

Werk gesetzt wird, dann sind große wirtschaftliche Interessen im Spiel. Das konnten die Herausgeber und ein Teil der Autoren des vorliegenden Kommentars vor drei Jahren erfahren, als sie auf Seiten von *Vodafone* die Übernahme von *Mannesmann* begleitet haben. Dieses wirtschaftshistorische Großereignis, auf das die Erläuterungen gerne hinweisen, hat nicht nur die unmittelbar Beteiligten geprägt, sondern letztlich auch den Anstoß zu der deutschen Übernahmegesetzgebung gegeben.

Das Buch ist ein – in neuerer Zeit beliebtes – Gemeinschaftswerk aus Beratungspraxis und akademischer Wissenschaft, wobei Ersteres eindeutig überwiegt. Mehr als die Hälfte der Autoren sind Anwältinnen in der Kanzlei Haarmann, Hemmelrath & Partner. Die verbandsjuristische Sichtweise, von der das Vorwort spricht, ist wohl zwei Vertretern (*Röh; Vogel*) des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands zuzuordnen. *Hommelhoff* (in Gemeinschaft mit *Witt*) und *Rönnau* repräsentieren die Universitätsprofessoren.

Neues Gesetz – und schon ausführlich kommentiert. Kann das gut gehen? Die Frage bedarf einer Differenzierung. Wenn das Gesetz einen Vorläufer hat (wie es vor vier Jahren mit dem Übergang von der Konkurs- zur Insolvenzordnung der Fall war), dann gibt es ein *legal framework*, an das der Gesetzesinterpret anknüpfen kann. Hier haben Rechtsprechung und Wissenschaft jahrzehntelang den Boden bereitet. Bei dem WpÜG hingegen handelt es sich weithin um ein Gesetz aus der Retorte. Dazu existiert kaum Verwaltungs- und keine Gerichtspraxis, auch steckt die fachschriftstellerische Beschäftigung immer noch in den Kinderschuhen. Vor diesem Hintergrund erstaunt es eher, wie die 68 WpÜG-Paragrafen schon heute auf über 1100 Seiten eine eingehende Erläuterung erfahren können.

Damit ist ein Problem angesprochen, das nicht nur diesen Kommentar betrifft. Man präsentiert „virtuelle“ Fallkonstellationen, die dann zum Teil sehr differenziert abgehandelt werden. Das ist für sich genommen loblich, doch der Leser wird den Eindruck der Blutleere nie ganz los. Reizvoll wäre eine Reise in die Zukunft, um einmal in der dem Werk zu wünschenden dritten oder fünften Auflage zu blättern, die wohl vor einem ganz anderen faktischen Hintergrund erscheinen werden.

In diesen künftigen Auflagen könnte man auch die lehrbuchartigen Ausführungen weglassen, die das Buch mancherorts aufblähen. Besonders krass sind die fast 100 Seiten Vorbemerkung zu der Bußgeldvorschrift des § 60, die sich als Kompendium des Ordnungswidrigkeitenrechts liest (und versteht; RdNr. 54 ff.). Auch die eingehenden Ausführungen zur Finanzierung eines öffentlichen Angebots (§ 13 RdNr. 13–62) würde man nicht unbedingt in einem WpÜG-Kommentar vermuten, denn das ist materielles Bank- und Gesellschaftsrecht. Bei den kapitalmarktrechtlichen WpÜG-Vorschriften handelt es sich indes „fast ausschließlich um Verfahrensrecht“, wie die Einleitung (RdNr. 7) zutreffend bemerkt. Der Kommentar muss hier noch seine Balance finden.

Die Erläuterungen sind in der Regel klar gegliedert und durchweg prägnant formuliert. Vor der eigentlichen Kommentierung wird das Gesetzgebungsverfahren der jeweiligen Norm und ggf. deren Vorläufer im Übernahmekodex dargestellt. Dann folgt fast immer ein Blick auf die Rechtslage in Österreich, der Schweiz und nach dem Londoner City Code. Umfang und Tiefe der Erläuterungen sind sehr unterschiedlich, leider an manchen Stellen auch nicht in jeder Hinsicht abgestimmt. Hier zeigt sich der offenbar große Zeitdruck, unter der die Kommentierung entstand und bei dem die notwendige Koordinierung nicht immer mithalten konnte.

Aus der Fülle der Kommentierung sei abschließend eher zufällig die eine oder andere Stelle hervorgehoben. Die Einleitung von

Schüppen informiert gut über das deutsche und das (gescheiterte) europäische Gesetzgebungsverfahren. Pikant ist die Feststellung (RdNr. 25 f.), dass die allgemeine Regierungsbegründung zum WpÜG noch einem „liberalistischen Modell“ anhängt, während die berühmte Kehrtwende im Sommer 2001 zu einer abwehrfreundlicheren Gesetzgebung geführt hat. Wer Gesetze mit der historischen Auslegungsmethode interpretiert, muss um diese Vorgänge wissen.

Röh meint, das Kriterium „der Art nach“ in § 33 Abs. 2 Satz 1 ermögliche, dass die Hauptversammlung dem Vorstand eine „Blankettermächtigung“ erteile, die inhaltlich so gut wie nicht konkretisiert sei. Dies gelte vor allem für den Fall der Ermächtigung zur Veräußerung von Beteiligungen und anderen *crown jewels* (§ 33 RdNr. 105). Ob dieser Selbstentmündigung der Hauptversammlung stehen einem die Haare zu Berg, doch sie fallen wieder, wenn man bis zur RdNr. 111 vordringt und dort liest, der konkrete Beteiligungserwerb (doch wohl auch die Beteiligungsveräußerung) bedürfe *nochmals* der Zustimmung der Hauptversammlung nach der *Holz Müller*-Rechtsprechung, womit man sich im Kreis gedreht hat.

Das Einbringen von Aktien in eine Zwischenholding versieht *Riehmer* mit der Folge, dass „jedem Gesellschafter die Stimmrechte des anderen zuzurechnen“ seien (§ 30 RdNr. 65). Wenn damit gemeint sein sollte, dass der weiterhin *privat* gehaltene Aktienbesitz dem jeweils anderen zugerechnet wird, wäre diese Übertragung eines Teils der Aktien auf eine Pool-Gesellschaft eine brandgefährliche Angelegenheit. Werden hingegen *alle* Aktien eingebracht, so gibt es keine „Stimmrechte des anderen“ mehr. Fraglich kann nur sein, ob die nun von der Zwischenholding gehaltenen Stimmrechte den einzelnen Gesellschaftern zuzurechnen sind.

Manchmal kommt es auf die kleinste Bemerkung an. So bei dem Problem, dass ein Bieter ein Pflichtangebot abgeben musste, weil ihm die Stimmrechte seiner beiden Tochterunternehmen mit je 15% zugerechnet wurden. Später veräußert Tochterunternehmen A die 15% an Tochterunternehmen B, das nunmehr die Kontrollschwelle von 30% hält. Muss nun auch B ein Pflichtangebot ausreichen oder eine Nichtberücksichtigung bei der BaFin erwirken? Bei *Hommelhoff/Witt* (§ 35 RdNr. 23) liest man: „Transaktionen in Aktien der Zielgesellschaft zwischen dem Aktionär und jenen Personen, deren Stimmrechte ihm zugerechnet werden (oder zwischen solchen Personen) – *Anm. des Rezensenten: sic!* – lösen nicht die Verpflichtungen nach Abs. 1 und 2 aus.“ Das überzeugt; doch in § 36 RdNr. 21 wird man eines anderen belehrt. Hier gehen die Kommentatoren offenbar von einer Angebotspflicht in eben diesem Fall aus und weisen den Ausweg der Einholung einer Nichtberücksichtigungserlaubnis der BaFin. Ob ein Pflichtangebot nun von vornherein oder erst nach einer Entscheidung der Behörde entbehrlich ist, kann im Hinblick auf die Rechtsfolgen des § 59 (etwa: Stimmrecht in der Hauptversammlung) höchste Bedeutung gewinnen.

Das Vorstehende ist nicht als beckmesserische Kritik zu verstehen, sondern soll die Komplexität des WpÜG und die Nöte der Interpreten veranschaulichen. Diese Rechtsmaterie im Schnittpunkt von Kapitalmarktrecht, Gesellschaftsrecht und öffentlichem Wirtschaftsaufsichtsrecht für den ersten Zugriff kompetent erschlossen zu haben, darf man dem Kommentar gerne bescheinigen.

Prof. Dr. Ulrich Noack, Düsseldorf

Kirchhof, Hans-Peter/Lwowski, Hans-Jürgen/Stürner, Rolf (Hrsg.), Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung, Band 2: §§ 103–269, Verlag C. H. Beck, München, 2002

Wie schon anlässlich der Besprechung des ersten Bandes kann auch von dem zweiten Band gesagt werden, dass es sich ins-

gesamt um ein „unerlässliches Werk für Praktiker und Theoretiker“ handelt (BKR 2002, 424) und dass er eine Vielzahl von Glanzpunkten enthält, die an dieser Stelle nur im Vorbeigehen und pauschal gewürdigt werden können, während das Kritische überproportional hervorgehoben wird. Dies vorausgeschickt, ist ebenso erneut zu konstatieren, dass ein Problem eines derartigen Großkommentars in der Vielzahl seiner Bearbeiter (in der Kommentierung von § 103 gibt es sogar zwei, sich ablösende Bearbeiter) und damit in der – nicht immer vermiedenen Gefahr – liegt, dass Abstimmungsprobleme bestehen, die sich entweder in Widersprüchen oder in Auslassungen manifestieren. Ersteres ist natürlich nicht einmal bei einer Einzelbearbeitung ausgeschlossen und ist deswegen nicht ernsthaft vorwerfbar (abgesehen davon, dass die Zitierfähigkeit der Arbeit erhöht wird), während Letzteres ärgerlich sein kann. Ein Beispiel dafür ist die Kommentierung etwa der §§ 174, 175 (*Nowak*) und § 178 (*Schumacher*): Zwar ist die im Hinblick auf die Regelung des § 302 wichtige Neuerung der § 174 Abs. 2, 2. Halbs. mit § 175 Abs. 2 erwähnt (§ 175 RdNr. 16 f., § 178 RdNr. 34, 55 ff.), doch nicht ernsthaft mit Problembewusstsein diskutiert. Probleme werden sich aber voraussichtlich zuhauf ergeben – angefangen von den Fragen über die Rechtskraft einer Festlegung auf eine materiell-rechtliche Einordnung bis hin zur Abänderbarkeit rechtskräftiger Titel, wenn der Gläubiger etwa einen Schadensersatzanspruch aus Vertrag tituliert hat, im Hinblick auf § 302 im Feststellungsverfahren aber vorträgt, der Anspruch lasse sich auch auf eine deliktische Anspruchsgrundlage stützen (vgl. zu diesen Fragen etwa *Wimmer*, in: Festschrift Riess, 2002, S. 1037 ff.).

Angesichts des auch aus der Retrospektive (und unbeschadet gegenteiliger Beteuerungen) nicht immer ganz geradlinigen Verlaufs des Verständnisses von dem Wahlrecht des Verwalters in § 103 ist es verdienstvoll, dass *Kreft* vor der Detailkommentierung (RdNr. 11 ff.) gewissermaßen in einem Vorspann, gleich auf der ersten Seite (RdNr. 3 f.), den neuesten Stand „seines Senats“ komprimiert mitteilt. Danach soll sichergestellt sein, dass „die Masse nur für solche Leistungen des Vertragspartners über die Insolvenzquote hinaus aufzukommen hat, die unmittelbar an sie erbracht werden“ (RdNr. 4). Im Detail gibt es aber naturgemäß eine Menge weiterer Fragen, die nicht hinreichend thematisiert werden – zumal sie derzeit höchst aktuell geworden sind: So ist etwa in 103 RdNr. 76 der Verweis auf meine Ausführungen (ZIP 1996, 6) zur Behandlung von Software-Lizenzverträgen aus der Sicht des vorliegenden Rezensenten schmeichelhaft, aber unzureichend. Denn auch da ist vieles jetzt Aktuelles nicht bedacht: Leistet hierbei der Softwareentwickler vor, weil er die Lizenz eingeräumt hat? Falls nein, wie soll je eine gemäß § 1 immer mitzubedenkende Sanierung eines New-Economy-Unternehmens gelingen, wenn mit Eröffnung des Verfahrens das Nutzungsrecht sofort erlischt – die Software also nicht mehr benutzt werden darf? Das führt – getreu dem „high-speed-Motto“ dieser ganzen Branche – mit „high speed“ in den nurmehr zu liquidierenden Untergang. Ein weiteres aktuelles Beispiel: Fällt ein Vertrag unter § 103, der im Rahmen einer (extra vergüteten oder zu vergütenden) Mantelvereinbarung vorsieht, dass einzelne Filme jeweils gegen erneutes Entgelt „gezogen“ werden dürfen?

Die beeindruckende Kommentierung des Anfechtungsrechts teilen sich *Kirchhof* und *Stodolkowitz*. Schön ist es, dass *Kirchhof* den Theorienstreit und seine praktischen Auswirkungen ausführlich darstellt (vor §§ 129 bis 147 RdNr. 11 ff., 20 ff.). Wahrscheinlich wird man seinem Ergebnis zustimmen müssen, dass eine umfassend erklärende Theorie noch nicht gefunden sei, dass es sich

mithin um ein Rechtsinstitut eigener Art handele (RdNr. 37). Bei den nahe stehenden Personen rechtfertigt *Stodolkowitz* die pauschale Einbeziehung von Schwesterunternehmen in diesen Kreis im Wesentlichen mit der Begründung, es bestehe „ein Bedürfnis“ dafür (§ 138 RdNr. 32). Das ist freilich ein schwaches Argument, gerade wenn dann nur zwei Randziffern später ohne weitere Begründung die Hausbanken aus diesem Kreis ausgeschlossen werden. In diese Richtung besteht also offenbar kein Bedürfnis! Dabei lässt sich spätestens ab der vorgeschriebenen Umsetzung der „Basel II“-Vorgaben (hierzu etwa *Fischer*, DZWIR 2002, 237) mit weit mehr Recht als von Schwesterunternehmen sagen, dass die Banken regelmäßig detaillierte Kenntnisse von der finanziellen Situation und den Transaktionen ihrer Schuldner haben werden und dass sich dieser Wissensstand naturgemäß auch im Anfechtungsrecht niederschlagen muss. *Kirchhof* verweist den Verwalter bei seiner Suche nach möglichen Anfechtungsmöglichkeiten u. a. auf § 99, also die Postsperre (§ 143 RdNr. 14); das ist freilich unter den gegebenen, erschwerten Voraussetzungen zum Erhalt dieses Instruments in praxi eine wenig hilfreiche Empfehlung (vgl. auch *Paulus*, BB 2001, 429).

Die Kommentierung des Planverfahrens teilen sich nicht weniger als neun Kommentatoren auf. Die Einleitung von *Eidenmüller* gibt einen kompetenten Überblick über den durch dieses Instrumentarium abgesteckten Rahmen (vor §§ 217 bis 269); ebendort behandelt er auch im Zusammenhang mit dem territorialen Anwendungsbereich einzelne Fragen, die sich aus der Europäischen Insolvenzverordnung ergeben (RdNr. 37 f.). Diese Vorgabe greift er jedoch an späterer Stelle nicht auf, wenn er etwa bei § 218 RdNr. 12 ff. die Planvorlageberechtigten erörtert und dabei den ausländischen Verwalter des Hauptverfahrens unerwähnt lässt (dazu *Paulus*, EWS 2002, 497).

Es sei abschließend noch einmal wiederholt, dass auch dieser zweite Band eine Fundgrube für jeden praktisch wie theoretisch am Insolvenzrecht Interessierten darstellt. Er ist mithin für diesen Personenkreis ein schlichtweg unentbehrliches Hilfsmittel.

Prof. Dr. Christoph G. Paulus, Berlin

Lenenbach, Markus, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, RWS Verlag, Köln, 2002

Kapitalmarktrecht – die Aktualität dieses Rechtsgebietes ist unbestritten. Dabei beruht diese Aktualität längst nicht mehr nur auf der Diskussion um die noch immer fortwährenden Kurseinbrüche an der Börse. Die fortschreitende Entwicklung in diesem Gebiet ist rasant. Man denke nur an das zu Beginn des Jahres 2002 in Kraft getretene, nicht nur fachlich, sondern auch politisch diskutierte neue Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, die Zusammenlegung der Bundesaufsichtsämter für das Kreditwesen, für das Versicherungswesen und für den Wertpapierhandel zur Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen im letzten Frühjahr sowie das bereits vor und nach In-Kraft-Treten heftig diskutierte Vierte Finanzmarktförderungsgesetz zur Jahresmitte. Nicht ohne Grund stand daher auch der 64. Deutsche Juristentag in Berlin für den Bereich des Wirtschaftsrechts ganz unter dem Thema Reformbedarf im Kapitalmarkt- und Börsenrecht.

Genau in dieser kapitalmarktrechtlich bewegten Zeit legt *Markus Lenenbach* sein umfangreiches Lehrbuch Kapitalmarkt- und Börsenrecht vor. Das Werk richtet sich vornehmlich an Studenten der Rechts- aber auch der Wirtschaftswissenschaften. Angesprochen sind aber auch Praktiker, die sich einen Einblick in das, wie *Lenenbach* es beschreibt, schwierige, aber hochinteressante