

Tobias Koch

Die Rechtsbeziehungen zwischen Bank und Bieter bei öffentlichen Übernahmen nach dem WpÜG



Nomos

Studien zum
Bank-, Börsen- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von
Prof. Dr. Dr. h.c. Ulrich Immenga
Prof. Dr. Lars Klöhn, LL.M.
Prof. Dr. Daniel Zimmer, LL.M.

Band 77

Tobias Koch

Die Rechtsbeziehungen zwischen
Bank und Bieter bei öffentlichen
Übernahmen nach dem WpÜG



Nomos



Onlineversion
Nomos eLibrary

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Zagl.: Marburg, Philipps-Univ., Diss., 2020

ISBN 978-3-8487-6888-2 (Print)

ISBN 978-3-7489-0983-5 (ePDF)

1. Auflage 2020

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2020. Gedruckt in Deutschland. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

Hubert Koch und Günter Paetzelt

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde vom Fachbereich Rechtswissenschaften der Philipps-Universität Marburg im Sommersemester 2020 als Dissertation angenommen. Rechtsprechung und Literatur konnten bis einschließlich Juli 2020 berücksichtigt werden.

Mein besonderer Dank gilt meinem akademischen Lehrer und Doktorvater Herrn Professor Dr. Florian Möslin, LL.M. (London), der mir die Promotion ans Herz gelegt und zugleich die Betreuung der Arbeit übernommen hat. Durch seine offene, zuvorkommende und freundliche Art sowie sein stets offenes Ohr hat er wie kein anderer zum Gelingen dieser Arbeit beigetragen.

Herrn Professor Dr. Michael Kling danke ich für die wertvollen Anmerkungen und die mehr als zügige Erstellung des Zweitgutachtens. Herrn Professor Dr. Sebastian Omlor, LL.M. (NYU), LL.M. Eur. danke ich für die freundliche Übernahme des Vorsitzes der Prüfungskommission.

Zudem möchte ich mich bei Herrn Professor Dr. Wolfgang Voit und Herrn Rechtsanwalt und Notar Hartmut Schmidt für die gewährte Freiheit bedanken, ohne die ich diese Arbeit wohl noch nicht vollendet hätte.

Danken möchte ich auch meinen ehemaligen Kollegen am Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht sowie dem Institut für das Recht der Digitalisierung (IRD*i*) in Marburg für die gute Zusammenarbeit, die freundschaftliche Atmosphäre und die stets fröhlichen Kaffeetunden.

Besonders danken möchte ich meiner Freundin Anne Hartmann-Pfeffer für die immerwährende Unterstützung, ihre Geduld und ihr Verständnis sowie die gebotene Abwechslung vom juristischen Denken.

Aus tiefstem Herzen danke ich meinen Eltern, Angelika Koch und Winand Koch, die meine Ausbildung kompromisslos gefördert, mich bei jeder meiner Entscheidungen bedingungslos unterstützt und mir stets Rückhalt gegeben haben. Dieser liebevollen und warmherzigen Unterstützung ist es zu verdanken, dass ich diese Arbeit beginnen und vollenden konnte.

Diese Arbeit widme ich meinen beiden Großvätern, die mich jeweils auf ihre eigene Art geprägt und durch ihr Handeln in schwierigsten Zeiten den Grundstein für meine Ausbildung – und damit auch für das Gelingen dieser Arbeit – gesetzt haben. Dafür danke ich Ihnen ganz besonders.

Niederklein, im August 2020

Tobias Koch

Inhaltsverzeichnis

A.	Einleitung	13
B.	Allgemeine Grundlagen bei Übernahmen nach dem WpÜG	21
	I. Ökonomische Grundlagen	21
	II. (Investment-)Bank als Akteur der M&A-Beratung	23
	III. Anwendungsbereich des WpÜG	26
	1. Sachlicher Anwendungsbereich	27
	2. Räumlicher Anwendungsbereich	29
	III. Angebotsarten des WpÜG	32
	1. Einfaches Erwerbsangebot	33
	2. Übernahmeangebot	35
	3. Pflichtangebot	37
C.	Vorbereitungsphase bei Übernahmen nach dem WpÜG	41
	I. Allgemeiner Ablauf	42
	1. Entscheidungsfindung	42
	2. Bildung eines Projektteams und Einschaltung von Beratern	44
	3. Absichtserklärung	46
	a) Begriff, Sinn und Zweck	46
	b) Inhalt, Form und Rechtsnatur	48
	4. Machbarkeit	52
	a) Gesellschaftsinterne Zustimmungen und Unterrichtungspflichten	52
	b) Behördliche Vorabstimmungen	57
	c) Due Diligence der Zielgesellschaft	61
	aa) Allgemeines	61
	bb) Pflicht des Vorstandes des Erwerbers zu einer Due Diligence-Prüfung	63
	cc) Pflicht der Zielgesellschaft zur Bereitstellung von Informationen	65
	(1) Zuständigkeit	65
	(2) (Ermessens-)Entscheidung des Vorstands	66

Inhaltsverzeichnis

dd)	Ablauf einer Due Diligence-Prüfung	70
(1)	Offenlegung der Daten durch die Zielgesellschaft	70
(2)	Andere Informationsquellen	72
(3)	Auswertung der erlangten Informationen durch den Bieter	73
(4)	Der Due Diligence-Bericht	74
5.	Beteiligungsaufbau und Vorbereitung der Angebotsunterlage	76
II.	Rolle der Banken während der Vorbereitungsphase	79
1.	Vertraulichkeitsvereinbarung	80
a)	Miteinbeziehung in Vertraulichkeitsvereinbarung	81
b)	Vertraulichkeitsvereinbarung zwischen Bank und Bieter	84
c)	Inhaltliche Ausgestaltung und typische Klauseln	85
d)	Haftung aus einer Vertraulichkeitsvereinbarung	89
2.	Mandatsvereinbarung	91
a)	Rechtsnatur der Mandatsvereinbarung	93
b)	Inhaltliche Ausgestaltung	98
c)	Haftung aus der Mandatsvereinbarung	101
3.	Allgemeine M&A-Beratung	103
4.	Due Diligence der Zielgesellschaft	107
5.	Finanzierung	109
a)	Mittelverwendung	110
b)	Mittelherkunft	112
c)	Zeitlicher Ablauf der Finanzierung	114
aa)	Erste Ansprache von Banken	114
bb)	Machbarkeitsprüfung durch die Banken	116
cc)	Entwicklung der Finanzierungsstruktur	117
dd)	Mandatsdokumentation	121
ee)	Kreditdokumentation	125
ff)	Syndizierung und Auszahlung	134
d)	Haftung aus der Finanzierungsdokumentation	135
III.	Zwischenergebnis	136
D.	Transaktionsphase bei Übernahmen nach dem WpÜG	139
I.	Allgemeiner Ablauf	141
1.	Entscheidung zur Abgabe eines Angebots	141
2.	Vorabmitteilung der Entscheidung an die BaFin und Börse	146

3. Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots	148
4. Mitteilung der Entscheidung gegenüber der Zielgesellschaft	149
5. Verhältnis zur Ad-hoc-Publizität und Mitteilungen über den Erwerb des Aktienpakets	152
6. Abgabe der Finanzierungsbestätigung	153
7. Einreichung der Angebotsunterlage zur Billigung	154
a) Rechtsnatur und Inhalt der Angebotsunterlage	154
aa) Rechtsnatur	155
bb) Gestaltung der Angebotsunterlage	156
cc) Angaben zum Inhalt	157
b) Billigungsverfahren	163
8. Gestattung der Veröffentlichung der Angebotsunterlage	165
9. Veröffentlichung der Angebotsunterlage	166
10. Übermittlung der Angebotsunterlage an die Zielgesellschaft	167
11. Veröffentlichung der Stellungnahmen der Zielgesellschaft	169
12. Mitteilungen über die bisherige Annahme des Angebots	169
13. Ende der Annahmefrist	171
14. Weitere Annahmefrist	172
15. Erwerb der Aktien gegen Zahlung der Gegenleistung	173
II. Rolle der Banken während der Transaktionsphase	174
1. Fairness Opinion	174
a) Allgemeines zur Fairness Opinion	175
b) Funktion und Anwendungsbereich	178
c) Voraussetzungen einer Fairness Opinion	180
d) Inhaltliche Ausgestaltung	184
e) Haftung der erstellenden Banken und des Bieters	187
f) Rechtspolitische Empfehlung	190
2. Finanzierungsbestätigung	192
a) Rechtsnatur der Finanzierungsbestätigung	193
b) Anwendungsbereich der Finanzierungsbestätigung	195
c) Voraussetzungen der Finanzierungsbestätigung	198
d) Prüfungsumfang der Bank	201
aa) Allgemein	202
bb) Mittelverwendung	205
cc) Mittelherkunft	208
e) Inhaltliche Ausgestaltung	213

Inhaltsverzeichnis

f)	Haftung aus einer Finanzierungsbestätigung	215
aa)	Haftung nach § 13 Abs. 2 WpÜG	215
bb)	Haftung aus anderen Anspruchsgrundlagen	219
3.	Mitwirkung an der Erstellung der Angebotsunterlage	222
4.	Abwicklung des Angebots	225
a)	Technische Abwicklung des Angebots	226
aa)	Abwicklung bei Barangeboten	226
bb)	Abwicklung bei Tauschangeboten	231
b)	Vertragsdokumentation	235
aa)	Abwicklungsvertrag	235
bb)	Umtauschtreuhändervertrag	239
cc)	Depotvertrag	245
III.	Zwischenergebnis	248
E.	Integrationsphase bei Übernahmen nach dem WpÜG	253
I.	Allgemeiner Ablauf	254
1.	Betriebswirtschaftliche Integration der Zielgesellschaft	254
a)	Grundsatz	255
b)	Faktischer Konzern	257
c)	Unternehmensverträge	259
d)	Eingliederung in Bietergesellschaft	262
2.	Ausschluss von Aktionären	263
a)	Aktienrechtlich	265
b)	Übernahmerechtlich	268
c)	Umwandlungsrechtlich	272
3.	Andienungsrechte	275
4.	Delisting und Umstrukturierung	278
II.	Rolle der Banken während der Integrationsphase	282
1.	Ausschlussrechte	283
2.	Andienungsrechte	292
III.	Zwischenergebnis	294
F.	Zusammenfassung und Fazit	297
	Literaturverzeichnis	307