflicht nur auf das Nichtergreifen der erforderlichen Maßnahmen. In diesem Umfang besteht eine *Erfolgshaftung*¹²² des Wertpapierdienstleistungsunternehmens für das Nichthandeln des Bieters.

Fehlt es dagegen an der Sachleistung, kommt eine Haftung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens gem. § 13 Abs. 2 nicht in Betracht, sondern nur Ansprüche gegen den Bieter.

- 92 Fraglich ist, was gilt, wenn ursprünglich die erforderlichen Maßnahmen ergriffen worden waren, die Voraussetzungen dafür aber später weggefallen sind. So könnte ein Darlehensvertrag die erforderlichen Barmittel abgesichert haben, das Darlehen wegen einer späteren Kündigung aber aufgehoben worden sein. Zum Teil wird behauptet, dass das Ausbleiben der Mittel dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht angelastet werden kann, es damit also zu keiner Haftung komme.¹²³
- 93 Diese Ansicht trennt jedoch nicht klar genug zwischen dem oben geschilderten Innenverhältnis und dem Außenverhältnis. Wie oben gezeigt, steht es dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen durchaus frei, einen Darlehensvertrag zu kündigen, wenn die Voraussetzungen für eine solche Kündigung vorliegen (oben Rdn. 64). Allerdings bleibt die Finanzierungsbestätigung von einer solchen Kündigung unberührt (oben Rdn. 64, 79). Es bleibt bei einer Haftung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens.¹²⁴
- 94 **b) Fehlen der Kausalität.** Eine Haftung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens besteht dagegen nicht, wenn die Finanzierung des Angebotes an einem Umstand scheitert, der nichts mit dem ursprünglichen »Ergreifen der Maßnahmen« zu tun hat. Das kann, wie oben gezeigt, die Verbesserung des Angebots gem. § 21 sein oder die Verwirklichung der Tatbestände des § 31 Abs. 3 oder 4 (oben Rdn. 80–82).
- 95 Die Bereitstellung der notwendigen Mittel bezieht sich auch nur auf das Angebot. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen haftet insoweit nicht für das Insolvenzrisiko des Bieters.¹²⁵

4. Schadenersatz wegen der nicht vollständigen Erfüllung des Angebots

- 96 **a) Positives Interesse.** Nach Willen des Gesetzgebers ist der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft so zu stellen, als hätte der Bieter ordnungsgemäß erfüllt.¹²⁶ Während bei § 12 der Wertpapierinhaber den Vertrag unter falschen Voraussetzungen annimmt und sich vom Vertrag lösen möchte, kommt bei § 13 mangels Finan-

122 S. oben Rdn. 61 f. Zur Exkulpation s. aber § 13 Abs. 3 i.V.m. § 12 Abs. 2.

123 *Schüppen* WPg 2001, 958, 963.

124 So im Ergebnis, wenn auch nicht mit dieser Begründung Geibel/Süßmann/Süßmann § 13 Rdn. 33.

125 *Liebscher* ZIP 2001, 853, 863 Fußn. 55.

126 Begr RegE zu § 11.

zierung gerade kein Vertrag zustande. Im Gegensatz zu § 12 zielt der Schaden bei § 13 auf das positive und nicht auf das negative Interesse (oben Rdn. 62).¹²⁷

b) Bar- und Tauschangebot. Bei einem *Barangebot* würde der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft den Angebotspreis nebst einer eventuellen Erhöhung erhalten. Er könnte damit die Differenz zwischen diesem Preis und dem Marktpreis seiner Aktie als Schaden geltend machen. Alternativ kann er den vollen Angebotspreis Zug um Zug gegen Herausgabe seiner Aktie verlangen. 97

Bei einem *Tauschangebot* hätte er bei einer erfolgreichen Übernahme die Aktien des Bieters als Tausch gegen die eigenen Aktien erhalten. Diese Aktien muss das Wertpapierunternehmen den geschädigten Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft Zug um Zug gegen Herausgabe der eigenen Aktien zur Verfügung stellen. Im Ergebnis wird das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Aktien des Wertpapierinhabers der Zielgesellschaft erwerben. Naturalrestitution im Sinne von § 249 BGB bedeutet, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Wertpapiere der Zielgesellschaft übernehmen muss.¹²⁸

c) Maßgeblicher Zeitpunkt. Nach *Süßmann* sei noch ungeklärt, ob für die Höhe des Schadens der Zeitpunkt des Scheiterns des öffentlichen Angebots maßgeblich ist, oder ob der Aktionär der Zielgesellschaft noch einige Tage zuwarten kann, bevor er den Schadenersatzanspruch aufgrund fallender Kurse geltend macht.¹²⁹ 98

Die Problematik lässt sich sowohl beim Tausch- als auch beim Barangebot umgehen. Wenn der Wertpapierinhaber jeweils seine Aktie hergibt und entweder die Aktie des Bieters oder den Angebotspreis erhält, ist seinem positiven Interesse stattgegeben. Damit umgeht man die Problematik, ob ein Abwarten nach Ablauf der Angebotsfrist den Schadenersatzanspruch wegen Mitverschuldens mindert. 99

5. Verweis auf § 12 Abs. 2–6 WpÜG (§ 13 Abs. 3)

Weil nicht auf die fehlerhafte Finanzierungsbestätigung abzustellen ist (s.o. Rdn. 85), sind bestimmte Verhaltensverstöße im Rahmen des Verschuldens zu prüfen, für das § 12 Abs. 2 2. Hs. gilt: Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann sich bei fehlender grober Fahrlässigkeit exkulpieren. Vorwerfbar ist es, wenn es eine Finanzierungsbestätigung abgibt, obwohl im Zeitpunkt der Erteilung die Finanzierung noch mit Ungewissheit behaftet ist. Zudem bestehen im Rahmen des Zumutbaren Kontroll- und Nachforschungspflichten.¹³⁰ 100

Für die Kommentierung des § 13 Abs. 3 wird im Übrigen auf die Kommentierung der § 12 Abs. 2–6 verwiesen (oben § 12 Rdn. 101 ff.). 101

¹²⁷ Zur Unterscheidung zwischen positivem und negativem Interesse s. Palandt/*Hemrichs*⁶¹ vor § 249 Rdn. 16 f.

¹²⁸ Ohne Begründung ebenso *Thaeter/Barth* NZG 2001, 545, 548; unklar bei Geibel/*Süßmann/Süßmann* § 13 Rdn. 34.

¹²⁹ Geibel/*Süßmann/Süßmann* § 13 Rdn. 35.

¹³⁰ *Steinmeyer/Häger* § 13 Rdn. 18.