

Johann Wolfgang Goethe-Universität
Frankfurt am Main

Mathias Stöcker

**Widerruf und Rücktritt
von Ankündigungen
eines Übernahmeangebotes**

Nr. 117 (9/2003)



Institut für Bankrecht

Arbeitspapiere

Widerruf und Rücktritt von Ankündigungen eines Übernahmeangebots

Mathias Stöcker

I. Einleitung.....	1
II. Rechtsfolgen der Nichtübermittlung oder Nichtveröffentlichung einer Angebotsunterlage nach Angebotsankündigung.....	2
III. Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt bei einem Angebot (§ 18 Abs. 2 WpÜG).....	3
IV. Entscheidung unter Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt als Entscheidung i.S. des § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG	4
V. Analoge Anwendung des § 18 Abs. 2 WpÜG auf Entscheidungen.....	7
VI. Finanzierungsvorbehalt bei hauptversammlungspflichtigen Kapitalmaßnahmen	10
VII. Ausübung des Widerrufs oder Rücktritts.....	13
VIII. Zusammenfassung	14

I. Einleitung

Mit der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots nach § 10 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 3 Satz 1 WpÜG fällt der „Startschuss“ für das Angebotsverfahren;¹ die Veröffentlichung hat verfahrenseröffnende Funktion.² Der Bieter hat der BaFin binnen vier Wochen nach Veröffentlichung der Entscheidung eine Angebotsunterlage zu übermitteln (§ 14 Abs. 1 Satz 1 WpÜG) und diese nach Gestattung durch die BaFin zu veröffentlichen (§ 14 Abs. 2 Satz 1 und Abs. 3 Satz 1 WpÜG). Gerade in der Auslösung dieser Folgepflichten unterscheidet sich die Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots nach § 10 WpÜG wesentlich von der Veröffentlichung einer ad hoc-Tatsache nach § 15 WpHG.³

Ob die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots unter einen Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt gestellt werden und der Bieter somit ggf. die Entscheidung vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage widerrufen oder von ihr zurücktreten kann, lässt sich dem WpÜG nicht entnehmen. Rücknahmemöglichkeiten sind jedenfalls nicht vorgesehen,⁴ sodass sich der Eindruck vermittelt, nach der Angebotsankündigung setze ein Automatismus des Angebotsverfahrens ein,⁵ aus dem es für den Bieter „kein

¹ Riehmer in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, Öffentliche Übernahmeangebote, 2002, § 10 Rz. 2.

² Thoma, NZG 2002, 105, 107.

³ Geibel, in: Geibel/Süßmann, WpÜG, 2002, § 10 Rz. 9.

⁴ Geibel, a.a.O. (Fn. 3), § 10 Rz. 9.

⁵ Hopt, ZHR 166 (2002), 383, 401; Thaeter, in: Thaeter/Brandi, Öffentliche Übernahmen, 2003, Teil 2 Rz. 65.

Zurück mehr“ gebe.⁶ Im folgenden ist der Frage nachzugehen, ob unter dem WpÜG gleichwohl ein Widerruf oder eine Rücknahme von Angebotsankündigungen in Betracht kommt, ohne dass dies für den Bieter mit Sanktionen verbunden wäre. Diese Frage stellt sich etwa dann, wenn der Vorstand der Zielgesellschaft nach Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG und vor Übermittlung der Angebotsunterlage an die BaFin durch den Bieter gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 WpÜG Abwehrmaßnahmen ergreift, auf Grund deren der Bieter von seiner Absicht zur Abgabe eines Angebots Abstand nimmt. Hier stellt sich die Frage, ob und ggf. unter welchen Voraussetzungen der Bieter von der Veröffentlichung einer Angebotsunterlage absehen darf, ohne hierfür mit Sanktionen belegt zu werden.

Im folgenden sind zunächst die Rechtsfolgen der Nichtübermittlung oder Nichtveröffentlichung einer Angebotsunterlage nach Ankündigung eines Angebots gemäß § 10 WpÜG darzustellen (dazu nachfolgend II.). Hieran anschließend ist die Frage zu erörtern, ob ein Angebot mit einem Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt versehen werden kann (III.). Sollte dies zu bejahen sein, so stellt sich für den Fall, dass eine noch unter Vorbehalt stehende Entscheidung ggf. gleichwohl bereits nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG zu veröffentlichen ist (IV.), die Frage, ob auch eine Angebotsankündigung unter einen Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt gestellt werden kann (V.), insbesondere auch mit einem Finanzierungsvorbehalt hinsichtlich hauptversammlungspflichtiger Kapitalmaßnahmen versehen werden kann (VI.). Weiterhin ist zu erörtern, in welcher Weise ein Widerruf oder Rücktritt ggf. auszuüben wäre (VII.). Die Untersuchung schließt mit einer Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse (VIII.).

II. Rechtsfolgen der Nichtübermittlung oder Nichtveröffentlichung einer Angebotsunterlage nach Angebotsankündigung

Wie eingangs erwähnt, ist der Bieter nach der Konzeption des WpÜG im Anschluss an die Angebotsankündigung gemäß § 10 WpÜG in jedem Fall zur Übermittlung und Veröffentlichung einer Angebotsunterlage verpflichtet. Eine Verletzung dieser Pflichten wird nach dem Wortlaut des Gesetzes stets sanktioniert. Unterbleibt nach Angebotsankündigung die Übermittlung der Angebotsunterlage an die BaFin oder deren Veröffentlichung nach Gestattung durch die BaFin, so untersagt die BaFin das Angebot gemäß § 15 Abs. 1 Nr. 3 oder 4 WpÜG⁷ mit der Folge, dass der Bieter innerhalb einer einjährigen Sperrfrist nicht erneut ein Angebot auf die Zielgesellschaft abgeben

⁶ So *Thoma*, a.a.O. (Fn. 2), 107.

⁷ Ein solcher Fall ist in der Aufsichtspraxis der BaFin bislang einmal vorgekommen; vgl. *Lenz/Behnke*, BKR 2003, 43, 44; *Lenz*, NJW 2003, 2073, 2074.

darf (§ 26 Abs. 1 Satz 1 WpÜG). Überdies stellt die Nichtübermittlung oder Nichtveröffentlichung einer Angebotsunterlage nach Gestattung durch die BaFin eine bußgeldbewehrte Ordnungswidrigkeit dar (§ 60 Abs. 2 i.V.m. Abs. 1 Nr. 1 a) oder Nr. 2 a) WpÜG). Dass der Bieter seine Angebotsankündigung ebenso wie das spätere Angebot nach § 18 Abs. 1 WpÜG unter eine Bedingung stellen könnte, mit deren Eintritt ein Angebot endgültig unwirksam wird und das Angebotsverfahren im Grundsatz ohne Sanktionen für den Bieter endet (vgl. aber § 26 Abs. 1 Satz 2 WpÜG), sieht das Gesetz nicht vor. Rechtstechnisch leuchtet dies insofern ein, als es sich bei einer Angebotsankündigung gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG anders als bei einem Angebot nicht um eine auf einen rechtsgeschäftlichen Erfolg gerichtete Willenserklärung, sondern um eine Absichtserklärung gegenüber dem Kapitalmarkt handelt,⁸ die als Nicht-Willenserklärung einer Bedingung nicht zugänglich ist. Naheliegender wäre im Hinblick auf eine Angebotsankündigung jedoch ein Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt, wie er in der Praxis mitunter denn auch – ebenso wie die Rücknahme einer Entscheidung zur Abgabe eines Angebots⁹ – durchaus begegnet.¹⁰ Für die Zulässigkeit eines solchen Vorbehalts spräche es, wenn auch ein Angebot entgegen dem Wortlaut des § 18 Abs. 2 WpÜG unter einen Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt gestellt werden könnte. Dem ist im folgenden zunächst nachzugehen.

III. Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt bei einem Angebot (§ 18 Abs. 2 WpÜG)

Nach dem Wortlaut des § 18 Abs. 2 WpÜG ist jeglicher Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt in einem Angebot unzulässig. Die Regelung soll ausweislich der Gesetzesmaterialien gewährleisten, dass sich der Bieter nicht unter Umgehung des Verbots subjektiver Bedingungen gemäß § 18 Abs. 1 WpÜG auf andere Weise einseitig von einem Angebot lösen kann.¹¹

Der Gesetzgeber ist insoweit allerdings über das Ziel hinausgeschossen. Rücktritts- oder Widerrufsvorbehalte, die sich nicht auf Umstände beziehen, welche der Bieter oder ihm nach § 18 Abs. 1 WpÜG zuzurechnende Personen oder Unternehmen ausschließlich selbst herbeiführen können, eröffnen dem Bieter ebenso wie unter dem

⁸ Vgl. *Oechsler*, ZIP 2003, 1330, 1333; *Thaeter*, a.a.O. (Fn. 5), Teil 2 Rz. 70.

⁹ Vgl. die Bekanntmachung der Gold-Zack AG vom 15. Mai 2002 (abrufbar unter <http://www.dgap.de>).

¹⁰ Vgl. die am 7. April 2003 veröffentlichte Entscheidung der Robert Bosch GmbH zur Abgabe eines Übernahmeangebots an die Aktionäre der Buderus AG (abrufbar unter <http://www.dgap.de>). Die Entscheidung stand „unter dem Vorbehalt, dass der Aufsichtsrat der Bilfinger Berger AG dem Vertrag zwischen der Bilfinger Berger AG und der Robert Bosch GmbH vom 6. April 2003 über den Verkauf von 18.910.172 Aktien der Buderus Aktiengesellschaft an die Robert Bosch GmbH zustimmt.“

¹¹ Begr. RegE WpÜG zu § 18 Abs. 2, zitiert nach: *Fleischer/Kalss*, Das neue Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, 2002, S. 624.

WpÜG uneingeschränkt zulässige¹² objektive Bedingungen nicht die Möglichkeit, sich nach eigenem Gutdünken ohne eine ex ante definierte objektive Veränderung von Umständen einseitig von dem Angebot zu lösen. Weshalb gleichwohl auch solche Vorbehalte unzulässig sein sollten, ist nicht ersichtlich. Dass es bei einem Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt im Ermessen des Bieters liege, ob sein Angebot wirksam wird oder nicht,¹³ trifft nicht zu. Ein unter einem Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt stehendes Angebot ist von Anfang wirksam. Richtig ist allerdings, dass die Angebotsadressaten bei Eintritt des Widerrufs- oder Rücktrittsgrunds anders als bei Eintritt einer auflösenden Bedingung – die ohne Weiteres zur endgültigen Unwirksamkeit des Angebots führt – nicht sicher sein können, ob das Angebot Bestand hat.¹⁴ Dieser Umstand rechtfertigt jedoch vor dem Hintergrund des Regelungszwecks des § 18 WpÜG kein umfassendes Verbot von Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalten. Entschließt sich der Bieter trotz Eintritts des Widerrufs- oder Rücktrittsgrunds zur Durchführung des Angebots und macht er daher von seinem Widerrufs- oder Rücktrittsrecht keinen Gebrauch, so ist dies aus Sicht der Angebotsadressaten nur vorteilhaft. Macht er hingegen von dem Widerrufs- oder Rücktrittsrecht Gebrauch, so hat dies lediglich zur Folge, dass das Angebot ebenso wie bei Eintritt einer nach § 18 Abs. 1 WpÜG zulässigen objektiven auflösenden Bedingung nicht durchgeführt wird. Eine Umgehung des Verbots subjektiver Bedingungen ist insoweit nicht ersichtlich. Unzulässig sind nach alledem entgegen dem einschränkend auszulegenden Wortlaut des § 18 Abs. 2 WpÜG nur solche Widerrufs- und Rücktrittsvorbehalte, die sich auf Umstände beziehen, deren Eintritt der Bieter oder ihm nach § 18 Abs. 1 WpÜG zuzurechnende Personen oder Unternehmen ausschließlich selbst herbeiführen können.¹⁵

IV. Entscheidung unter Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt als Entscheidung i.S. des § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG

Bevor der Frage nachzugehen ist, ob eine nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG zu veröffentlichende Entscheidung zur Abgabe eines Angebots ebenso wie ein Angebot analog § 18 Abs. 2 WpÜG mit einem Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt versehen werden dürfte (dazu nachfolgend V.), ist zunächst zu klären, ob es sich bei einer Entscheidung des Bieters zur Abgabe eines Angebots, die noch unter einem Vorbehalt stünde, überhaupt um eine Entscheidung i.S. des § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG handelte. Soweit dies nicht der Fall wäre, bestünde von vornherein noch keine Veröffentli-

¹² *Riehmer*, a.a.O. (Fn. 1), § 18 Rz. 14; *Hasselbach*, in: Kölner Komm. z. WpÜG, 2003, § 18 Rz. 15.

¹³ So *Riehmer*, a.a.O. (Fn. 1), § 18 Rz. 22.

¹⁴ *Hasselbach*, a.a.O. (Fn. 12), § 18 Rz. 73.

¹⁵ Ebenso *Busch*, AG 2002, 145, 145 Fn. 2; a.A. *Hasselbach*, a.a.O. (Fn. 12); *Riehmer*, a.a.O. (Fn. 1), § 18 Rz. 23; *Geibel*, a.a.O. (Fn. 3), § 18 Rz. 44.

chungspflicht, sodass sich auch die Frage nicht stellte, ob die veröffentlichte Entscheidung mit einem Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt versehen werden könnte.

Geht man davon aus, dass eine Entscheidung i.S. des § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG erst dann gegeben ist, wenn der Bieter oder ggf. dessen Vorstand und Aufsichtsrat¹⁶ bereits eine abschließende Entscheidung über das „Ob“ der Abgabe eines Angebots getroffen haben¹⁷ und aus Sicht des Bieters keinerlei Zweifel mehr bestehen, dass es zur Abgabe des Angebots kommen wird,¹⁸ läge noch keine Entscheidung i.S. des § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG vor, sofern die Entscheidung unter einen – wie auch immer garteten – Vorbehalt stünde. Demgemäß bestünde in diesem Fall noch keine Veröffentlichungspflicht gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 3 Satz 1 WpÜG.

Geht man hingegen davon aus, dass eine Entscheidung bereits dann gegeben ist, wenn hinsichtlich der Abgabe des Angebots noch gewisse Unsicherheitsfaktoren bestehen, sofern diese jedenfalls nicht aus dem Herrschaftsbereich des Bieters stammen,¹⁹ kann auch dann, wenn eine Entscheidung noch unter Vorbehalt steht, bereits eine veröffentlichungspflichtige Entscheidung i.S. des § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG gegeben sein.

Für eine Stellungnahme ist folgendes zu bedenken. Grundsätzlich spricht der Zweck der Veröffentlichungspflicht nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG, dem Insiderhandel die Grundlage zu entziehen und Marktverzerrungen zu vermeiden,²⁰ für eine möglichst früh einsetzende Veröffentlichungspflicht des Bieters. An einer möglichst frühzeitigen Veröffentlichung hat zwar einerseits auch der Bieter jedenfalls bei einem Übernahmeangebot insofern ein Interesse, als sich der Angebotspreis gemäß § 5 Abs. 1 WpÜG-AngVO nach dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der Aktie der Zielgesellschaft in den drei Monaten vor Veröffentlichung der Entscheidung richtet. Sichern vor der Angebotsankündigung bereits Informationen über ein möglicherweise bevorstehendes Angebot durch, führt dies wegen der vom Markt erwarteten Prämie zu einer Steigerung des Börsenkurses der Aktie der Zielgesellschaft und damit zu einer Erhöhung des Mindestangebotspreises nach § 5 Abs. 1 WpÜG-AngVO. Auf der anderen Seite ist aber zu sehen, dass die Veröffentlichung

¹⁶ Bedarf die Entscheidung des Vorstands des Bieters zur Abgabe eines Angebots gesellschaftsrechtlich der Zustimmung des Aufsichtsrats, so ist eine Entscheidung i.S. des § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG grundsätzlich erst mit Zustimmung des Aufsichtsrats gegeben; *Geibel*, a.a.O. (Fn. 3), § 10 Rz. 12; *Riehmer*, a.a.O. (Fn. 1), § 10 Rz. 24; *Steinmeyer/Häger*, WpÜG, 2002, § 10 Rz. 16; *Hirte*, in: *Kölner Komm. z. WpÜG*, 2003, § 10 Rz. 35; *Sperlich/Apfelbacher*, in: *Apfelbacher/Barthelmess/Buhl/von Dryander*, German Takeover Law, 2002, § 10 WpÜG Rz. 5; *Mühle*, Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, 2002, S. 209.

¹⁷ *Geibel*, a.a.O. (Fn. 3), § 10 Rz. 6.

¹⁸ *Geibel*, a.a.O. (Fn. 3), § 10 Rz. 9.

¹⁹ *Hirte*, a.a.O. (Fn. 16), § 10 Rz. 30f.

²⁰ Begr. RegE WpÜG zu § 10, zitiert nach: *Fleischer/Kalss*, a.a.O. (Fn. 11), S. 603f.; *Geibel*, a.a.O. (Fn. 3), § 10 Rz. 3; *Riehmer*, a.a.O. (Fn. 1), § 10 Rz. 1; *Hasselbach*, a.a.O. (Fn. 12), § 10 Rz. 2.

der Entscheidung sanktionsbewehrte Folgepflichten des Bieters auslöst (oben II.), zu deren Verletzung der Bieter nach einer verfrühten Angebotsankündigung ggf. gezwungen wäre.

Für einen angemessenen Interessenausgleich bietet es sich an, eine veröffentlichungspflichtige Entscheidung des Bieters dann anzunehmen, wenn er sich den mit der Veröffentlichung verbundenen Folgepflichten ggf. sanktionslos entziehen kann, indem er von einem in der veröffentlichten Entscheidung enthaltenen Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt Gebrauch macht. In diesem Zusammenhang ist also von Bedeutung, inwieweit der Bieter analog § 18 Abs. 2 WpÜG die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG mit einem Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt versehen kann.

Hängt die Entscheidung des Bieters oder des Vorstands sowie des Aufsichtsrats des Bieters zur Abgabe eines Angebots noch von Umständen ab, deren Eintritt der Bieter oder ihm nach § 18 Abs. 1 WpÜG zuzurechnende Personen oder Unternehmen ausschließlich selbst herbeiführen können, ist ein diesbezüglicher Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt in der Angebotsankündigung analog § 18 Abs. 2 WpÜG im Grundsatz von vornherein ausgeschlossen und somit noch keine veröffentlichungspflichtige Entscheidung i.S. des § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG gegeben.²¹

Hängt die Entscheidung demgegenüber nur noch von Umständen ab, deren Eintritt der Bieter oder ihm nach § 18 Abs. 1 WpÜG zuzurechnende Personen oder Unternehmen nicht ausschließlich selbst herbeiführen können, so kann der Bieter die Entscheidung – eine analoge Anwendbarkeit des § 18 Abs. 2 WpÜG unterstellt (dazu V.) – analog § 18 Abs. 2 mit einem diesbezüglichen Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt versehen. Somit liegt in diesem Fall bereits eine veröffentlichungspflichtige Entscheidung i.S. des § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG vor.²² Dies wird im Ergebnis der o.g. Auffassung entsprechen, wonach eine Entscheidung bereits dann gegeben ist, wenn hinsichtlich der Abgabe des Angebots noch gewisse Unsicherheitsfaktoren bestehen, sofern diese jedenfalls nicht aus dem Herrschaftsbereich des Bieters stammen. Die Interessen des Bieters sind insoweit dadurch gewahrt, dass er sich ggf. sanktionslos durch Ausnut-

²¹ Eine Ausnahme gilt im Hinblick auf die ausstehende Zustimmung der Gesellschafterversammlung des Bieters zu der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots (§§ 18 Abs. 1, 25 WpÜG analog) und/oder zu einer für die Finanzierung des Angebots erforderlichen Kapitalmaßnahme. Insoweit ist ein Vorbehalt in der Angebotsankündigung zulässig und damit eine Veröffentlichungspflicht gegeben (dazu unten V. und VI.).

²² Von daher war die Veröffentlichung der Entscheidung der Robert Bosch GmbH zur Abgabe eines Übernahmeangebots an die Aktionäre der Buderus AG im obigen Beispielfall (oben Fn. 10) geboten, wenn und weil die Entscheidung nur noch unter dem Vorbehalt der Zustimmung des Aufsichtsrats eines Großaktionärs der Zielgesellschaft zu einem Aktienkaufvertrag des Großaktionärs mit dem Bieter stand, da der Bieter diese Zustimmung nicht ausschließlich selbst herbeiführen konnte.

zung des Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalts aus dem Angebotsverfahren zurückziehen kann (dazu nachfolgend V.). Dies gilt allerdings nur dann, wenn der Vorbehalt in der veröffentlichten Entscheidung ausdrücklich enthalten ist.²³ Andernfalls muss sich der Bieter an dem Rechtsschein einer vorbehaltlosen Entscheidung festhalten lassen.

V. Analoge Anwendung des § 18 Abs. 2 WpÜG auf Entscheidungen

Die Vorschrift des § 18 Abs. 2 WpÜG ist nach dem Gesagten (oben III.) gegen den zu weit geratenen Wortlaut unter Berücksichtigung des Regelungszwecks einschränkend dahin auszulegen, dass ein Angebot mit einem Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt versehen werden kann, sofern der Bieter oder ihm nach § 18 Abs. 1 WpÜG zuzurechnende Personen oder Unternehmen den Eintritt des Widerrufs- oder Rücktrittsgrunds nicht ausschließlich selbst herbeiführen können.

Im folgenden ist der Frage nachzugehen, ob ein vom WpÜG nicht geregelter Widerruf oder Rücktritt von Entscheidungen zur Abgabe eines Angebots analog § 18 Abs. 2 WpÜG zulässig ist. Eine Regelungslücke liegt insoweit – wie nicht zuletzt ein rechtsvergleichender Seitenblick auf den englischen City Code on Takeovers and Mergers belegt²⁴ – vor. Deren Planwidrigkeit ergibt sich aus den folgenden Überlegungen.

Bei der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots handelt es sich um eine Vorbereitungshandlung zur Abgabe des Angebots.²⁵ Weshalb der Bieter an eine solche Vorbereitungshandlung stärker gebunden sein sollte als an das nachfolgende rechtsverbindliche Angebot, ist nicht ersichtlich. Wäre es dem Bieter verwehrt, seine Entscheidung mit einem Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt zu versehen, unter den er sein Angebot nach § 18 Abs. 2 WpÜG stellen dürfte (oben III.), so könnte dies zudem zu unbilligen Ergebnissen führen.

Angenommen etwa, der Vorstand der Zielgesellschaft beschlösse nach Veröffentlichung der Entscheidung des Bieters zur Abgabe eines Übernahmeangebots und vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage, ein bestehendes genehmigtes Sachkapital mit Ermächtigung zum Bezugsrechtsausschluss in Verfolgung einer bereits vor der Angebotsankündigung eingeschlagenen, hinreichend dokumentierten und konkretisierten Unternehmensstrategie zu dem seit längerem vorbereiteten und aus Sicht des

²³ Vgl. *Hirte*, a.a.O. (Fn. 16), § 10 Rz. 23; abw. *Riehmer*, a.a.O. (Fn. 1), § 10 Rz. 54.

²⁴ Vgl. dazu unten Fn. 28.

²⁵ *Geibel*, a.a.O. (Fn. 3), § 10 Rz. 7; ähnlich *Oechsler*, a.a.O. (Fn. 8), 1330, 1333.

Unternehmensinteresses unaufschiebbaren Erwerb eines Unternehmens zu nutzen.²⁶ Unterließe der Bieter in diesem Fall die Übermittlung der Angebotsunterlage an die BaFin oder die Veröffentlichung der Angebotsunterlage, so müsste dies an sich die oben unter II. dargestellten Sanktionen nach sich ziehen. Wäre die Abwehrmaßnahme hingegen erst nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage erfolgt, hätte der Bieter, einen entsprechenden, nach § 18 Abs. 2 WpÜG zulässigen Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt im Angebot unterstellt, das Angebot demgegenüber sanktionslos widerrufen oder davon zurücktreten können. Veröffentlichte der Bieter im Beispielsfall zur Vermeidung von Sanktionen eine Angebotsunterlage, so erscheint im übrigen zweifelhaft, ob er sich auf einen darin enthaltenen Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt für den Fall von Abwehrmaßnahmen hinsichtlich einer bereits vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage ins Werk gesetzten Abwehrmaßnahme noch berufen könnte, da dieser Umstand bereits bei Abgabe des Angebots gegeben war, ein Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt sich aber ebenso wie eine auflösende Bedingung generell auf den Eintritt eines künftigen, ungewissen Ereignisses bezieht.²⁷ Liefere ein entsprechender Vorbehalt im Angebot daher ins Leere, hätte der Bieter nur die Wahl zwischen einem Abbruch des Angebotsverfahrens unter Inkaufnahme von Sanktionen oder der Abgabe eines Angebots, dessen Scheitern möglicherweise vorprogrammiert wäre.

Der Bieter muss nach alledem im Interesse der Vermeidung von Wertungswidersprüchen die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots analog § 18 Abs. 2 WpÜG mit jedem Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt versehen können, mit dem er auch ein späteres Angebot versehen könnte, also mit jedem Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt, der sich nicht auf Umstände bezieht, deren Eintritt der Bieter oder ihm nach § 18 Abs. 1 WpÜG zuzurechnende Personen oder Unternehmen ausschließlich selbst herbeiführen können (oben III.).²⁸ Ausnahmsweise zulässig ist analog §§ 18 Abs. 1, 25 WpÜG

²⁶ Dies wäre übernahmerechtlich (zum Aktienrecht vgl. § 204 Abs. 1 Satz 2 Halbsatz 2 AktG) gemäß § 33 Abs. 1 Satz 2 1. Alt. WpÜG ohne Zustimmung des Aufsichtsrats möglich; vgl. *Winter/Harbarth*, ZIP 2002, 1, 6; *Hopt*, ZHR 166 (2002), 383, 426; *Schwennicke*, in: Geibel/Süßmann, WpÜG, 2002, § 33 Rz. 45; *Ekkenga/Hofschroer*, DStR 2002, 724, 733; *Maier-Reimer*, ZHR 165 (2001), 258, 267; *Krause*, BB 2002, 1053, 1059. – Dass das genehmigte Kapital nicht gemäß § 33 Abs. 2 WpÜG geschaffen worden ist, stünde nicht entgegen; vgl. *Thoma*, NZG 2002, 105, 110; *Winter/Harbarth*, a.a.O., 1, 7f., 9, 12; *Krause*, AG 2002, 133, 137; *ders.*, BB 2002, 1053, 1058; *Röh* in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, Öffentliche Übernahmeangebote, 2002, § 33 Rz. 112, 124; *Steinmeyer/Häger*, a.a.O. (Fn. 16), § 33 Rz. 40; *Schwennicke*, a.a.O., § 33 Rz. 51, 75; *Zschocke*, DB 2002, 79, 83; a.A. *Hirte*, a.a.O. (Fn. 16), § 33 Rz. 67, 92; *ders.*, ZGR 2002, 623, 647f.; *Bayer*, ZGR 2002, 588, 617.

²⁷ Ein unter einer auflösenden (Schein-)Bedingung, die sich auf vergangene oder gegenwärtige Ereignisse bezieht, vorgenommenes Rechtsgeschäft ist unbedingdt gültig; *Soergel/Bork*, BGB, 13. Bearbeitung 1996, Vorbem. zu § 158ff. Rz. 28.

²⁸ Ebenso i.E. *Hirte*, a.a.O. (Fn. 16), § 10 Rz. 28. – Eine – ersichtlich sanktionslose – Rücknahme von Angebotsankündigungen kommt namentlich auch nach dem englischen City Code on Takeovers and Mergers (abgedruckt in: *Baums/Thoma* (Eds.), Takeover Laws in Europe, Loseblattsammlung, Stand März 2002,

zudem ein Vorbehalt, der sich auf die Zustimmung der Gesellschafterversammlung des Bieters zu der Entscheidung bezieht,²⁹ wobei der Bieter diese Zustimmung nicht analog § 25 WpÜG notwendigerweise bis spätestens fünf Werktage vor Ablauf der Übermittlungsfrist gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 und 3 WpÜG herbeiführen muss. Für ein derartiges Erfordernis besteht kein Bedarf, da der Zweck des § 25 WpÜG – nämlich sicherzustellen, dass den Angebotsadressaten rechtzeitig vor Ablauf der Annahmefrist bekannt ist, ob die ggf. erforderliche Zustimmung der Gesellschafterversammlung vorliegt,³⁰ sodass ihnen im Fall der Zustimmung der Gesellschafterversammlung ausreichend Zeit zur Entscheidung über die Annahme des Angebots verbleibt – bei einer unter dem Vorbehalt der Zustimmung der Gesellschafterversammlung des Bieters stehenden Angebotsankündigung nicht eingreift. Eine Angebotsankündigung als Nicht-Willenserklärung (oben II.) kann und muss niemand annehmen.

Ob der Bieter den Eintritt eines Umstands ausschließlich selbst herbeiführen kann, mag im Einzelfall fraglich sein. Dies gilt etwa dann, wenn die Entscheidung zur Abgabe eines fremdfinanzierten Barangebots noch unter Finanzierungsvorbehalt steht. Unterstellt, die Banken sind grundsätzlich zur Finanzierung des Angebots bereit, kommt es für das Zustandekommen der Finanzierung darauf an, ob sich die Banken und der Bieter über den für die Finanzierung zu entrichtenden Preis einigen. Ob die Finanzierung des Angebots zustande kommt, hängt somit sowohl von der Forderung der Banken als auch von der Bereitschaft des Bieters ab, den geforderten Preis zu zahlen.³¹ Damit hängt die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots jedenfalls auch von einem Umstand ab, dessen Eintritt der Bieter ausschließlich selbst herbeiführen kann, sodass ein diesbezüglicher Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt in der Angebotsankündigung nicht in Betracht käme und somit im Ergebnis nach hier vertretener Auffassung (oben IV.) noch keine veröffentlichungspflichtige Entscheidung i.S. des § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG gegeben ist.³²

UK 1) in Betracht. Die Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG entspricht im Grundsatz dem „announcement of a firm intention to make an offer“ nach Rule 2.5 des City Code. Hat der Bieter ein „announcement of a firm intention to make an offer“ nach Rule 2.5 des City Code veröffentlicht, muss er nach Rule 2.7 des City Code sowie der Notes zu Rule 2.7 das Angebotsverfahren durchführen, es sei denn, das Takeover Panel billigt die Auffassung des Bieters, dass außergewöhnliche Umstände einen Abbruch des Angebotsverfahrens rechtfertigen, oder die Abgabe des Angebots von dem Eintritt einer bestimmten Bedingung abhängig gemacht worden war und die Bedingung nicht erfüllt ist (vgl. dazu *Weinberg and Blank* on Take-overs and mergers, Loseblattsammlung, 5. Auflage 2002, 4-3025ff.; *Oechsler*, a.a.O. [Fn. 8], 1330, 1333).

²⁹ Ebenso i.E. *Hirte*, a.a.O. (Fn. 16), § 10 Rz. 28; vgl. bereits oben Fn. 21.

³⁰ Begr. RegE WpÜG zu § 25, zitiert nach: *Fleischer/Kalss*, a.a.O. (Fn. 11), S. 632.

³¹ Vgl. *Hirte*, a.a.O. (Fn. 16), § 10 Rz. 29.

³² Ebenso i.E. *Geibel*, a.a.O. (Fn. 3), § 10 Rz. 10.

Im Interesse einer ordnungsgemäßen Information des Kapitalmarkts über das Angebotsverfahren (vgl. § 3 Abs. 2)³³ wird man den Bieter für verpflichtet halten müssen, ebenso wie die mit einem Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt versehene Entscheidung zur Abgabe eines Angebots ggf. analog § 10 Abs. 3 Satz 1 WpÜG die Tatsache zu veröffentlichen, dass der Vorbehalt weggefallen ist – etwa weil die Gesellschafterversammlung des Bieters dem Angebot zugestimmt hat³⁴ – und die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots damit nunmehr frei von Vorbehalten und folglich endgültig ist.³⁵ Besteht der Vorbehalt hingegen fort und wird die Entscheidung sodann vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage ordnungsgemäß (dazu unten VII.) widerrufen oder zurückgenommen, so ist für eine Sanktionierung des damit verbundenen Rückzugs des Bieters aus dem Angebotsverfahren durch Untersagung des Angebots gemäß § 15 Abs. 1 Nr. 3 oder 4 WpÜG sowie ggf. Verhängung eines Bußgelds gemäß § 60 Abs. 2 i.V.m. § 60 Abs. 1 Nr. 1 a) oder Nr. 2 a) WpÜG kein Raum.³⁶ § 14 Abs. 1 Satz 1 sowie § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG sind einschränkend dahin auszulegen, dass eine Übermittlungs- sowie Veröffentlichungspflicht des Bieters nicht gegeben ist, sofern der Bieter die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots auf Grund eines in der Angebotsankündigung ausdrücklich enthaltenen, analog § 18 Abs. 2 WpÜG zulässigen Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalts ordnungsgemäß widerrufen oder zurückgenommen hat.³⁷

VI. Finanzierungsvorbehalt bei hauptversammlungspflichtigen Kapitalmaßnahmen

Nach dem Gesagten kann der Bieter analog § 18 Abs. 2 WpÜG die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots mit jedem Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt versehen, mit dem er auch ein Angebot versehen könnte. Umgekehrt gilt, dass ein Widerrufs- oder

³³ Vgl. zur Veröffentlichungspflicht des Bieters hinsichtlich eines Bedingungeintritts *Hasselbach*, a.a.O. (Fn. 12), § 18 Rz. 70.

³⁴ Vgl. zur Veröffentlichungspflicht gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG bei noch ausstehender Zustimmung der Gesellschafterversammlung des Bieters oben Fn. 21.

³⁵ Ebenso *Hirte*, a.a.O. (Fn. 16), § 10 Rz. 23 a.E. – Vgl. in diesem Zusammenhang nochmals die bereits erwähnte, am 7. April 2003 veröffentlichte Entscheidung der Robert Bosch GmbH zur Abgabe eines Übernahmeangebots an die Aktionäre der Buderus AG, die unter dem Vorbehalt der Zustimmung des Aufsichtsrats eines Großaktionärs der Zielgesellschaft zu einem Aktienkaufvertrag des Großaktionärs mit dem Bieter stand (oben Fn. 10). Am 11. April 2003 teilte der Bieter in einer „Ergänzung“ zu der Angebotsankündigung (abrufbar unter <http://www.dgap.de>) mit, dass der Aufsichtsrat des Großaktionärs dem Vertrag am 8. April zugestimmt habe und der Vorbehalt dadurch entfallen sei.

³⁶ Weitergehend für einfache öffentliche Erwerbsangebote *Riehmer*, a.a.O. (Fn. 1), § 15 Rz. 15: Rücknahme der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots innerhalb der Übermittlungsfrist gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 WpÜG ohne Weiteres zulässig; a.A. *Seydel* in: *Kölner Komm. z. WpÜG*, 2003, § 14 Rz. 26 a.E., § 15 Rz. 39, 44.

³⁷ Vgl. *Geibel*, a.a.O. (Fn. 3), § 10 Rz. 128ff., § 14 Rz. 12; *Geibel/Süßmann*, BKR 2002, 52, 56; *Seydel*, a.a.O. (Fn. 36), § 14 Rz. 26; *Thaeter*, a.a.O. (Fn. 5), Teil 2 Rz. 67, 72; abw. *Hirte*, a.a.O. (Fn. 16), § 10 Rz. 20: Rücknahme der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots löst „unabhängig von einem behördlichen Verbot die Sperrfrist des §§ 15 Abs. 2, 26 Abs. 1 Satz 1“ WpÜG aus; s. auch *Riehmer*, a.a.O. (Fn. 1), § 10 Rz. 22.

Rücktrittsvorbehalt, mit dem analog § 18 Abs. 2 WpÜG ein Angebot nicht versehen werden dürfte, auch bei einer Angebotsankündigung im Grundsatz nicht in Betracht kommt. Etwas anderes gilt allerdings ausnahmsweise hinsichtlich eines Finanzierungsvorbehalts im Hinblick auf die Zustimmung der Gesellschafterversammlung des Bieters zu einer für die Finanzierung des Angebots erforderlichen Kapitalmaßnahme. Insoweit ist folgendes zu sehen.

Aus Sicht des Bieters stellt sich hier ähnlich wie im Zusammenhang mit der Verpflichtung zur Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots ungeachtet der ausstehenden erforderlichen Zustimmung der Gesellschafterversammlung (vgl. § 10 Abs. 1 Satz 2 WpÜG) das Problem, zur Eröffnung des Angebotsverfahrens durch Ankündigung des Angebots verpflichtet zu sein, obwohl eine für die Durchführung des Angebots erforderliche Beschlussfassung der Gesellschafterversammlung noch aussteht.³⁸ Dies spricht dafür, ihm ebenso wie in jenem Fall (oben II.) zu gestatten, die Angebotsankündigung mit einem entsprechenden Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt zu versehen, sofern die Zustimmung der Gesellschafterversammlung zu einer für die Finanzierung des Angebots erforderlichen Kapitalmaßnahme nicht analog § 10 Abs. 1 Satz 3 WpÜG vor der Veröffentlichung der Angebotsankündigung eingeholt werden konnte und es sich überdies hierbei nicht nur um eine reine Formsache handelt.³⁹

Da der Bieter also eine Angebotsankündigung mit einem entsprechenden Vorbehalt versehen könnte, ist abweichend von dem unter IV. entwickelten Grundsatz ausnahmsweise bereits eine Veröffentlichungspflicht gegeben, obgleich die Entscheidung noch unter einem Vorbehalt steht, welcher sich auf seinen Umstand bezieht, deren Eintritt der Bieter über das ihm zuzurechnende⁴⁰ Organ Gesellschafterversammlung ausschließlich selbst herbeiführen kann. Der Bieter muss somit die Entscheidung trotz noch ausstehender Zustimmung der Gesellschafterversammlung zu der Kapitalmaßnahme veröffentlichen,⁴¹ kann sie allerdings mit einem Finanzierungsvorbehalt versehen, der ihn im Falle eines ablehnenden Beschlusses der Gesellschafterver-

³⁸ Zum praktischen Vorgehen des Bieters in einem solchen Fall vgl. *Süßmann*, in: Geibel/Süßmann, WpÜG, 2002, § 13 Rz. 6.

³⁹ Vgl. dazu im Hinblick auf § 18 Abs. 1 WpÜG Begr. RegE WpÜG zu § 18 Abs. 1, zitiert nach: *Fleischer/Kalss*, a.a.O. (Fn. 11), S. 624; *Geibel*, a.a.O. (Fn. 3), § 18 Rz. 18.

⁴⁰ *Hasselbach*, a.a.O. (Fn. 12), § 18 Rz. 53, § 25 Rz. 2; *Steinmeyer/Häger*, a.a.O. (Fn. 16), § 18 Rz. 7; a.A. *Geibel*, a.a.O. (Fn. 3), § 18 Rz. 11; *Schröder*, in: Haarmann/Riehmer/Schuppen, Öffentliche Übernahmeangebote, 2002, § 25 Rz. 6 mit Fn. 3.

⁴¹ Vgl. bereits oben Fn. 21. – Etwas anderes wird analog § 10 Abs. 1 Satz 3 WpÜG (nur) dann anzunehmen sein, wenn die Zustimmung der Gesellschafterversammlung zu einer Kapitalmaßnahme vor Veröffentlichung der Entscheidung eingeholt werden kann, ohne dass damit die Absicht zur Abgabe eines Angebots auf eine konkrete Zielgesellschaft bekannt wird und infolgedessen Marktverzerrungen zu gewärtigen sind.

sammlung vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage zu einem sanktionslosen Abbruch des Angebotsverfahrens berechtigt.

Im Gegensatz dazu darf *ein Angebot* nicht mit einem Finanzierungsvorbehalt versehen werden, der sich auf die Zustimmung der Gesellschafterversammlung zu einer für die Finanzierung des Angebots erforderlichen Kapitalmaßnahme während der Annahmefrist bezieht. Bereits aus der Regelung des § 13 Abs. 1 Satz 1 WpÜG, die dem Bieter sowohl für Bar- als auch für Tauschangebote⁴² eine auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage bezogene Finanzierungsverantwortung auferlegt, folgt, dass ein entsprechender Beschluss der Gesellschafterversammlung des Bieters zu diesem Zeitpunkt schon gefasst sein muss.⁴³ Auch die Regelung des § 14 Abs. 1 Satz 3 WpÜG zeigt, dass der Bieter die Zustimmung der Gesellschafterversammlung zu einer etwaigen für die Finanzierung des Angebots erforderlichen Kapitalmaßnahme vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage, wohl sogar vor Übermittlung der Angebotsunterlage an die BaFin, einholen muss.⁴⁴ Ein entsprechender Finanzierungsvorbehalt in der Angebotsunterlage kommt nach alledem nicht in Betracht.

Aus der Regelung der § 18 Abs. 1 i.V.m. § 25 WpÜG folgt nichts anderes. § 25 WpÜG ist im Zusammenhang mit der Vorschrift des § 10 Abs. 1 Satz 2 WpÜG zu sehen, die den Bieter grundsätzlich bereits dann zur Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots verpflichtet, wenn die erforderliche Zustimmung der Gesellschafterversammlung des Bieters noch aussteht. Zum Ausgleich ist es dem Bieter im Interesse der Wahrung der gesellschaftsinternen Kompetenzverteilung gestattet, das Angebot von der Zustimmung der Gesellschafterversammlung abhängig zu machen.⁴⁵ § 25 WpÜG gilt indes nicht auch für die Zustimmung der Gesellschafterversammlung zu einer für die Finanzierung des Angebots erforderlichen Kapitalmaßnahme.⁴⁶ Dies folgt nicht nur aus dem in dem Materialien zum Ausdruck kom-

⁴² *Busch*, a.a.O. (Fn. 15), 145, 147; *Möllers*, in: Kölner Komm. z. WpÜG, § 13 Rz. 39; *Vogel*, in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, Öffentliche Übernahmeangebote, 2002, § 13 Rz. 1.

⁴³ *Möllers*, a.a.O. (Fn. 42), § 13 Rz. 51, 57; *Vogel*, a.a.O. (Fn. 42), § 13 Rz. 75; *Süßmann*, a.a.O. (Fn. 38), § 13 Rz. 5; *Steinmeyer/Häger*, a.a.O. (Fn. 16), § 13 Rz. 4; *Sperlich/Apfelbacher*, a.a.O. (Fn. 16), § 13 WpÜG Rz. 2.

⁴⁴ *Geibel*, a.a.O. (Fn. 3), § 18 Rz. 36; *Süßmann*, a.a.O. (Fn. 38), § 13 Rz. 5; *Geibel/Süßmann*, a.a.O. (Fn. 37), 52, 55; *Möllers*, a.a.O. (Fn. 42), § 13 Rz. 51; *Cahn/Senger*, FB 2002, 277, 284.

⁴⁵ Vgl. Begr. RegE WpÜG zu § 25, zitiert nach: *Fleischer/Kalss*, a.a.O. (Fn. 11), S. 632; *Schröder*, a.a.O. (Fn. 40), § 25 Rz. 6; *Hasselbach*, a.a.O. (Fn. 12), § 25 Rz. 2.

⁴⁶ A.A. *Busch*, a.a.O. (Fn. 15), 145, 148; *Holzborn*, in: Zschocke/Schuster, Bad Homburger Handbuch zum Übernahmerecht, 2003, Rz. C 112; *Oechsler*, NZG 2001, 817, 821; *Krause*, NJW 2002, 705, 709; *Hasselbach*, a.a.O. (Fn. 12), § 18 Rz. 65.

menden Regelungszweck des § 25 WpÜG,⁴⁷ sondern namentlich auch aus der Vorschrift des § 13 Abs. 1 Satz 1 WpÜG. Auch eine analoge Anwendung des § 25 auf Beschlüsse der Gesellschafterversammlung des Bieters über Kapitalmaßnahmen⁴⁸ scheidet aus, da derartige Beschlüsse nach dem Gesagten mit Blick auf § 13 Abs. 1 Satz 1 WpÜG bereits bei Veröffentlichung der Angebotsunterlage bereits gefasst sein müssen.⁴⁹

VII. Ausübung des Widerrufs oder Rücktritts

Will der Bieter von einem analog § 18 Abs. 2 WpÜG zulässigen Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt in der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots Gebrauch machen, so muss dies in derselben Form geschehen wie die Veröffentlichung der Entscheidung.⁵⁰ Dies folgt nicht nur daraus, dass der Bieter generell verpflichtet ist, die Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft über den Stand und die Entwicklung des Angebotsverfahrens zu informieren (vgl. § 3 Abs. 2 WpÜG).⁵¹ Der Widerruf einer veröffentlichten Entscheidung zur Abgabe eines Angebots ist als *actus contrarius* zu der Angebotsankündigung überhaupt nur dann beachtlich, wenn der Bieter analog § 10 Abs. 3 Satz 1 WpÜG eine entsprechende Erklärung gegenüber der Bereichsöffentlichkeit abgibt, gegenüber der auch die Absicht zur Abgabe eines Angebots erklärt worden ist.⁵² Nur auf Grund einer entsprechenden Veröffentlichung – die auch zur Vermeidung ansonsten in Betracht kommender Schadenersatzansprüche der Angebotsadressaten nach den Grundsätzen der culpa in contrahendo gemäß § 311 Abs. 2 i.V.m. § 280 BGB geboten ist⁵³ – wird der Bieter mithin von der Pflicht zur Übermittlung der Angebotsunterlage an die BaFin sowie zur Veröffentlichung der Unterlage nach Gestattung frei. Überdies hat der Bieter in diesem Zusammenhang die sonstigen Mitteilungspflichten im Rahmen des entsprechend anwendbaren § 10 WpÜG zu beachten.⁵⁴ Von besonderer Bedeutung ist in diesem Zusammenhang die Mitteilung gegenüber dem Vorstand der Zielgesellschaft analog § 10 Abs. 5 Satz 1 WpÜG, dessen besondere Verhaltenspflichten bei einem Übernahmeangebot gemäß § 33 Abs. 1

⁴⁷ Die Materialien zu § 25 WpÜG (Begr. RegE WpÜG zu § 25, zitiert nach: *Fleischer/Kalss*, a.a.O. [Fn. 11], S. 632) sprechen ausdrücklich (nur) von der „ggf. erforderliche[n] Zustimmung der Gesellschafterversammlung des Bieters zu dem Angebot.“

⁴⁸ Dafür *Brems/Apfelbacher*, in: *Apfelbacher/Barthelmess/Buhl/von Dryander*, German Takeover Law, 2002, § 18 WpÜG Rz. 22.

⁴⁹ Vgl. die Nachw. in Fn. 43.

⁵⁰ Vgl. *Hirte*, a.a.O. (Fn. 16), § 10 Rz. 21, 23 a.E.; *Seydel*, a.a.O. (Fn. 36), § 14 Rz. 79; *Thaeter*, a.a.O. (Fn. 5), Teil 2 Rz. 68.

⁵¹ So zur Frage der Veröffentlichungspflicht des Bieters hinsichtlich eines Bedingungseintritts *Hasselbach*, a.a.O. (Fn. 12), § 18 Rz. 70.

⁵² Ebenso *Thaeter*, a.a.O. (Fn. 5), Teil 2 Rz. 68.

⁵³ *Seydel*, a.a.O. (Fn. 36), § 14 Rz. 79; s. auch *Oechsler*, a.a.O. (Fn. 8), 1330, 1333.

⁵⁴ *Hirte*, a.a.O. (Fn. 16), § 10 Rz. 21.

Satz 1 WpÜG nicht länger bestehen, nachdem das Angebotsverfahren mit ordnungsgemäßer Veröffentlichung des Widerrufs der Angebotsankündigung beendet ist.

VIII. Zusammenfassung

1. Die Vorschrift des § 18 Abs. 2 WpÜG ist gegen den zu weit geratenen Wortlaut unter Berücksichtigung des Regelungszwecks einschränkend dahin auszulegen, dass ein Angebot mit einem Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt versehen werden kann, sofern der Bieter oder ihm nach § 18 Abs. 1 WpÜG zuzurechnende Personen oder Unternehmen den Eintritt des Widerrufs- oder Rücktrittsgrunds nicht ausschließlich selbst herbeiführen können.
2. Eine Entscheidung zur Abgabe eines Angebots i.S. des § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG ist gegeben, wenn die Entscheidung nur noch von Umständen abhängt, deren Eintritt der Bieter oder ihm nach § 18 Abs. 1 WpÜG zuzurechnende Personen oder Unternehmen nicht ausschließlich selbst herbeiführen können, die also nicht aus dem Herrschaftsbereich des Bieters stammen.
3. Der Bieter kann die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots analog § 18 Abs. 2 WpÜG ebenso wie ein Angebot unter einen Widerrufs- oder Rücktrittsvorbehalt stellen, sofern der Bieter oder ihm nach § 18 Abs. 1 WpÜG zuzurechnende Personen oder Unternehmen den Eintritt des Widerrufs- oder Rücktrittsgrunds nicht ausschließlich selbst herbeiführen können. Zulässig ist analog §§ 18 Abs. 1, 25 WpÜG zudem ein auf die Zustimmung der Gesellschafterversammlung des Bieters bezogener Vorbehalt. Darüber hinaus darf der Bieter eine Angebotsankündigung mit einem Finanzierungsvorbehalt für den Fall versehen, dass die Gesellschafterversammlung nicht vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage einer für die Finanzierung des Angebots erforderlichen Kapitalmaßnahme zustimmt.
4. Der Widerruf der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots ist als *actus contrarius* zu der Angebotsankündigung erst mit Veröffentlichung analog § 10 Abs. 3 Satz 1 WpÜG beachtlich.
5. Mit ordnungsgemäß veröffentlichtem Widerruf der Entscheidung wird der Bieter von der Pflicht zur Übermittlung einer Angebotsunterlage an die BaFin (§ 14 Abs. 1 Satz 1 WpÜG) sowie zur Veröffentlichung einer Angebotsunterlage (§ 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG) frei. Eine Untersagung des Angebots gemäß § 15 Abs. 1 Nr. 3 oder 4 WpÜG kommt damit nicht mehr in Betracht. Darüber hinaus stellt die Nichtübermittlung oder Nichtveröffentlichung der Angebotsunterlage in diesem

Fall keine Ordnungswidrigkeit gemäß § 60 Abs. 1 Nr. 1 a) oder Nr. 2 a) WpÜG dar.

Arbeitspapiere

(internet: <http://www.jura.uni-frankfurt.de/ifawz1/baums/>)

(bis Heft Nr. 85 einschließlich erschienen als Arbeitspapiere
Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück)

- 1 Theodor Baums Takeovers vs. Institutions in Corporate Governance in Germany
(publ. in: Prentice/Holland [Hrsg.],
Contemporary Issues in Corporate Governance, Oxford 1993, S. 151 ff.)
- 2 Theodor Baums Asset-Backed Finanzierungen im deutschen Wirtschaftsrecht
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1993, S. 1 ff.)
- 3 Theodor Baums Should Banks Own Industrial Firms? Remarks from the German Perspective.
(publ. in: Revue de la Banque/Bank-en Financierwezen 1992, S. 249 ff.)
- 4 Theodor Baums Feindliche Übernahmen und Managementkontrolle - Anmerkungen aus
deutscher Sicht
- 5 Theodor Baums The German Banking System and its Impact on Corporate Finance and Cor-
porate Governance
(publ. in: Aoki/Patrick [Hrsg.], The Japanese Main Bank System, Oxford
1994, S. 409 ff.)
- 6 Theodor Baums Hostile Takeovers in Germany. A Case Study on Pirelli vs. Continental AG
- 7 Theodor Baums/
Michael Gruson The German Banking System - System of the Future?
(publ. in: XIX Brooklyn Journal of International Law 101-129 [1993])
- 8 Philipp v. Randow Anleihebedingungen und Anwendbarkeit des AGB-Gesetzes
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1994, S. 23 ff.)
- 9 Theodor Baums Vorzugsaktien, Ausgliederung und Konzernfinanzierung
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1994, S. 1 ff.)
- 10 Markus König Teilnahme ausländischer Anleger an der Hauptversammlung.
Eine empirische Untersuchung
- 11 Theodor Baums Foreign Financial Investments in German Firms - Some Legal and Policy
Issues
- 12 Christian Fraune Börsennotierung deutscher Aktiengesellschaften in den USA
(publ. in: Recht der Internationalen Wirtschaft 1994, S. 126 ff.)
- 13 Theodor Baums Macht von Banken und Versicherungen - Stellungnahme für den Wirtschaft-
sausschuß des Deutschen Bundestages -
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1994 S. 86 ff.)

- 14 Theodor Baums Ergebnisabhängige Preisvereinbarungen in Unternehmenskaufverträgen ("earn-outs")
(publ. in: Der Betrieb 1993, S. 1273 ff.)
- 15 Theodor Baums Corporate Governance in Germany - System and Recent Developments
(publ. in: Isaksson/Skog [Hrsg.], Aspects of Corporate Governance [Stockholm 1994] S. 31 ff.)
- 16 Theodor Baums Asset Securitization in Europe
(publ.: Forum Internationale, lecture No. 20, Den Haag 1995)
- 17 Theodor Baums/
Philipp v. Randow Shareholder Voting and Corporate Governance: The German Experience and a New Approach
(publ. in: Aoki/Kim [Hrsg.], Corporate Governance in Transitional Economies [Washington, D.C. 1995] S. 435 ff.)
- 18 Johannes Stawowy The Repurchase of Own Shares by Public Companies and Aktiengesellschaften
(publ. in: Elsa Law Review 1996 No. 1, S. 59 ff.)
- 19 Theodor Baums Anwendungsbereich, Kollision und Abstimmung von Kapitalmarktrechten
(publ. in: Festschrift für Raisch [1995] S. 211 ff.)
- 20 Theodor Baums/
Christian Fraune Institutionelle Anleger und Publikumsgesellschaft. Eine empirische Untersuchung
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995, S. 97 ff.)
- 21 Theodor Baums Der Aufsichtsrat - Aufgaben und Reformfragen
(publ. in: ZIP 1995, S. 11 ff.)
- 22 Theodor Baums/
Philipp v. Randow Der Markt für Stimmrechtsvertreter
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995, S. 145 ff.)
- 23 Michael Gruson/
William J. Wiegmann Die Ad-hoc-Publizitätspflicht von Unternehmen nach amerikanischem Recht und die Auslegung von § 15 WpHG
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995, S. 173 ff.)
- 24 Theodor Baums Zur Harmonisierung des Rechts der Unternehmensübernahmen in der EG
(publ. in: Rengeling [Hrsg.], Europäisierung des Rechts [1996] S. 91 ff.)
- 25 Philipp v. Randow Rating und Regulierung
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1995, S. 140 ff.)
- 26 Theodor Baums Universal Banks and Investment Companies in Germany
(publ. in: Saunders/Walter [Hrsg.], Financial System Design: Universal Banking Considered [Homewood 1996] S. 124 ff.)
- 27 Theodor Baums Spartenorganisation, "Tracking Stock" und deutsches Aktienrecht
(publ. in: Festschrift für Boujong [1996] S. 19 ff.)

- 28 Helmut Siekmann Corporate Governance und öffentlich-rechtliche Unternehmen
(publ. in: Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie, 15. Bd. 1996, S. 282 ff.)
- 29 Theodor Baums Vollmachtstimmrecht der Banken - Ja oder Nein?
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1996, S. 11 ff.)
- 30 Theodor Baums Mittelständische Unternehmen und Börse. Eine rechtsvergleichende Betrachtung
(publ. in: Immenga/Möschel/Reuter [Hrsg.], Festschrift für Mestmäcker [1996] S. 815 ff.)
- 31 Hans-Gert Vogel Das Schuldverschreibungsgesetz. Entstehung, Inhalt und Bedeutung
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996, S. 321 ff.)
- 32 Philipp v. Randow Derivate und Corporate Governance - Eine gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Studie -
(publ. in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 1996, S. 594 ff.)
- 33 Michael Gruson/
Herbert Harrer Rechtswahl und Gerichtsstandsvereinbarungen sowie Bedeutung des AGB-Gesetzes bei DM-Auslandsanleihen auf dem deutschen Markt
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996, S. 37 ff.)
- 34 Markus König Aktie und Euro
(publ. in: Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht 1996, S. 156 ff.)
- 35 Theodor Baums Personal Liabilities of Company Directors in German Law
(publ. in: International Company and Commercial Law Review 7 [1996] S. 318 ff.)
- 36 Philipp v. Randow Rating und Wettbewerb
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996, S. 85 ff.)
- 37 Theodor Baums Corporate Governance Systems in Europe - Differences and Tendencies of Convergence - Crafoord Lecture -
- 38 Georg F. Thoma Der neue Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1996, S. 1725 ff.)
- 39 Theodor Baums The New Draft Proposal for a Directive on Takeovers - the German Perspective
(publ. in: European Financial Services Law 1996, S. 302 f.)
- 40 Markus König Risiko-Lebensversicherungen als Kapitalanlage - Rechtliche Rahmenbedingungen von Viatical Settlements -
(publ. in: Versicherungsrecht 1996, S. 1328 ff.)
- 41 Theodor Baums Aktienoptionen für Vorstandsmitglieder
(publ. in: Festschrift für Carsten Peter Claussen [1997], S. 3 ff.)

- 42 Theodor Baums/
Markus König Universalbanken und Investmentfonds: Rechtstatsachen
und aktuelle Reformfragen
(publ. in: „Aktien- und Bilanzrecht“, Festschrift für Bruno Kropff [1997],
S. 3 ff.)
- 43 Theodor Baums/
Bernd Frick Co-determination in Germany: The Impact on the Market
Value of the Firm
(publ. in: Economic Analysis Vol. 1 [1998], S. 143 ff.)
- 44 Michael Gruson Altwährungsforderungen vor US-Gerichten nach Einführung des Euro
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1997, S. 699 ff. sowie in: Blair/Roe
[Hrsg.], Employees and Corporate Governance, 1999, S. 206 ff.)
- 45 Theodor Baums Kontrolle und Transparenz in Großunternehmen - Stellungnahme für den
Rechtsausschuß des Deutschen Bundestages
(publ. in: "Die Aktienrechtsreform 1997", Sonderheft der Zeitschrift Die Ak-
tiengesellschaft 1997, S. 26 ff.)
- 46 Markus König Der Anleger als "Rückversicherer" - Alternativer Risikotransfer mittels "Ka-
tastrophen-Anleihen" nach deutschem Recht -
(publ. in: Versicherungsrecht 1997, S. 1042 ff.)
- 47 Christoph Engel Die öffentliche Hand zwischen Innen- und Außensteuerung
(publ. in: Hennecke [Hrsg.], Organisation kommunaler Aufgabenerfüllung
[1998], S. 145 ff.)
- 48 Theodor Baums Verbesserung der Risikokapitalversorgung/Stärkung des Finanzplatzes
Deutschland
Stellungnahme für den Wirtschaftsausschuß des Deutschen Bundestages
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997, S. 1942 ff.)
- 49 Theodor Baums Entwurf eines Gesetzes über öffentliche Übernahmeangebote
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997, S. 1310 ff.)
- 50 Theodor Baums Rechenschaftsbericht des Instituts für Handels- und Wirtschaftsrecht
- 51 Theodor Baums/
Hans-Gert Vogel Rechtsfragen der Eigenkapitalfinanzierung im Konzern
(publ. in: Lutter/Scheffler/U.H. Schneider [Hrsg.], Handbuch der Konzernfi-
nanzierung [1998], S. 247 ff.)
- 52 Ulrich Segna Bundesligavereine und Börse
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997, S. 1901 ff.)
- 53 Theodor Baums Shareholder Representation and Proxy Voting in the European Union:
A Comparative Study
(publ. in: Hopt u. a. [Hrsg.], Comparative Corporate Governance - The State
of the Art and Emerging Research -, Oxford 1998, S. 545 ff.)
- 54 Theodor Baums Der Entwurf eines 3. Finanzmarktförderungsgesetzes. Stellungnahme für den
Finanzausschuß des Deutschen Bundestages

- 55 Michael Rozijn "Wandelanleihe mit Wandlungspflicht" - eine deutsche *equity note*?
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1998, S. 77 ff.)
- 56 Michael Gruson Die Einführung des Euro und DM-Auslandsanleihen - Zugleich ein Beitrag zum deutschen Gesetz zur Umstellung von Schuldverschreibungen -
(publ. in.: Wertpapier-Mitteilungen 1998, S. 1474 ff.)
- 57 Kai-Uwe Steck "Going private" über das UmwG. Das Gesellschaftsrecht des "kalten Delisting"
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1998, S. 460 ff.)
- 58 Theodor Baums Verschmelzung mit Hilfe von Tochtergesellschaften
(publ. in: Festschrift für W. Zöllner, Bd. 1, 1999, S. 65 ff.)
- 59 Malte Schindhelm/
Klaus Stein Der trust im deutschen Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht
- 60 Carsten Hoppmann Europarechtliche Entwicklungen im Börsenrecht
(publ. in: Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht 1999 S. 204 ff.)
- 61 Theodor Baums GWB-Novelle und Kartellverbot
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1998 S. 233 ff.)
- 62 Markus König Vom Options-Fonds zur Fonds-Option
(publ. in: Anlagepraxis 1998 S. 24 ff.)
- 63 Malte Schindhelm/
Ingo Rogge Transportrechtsreform 1998 - Ein Überblick -
- 64 Malte Schindhelm/Ingo
Rogge/Matthias Wanke Transportrechtsreform 1998 - Kurzkomentierung -
- 65 Theodor Baums/
Ulrich Segna Börsenreform
- 66 Theodor Baums/
Erik Theissen Banken, bankeigene Kapitalanlagegesellschaften und Aktienemissionen
(publ. in: Hof/Lübbe-Wolff [Hrsg.], Wirkungsforschung zum Recht I, Interdisziplinäre Studien zu Recht und Staat, 10, Sammelband VW-Stiftung [1999], S. 65 ff.; Abdruck auch in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1999 S. 125 ff.)
- 67 Theodor Baums/
Kai-Uwe Steck Bausparkassen als Konzerntöchter
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1998 S. 2261 ff.)
- 68 Theodor Baums Corporate contracting around defective regulations: The Daimler-Chrysler case
(publ. in: Journal of Institutional and Theoretical Economics [JITE] 1999, Vol. 115, No. 1, S. 119 ff.)

- 69 Marco Becht/
Ekkehart Boehmer Transparency of Ownership and Control in Germany
(publ. u.d.T. „Ownership and Voting Power in Germany“
in: Barca/Becht [Hrsg.], The Control of Corporate Europe, 2001, 128
- 70 Theodor Baums Corporate Governance in Germany - System and Current Developments -
(publ. u.d.T. "Il sistema di corporate governance in Germania ed i suoi recenti sviluppi" in: Rivista delle Società, 44. Jg. 1999, S. 1 ff.)
- 71 Ekkehart Boehmer Who controls Germany? An exploratory analysis
- 72 Carsten Hoppmann/
Fleming Moos Rechtsfragen des Internet-Vertriebs von Versicherungsdienstleistungen
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Versicherungswesen 1999 S. 1994 ff. und
Neue Zeitschrift für Versicherung und Recht 1999 S. 197 ff.)
- 73 Michael Adams Reform der Kapitallebensversicherung
(publ. u.d.T. „Vorschläge zu einer Reform der kapitalbildenden
Lebensversicherungen“
in: Neue Zeitschrift für Versicherung und Recht, 2000, S. 49 ff.)
- 74 Carsten Hoppmann Der Vorschlag für eine Fernabsatzrichtlinie für Finanzdienstleistungen
(publ. in: Versicherungsrecht 1999 S. 673 ff.)
- 75 Ulrich Segna Die Rechtsform deutscher Wertpapierbörsen - Anmerkungen zur Reformdiskussion -
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1999 S. 144 ff.)
- 76 Theodor Baums/
Rainer Schmitz Shareholder Voting in Germany
(publ.: in Baums/Wymeersch [Hrsg.], Shareholder Voting Rights
and Practices in Europe and the United States, 1999, S. 109 ff.)
- 77 Markus König Auflösung und Übertragung von Publikumsfonds in Deutschland
- 78 Ekkehart Boehmer Corporate governance in Germany:
Institutional background and empirical results
- 79 Theodor Baums Notwendigkeit und Grundzüge einer gesetzlichen Übernahmeregelung
(publ. in: von Rosen/Seifert [Hrsg.], Die Übernahme börsennotierter Unternehmen [Schriften zum Kapitalmarkt, Bd. 2], 1999, S. 165 ff.)
- 80 Theodor Baums Globalisierung und deutsches Gesellschaftsrecht: Der Fall Daimler-Chrysler
(publ. in: Künzel u. a. [Hrsg.], Profile der Wissenschaft. 25 Jahre Universität
Osnabrück [1999], S. 235 ff.)
- 81 Mark Latham The Road to Shareowner Power
- 82 Kai-Uwe Steck US-amerikanisches Wertpapierrecht und Internet
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2000, S. 112 ff.)

- 83 Theodor Baums/
Matthias Möller Venture Capital: U.S.-amerikanisches Modell und deutsches Aktienrecht
(publ. in: Baums et al. (Hrsg.), Corporations, Capital Markets and
Business in the Law. Liber amicorum Richard M. Buxbaum, 2000, S. 33 ff.)
- 84 Ursula Lenzen Reform des Rechts der Börsenkursmanipulation
(publ. u.d.T. „Reform des Rechts zur Verhinderung der Börsenkursmanipu-
lation
in: Wertpapier-Mitteilungen 2000, S. 1131 ff.)
- 85 Theodor Baums Die Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen
- 86 Theodor Baums/
Hans-Gert Vogel/
Maja Tacheva Rechtstatsachen zur Beschlusskontrolle im Aktienrecht
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2000 S. 1649 ff.)
- 87 Michael Gruson Global Shares of German Corporations and Their Dual
Listings on the Frankfurt and New York Stock Exchanges
(publ. in: University of Pennsylvania Journal of International
Economic Law 2001 [Vol. 22], 185 ff.)
- 88 Government Panel on Corporate Governance
– Summary of Recommendations –
- 89 Theodor Baums Aktienrecht für globalisierte Kapitalmärkte
(publ. in: Corporate Governance, Hrsg. Hommelhoff/Lutter/Schmidt/
Schön/Ulmer – Gemeinschaftssymposium der Zeitschriften ZHR/ZGR, Hei-
delberg 2002, S. 13 ff.)
- 90 Theodor Baums/
Mathias Stöcker Rückerberwerb eigener Aktien und WpÜG
(publ. in: Festschrift für Herbert Wiedemann, 2002, S. 703 ff.)
- 91 Stefan Berg/
Mathias Stöcker Anwendungs- und Haftungsfragen zum
Deutschen Corporate Governance Kodex
(publ. in: aktualisierter Vers. in: Wertpapier-Mitteilungen 2002, S. 1569 ff.)
- 92 Michael Gruson Foreign Banks and the Regulation of Financial Holding Companies
- 93 Theodor Baums/
Stephan Hutter Die Information des Kapitalmarkts beim Börsengang (IPO)
(publ. in: Festschrift für Peter Ulmer, 2003, S. 779 ff.)
- 94 Michael Gruson Supervision of Financial Holding Companies in Europe: The Proposed
EU Directive on Supplementary Supervision of Financial Conglomerates
(publ. in: The International Lawyer, Vol. 36, 2002, S. 1229 ff.)
- 95 Ulrich Segna Vereinsrechtsreform
(publ. in: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 2002, S. 1048 ff.)

- 96 Michael Adams Vorstandsvergütungen
(publ. in: Festschrift für Carl Christian von Weizsäcker, 2003, S. 295 ff.)
- 97 Hans-Gert Vogel Finanzierung von Übernahmeangeboten – Testat und Haftung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens nach § 13 WpÜG
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2002, S. 1421 ff.)
- 98 Jeffrey N. Gordon Das neue deutsche „Anti“-Übernahmegesetz aus amerikanischer Perspektive
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 2002, S. 670 ff.)
- 99 Theodor Baums Anlegerschutz und Neuer Markt
(publ. in: ZHR Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht 2002, S. 375 ff.)
- 100 Theodor Baums Company Law Reform in Germany
(publ. in: The Corporate Law Studies, Vol. 3, 2003, S. 181 ff.)
- 101 Ursula Lenzen Das neue Recht der Kursmanipulation
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2002, S. 279 ff.)
- 102 Theodor Baums Changing Patterns of Corporate Disclosure in Continental Europe: the Example of Germany
(publ. in: Giurisprudenza Commerciale, Vol. 30, 2003, 53-69)
- 103 Theodor Baums General Meetings in Listed Companies – New Challenges and Opportunities
- 104 David C. Donald US-amerikanisches Kapitalmarktrecht und Corporate Governance nach Enron
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 2003, S. 705 ff.)
- 105 Theodor Baums Die Corporate Governance-Empfehlungen des Winter II-Papiers aus deutscher Perspektive
- 106 Alessandra Daccò Die Zentralisierung des Konzern-Cash-Managements in Italien
- 107 Ronald J. Gilson Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience
- 108 Jeffrey N. Gordon An International Relations Perspective on the Convergence of Corporate Governance: German Shareholder Capitalism and the European Union, 1990-2000
- 109 Jan Liersch Nachteile für den Finanzplatz durch außerbörsliche Wertpapiergeschäfte
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 2003, S. 473 ff.)
- 110 Wolfgang Drobetz/
Andreas Schillhofer/ Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany

Heinz Zimmermann

- 111 Mark Devlin/
Stephan Hutter U.S. Laws and Regulations Applicable to Research Reports
- 112 Theodor Baums Haftung wegen Falschinformation des Sekundärmarktes
(publ. in: ZHR Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht 167 (2003), S. 139 ff.)
- 113 Michael Gruson/
Matthias Kubicek Der Sarbanes-Oxley Act, Corporate Governance und das deutsche Aktienrecht
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 2003, S. 337 ff.)
- 114 Hanno Berger/
Kai-Uwe Steck Regulierung von Hedge Fonds in Deutschland – Bestandsaufnahme, praktische Erkenntnisse und Ausblick
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2003, S. 192 ff.)
- 115 Theodor Baums/
Christian Fischer Haftung des Prospekt- und des Abschlussprüfers gegenüber den Anlegern
- 116 Mario Hecker Die Beteiligung der Aktionäre am übernahmerechtlichen Befreiungsverfahren – Zugleich Besprechung von OLG Frankfurt am Main, Beschl. vom 27.5.2003 - WpÜG 01/03 („ProSiebenSat.1/Haim Saban“) –
- 117 Mathias Stöcker Widerruf und Rücktritt von Ankündigungen eines Übernahmeangebots