

Individualrechtliche Ansprüche bei unterlassenem Pflichtangebot

von Dr. Kay-Michael Schanz | Gregor Wedell

► CFL0423163

» Executive Summary

» Das Pflichtangebot gehört zu den zentralen Aspekten des deutschen Übernahmerechts, wirft aber eine Vielzahl von immer noch ungelösten Fragen auf. Während Aktionäre bei einem Verstoß eines Kontrollinhabers gegen seine Verpflichtungen aus § 35 WpÜG unstreitig keinen individualrechtlichen Anspruch auf Abgabe eines an alle außenstehenden Aktionäre gerichteten Pflichtangebots haben, muss man ihnen entgegen anderslautenden Meinungen einen korrespondierenden Anspruch auf Zahlung der Gegenleistung und Abnahme ihrer Aktien zubilligen. Gleichermaßen ergibt sich aus § 38 WpÜG ein vom eigentlichen Hauptanspruch auf Gegenleistung unabhängiger Anspruch auf deren Verzinsung.

» The mandatory offer concept is the core part of the German take-over law, but creates various issues yet to be resolved. Whereas the individual shareholder undisputedly shall not be entitled to claims against the controlling shareholder infringing upon his duties pursuant to sec. 35 of the German take-over code (*WpÜG*) for issuing a mandatory offer to all outstanding shareholders, such shareholder must be granted – contrary to dissenting opinions – a claim for payment of the consideration against transfer of the respective shares. Correspondingly, sec. 38 *WpÜG* constitutes an independent claim for payment of interest.

I. Einleitung

Die Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots nach §§ 35 ff. WpÜG ist eine der zentralen Regelungen des deutschen Übernahmerechts. Während es hinsichtlich der hierbei auftauchenden prozessualen Fragen, d.h. insbesondere der Einbeziehung von dritten Aktionären in das Verfahren vor der BaFin, zumindest einige instanzgerichtliche Entscheidungen¹ gibt, sind die materiellrechtlichen Kernfragen wie die nach einem individualrechtlichen Anspruch eines Aktionärs auf Zahlung der Gegenleistung gegen Lieferung der Aktien und die nach den Voraussetzungen für einen Zinsanspruch nach § 38 WpÜG weiterhin zumindest nicht letztinstanzlich geklärt und hoch umstritten².

Das OLG Frankfurt a.M.³ ließ es in seiner ProSiebenSat1-Entscheidung ausdrücklich dahinstehen, ob Aktionäre, die eine Befreiung des Bieters vom Pflichtangebot durch die BaFin für rechtswidrig halten, Ansprüche vor den Zivilgerichten durchsetzen können. Demgegenüber hat der II. Zivilsenat des BGH im Rahmen seiner WMF-Entscheidung⁴ ausgeführt „Zweifelhaft ist bereits, ob, wovon das Berufungsgericht ohne nähere Erörterung ausgeht, § 38 WpÜG überhaupt – unabhängig von der selbst nicht individuell einklagbaren „Gegenleis-

tung“ – einen selbstständig durchsetzbaren Anspruch der Aktionäre gegen den Bieter begründet.“

Soweit ein individualrechtlicher Anspruch auf Abnahme von Aktien und Zahlung einer bestimmten Gegenleistung mit Hinweis auf die WMF-Entscheidung des BGH in Abrede gestellt wird, ist festzustellen, dass es in dieser Entscheidung um einen ganz anderen Anspruch und einen ganz anderen Sachverhalt ging. Auch standen in der WMF-Entscheidung andere Fragestellungen im Vordergrund. So handelt es sich bei der Zitatstelle lediglich um eine im WMF-Fall nicht entscheidungsrelevante Randbemerkung des BGH, bei der offen bleibt, welche möglichen Rechtsgrundlagen hiermit erfasst werden sollen und welche Reichweite dieser Anmerkung zukommen soll⁵. Dementsprechend hat der Senat in seinen Entscheidungen die Rechtsfrage, ob ein Anspruch ein vorhergehendes öffentliches Angebot voraussetzt, ausdrücklich offen gelassen⁶.

Im Ergebnis wäre es verfehlt, aus der Bemerkung des BGH weitergehende Schlüsse zu ziehen, da kaum angenommen werden kann, dass der BGH in einer solch wichtigen Entscheidung ohne irgendwelche Argumente quasi nebenbei Weichen stellen wollte⁷. So hat sich der BGH auch in seinem Urteil vom 22.06.2010⁸ seitenlang mit der Frage auseinandergesetzt, ob § 34a WPHG ein Schutzgesetz im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB darstellt. Vor diesem Hintergrund wird das WMF-Urteil von der nahezu gesamten Literatur, die sich mit den hier relevanten Fragenstellungen beschäftigt, vernachlässigt⁹.

II. Verpflichtungen des Kontrollinhabers

Nach § 35 Abs.1 Satz 1 WpÜG hat derjenige, der unmittelbar oder mittelbar die Kontrolle über eine in einem organisierten Markt notierte Zielgesellschaft erlangt¹⁰, dies innerhalb von

1 OLG Frankfurt, Beschluss vom 27.05.2003 – WpÜG 1/03 („ProSiebenSat 1“), ZIP 2003 S. 1297; OLG Frankfurt a.M. 5 U 33/06 vom 22.05.2007. Näher hierzu auch Uechtritz/Wirth, WM 2004 S. 410 ff.

2 Eingehend zu den offenen Fragen Schneider, ZGR 2007 S. 440 (444 f.); zu den Ursachen v. Falkenhausen, NZG 2010 S. 1213 f.

3 OLG Frankfurt, Beschluss vom 27.05.2003 – WpÜG 1/03, ZIP 2003 S. 1297 (1300).

4 BGH-Urteil vom 18.9.2006 – II ZR 137/05, BGHZ 169 S. 98 (102 f.) = DStR 2006 S. 2042. Näher hierzu vgl. Borges, ZIP 2007 S. 357 ff.

5 Vgl. zu eben diesem Urteil auch Schneider, ZGR 2007 S. 440 (441) „Dabei sind es nicht selten ungewöhnliche Sachverhaltslagen, die das Gericht zu Aussagen bringt, bei denen die Gefahr besteht, dass sie anschließend verallgemeinert werden.“, der „im Zusammenhang mit der grundsätzlichen Frage nach der Ausgestaltung der individuellen Rechte des freien Aktionärs der Zielgesellschaft und dessen zivilrechtlichen Rechtsschutz“ weiter ausführt: „Und insoweit ist manches, um nicht zu sagen alles, ungeklärt.“ (a.a.O. S. 443).

6 BGHZ 169 S. 98 (103).

7 Auch ein Aufsatz von Goette, DStR 2006 S. 2132 (2138) vermittelt für diese Interpretation keine weitergehenden Erkenntnisse, da dieser hier eine völlig neutrale Position einnimmt.

8 BGH-Urteil vom 22.06.2010 – VI ZR 212/09, NZG 2010 S. 1071.

9 Dies gilt auch für die beiden spezifischen Besprechungen dieses Urteils Borges, ZIP 2007 S. S. 357 ff. und Schneider, ZGR 2007 S. 440 ff., der in diesem Zusammenhang klarstellt, es wäre offen, „welche Rechte der freie Aktionär hat, wenn der Kontrolliererwerber der Verpflichtung aus § 35 Abs. 1, 2 WpÜG nicht nachkommt. Ungeklärt ist, welche Ansprüche den Aktionären der Zielgesellschaft zustehen, wenn es der Kontrolliererwerber unterlässt, nach der Kontrolliererwerbsanzeige ein Pflichtangebot herauszulegen.“ (S. 443).

10 § 29 Abs. 2 WpÜG. Das Kriterium der Kontrolle ist rein objektiv zu beurteilen, d.h., die Kontrolle „hat auch derjenige inne, der diese tatsächlich nicht ausüben kann“. Krause/Pötzsch, in: Assmann/Pötzsch/Schneider, WpÜG, § 35 Rdn. 66; Steinmeyer, in: Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 35 Rdn. 23.

Ansprüche der Aktionäre bei Verstoß gegen die Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots werden seit Bestehen des WpÜG immer wieder diskutiert.

sieben Kalendertagen zu veröffentlichen, eine Angebotsunterlage zu übermitteln und diese nach Genehmigung durch die BaFin zu veröffentlichen¹¹.

Nach § 36 WpÜG kann die BaFin im Falle von Umstrukturierungen innerhalb eines Konzerns, im Falle von Rechtsformwechseln oder bestimmten familienrechtlichen Vorgängen wie Erbgang bzw. Erbauseinandersetzung zulassen, dass die hiervon betroffenen Stimmrechte bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils unberücksichtigt bleiben. Darüber hinaus kann die BaFin den Kontrollinhaber von den vorstehenden Verpflichtungen des § 35 WpÜG befreien, sofern dies, z.B. im Hinblick auf die Art der Erlangung nach einer Abwägung der Interessen der Beteiligten gerechtfertigt erscheint.

Für den Fall, dass der Bieter gegen diese Verpflichtungen verstößt, ist der „Bieter ... den Aktionären der Zielgesellschaft für die Dauer des Verstoßes zur Zahlung von Zinsen auf die Gegenleistung ... verpflichtet“. Darüber hinaus bestehen nach § 59 WpÜG Rechte aus „Aktien, die dem Bieter ... gehören ... nicht für die Zeit, für welche die Pflichten nach § 35 Abs. 1 oder 2 nicht erfüllt werden.“

In diesem Zusammenhang ist auch darauf hinzuweisen, dass das Gesetz vor dem Hintergrund des angestrebten Schutzes der Minderheitsaktionäre kein Erlöschen der Verpflichtungen des § 35 WpÜG durch Zeitablauf bzw. Unterschreitens der Kontrollschwelle vorsieht¹². Dies kann nicht nur wegen der steigenden Zinslast mit zunehmendem Zeitablauf zu gravierenden Belastungen des Bieters führen, sondern auch dann, wenn der Kurs der Zielgesellschaft mittlerweile verfallen ist¹³.

III. Individualrechtliche Ansprüche außenstehender Aktionäre

1. Anspruch auf Abgabe eines Pflichtangebots

Nach richtiger, wohl allgemeiner Meinung¹⁴ haben Aktionäre gegen einen Kontrollinhaber keinen individualrechtlichen

11 Die Verpflichtung besteht nicht, sofern die Kontrolle aufgrund eines Übernahmeangebots nach §§ 29 ff. WpÜG erworben wurde.

12 OLG Frankfurt a.M., Urteil vom 22.05.2007 – 5 U 33/06; Hommelhoff/Witt, in: Haarmann/Schüppen, FK-WpÜG, 2. Aufl., § 59 Rdn. 32 m.w.N.; Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 59 Rdn. 21; Noack/Zetzsche, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 59 Rdn. 7.

13 Die Höhe der von der Beklagten zu leistenden Gegenleistung (Kaufpreis) bestimmt sich nach § 5 WpÜGAngebotV nach dem gewichteten inländischen Durchschnittsbörsenkurs dieser Aktie während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung gem. § 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG. Nach umstrittener aber richtiger Meinung ist dieser dreimonatige Referenzzeitraum zur Bemessung der Preise vor Entstehung der Veröffentlichungspflicht selbst dann relevant, wenn der Verpflichtete die Veröffentlichung tatsächlich später vornimmt (Müllert/Schneider, WM 2003 S. 2301 (2313)); a.A. v. Falkenhausen, NZG 2010 S. 1213 ff. Andernfalls könnte es für den Bieter lohnend sein, trotz des Zinsanspruchs gem. § 38 WpÜG seine Verpflichtungen aus § 35 WpÜG zu spät zu erfüllen, um den zuvor entrichteten Pauschalzuschlag nicht an die übrigen Aktionäre weitergeben zu müssen.

14 A.A. noch Noack, in: Schwark, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 3. Aufl., § 35 WpÜG Rdn. 49, nicht mehr dagegen Noack/Zetzsche in der 4. Auflage.

Anspruch auf Abgabe eines Pflichtangebots, d.h. auf Abgabe eines Angebots an alle (!) Aktionäre¹⁵. Für die Geltendmachung eines solchen Anspruchs fehlt bereits das Rechtsschutzbedürfnis, soweit dieser dritte Aktionäre betrifft¹⁶.

2. Anspruch auf Gegenleistung und Abnahme der Aktien

Ungeachtet des Fehlens eines individualrechtlichen Anspruchs auf Abgabe eines Pflichtangebots korrespondieren die unter vorstehender Ziffer II zusammengefassten Verpflichtungen – entgegen anderen Stimmen in der Literatur¹⁷ – mit entsprechenden Ansprüchen der anderen Aktionäre, die auf Abnahme ihrer Aktien Zug um Zug gegen Zahlung des sich nach den Vorgaben des WpÜG bzw. der WpÜG-AngVO ergebenden Kaufpreises und Verzinsung dieses Anspruchs gerichtet sind.

Den außenstehenden Aktionären muss unabhängig davon, ob ein Bieter seine kapitalmarktrechtlichen Pflichten zur Abgabe eines Pflichtangebots erfüllt oder nicht, eine Veräußerung ihrer Aktien gegen eine angemessene Gegenleistung ermöglicht werden. Sie sollen nicht darauf angewiesen sein, ihre Beteiligung in einer gegebenenfalls infolge der Kontrollposition des Bieters völlig illiquiden Aktie im Markt veräußern zu müssen¹⁸. Das gesetzgeberische Kernanliegen der Stärkung der rechtlichen Stellung der freien Aktionäre bei Unternehmensübernahmen ist vorgegeben durch die Übernahmerrichtlinie¹⁹, wo der Schutz von Minderheitsaktionären in Erwägungsgrund (9) ausdrücklich hervorgehoben wird.

3. Rechtsgrundlage

Vor diesem Hintergrund werden Ansprüche von Aktionären auf Zahlung einer angemessenen Gegenleistung trotz Fehlens einer ausdrücklichen gesetzlichen Regelung

- » sowohl mit der zentralen Norm des WpÜG, § 35, als auch
- » mit dieser als Schutzgesetz zu qualifizierenden Norm im Zusammenhang mit § 823 Abs.2 BGB, als auch
- » mit § 38 WpÜG

begründet. Andere Lösungsansätze diskutieren § 826 BGB²⁰ und die gesellschaftsrechtliche Treuepflicht bzw. ein durch

15 Vgl. statt vieler Baums/Thoma, WpÜG, § 35 Rdn. 296 m.w.N.; Pohlmann, ZGR 2007 S. 1 (9 f.); Noack/Zetzsche, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 35 Rdn. 54.

16 Thaeter, in: Thaeter/Brandt, Öffentliche Übernahmen, Teil 2 Rdn. 541.

17 Statt vieler vgl. Noack/Zetzsche, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 35 Rdn. 53. m.w.N.

18 So hatte auch der Gesetzgeber bei der Normierung der Angebotspflicht nach § 35 WpÜG die Stärkung der rechtlichen Stellung der Minderheitsaktionäre im Blick. Begr. RegE, BR-Drucks. 574/01 S. 3 f. (69).

19 Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote, Amtsblatt Nr. L 142 vom 30/04/2004 S. 12 ff. Näher hierzu vgl. Pohlmann, ZGR 2007 S. 1 (5 ff.).

20 Thaeter, in: Thaeter/Brandt, Öffentliche Übernahmen, Teil 2 Rdn. 540. Zu Recht kritisch hierzu Faden, Das Pflichtangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), S. 306 f.

die Kontrollerlangung zwischen dem säumigen Bieter und den Aktionären als Folgewirkung der Mitgliedschaft begründetes gesetzliches Schuldverhältnis bzw. eine schuldrechtliche Sonderbeziehung nach den Grundsätzen der culpa in contrahendo infolge des Kontrollerwerbs²¹ als Anspruchsgrundlage²².

a) § 35 Abs. 2 WpÜG

Zum einen wird ein solcher Anspruch – richtigerweise – direkt aus § 35 WpÜG hergeleitet²³. Danach soll einem Minderheitsaktionär nach dem ausdrücklichen Wortlaut des Gesetzes ein Angebot zum Abkauf seiner Aktien zu einem nach vordefinierten Grundsätzen zu errechnenden Kurs unterbreitet werden, was bei einer allein in seinem Ermessen stehenden Annahme ein Zustandekommen des Vertrags zur Folge hätte. Eines der tragenden Argumente dabei ist, dass ein Minderheitsaktionär nicht dadurch in seinen Rechten geschmälert werden kann, dass ein anderer, nämlich der zur Abgabe eines Pflichtangebots Verpflichtete, sich einfach seinen gesetzlichen Verpflichtungen entzieht.

aa) Wörtliche Auslegung

Denjenigen, die einen individualrechtlichen Anspruch der Aktionäre der Zielgesellschaft gegen den Kontrollerwerber auf Abnahme der Aktien Zug um Zug gegen Zahlung der Gegenleistung ablehnen, ist zunächst einmal zu zugestehen, dass der Wortlaut von § 35 Abs. 2 WpÜG tatsächlich nicht ausdrücklich von einem solchen Anspruch von Aktionären der Zielgesellschaft gegen den Kontrollerwerber spricht²⁴. Richtig ist auch, dass nach dem dortigen Wortlaut lediglich die Pflicht zur Übermittlung und Veröffentlichung einer Angebotsunterlage statuiert wird. Trotzdem vermögen die Hinweise²⁵ auf andere Normen, die wie die §§ 304, 305, 320 b, 327 b AktG im Unterschied zu § 35 Abs. 2 WpÜG schon von ihrem Wortlaut her Abfindungsansprüche für außenstehende Aktionäre begründen, nicht zu überzeugen.

So erscheint schon zweifelhaft, ob allein aus der Tatsache, dass Worte wie „Aktionäre“, „Anspruch“, „kann verlangen“, „Zahlungen“, oder „Gegenleistung“ im Wortlaut des § 35 WpÜG nicht vorkommen, gefolgert werden kann, dass § 35 WpÜG keine Anspruchsgrundlage für individuelle Zahlungsansprüche darstellen kann. So kann wohl nicht streitig sein, dass ein Angebot nach § 35 Abs. 2 Satz 1 WpÜG, zu dessen Abgabe ein Bieter immerhin rechtlich verpflichtet ist, für diesen rechtlich bindend ist und nur unter Beachtung der diesbezüglichen strengen Regelungen des WpÜG geändert werden kann. Wie könnte man dann bestreiten, dass ein Aktionär, der als Adressat ein solches Angebot empfängt, aus diesem Ansprüche ableiten kann? An wen außer an die Aktionäre könnte ein solches Angebot sonst noch gerichtet sein? Müssten die Aktionäre als Angebotsempfänger tatsächlich er-

wähnt werden oder ist dies nicht schlichtweg selbstverständlich und dementsprechend überflüssig? Ebenso überflüssig als Beleg für das Bestehen eines individualrechtlichen Anspruchs sind demnach auch Worte wie „Anspruch“, „kann verlangen“, „Zahlungen“ oder „Gegenleistung“.

Wenn demnach klar ist, wer Ansprüche aus einem solchen, einmal abgegebenen Angebot nur haben kann, aber gleichzeitig auch haben muss, so stellt sich die Frage, warum ein solcher Berechtigter aus § 35 WpÜG nicht schon einen Anspruch darauf haben soll, dass ein solches Angebot abgegeben wird. Richtig ist, dass – wie bereits dargestellt – für einen Anspruch auf Abgabe eines Pflichtangebots an *alle* außenstehenden Aktionäre am Vorliegen des Rechtsschutzinteresses gezweifelt werden könnte. Dies trifft aber für einen Anspruch eines einzelnen Aktionärs auf Abnahme der von ihm selbst gehaltenen Aktien gegen Zahlung einer Gegenleistung nicht zu.

bb) Übernahmekodex

Im Rahmen der wörtlichen Auslegung hilft auch ein Vergleich mit der „Vorgängervorschrift“ des § 35 WpÜG im Übernahmekodex nicht weiter. Der materiellrechtlich einzige Unterschied ist insoweit die Art der Unterbreitung dieses Angebots, wobei sich dieser auch darauf reduziert, dass im WpÜG die Art der Unterbreitung dezidiert vorgeschrieben wird, wenn hier die „Veröffentlichung“ des Angebots angeordnet wird.

cc) Wille des Gesetzgebers

Die Gesetzesmaterialien bieten keine Anhaltspunkte dafür, ob der Gesetzgeber einen Anspruch der Aktionäre der Zielgesellschaft gegen den Bieter auf Abnahme der Aktien gegen entsprechende Gegenleistung gem. § 35 Abs. 2 WpÜG einräumen oder ausschließen wollte. Primäres Ziel des WpÜG ist die Schaffung von Rahmenbedingungen für Unternehmensübernahmen, um den Wirtschaftsstandort und Finanzplatz Deutschland im internationalen Wettbewerb zu stärken²⁶. Dabei räumen aber auch diejenigen, die einen individualrechtlichen Anspruch ablehnen, ein, dass durch das WpÜG und die Aufnahme des Pflichtangebots die rechtliche Stellung der Minderheitsaktionäre bei Unternehmensübernahmen verbessert werden sollte²⁷. In ihrem Bestreiten eines individuell einklagbaren Zahlungsanspruchs gegen einen zur Abgabe eines Pflichtangebots verpflichteten Aktionär bleiben diese Stimmen aber die Erklärung schuldig, wie die Umsetzung dieses Vorhabens des deutschen wie des europäischen Gesetzgebers, die Interessen von Minderheitsaktionären zu schützen, wirksam erfolgen soll, wenn

- » einerseits die Aufsichtsbehörde wegen § 4 Abs. 2 WpÜG nicht zur Durchsetzung der Verpflichtungen des Großaktionärs gezwungen werden kann und
- » andererseits die Minderheitsaktionäre ihre Rechte – nach ihrer Meinung – auch nicht selbst gerichtlich durchsetzen können.

Im Ergebnis wären die Minderheitsaktionäre im Falle der Richtigkeit dieser Ansicht davon abhängig, dass sich der Großaktionär rechtmäßig verhält. Dies führt im Ergebnis dazu, dass das gesamte gesetzgeberische Vorhaben ins Leere

21 Zschocke/Berresheim, BKR 2004 S. 301 (307).

22 Mülbert/Schneider, WM 2003 S. 2303 ff. Kritisch hierzu Derst, Ansprüche von Aktionären bei unterlassenem Pflichtangebot, 140; Faden, a.a.O., S. 303.

23 Seibt, ZIP 2003 S. 1865 (1866); vgl. auch Ihrig, ZHR 2003 S. 315 (347); Ekkenga/Hofschoer, DSfR 2002 S. 768 (777); a.A. u.a. Holst, in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, § 35 WpÜG Rdn. 5; Steinmeyer, in: Steinmeyer/Häger, WpÜG § 35 Rdn. 109 f.; Faden, Das Pflichtangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), S. 302 f.

24 So Krause/Pötzsch, in: Assmann/Pötzsch/Schneider, WpÜG, § 35 Rdn. 252; Faden, a.a.O. S. 296.

25 LG Köln, Urteil vom 04.02.2011 – 82 O 30/09 S. 15 (nicht rkr.)

26 Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 28.

27 Krause/Pötzsch, in: Assmann/Krause/Pötzsch, WpÜG, § 35 Rdn. 6.

läuft, was kaum im Interesse des Gesetzgebers sein kann. Vor diesem Hintergrund und dem insoweit unklaren Wortlaut ist die Feststellung, dass sich der Gesetzgeber gegen hieraus resultierende individualrechtliche Ansprüche entschieden habe²⁸, haltlos. Hätte der Gesetzgeber eine materiellrechtliche Anspruchsgrundlage welcher Art auch immer tatsächlich bewusst ausschließen wollen, hätte er dies schlicht und einfach klargestellt, zum Beispiel mit einem Satz 2 in § 38 WpÜG wie

„Weitergehende individuelle Ansprüche von Aktionären sind ausgeschlossen.“

Im Falle des § 4 Abs. 2 WpÜG hat der Gesetzgeber durchaus eine solche bewusste Entscheidung umgesetzt. In ähnlicher Weise wurde mit dem neuen Abs. 6 des § 15 WpHG der Umfang der Haftung bei Verstößen gegen die Ad-hoc-Publizität begrenzt²⁹.

dd) Begründung des Regierungsentwurfs zum KapMuG

Vereinzelte wird auch die Begründung des Regierungsentwurfs zum KapMuG als Argument für eine Ablehnung individualrechtlicher Ansprüche von Aktionären herangezogen, nach der § 1 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 KapMuG Erfüllungsansprüche aus Vertrag, die auf Angeboten nach dem WpÜG beruhen, nicht erfassen soll³⁰, weil „das WpÜG entsprechende Individualansprüche von Anlegern auf den Abschluss solcher Verträge nicht vorsieht.“³¹

Bei der Würdigung dieser Bemerkung ist zum einen zu berücksichtigen, dass die Gesetzgebungsmaterialien zur Würdigung gesetzlicher Vorschriften heranzuziehen sind³². Dies kann aber nur für die Materialien gelten, die unmittelbarer Bestandteil des infrage stehenden Gesetzgebungsverfahrens sind, nicht aber wenn wie hier im Rahmen eines gänzlich anderen Gesetzes Jahre später, möglicherweise auch unter einer anderen Regierung, eine entsprechende Randbemerkung gemacht wird³³.

Vor diesem Hintergrund ist festzustellen, dass die zitierte Ausführung der Bundesregierung zum KapMuG in keiner Weise in den ursprünglichen Gesetzgebungsprozess des im Dezember 2001 ausgefertigten WpÜG eingeflossen ist. Von daher ist keinesfalls gewährleistet, dass diese Ansicht von der Legislative gedeckt ist. In diesem Zusammenhang ist auch zu berücksichtigen, dass die Abgeordneten des Parlaments als legislatives Organ über das Gesetz als solches, nicht aber über die Gesetzgebungsmaterialien entscheiden und schon gar nicht über den Regierungsentwurf. In der Praxis ist es häufig so, dass ein großer Teil der Parlamentarier sich mit diesen Materialien überhaupt nicht beschäftigt, so dass diese nur den Abgeordneten bekannt sind, die an einer

Fragestellung ein besonderes Interesse haben. Im Ergebnis lassen die Ausführungen der Bundesregierung im Zusammenhang mit dem KapMuG keinerlei Rückschlüsse auf die Interpretation des WpÜG durch den Gesetzgeber und individualrechtliche Ansprüche von Aktionären zu³⁴.

ee) Sinn und Zweck und Sanktionen

Soweit diejenigen, die den hier bejahten individualrechtlichen Anspruch bestreiten, meinen, die Norm solle nach ihrem Sinn und Zweck dem öffentlichen Interesse und insbesondere der Stärkung des deutschen Kapitalmarktes dienen, wird dem vollumfänglich zugestimmt. Demgegenüber verfehlt ist aber, wenn in diesem Zusammenhang aus § 4 Abs. 2 WpÜG geschlussfolgert wird, dass „das Gesetz nur dem öffentlichen Interesse dient und keine subjektiven Rechte der Aktionäre begründet“³⁵.

Wenn nach dieser Vorschrift die BaFin die ihr nach dem WpÜG zugewiesenen Aufgaben und Befugnisse nur im öffentlichen Interesse wahrnimmt, so sagt dies nämlich noch nichts über die Frage aus, wem aus dem WpÜG – aus Regelungen an möglicherweise ganz anderer Stelle – materiellrechtliche Ansprüche/Rechte zustehen können. Hierfür spricht schon die Stelle, an der dies geregelt ist: so beschäftigt sich der gesamte, die §§ 4 bis 9 umfassende Abschnitt 2 des WpÜG mit Fragen der „Zuständigkeit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht“. An nicht einer Stelle ist im gesamten Abschnitt von individualrechtlichen Rechten von Aktionären, der Zielgesellschaft oder Dritten die Rede.

Sinn und Zweck des § 4 Abs. 2 WpÜG ist insoweit trotz der missglückten Formulierung³⁶ völlig klar: hierdurch soll die Amtshaftung gegenüber mittelbar Betroffenen und weiterreichende Rechtsfolgen ausgeschlossen werden³⁷. Dementsprechend schließt § 4 Abs. WpÜG z.B. einfach-gesetzliche Ansprüche auf Einschreiten der BaFin gegen Missstände aus³⁸. Ausgeschlossen sind weiter einfach-rechtliche Drittansprüche gegen Verfügungen der BaFin von Personen, die nicht Adressaten des Verwaltungsakts sind. Dementsprechend erfasst die Ausschlusswirkung von § 4 Abs. WpÜG schließlich Amtshaftungsansprüche Dritter. Nicht einmal hier ist der „Ausschluss von Drittrechten ... allerdings ... frei von gesetzlichen Regelungsinconsistenzen. Schon das WpÜG enthält nämlich eine Reihe von Vorschriften, die ganz im Gegensatz zur ausdrücklich erklärten Regelungszweck auf Drittschutz hindeuten“³⁹.

Wenngleich die vorstehenden Ausführungen noch kein Beleg dafür sind, dass tatsächlich ein individualrechtlicher Anspruch aus § 35 WpÜG ableitbar ist, so zeigen diese aber doch sehr deutlich, dass die von der Gegenmeinung beigemessenen materiellrechtlichen Auswirkungen in der Interpretation des § 4 Abs. 2 WpÜG viel zu weitgehend sind.

28 So aber Krause/Pötzsch, in: Assmann/Krause/Pötzsch, WpÜG, § 35 Rdn. 253.

29 Hier wird in den Gesetzesmaterialien (dieses Gesetzes, nicht also in denen eines anderen Gesetzes wie dem KapMuG (!)) auch ausdrücklich klargestellt, die Vorschrift sei „kein Schutzgesetz im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB“. BT-Drucks. 12/7918 S. 96 (102). Vgl. auch Johannsbauer, Subjektive öffentliche Rechte Dritter und Rechtsschutz im Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), S. 80.

30 Pohlmann, ZGR 2007 S. 1 (12); Steinmeyer, in: Steinmeyer/Häger, WpÜG § 35 Rdn. 109; Faden, Das Pflichtangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), S. 302 f.

31 Begr. RegE KapMuG, BT-Drucks. 15/5091, S. 20.

32 Pawlowski, Methodenlehre für Juristen, 3. Aufl., S. 273; Larenz, Methodenlehre der Rechtswissenschaft, 6. Aufl., S. 329.

33 Vgl. näher hierzu Derst, Ansprüche von Aktionären bei unterlassenem Pflichtangebot, S. 123 f.

34 Vgl. hierzu auch Hasselbach, KölnerKomm-WpÜG, § 35 Rdn. 278.

35 So aber Meyer, in: Geibel/Süßmann, WpÜG, § 35 Rdn. 58 f.; Krause/Pötzsch, in: Assmann/Krause/Pötzsch, WpÜG, § 35 Rdn. 252.

36 Bauer spricht in MünchKomm-AktG, 2. Aufl., § 4 WpÜG Rdn. 28 völlig zu Recht von einer „gesetzgebungstechnisch“ ... „völlig missglückte(n) Norm, deren Text mehr Fragen aufwirft als er beantwortet“.

37 Aha, AG 2002 S. 160 (161 ff.); Derst, Ansprüche von Aktionären bei unterlassenem Pflichtangebot, S. 114; vgl. auch Cahn, ZHR 167 (2003) S. 262 (288 ff); Nietsch, BB 2003 S. 2581 (2582 ff.).

38 Schwennicke, in: Geibel/Süßmann, § 4 Rdn. 14; Wackerbarth/Wackerbarth/Kreße, in: MünchKomm-AktG, 3. Aufl. (!), § 4 WpÜG, Rdn. 28 m.w.N.

39 Vgl. näher hierzu Wackerbarth/Wackerbarth/Kreße, in: MünchKomm-AktG, § 4 WpÜG Rdn. 29 ff.

So hat der BGH auch hinsichtlich der inhaltsgleichen Bestimmungen des § 6 Abs. 4 KWG a.F. und des an dessen Stelle getretenen § 4 Abs. 4 FinDAG bereits entsprechend entschieden und festgestellt, dass es sich bei § 32 Abs. 1 Satz 1 KWG, wonach das Betreiben von Bankgeschäften erlaubnispflichtig ist, um ein Schutzgesetz zugunsten des einzelnen Kapitalanlegers handelt⁴⁰. Der Fiskus habe durch § 4 Abs. 4 FinDAG die Gefahr einer Inanspruchnahme des Staates wegen Amtspflichtverletzungen abwenden wollen⁴¹. Demgegenüber fehle jeglicher Ansatzpunkt dafür, dass der Gesetzgeber mit § 4 Abs. 4 FinDAG „darüber hinausgehen und“ ... „§ 32 I 1 KWG den ihm“ ... „zukommenden Schutzgesetzcharakter“ ... „nehmen wollte“⁴².

Festzuhalten bleibt daher, dass § 4 Abs. 2 WpÜG in keiner Weise materiellrechtliche Ansprüche von Aktionären ausschließt⁴³, sondern allenfalls etwas darüber sagt, inwieweit hier die BaFin eingeschaltet werden kann bzw. ob ein Anspruchsinhaber seine Ansprüche selbst durchsetzen muss.

Bezeichnend in diesem Zusammenhang ist auch die Feststellung „Verfassungsrechtlich zweifelhaft ist der Drittrechtsausschluss außerdem beispielsweise in den Konstellationen des § 26, wenn die BaFin den Bieter unter Verstoß gegen § 26 Abs. 2 ohne Zustimmung der Zielgesellschaft von der Sperrfrist befreit“⁴⁴, sowie die dem nachfolgende Feststellung, „Gleiches gilt, wenn die BaFin mit privatrechtsgestaltender Wirkung vom Pflichtangebot nach § 37 Abs. 1 befreit“ (Sic !), die belegt, dass auch diese Verfasser vom Bestehen eines individualrechtlichen Anspruchs ausgehen. Im Übrigen hat das BVerfG angedeutet, dass die Gewährung von Rechtsschutz gegen Maßnahmen und Unterlassungen der BaFin zum Schutz des Eigentumsgrundrechts im Einzelfall durchaus verfassungsrechtlich geboten sein kann⁴⁵.

Zusammengefasst belegen die vorstehenden Ausführungen, dass es verfehlt ist, aus der Feststellung, dass die BaFin die ihr nach dem WpÜG zugewiesenen Aufgaben und Befugnisse nur im öffentlichen Interesse wahrnimmt, abzuleiten, dass das WpÜG keine individualrechtlichen Ansprüche begründet⁴⁶. Dies kann auch nicht daraus hergeleitet werden, dass die Pflicht des Bieters aus § 35 Abs. 2 Satz 1 WpÜG ein Pflichtangebot vorzulegen, gegenüber der BaFin besteht⁴⁷. Die Festlegung des Adressaten der Übermittlung besagt noch nichts darüber, wer hieraus berechtigt sein soll – und schon gar nicht im negativen Sinne, d.h. wer hieraus nicht berechtigt sein soll, zumal sich die nach derselben Norm vorgeschriebene Veröffentlichung an einen unbestimmten Personenkreis richtet.

Vor diesem Hintergrund bietet das Gesetz keinerlei Grundlage für die Feststellung, „der Schutz der Aktionäre ist lediglich ein Rechtsreflex“⁴⁸, zumal eine solche Interpretation auch

die Begründung des Gesetzesentwurfs negiert, die insoweit ausdrücklich von einem „besonderen Schutzbedürfnis des Minderheitsaktionärs“⁴⁹ spricht. Die Gegenmeinung verkennt, dass die hier zu entscheidende Frage zum absoluten Kernbereich eines Gesetzes gehört, bei dessen Erlass der Gesetzgeber – wie vorstehender Auszug aus der Begründung des Regierungsentwurfs mit kaum zu übertreffender Klarheit zeigt – genau das „besondere Schutzbedürfnis der Minderheitsaktionäre“ im Auge hatte.

ff) Systematische Auslegung

Ebenso wenig spricht die systematische Auslegung gegen unmittelbare Zahlungsansprüche von Aktionären der Zielgesellschaft gegen den Kontrolliererwerber bei einem unterlassenen Pflichtangebot.

– Sanktionen gem. § 59 WpÜG

Nach § 59 WpÜG wird ein unterlassenes Pflichtangebot zunächst durch den Verlust der Aktionärsrechte sanktioniert. Allerdings ist diese Vorschrift nicht abschließend. Außerdem sind Situationen wie der vom LG Köln entschiedene Fall, in dem ein Bieter über Jahre seinen Verpflichtungen nicht nachgekommen ist, denkbar, die zeigen, dass die dort vorgesehenen Sanktionen nicht ausreichen. D.h., es gibt Situationen, wo die Sanktionen des § 59 WpÜG nicht greifen und die Minderheitsaktionäre völlig schutzlos dastehen, auch wenn wie hier der kontrollierende Aktionär über Jahre seinen Verpflichtungen nicht nachgekommen ist und die BaFin aus welchen Gründen auch immer untätig bleibt.

Dies gilt ganz besonders dann, wenn die Gesellschaft ohnehin keine Dividende zahlt und der Ausschluss des Anspruchs auf Teilhabe am Bilanzgewinn nach § 58 Abs. 4 AktG keine Rolle spielt. In diesem Fall führt die individualrechtliche Ansprüche ablehnende Meinung dazu, dass ein solcher Aktionär keinem Anreiz für ein rechtstreues Verhalten unterliegt. Deren Vertreter bleiben die Antwort auf die Frage schuldig, wie so die Vorgaben von Art. 17 der Übernahmerichtlinie erfüllt werden sollen, der vorschreibt, dass die Mitgliedsstaaten „alle geeigneten Maßnahmen“ zu treffen haben, „um deren Durchsetzung zu gewährleisten“. Dabei wird ausdrücklich festgeschrieben, dass diese Sanktionen „wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sein“ müssen. Dass bei dem Verständnis der Gegenmeinung die Sanktionen des WpÜG weder „wirksam“ noch „verhältnismäßig“ noch „abschreckend“ wären, ist schon daher gravierend, da dem Pflichtangebot als Element des Minderheitenschutzes sowohl vom europäischen wie vom deutschen Gesetzgeber besondere Bedeutung beigemessen wird.

– Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen

Die Sanktionen des § 59 WpÜG erhalten auch nicht dadurch maßgebliches Gewicht, dass Hauptversammlungsbeschlüsse, die auf zu Unrecht berücksichtigten Stimmen des Kontrolliererwerbers beruhen, angefochten werden können⁵⁰, schon da dies wegen der kurzen Fristen und der sonstigen Voraussetzungen für Anfechtungsklagen nicht zwingend Relevanz entfaltet.

40 BGH, NJW 2005 S. 2703 (III. Zivilsenat) = ZIP 2005 S. 1223; fortgesetzt in ZIP 2006 S. 382 (385).

41 Louven, in: Geibel/Süßmann, WpÜG, § 48 Rdn. 34.

42 Derst, Ansprüche von Aktionären bei unterlassenen Pflichtangebot, S. 114 f.

43 Vgl. auch Cahn, ZHR 167 (2003) S. 262 (289 f.); Zschoke/Rahlf, DB 2003 S. 1375.

44 Wackerbarth/Wackerbarth/Kreße, in: MünchKomm-AktG, § 4 WpÜG Rdn. 32 m.w.N.

45 BVerfG NJW 2004 S. 3031.

46 So aber Pohlmann, ZGR 2007 S. 1 (20).

47 So das LG Köln, Urteil vom 04.02.2011 – 82 O 30/09, S. 15 (nicht rkr.).

48 Krause/Pötzsch, in: Assmann/Krause/Pötzsch, WpÜG, § 35 Rdn. 252; vgl. auch Holst, in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, § 35 WpÜG Rdn. 4.

49 Begr. RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S. 60.

50 Pohlmann, ZGR 2007 S. 1 (13); Ihrig, ZHR 167 (2003) S. 315 (347).

– Geldbuße und Verzinsung

Ebenso wenig vermögen Hinweise auf das nach § 60 Abs. 1 Nr. 1a, Abs. 3 WpÜG drohende Bußgeld zu überzeugen, da dieses nicht nur bei großvolumigen Übernahmen kein ausreichendes Abschreckungspotential entfaltet⁵¹. An der Sache vorbei geht auch der Hinweis, dass § 38 WpÜG eine Verzinsung für den Fall einer verspäteten Abgabe eines Pflichtangebots vorsieht, zumal die Stimmen, die den hier diskutierten Hauptanspruch aus § 35 Abs. 2 WpÜG ablehnen, regelmäßig auch eine Verzinsungspflicht ablehnen, wenn ein Pflichtangebot nicht verspätet, sondern eben überhaupt nicht abgegeben worden ist.

– Möglichkeit der Befreiung

Dem steht auch nicht entgegen, dass die Entscheidung der BaFin über die Befreiung allgemein verbindlich sein dürfte und damit auch die Zivilgerichte bindet⁵², warum auch?

– Wahlrecht nach § 31 Abs. 2 WpÜG

Nach § 31 Abs. 2 Satz 1 WpÜG hat die Gegenleistung in einer Geldleistung oder in liquiden Aktien zu bestehen. Auch dieses Wahlrecht des Bieters liefert kein Argument gegen einen individualrechtlichen Anspruch der hier geltend gemachten Art⁵³. Zum einen sprechen gute Gründe dafür, dass der säumige Bieter sich in diesem Fall nicht auf das Wahlrecht berufen kann⁵⁴. Lehnt man dies ab, so müssen Minderheitsaktionäre ihre Anträge eben entsprechend alternativ formulieren, was im Ergebnis unproblematisch ist.

gg) Kapitalmarktrechtliche Einordnung und Aufsicht

Auch die kapitalmarktrechtliche Ausrichtung der Norm spricht nicht gegen ihre Geeignetheit als privatrechtliche Anspruchsgrundlage⁵⁵. Bei der gegensätzlichen Meinung ist schon nicht nachvollziehbar, warum die Frage, ob sich eine Regelung in einem spezifisch gesellschaftsrechtlichen Gesetz oder einem in erster Linie kapitalmarktrechtlichen Gesetz findet, Einfluss darauf haben soll, ob die eine Pflicht begründende Norm auch einen korrespondierenden individualrechtlichen Anspruch gibt oder nicht. In diesem Zusammenhang irrelevant ist auch die Tatsache, dass die Einhaltung der Übernahme- und Pflichtangebotsregeln von einer Aufsichtsbehörde überwacht wird, die nach § 4 Abs. 2 WpÜG die ihr zugewiesenen Aufgaben und Befugnisse nur im öffentlichen Interesse wahrnimmt.

Wenn hier bezweifelt wird, dass die kapitalmarktrechtliche Natur des § 35 WpÜG als solche einer Einordnung als Anspruchsgrundlage entgegenstehen soll, so bleibt unbestritten, dass Regelungsziel kapitalmarktrechtlicher Vorschriften der Schutz der Funktionsfähigkeit des Marktes ist. Dabei erscheint aber zweifelhaft, ob dieses Ziel tatsächlich auch „vorrangig“ ist und – daher – „die Stärkung der rechtlichen Position der Minderheitsaktionäre lediglich als mittelbare Folge/ Rechtsreflex der primär beabsichtigten Stärkung des deutschen Kapitalmarktes, beabsichtigt war“⁵⁶.

Ein Markt setzt sich aus seinen Teilnehmern zusammen, ohne Marktteilnehmer gibt es keinen Markt.

Deshalb muss der Marktteilnehmer auch mit individuellen Rechten ausgestattet werden.

hh) Rechtspraktische Erwägungen

Dabei gibt es auch keine durchschlagenden rechtspraktischen Erwägungen gegen einen individualrechtlichen Anspruch:

» Hinsichtlich der angestrebten einheitlichen Auslegung des WpÜG und der zügigen Klärung relevanter Fragen ist festzustellen, dass diese Zielrichtung nicht dazu führen darf, dass die Rechte von Minderheitsaktionären auf dem Altar eines solchen Credos geopfert werden, mithin der Gesetzgeber bereit ist, dem Einzelnen individualrechtliche Rechte und deren Durchsetzung zu verwehren, nur weil eine öffentlich-rechtliche Institution wie die BaFin – aus welchen Gründen auch immer – nicht tätig wird. Für einen solchen Fall ist auch kein zwingender Grund ersichtlich, warum es dann Minderheitsaktionären versagt sein sollte, ihre Rechte selbst wahrzunehmen. Dass es hier möglicherweise zu einer Vielzahl von Prozessen vor unterschiedlichen Gerichten am Sitz der Zielgesellschaft bzw. am Sitz des beklagten Bieters mit möglicherweise unterschiedlichen Verfahrensausgängen kommen kann⁵⁷, ist zwar nicht unbedingt wünschenswert, letztendlich aber kein schlagendes Argument.

» Ebenso wenig sind bei Annahme eines individualrechtlichen Anspruchs Verwerfungen bei einer nachträglichen abweichenden Entscheidung der BaFin zu erwarten. Zwar ist nicht auszuschließen, dass die BaFin im Nachhinein eine Befreiung erteilt, obwohl ein Zivilgericht bereits der Klage eines Aktionärs der Zielgesellschaft entsprochen hat. Dies dürfte aber nur in Ausnahmefällen vorkommen, dann nämlich, wenn ein Kontrollinhaber seinen Verpflichtungen nach § 35 WpÜG nicht nachkommt und zunächst den Fall auch nicht der BaFin zum Entscheid über eine Befreiung vorlegt. Selbst dann bleibt dem Kontrollinhaber aber schon angesichts der Dauer eines Gerichtsverfahrens hinreichend Zeit, einen Befreiungsantrag nach § 37 WpÜG zu stellen und den Ausgang des Verfahrens abzuwarten.

ii) Schutz durch die BaFin

Auch die Verpflichtung der BaFin, tätig zu werden, soweit sie von Pflichtverstößen gegen das WpÜG Kenntnis erlangt, ist kein durchschlagendes Argument gegen den hier behaupteten individualrechtlichen Anspruch. Richtig ist, dass die BaFin ein Pflichtangebot ggfs. im Rahmen des Zwangs durchsetzen kann und muss⁵⁸. Unklar bleibt allerdings, warum „diese Überwachungskompetenzen der BaFin“ ... „durch die parallele Geltendmachung zivilrechtlicher Ansprüche unterlaufen“ würden⁵⁹. Wird die Kompetenz der Ordnungsbehörde zur Überwachung von Geschwindigkeitsbegrenzungen dadurch unterlaufen, dass nach einem durch überhöhte Geschwindigkeit verursachten Verkehrsunfall der Geschädigte seinen Schaden zivilrechtlich geltend macht?

51 Hasselbach, KölnerKomm-WpÜG, § 35 Rdn. 278.

52 Krause/Pöttsch, in: Assmann/Krause/Pöttsch, WpÜG, § 37 Rdn. 102; Wagner, NZG 2003 S. 718 (719).

53 So aber Ekkenga/Schulz, in: Ehrlicke/Ekkenga/Oechsler, WpÜG, § 35 Rdn. 77; Hommelhoff/Witt, in: Haarmann/Schüppen, FK-WpÜG § 35 Rdn. 5.

54 So noch Schlitt in der 2. Auflage MünchKomm-AktG, § 35 Rdn. 245.

55 So aber Mayer, in: Geibel/Süßmann, WpÜG, § 35 Rdn. 59; Pohlmann, ZGR 2007 S. 1 (10); v. Falkenhausen, NZG 2010 S. 1213 (1215); Simon, Rechtsschutz im Hinblick auf ein Pflichtangebot nach § 35 WpÜG, S. 251 m.w.N.

56 So aber Krause/Pöttsch, in: Assmann/Krause/Pöttsch, WpÜG, 2005, § 35 Rdn. 10 ff.

57 So Pohlmann, ZGR 2007 S. 1 (11).

58 Vgl. hierzu Krause/Pöttsch, in: Assmann/Krause/Pöttsch, WpÜG, 2005, § 35 Rdn. 248 m.w.N.

59 So Simon, NZG 2005 S. 541 (543).

Im Übrigen kommt der BaFin gar nicht die Befugnis zu, außerhalb eines Antrags nach §§ 36, 37 WpÜG ein verbindliches Negativattest über das Bestehen der Angebotspflicht zu erlassen und auf diese Weise „das letzte Wort“ zu sprechen. Zum anderen haben das öffentlich-rechtliche Verfahren und der zivilrechtliche Schadensersatzanspruch aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 35 WpÜG doch das gleiche Ziel: die Durchsetzung der Angebotspflicht⁶⁰.

Aber: was tun, wenn die BaFin aus welchen Gründen auch immer dieser Verpflichtung nicht nachkommt? Hat der Minderheitsaktionär hier einen Anspruch gegen die BaFin, tätig zu werden? Wird diesem Anspruch nicht § 4 Abs. 2 WpÜG entgegengehalten? Kann es sein, dass ein Aktionär hier keinerlei Rechtsschutz hat? Ist Sinn und Zweck von § 4 Abs. 2 WpÜG nicht eine Entlastung der BaFin dergestalt, dass Marktteilnehmer ihre Ansprüche selbst durchsetzen müssen?

b) § 38 WpÜG

Von anderen Stimmen wird ein individualrechtlicher Anspruch auch aus § 38 WpÜG abgeleitet, dessen reiner Wortlaut zunächst einmal lediglich einen Zinsanspruch für den Fall von Verstößen gegen die Verpflichtungen des § 35 WpÜG begründet⁶¹. Einer solchen Pflicht muss zwangsläufig – so das überzeugende Argument – auch ein Hauptanspruch zugrunde liegen, von dessen Existenz nach § 35 Abs. 2 WpÜG das Gesetz ausgehe. Da das WpÜG nicht nur kapitalmarktrechtliche Ordnungsvorschriften, sondern daneben auch zivilrechtliche Bestimmungen enthält, wird den einzelnen Aktionären ein zivilrechtlicher Kontrahierungsanspruch gegenüber den die Kontrolle erlangenden Beklagten als Gegenstück zur Angebotspflicht nach § 35 Abs. 2 WpÜG zugebilligt.

c) § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 35 WpÜG

aa) Stellungnahme

Darüber hinaus sind § 35 Abs. 1 und 2 Satz 1 WpÜG – wiederum entgegen gewichtigen Stimmen⁶² – als Schutzgesetz i.S.d. § 823 Abs. 2 BGB anzusehen, da diese Vorschriften neben dem öffentlichen Interesse an der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts und dessen Wettbewerbsfähigkeit auch dem Schutz der außenstehenden Aktionäre dient, insbesondere deren übernahmerechtlichem Austrittsrecht⁶³. Dies muss erst recht gelten, da auch andere Vorschriften, die wie § 21 Abs. 1 WpHG und § 20 AktG Veröffentlichungs- und

Mitteilungspflichten über gehaltene Stimmanteile bzw. Beteiligungen begründen, ohne Weiteres als Schutzgesetz i.S.d. § 823 II BGB anerkannt sind⁶⁴.

Dem entsprechend bejahen selbst Stimmen, die einen direkten Zahlungsanspruch aus § 35 Abs. 2 WpÜG ablehnen, einen Anspruch jedes einzelnen Aktionärs auf Schadensersatz aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 35 Abs. 2 Satz 1 HS 2 WpÜG, damit der Einführung der Angebotspflicht der Schutz jedes einzelnen (Minderheits-) Aktionärs vor den Nachteilen einer der Kontrollerlangung typischerweise folgenden Konzernierung der Zielgesellschaft beabsichtigt war⁶⁵. In diesem Zusammenhang wird zu Recht auf die Begründung des Gesetzesentwurfs hingewiesen⁶⁶. Vor diesem Hintergrund ist eindeutig, dass die Regierungsbegründung nicht den Schutz der Minderheitsaktionäre in ihrer Gesamtheit meint, sondern der Schutz jedes einzelnen (Minderheits-)Aktionärs beabsichtigt ist⁶⁷.

bb) Qualifikation als Schutzgesetz

Von einer beachtlichen Zahl von Stimmen wird angenommen, dass „§ 35 WpÜG kein Schutzgesetz nach § 823 Abs. 2 BGB zugunsten des einzelnen Aktionärs ist“ und dass „die besseren Argumente wiederum für die herrschende Auffassung“ sprechen, „die einen Schadensersatzanspruch auf Abnahme der Aktien gegen Zahlung der angemessenen Gegenleistung ablehnt“⁶⁸. Dabei ist festzustellen, dass nur wenige dieser Meinungen sich um eine fundierte und überzeugende Begründung bemühen. Andere verkennen den insoweit ganz klaren Wortlaut der Begründung des Regierungsentwurfs, nach der das WpÜG „insbesondere“ ... „die rechtliche Stellung von Minderheitsaktionären bei Unternehmensübernahmen stärken“⁶⁹ soll, oder beschränken sich – nach mehr oder weniger cursorischer Betrachtung – wie *Thaeter*⁷⁰, *Krause*⁷¹ oder *Habersack*⁷² auf die reine Ablehnung des Charakters als Schutzgesetz⁷³, teilweise für das gesamte WpÜG⁷⁴. Andere sind schon in sich widersprüchlich, wie *Louven*⁷⁵,

60 Vgl. näher hierzu Derst, Ansprüche von Aktionären bei unterlassenem Pflichtangebot, S. 122 f.

61 Wagner, NZG 203 S. 718 (719); vgl. auch Ekkenga/Hofschroer, DStR 2002 S. 768 (777).

62 Mülbert/Schneider, WM 2003 S. 2301 (2307); Krause/Pöttsch, in: Assmann/Pöttsch/Schneider, WpÜG (2005), § 35 Rdn. 252; Steinmeyer, in: Steinmeyer/Häger, WpÜG, 2. Aufl., § 35 Rdn. 110; Pohlmann, ZGR 2007 S. 1 (10); Noack/Zetzsche, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 35 Rdn. 54; Simon, Rechtsschutz im Hinblick auf ein Pflichtangebot nach § 35 WpÜG (2005), S. 208; Faden, Das Pflichtangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), S. 305 f.; Thaeter, in: Thaeter/Brandt, Öffentliche Übernahmen, Teil 2 Rdn. 541, der andererseits einen Anspruch aus § 826 BGB bejaht.

63 v. Bülow, in: KölnerKomm-WpÜG § 35 Rdn. 199; Ihrig, ZHR 2003 S. 315 (347); Schütz, Pflichtangebote an Aktionäre zwischen Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, S. 175; Drinkuth, in: Marsch-Barnier, Handbuch Börsennotierte AG, § 59 Rdn. 95; Baums/Hecker, in: Baums/Thoma, WpÜG, § 35 Rdn. 297; Zschocke/Berresheim, BKR 2004 S. 301 (308); Seibt, ZIP 2003 S. 1865 (1876 f.); Johannsbauer, Subjektive öffentliche Rechte Dritter und Rechtsschutz im Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), S. 79 f.; offen gelassen von LG Hamburg, Urteil vom 16.10.2006 – 412 O 102/04, ZIP 2007 S. 427 (432).

64 Vgl. Schäfer/Opitz, WpHG, § 21 Rdn. 42; Koppensteiner, KölnerKomm-AktG, § 20 Rdn. 59; Bayer, in: MünchKomm-AktG § 20 Rdn. 85.

65 Baums/Hecker, in: Baums/Thoma, WpÜG § 35 Rdn. 296 m.w.N.

66 Begr. RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S. 60.

67 Hecker, ZBB 200 S. 41 (50 f.).

68 LG Köln, Urteil vom 04.02.2011 – 82 O 30/09, S. 23 (nicht rkr.). Im Ergebnis so auch Steinmeyer, in: Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 35 Rdn. 112. Hommelhoff/Witt, in: Haarmann/Riehmer/Schuppen, FK-WpÜG, § 35 Rdn. 109 unter Aufgabe der noch in der 1. Aufl. vertretenen gegenteiligen Auffassung. Schlitt/Ries in MünchKomm-AktG (3. Aufl.), § 35 Rdn. 245 entgegen der noch in der 2. Aufl. vertretenen Ansicht von Schlitt (Rdn. 245).

69 BT-Drucks. 14/7034, S. 28.

70 Thaeter, in: Thaeter/Brandt, Öffentliche Übernahmen, Teil 2 Rdn. 541, der meint, „denn sie“ (d.h. die § 35 I 1 und II 1 WpÜG) „bezwecken gerade nicht den Schutz des einzelnen Aktionärs“.

71 NJW 2004 S. 3681 (3688).

72 Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, Vor § 311 Rdn. 25.

73 So auch Noack/Zetzsche, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 35 Rdn. 54.

74 Dabei wird schon verkannt, dass dies für jede Norm gesondert zu analysieren und entscheiden ist. So führt der BGH in seinem Urteil vom 22.6.2010 (VI ZR 212/09 = NZG 2010 S. 1071) – freilich für das WpHG – aus, dass sich diesem Gesetz „nicht allgemein entnehmen lasse, ob und welchen Vorschriften Schutzgesetzcharakter im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB zukommt. Vielmehr ist dies für jede einzelne Norm gesondert zu entscheiden.“

75 Geibel/Süßmann, WpÜG, § 48 Rdn. 36, wo er ausführt: „Die Annahme subjektiver Rechte Dritter aus dem WpÜG würde ferner einen Fremdkörper in dem im Übrigen auf Beschleunigung angelegten System des WpÜG darstellen ...“ und „Das WpÜG gründet in europa- und verfassungsrechtlich zulässiger Weise keine subjektiven Rechte Dritter. Die betroffenen Aktionäre sind auf den Rechtsschutz im Zivilverfahren angewiesen.“ Wofür sollen Aktionäre Rechtsschutz suchen, wenn sie keine subjektiven Rechte haben sollen?

Wagner⁷⁶ oder A. Meyer, der in Geibel/Süßmann (WpÜG, 2. Auflage bei § 35 Rdn. 60) unter Verweis auf eine Vielzahl von Stimmen (siehe Fn. 114) ausführt „§ 35 ist auch nicht Schutzgesetz im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB. Das Gesetz dient dem öffentlichen Interesse an der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes und dessen Wettbewerbsfähigkeit. Ansprüche der Aktionäre ergeben sich als bloße Rechtsreflexe.“, nachdem er bei § 35 Rdn. 9 ausgeführt hat: „Die vorgenannten Zwecke des Schutzes der Allgemeinheit werden, wie bereits dargelegt, im Rahmen des Individualschutzes, d.h. des Minderheitenschutzes, verfolgt. Dabei dient die Pflicht zur Abgabe eines Pflichtangebots dem **Schutz des Anlegers**⁷⁷ (Vgl. Burghard, WM 2000 S. 611 (616); Heiser, Interessenkonflikte in der Aktiengesellschaft und ihre Lösung am Beispiel des Zwangsangebots, 1999, S. 352)“.

Recht hat er! Interessant dabei ist auch – so viel im Rahmen einer rein quantitativen Betrachtung – dass die Ausführungen von Meyer zur Ratio des Pflichtangebots sehr viel mehr Raum einnehmen als seine Ablehnung des schützenden Charakters, wo er einer detaillierten und sauberen Argumentation vorzieht, andere Stimmen zu zitieren – dies allerdings falsch:

– C. von Bülow⁷⁸

So führt Meyer⁷⁹ C. von Bülow⁸⁰ als Beleg für seine den Charakter als Schutzgesetz ablehnende Meinung auf, während C. von Bülow an eben diesem Ort ausdrücklich den Schutzgesetzcharakter bejaht, indem er Folgendes in der ersten Auflage des Kölner Kommentars zum WpÜG ausführt:

„Zu einer Reihe von Vorschriften, die Veröffentlichungs- und Mitteilungspflichten über gehaltene Stimmrechtsanteile bzw. Beteiligungen an Zielgesellschaften enthalten wie etwa § 21 Abs. 1 WpHG (Schäfer/Opitz § 21 Rdnr. 42) und § 20 AktG (KK-AktG/Oppensteiner⁴ § 20 Rdnr. 59; MüKo-AktG/Bayer § 20 Rdn. 85; A.A. zu § 21 Abs. 1 WpHG Sudmeyer BB 2002, 685, 691), vertritt die h. M. mit Recht die Auffassung, dass diese Vorschriften auch dem Schutz von Aktionären und Kapitalanlegern dienen und deshalb Schutzgesetze nach § 823 Abs. 2 BGB sind. Dies muss dann auch für die Verpflichtungen nach Abs. 1 Satz 1 gelten (Haarmann/Hommelhoff/Witt § 35 Rdn. 61. A.A. Geibel/Süßmann/Tschauner § 59 Rdn. 79 ff.) Diese Normen schützen das übernahmerechtliche Austrittsrecht der außenstehenden Aktionäre der Zielgesellschaft und haben deshalb individualschützenden Charakter. Verstöße gegen die Verpflichtungen aus Abs. 1 Satz 1 sowie Abs. 2 Satz 1 können deshalb zu Schadensersatzansprüchen von Aktionären der Zielgesellschaft gegen den betreffenden Kontrollenwerber führen.⁸¹“

Der guten Ordnung halber sei darauf hingewiesen, dass auch in der 2. Auflage des Kölner Kommentars, wo § 35 nicht mehr von C. von Bülow kommentiert wird, Hasselbach⁸² rich-

tigerweise dieselbe Meinung, wenngleich mit etwas anderen Argumenten wie sein „Vorgänger“ vertritt, indem er ausführt:

„Nach a.A. hingegen handelt es sich bei § 35 um ein Schutzgesetz i.S.d. § 823 Abs. 2 BGB, da – so diese Auffassung – auch die kapitalmarktrechtlichen Normen des WpÜG individualschützenden Charakter hätten und ein zivilrechtlicher Schadensersatzanspruch, neben den verwaltungsrechtlichen Mitteln der BaFin aus § 4 Abs. 1, ein geeignetes Mittel sei, um die Verpflichtungen des Kontrollenwerbers aus § 35 tatsächlich durchzusetzen. (Ehrcke/Ekkenga/Oechsler/Ekkenga/Schulz § 35 Rdnr. 75) Letztgenannter Ansicht ist grundsätzlich – wenn auch mit einigen Vorbehalten – zuzustimmen: zu einer Reihe von Vorschriften, die Veröffentlichungs- und Mitteilungspflichten über gehaltene Stimmrechtsanteile bzw. Beteiligungen an Zielgesellschaften enthalten, wie etwa § 21 Abs. 1 WpHG (Assmann/Schneider/Schneider⁵ WpHG, Vor § 21 Rdn. 24 m.w.N.) und § 20 AktG (KK-AktG/Koppensteiner⁴ § 20 Rdn. 59; MüKo-AktG/Bayer² § 20 Rdnr. 85; a.A. zu § 21 Abs. 1 WpHG Sudmeyer BB 2002, 685, 691), vertritt die h. M. nämlich mit Recht die Auffassung, dass diese Vorschriften auch dem Schutz von Aktionären und Kapitalanlegern dienen und deshalb Schutzgesetze nach § 823 Abs. 2 BGB sind. Dies muss dann – im Rahmen einer **einheitlichen Rechtsauslegung** – auch für die Verpflichtungen nach Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 Satz 1 gelten. (Haarmann/Hommelhoff/Witt § 35 Rdn 61; a.A. Geibel/Süßmann/Tschauner² § 59 Rdn 79ff). Diese Normen schützen das übernahmerechtliche Austrittsrecht der außenstehenden Aktionäre der Zielgesellschaft und haben deshalb individualschützenden Charakter. Der Argumentation, die den Schutzgesetzcharakter von § 35 mit Hinweis auf die Gesetzesbegründung zum KapMuG verneint (Steinmeyer/Häger/Steinmeyer² § 35 Rdn. 109) ist entgegenzuhalten, dass diese nur eine sehr begrenzte Aussagekraft hinsichtlich der Auslegung des § 35 hat. Eine entsprechende Aussage findet sich in der Regierungsbegründung zu § 35 nämlich gerade nicht. Der Gesetzgeber hat diese Vorschrift vom Wortlaut her gerade nicht so ausgestaltet, dass man ihr einen Schutzgesetzcharakter absprechen könnte. Die Norm schützt zudem nicht nur das Funktionieren des Kapitalmarktes sondern auch die Interessen von Minderheitsaktionären (Begr RegE, S. 28, 30). Dass § 35 neben Individualinteressen auch die Allgemeinheit (hier die Funktions- und Wettbewerbsfähigkeit des Kapitalmarktes) schützt, steht dem Schutzgesetzcharakter nicht entgegen, da selbst in Fällen, in denen das Gesetz in erster Linie den Interessen der Allgemeinheit dienen soll, ein Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB vorliegen kann (BGH v. 3.2. 1987, Az. VI ZR 32/86, Z 100, 13, 14; Palandt/Sprau⁶⁹ BGB, § 823 Rdn. 57; MüKo-BGB/Mertens³ § 823 Rdn. 162; Staudinger/Hager BGB 1999 § 823 Rdn. 19).

Zwar enthält das WpÜG eigene Sanktionsmechanismen für den Fall der Nichteinhaltung der Pflichten aus § 35. Diese sind aber – was insbesondere für die ggf. zu verhängenden Bußgelder gilt – gerade bei großvolumigen Übernahmen nicht mit einem ausreichenden Abschreckungspotential ausgestattet. Es wäre nicht mit dem Schutzzweck von § 35 vereinbar, wenn Minderheitsaktionäre im Extremfall den Schutz, den der Gesetzgeber ihnen durch die Pflichtangebotsregelung zukommen lassen wollte, faktisch nicht durchsetzen können. Dass dies mit prozessualen Risiken verbunden ist, ist dem System zivilrechtlicher Ansprüche immanent und jedenfalls solange hinzunehmen, wie die BaFin parallel hierzu die Möglichkeit hat, ihrerseits die Abgabe des Pflichtangebots nach § 4 Abs. 1 durchzusetzen.“

– Baums/Hecker⁸³

Auch die von A. Meyer zitierten Baums/Hecker⁸⁴ vertreten das Gegenteil der ihnen zugeschriebenen Meinung:

76 NZG 2003 S. 718, wo er ausführt: „Nach dem Willen des Gesetzgebers gewährt das WpÜG Dritten keine subjektiven öffentlichen Rechte.“, wohingegen er auf Seite 719 richtigerweise einen selbstständigen Zinsanspruch bejaht und feststellt: „Das WpÜG enthält allerdings nicht nur kapitalmarktrechtliche Ordnungsvorschriften, sondern daneben auch zivilrechtliche Bestimmungen, die die mitgliedschaftliche Rechtsposition der außenstehenden Aktionäre ausgestalten und damit Aktien Umorganisation rechtlichen Charakter haben.“ und „Als Pendant zur Angebotspflicht nach § 35 II WpÜG wird den einzelnen Aktionären zudem ein zivilrechtlicher Kontrahierungsanspruch gegenüber dem die Kontrolle erlangenden Bieter zugebilligt.“

77 Hervorhebung durch Meyer.

78 C. von Bülow, in: KölnerKomm-WpÜG, § 35 Rdn. 199.

79 Meyer, in: Geibel/Süßmann, WpÜG, § 35 Rdn. 114.

80 C. von Bülow, KölnerKomm-WpÜG, § 35 Rdn. 199.

81 Hervorhebungen durch die Verfasser.

82 Hasselbach, in: KölnerKomm-WpÜG, § 35 Rdn. 278.

83 Baums/Hecker, in: Baums/Thoma, WpÜG, § 35 Rdn. 297 ff.

84 In: Baums/Thoma, WpÜG, § 35 Rdn. 297 ff.

„Allerdings begründet die Nichterfüllung der Angebotspflicht durch den Erwerber der Kontrolle einen Anspruch jedes einzelnen Aktionärs auf Schadensersatz aus § 823 Abs. 2 i.V.m. § 35 Abs. 2 Satz 1 Halbs. 2. (...) mit der Einführung der Angebotspflicht war der Schutz jedes einzelnen (Minderheits-) Aktionärs vor den Nachteilen einer der Kontrolleerlangung typischerweise folgenden Konzernierung der Zielgesellschaft beabsichtigt.“ (...)

Auch *J. von Falkenhausen* bleibt in seiner Behauptung „Allerdings dienen das WpÜG und insbesondere die Vorschriften über das Pflichtangebot nicht dem Individualschutz des Anlegers, sondern sollen das Funktionieren der Märkte gewährleisten.“⁸⁵ nicht nur jegliche weitere Erklärung schuldig, sondern setzt sich selbst in Widerspruch, wenn er nachstehend ebenfalls auf S. 1215 – insoweit völlig richtig – ausführt „Das Pflichtangebot des § 35 WpÜG schützt den Aktionär im Sinne einer kapitalmarktrechtlichen Konzerneingangskontrolle (*Falkenhausen, ZHR 174 (2010), 297f. m.w. Nachw.*), indem es ihm ein Austrittsrecht gibt, wenn die Gesellschaft abhängig wird“ und hiermit ganz klar die eben zuvor von ihm selbst bestrittene individualrechtlich ausgerichtete Schutzrichtung bejaht. Im Übrigen wird auch hier die „herrschende Meinung“, die nach den Behauptungen von *J. von Falkenhausen* den Schutzgesetzcharakter ablehnen soll, zumindest zum Teil schlichtweg falsch oder verzerrt wiedergegeben.

So sind die von *J. von Falkenhausen* zur „herrschenden Meinung“ gezählten *Kremer/Oesterhaus* (KölnerKomm-WpÜG, § 31 Rdnr. 107 m.w. Nachw.) keinesfalls wie von ihm behauptet „der Ansicht, dass sie und insbesondere die Vorschriften der § 35 Absatz I und § 35 Absatz II WpÜG keine Schutzgesetze i.S. des § 823 Absatz II“ sind. Richtig ist, dass *Kremer/Oesterhaus* sich an der zitierten Stelle oder sonst wo in keiner Weise über den Schutzgesetzcharakter der zitierten Normen auslassen, sondern bei eben dieser Rdn. 107 lediglich ausführen, dass:

„Aktionäre der Zielgesellschaft, die den angebotenen Erwerbspreis eines öffentlichen Übernahmeangebots für zu niedrig erachten, sind nicht befugt, die Gestattung der Veröffentlichung des Angebots durch die BaFin im Wege des Widerspruchs- und Beschwerdeverfahrens nach §§ 41 f., 48 ff. WpÜG anzufechten. Die Aktionäre sind nicht antragsberechtigt und können eine Verletzung subjektiv-öffentlicher Rechte nicht geltend machen.“

Diese Aussage bezieht sich in erster Linie auf die prozessualrechtliche Möglichkeit von Minderheitsaktionären, gegen die Entscheidung der BaFin vorzugehen, nicht aber in materiellrechtlicher Hinsicht auf die Ansprüche von Minderheitsaktionären als solche, was belegt wird durch die nach folgenden Ausführungen von *Kremer/Oesterhaus* an eben dieser Stelle:

„Jeder Aktionär kann allerdings seinen Anspruch auf die angemessene Gegenleistung vor den **Zivilgerichten** durchsetzen.“⁸⁶

Falsch zitiert wird von *J. von Falkenhausen* auch das OLG Frankfurt a.M. (NZG 2003, 1120, 1121), das sich an keiner Stelle seines Urteils mit der Frage auseinandersetzt, in wie weit § 35 WpÜG Schutzgesetzcharakter hat. Im Fokus des zitierten OLG-Urteils steht vielmehr die Frage, inwieweit Minderheitsaktionäre im verwaltungsrechtlichen Übernahmever-

fahren der BaFin Drittschutz genießen und gegen Bescheide der BaFin an Dritte wie dem Bieter widerspruchsbefugt sind. So kommt das OLG in seinem Beschluss zu dem Ergebnis, dass ein Aktionär, der den angebotenen Erwerbspreis in einer von der BaFin gestatteten Veröffentlichung einer Angebotsunterlage für zu niedrig erachtet, im Beschwerdeverfahren nach §§ 48 ff. WpÜG keinen Rechtsschutz genießt, da „die Frage, welcher Kreis von Personen diesen gerichtlichen Rechtsschutz in Anspruch nehmen kann, ... von der vorherigen Beteiligung am Verwaltungsverfahren“ abhängt. Dies hat nichts mit der Frage zu tun, ob § 35 WpÜG den Charakter eines Schutzgesetzes zugunsten von Minderheitsaktionären genießt. Hieran ändern auch die nachfolgenden Ausführungen nichts, da auch diese nicht den Charakter des § 35 WpÜG als Schutzgesetz i.S.d. § 823 II BGB betreffen: „Auch sonst ist keine Anspruchsgrundlage ersichtlich, auf den die Bf. einen im Verfahren nach dem WpÜG durchsetzbaren Widerrufs- bzw. Untersagungsanspruch stützen könnten“, da es in dem dortigen Fall nicht um das Bestehen eines materiellrechtlichen Anspruchs, sondern lediglich um die Frage ging, ob ein solcher gegen die BaFin durchgesetzt werden kann. In diesem Zusammenhang kommt der Senat des OLG Frankfurt zu der Feststellung, dass „weder § 31 WpÜG noch sonstige Vorschriften des WpÜG oder der WpÜG-AngVO ... ein Verfahren vor“-sehen, „mit dessen Hilfe die Angemessenheit der Gegenleistung für die Aktionäre der Zielgesellschaft überprüfbar wäre“.

Wenn das Gericht weiter ausführt „Die Aktionäre sind vielmehr darauf verwiesen, ihre etwaigen Ansprüche auf eine angemessene Gegenleistung vor den Zivilgerichten durchzusetzen (*Kremer/Oesterhaus, in: KK-WpÜG, § 31 Rdnr. 105; Steinmeyer/Häger, § 31 Rdnr. 88.*)“ zeigt es, dass es – ganz im Gegensatz zu den Behauptungen von *J. von Falkenhausen*, vom Bestehen privatrechtlicher Ansprüche ausgeht. Auch in weiteren Ausführungen beschäftigt sich das Gericht ausschließlich mit der Frage der Durchsetzbarkeit von Ansprüchen, nicht aber mit der grundlegenden Frage, ob diese Ansprüche überhaupt bestehen. Der guten Ordnung halber sei auch darauf hingewiesen, dass der von *J. von Falkenhausen* als Vertreter der einen Charakter als Schutzgesetz i.S.d. § 823 Abs. 2 BGB verneinenden Meinung zitierte *Verse*⁸⁷ tatsächlich meint „Ferner sind die Bestimmungen der § 31 WpÜG, §§ 3 ff. WpÜG-AngVO auch nicht als Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB anzusehen“ und unmittelbar anschließend aber ausführt „Aus § 31 WpÜG, §§ 3 ff. WpÜG-AngVO ergeben sich – wie dargelegt – unmittelbar zivilrechtliche Ansprüche auf die angemessene Gegenleistung. Werden diese Ansprüche nicht ordnungsgemäß erfüllt, gelten dafür die Regeln des Leistungsstörungsrechts (§§ 280 ff., 320 ff. BGB), nicht § 823 Abs. 2 BGB.“

Aufgrund dieser sehr viel weitergehenden Ansicht ist für *Verse* ein Rückgriff auf § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. dem Schutzgesetzcharakter einer Norm gar nicht erforderlich⁸⁸. Auch *Schnorbus*⁸⁹ bestätigt, dass „es wohl nicht von der Hand zu weisen“ ist, „dass die Vorschriften den Schutz eines individualisierbaren Dritten bezwecken“, meint dann aber nach der

87 ZIP 2004 S. 199 (205).

88 Hier kann offen bleiben, ob diese Argumentation tatsächlich dem Schutzgesetzcharakter einer Norm entgegensteht, zweifelhaft.

89 WM 2003 S. 657 (663).

85 NZG 2010 S. 1213 (1215).

86 Hervorhebung durch *Kremer/Oesterhaus*.

Feststellung „vielmehr ist weiter erforderlich, dass die Begründung eines individuellen Schadensersatzanspruchs vom Gesetz auch gewollt ist oder zumindest im Rahmen der haftungsrechtlichen Gesamtordnung (Vermeidung von Wertungswidersprüchen) tragbar und sinnvoll erscheint“, dass „sich der Gesetzgeber gerade – ob glücklich oder unglücklich, sei dahingestellt – dagegen entschieden habe, Dritten individuelle Ansprüche aus der Verletzung der Vorschriften des WpÜG zuzuerkennen“.

Dabei bleibt *Schnorbus* aber – wie auch andere – die Erklärung schuldig, warum

- » sich diese Situation von anderen Situationen unterscheidet, in denen der Gesetzgeber auch nicht ausdrücklich einen Schadensersatzanspruch angeordnet hat (in den Worten von *Schnorbus* ist dies wohl „nicht vom Gesetz gewollt“), ein solcher aber unstreitig über § 823 Abs. 2 BGB hergeleitet wird; und
- » auch nicht „zumindest im Rahmen der haftungsrechtlichen Gesamtordnung (Vermeidung von Wertungswidersprüchen) tragbar und sinnvoll“ erscheinen soll.

Letztendlich verkennen die den Schutzgesetzcharakter ablehnenden Stimmen, dass die Zielrichtung, auch den Schutz eines Dritten zu bezwecken, völlig ausreicht, um den Charakter eines Schutzgesetzes zu bejahen. Demgegenüber ist nicht erforderlich, dass dieser Schutz vom Gesetz primär beabsichtigt ist. Dies wird auch in dem Urteil des BGH vom 22.6.2010 deutlich, in dem dieser den Schutzgesetzcharakter von § 34a WpHG (!) untersucht und hierbei allgemeingültig erneut feststellt, dass „eine Rechtsnorm ein Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB“ ist, „wenn sie zumindest auch dazu dienen soll, den Einzelnen oder einzelne Personenkreise gegen die Verletzung eines bestimmten Rechtsgutes zu schützen. Dafür kommt es nicht auf die Wirkung, sondern auf Inhalt, Zweck und Entstehungsgeschichte des Gesetzes an, also darauf, ob der Gesetzgeber bei Erlass des Gesetzes gerade einen Rechtsschutz, wie er wegen der behaupteten Verletzung in Anspruch genommen wird, zugunsten von Einzelpersonen oder bestimmten Personenkreisen gewollt oder doch mit gewollt hat. Es genügt, dass die Norm auch das in Frage stehende Interesse des Einzelnen schützen soll, mag sie auch in erster Linie das Interesse der Allgemeinheit im Auge haben. Für die Beurteilung, ob einer Vorschrift Schutzgesetzcharakter zukommt, ist in umfassender Würdigung des gesamten Regelungszusammenhangs, in den die Norm gestellt ist, auch zu prüfen, ob es in der Tendenz des Gesetzgebers liegen konnte, an die Verletzung des geschützten Interesses die Haftung gem. § 823 Abs. 2 BGB mit allen damit zugunsten des Geschädigten gegebenen Haftungs- und Beweiserleichterungen zu knüpfen (st. Rspr. des erkennenden Senats, vgl. BGHZ 100, 13, 14 f. und Urteil vom 28. März 2006 – VI ZR 50/05 – VersR 2006, 944, 946, jeweils m.w.N.). Schutzgesetzcharakter im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB können die §§ 31 ff. WpHG nur haben, soweit sie nicht lediglich aufsichtsrechtlicher Natur sind, sondern ihnen auch Anleger schützende Funktion zukommt (BGHZ 170, 226, 232; 175, 276, 280).⁹⁰“

Würde man höhere Anforderungen an die Intention des Gesetzgebers hinsichtlich eines primär individualschützenden Charakters stellen, so könnte man mit dieser Argumentation

auch absolut anerkannte Schutzgesetze ihrer drittschützenden Qualität berauben:

„Im Gegenteil ist zu (streiche: § 35 WpÜG) Geschwindigkeitsbeschränkungen die Absicht des Gesetzgebers erkennbar, primär die Funktionsfähigkeit des (streiche: Kapitalmarkts) Strassenverkehrs in einem öffentlich-rechtlich ausgestalteten Verfahren mit erheblichen Befugnissen der (streiche: BaFin) Polizei und mittels eines scharfen Sanktionssystems zu gewährleisten und auf diese Weise auch die (streiche: Minderheitsaktionäre) Verkehrsteilnehmer zu schützen.“

Wer käme je auf die Idee, mit einer solchen Argumentation den Schutzcharakter von Vorschriften der Straßenverkehrsordnung infrage zu stellen? Im Ergebnis sind damit keinerlei gewichtigen Gründe ersichtlich, § 35 WpÜG nicht als Schutzgesetz i.S.d. § 823 Abs. 2 BGB anzusehen⁹¹. Insbesondere steht dem nicht entgegen, dass § 35 WpÜG das Vertrauen in die Integrität und Fairness des Marktes für Unternehmenskontrolle und damit die Funktionsfähigkeit des Marktes schützen soll. Letztendlich sind die „beiden Zielrichtungen als zwei Seiten derselben Medaille“ zu betrachten und „schlussendlich einem überindividuellen Schutzobjekt“ zuzurechnen⁹². Diese Überlegungen kommen für den deliktsrechtlichen Schutz am Kapitalmarkt auch in einer Entscheidung des OLG Celle⁹³ zum Ausdruck, wo dieses hinsichtlich eines Anspruchs aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 2 Auslandinvestmentgesetz treffend feststellte: die betroffenen Bestimmungen „dienen dem Individualschutz der Kapitalanleger ungeachtet des Umstandes, dass Kapitalmarktregelungen auch oder vorrangig im Interesse der Allgemeinheit erlassen werden, damit das öffentliche Vertrauen in die Kapitalmärkte und die Fähigkeit der Märkte zur Kapitalallokation nicht beeinträchtigt werden“.

Ein Verstoß gegen die Verpflichtungen des § 35 Abs. 1 Satz 1 sowie Abs. 2 Satz 1 WpÜG führt daher zu Schadensersatzansprüchen der Aktionäre gegen den betreffenden Kontrollerwerber⁹⁴, was über den schadensersatzrechtlichen Grundsatz der Naturalrestitution des § 249 Satz 1 BGB zu einem faktischen Kontrahierungszwang führt, d.h. der Kontrollinhaber muss die Aktien der veräußerungswilligen Aktionäre gegen Zahlung einer angemessenen Gegenleistung abnehmen⁹⁵.

cc) Entscheidung des OLG Frankfurt in Sachen Pro-Sieben-Sat1

Diesem Ergebnis lässt sich auch nicht die Entscheidung des OLG Frankfurt in Sachen „Pro-SiebenSat1“ entgegenhalten, da es in diesem nicht um materielle rechtliche Fragestellungen ging, sondern lediglich um die Drittbeteiligung bei Befreiung eines Bieters vom Pflichtangebot.

⁹¹ Im Ergebnis so auch Ekkenga/Schulz, in: Ehrlicke/Ekkenga/Oechsler, WpÜG, § 35 Rdn. 75.

⁹² Derst, Ansprüche von Aktionären bei unterlassenem Pflichtangebot, S. 125.

⁹³ ZIP 2002 S. 2168 (2172).

⁹⁴ Darüber hinaus kann sich, je nach Einzelfall, ein Schadensersatzanspruch auch aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG und § 21 WpHG wegen einer Verletzung von Meldepflichten ergeben, wenn der Bieter die Kontrolleerlangung nicht veröffentlicht hat und – wie dann nahe liegend – auch keine Stimmrechtsmitteilung nach §§ 21 ff. WpHG abgegeben hat. Baums/Thoma, WpÜG, § 35 Rdn. 298 m.w.N.

⁹⁵ Baums/Thoma, WpÜG, § 35 Rdn. 296 m.w.N.; v. Bülow, in: Kölner Komm-WpÜG, § 35 Rdn. 199; Hommelhoff/Witt, in: Haarmann/Rieher/Schüppen, § 35 Rdn. 61; Ihrig, ZHR 2003 S. 315 (347); Schneider, in: Festschrift Kumpel, S. 483; Seibt, ZIP 2003 S. 1865 (1876 f.); näher hierzu Derst, Ansprüche von Aktionären bei unterlassenem Pflichtangebot, 114 ff. (128 f.).

⁹⁰ Urteil vom 22.6.2010 – VI ZR 212/09, NZG 2010 S. 1071.

Dabei hat das OLG Frankfurt ausdrücklich offen gelassen, ob es eine rechtswidrige Befreiungsverfügung Aktionären ermöglicht, Ansprüche vor den Zivilgerichten durchzusetzen⁹⁶. Es hat damit gezeigt, dass sich seine Ausführungen lediglich auf prozessual-rechtliche Fragestellungen beziehen und es seine Ausführungen keinesfalls in materiellrechtlicher Hinsicht dergestalt interpretiert wissen möchte, dass hier ein Anspruch von Minderheitsaktionären negiert wird. Im Übrigen beschäftigt sich das OLG Frankfurt in seiner Entscheidung an keiner Stelle mit der Frage, ob Minderheitsaktionäre individualrechtliche Ansprüche haben.

Dementsprechend konzentriert sich das OLG auch in seinen Ausführungen ausschließlich auf die Frage des Bestehens eines Rechts auf die Beteiligung von Minderheitsaktionären in Verwaltungsverfahren des Bieters, nicht aber auf irgendwelche materiellrechtlichen Ansprüche.

dd) Zeitpunkt des Aktienbesitzes

Nach *Baums/Hecker*⁹⁷ kann den Schadensersatzanspruch bei Nichterfüllung der Angebotspflicht aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 35 Abs. 1 2. HS WpÜG nur derjenige geltend machen, wer zum Zeitpunkt der Kontrollenerlangung Aktionär der Zielgesellschaft war. In Betracht komme allerdings ein Anspruch dieser Aktionäre auf Schadensersatz aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG, sofern der Kontrollenerwerber die Kontrollenerlangung nicht veröffentlicht und die neuen Aktionäre die Aktien der Zielgesellschaft im Vertrauen auf das Nichtbestehen einer Kontrollstellung gekauft haben.

Dieser vereinzelt gebliebenen Meinung hält das LG Köln⁹⁸ zu Recht entgegen, dass die einmal entstandene Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots nach unstreitiger Ansicht nicht erlischt. Gleiches muss für den hier geltend gemachten Anspruch gelten, da das Gesetz nicht danach differenziert, wann ein Aktionär seine Bestände erworben hat.

Die in diesem Zusammenhang vom LG Köln zitierte Entscheidung des BGH im Falle *Jenoptik*⁹⁹ betrifft – wie das Gericht richtig feststellt – einen gänzlich anderen Sachverhalt, da es dort – abgesehen von dem Streit über die Verteilung der Beweislast – im Kern um die Frage ging, ob Aktionäre, die während der Laufzeit eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags von ihrem – in eben diesem Vertrag vorzusehenden und damit vertraglichen – Andienungsrecht gegenüber dem Vertragspartner keinen (!) Gebrauch gemacht haben, auch nach Beendigung dieses Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags von einem solchen zeitlich abgelaufenen Recht Gebrauch machen können. Dabei ist die Entscheidung des BGH völlig einleuchtend, aber nicht auf die vorliegende Fragestellung übertragbar.

ee) Zinsanspruch gem. § 38 WpÜG

Nach § 38 WpÜG ist der Kontrollinhaber den Aktionären der Zielgesellschaft bei Verstößen gegen § 35 WpÜG für die Dauer des Verstoßes zur Zahlung von Zinsen auf die Gegenleistung verpflichtet. Auch hier sind wesentliche Voraussetzungen ungeklärt, insbesondere die Frage, ob ein solcher Anspruch auch dann besteht, wenn der Bieter überhaupt kein Pflichtangebot vorgelegt hat, und ob der Anspruch auch

solchen Aktionären zusteht, die ein veröffentlichtes Pflichtangebots nicht angenommen haben.

Im Ergebnis sprechen die besseren Gründe dafür, dass der Zinsanspruch unabhängig von der Abgabe des Pflichtangebots besteht und bereits der Wortlaut des Gesetzes auf die fehlende Akzessorietät hindeutet¹⁰⁰. So belegt auch der Umstand, dass der Zinsanspruch bereits bei Vorliegen eines Verstoßes gegen eine der drei im Katalog des § 38 WpÜG aufgeführten Pflichten zu laufen beginnt, dass es auf den Bestand der Hauptforderung nicht ankommt¹⁰¹. Soweit das Gesetz die Formulierung „auf die Gegenleistung“ verwendet, gibt es lediglich die Berechnungsgrundlage für die Berechnung des Zinsanspruchs vor.

So knüpft der Zinsanspruch zwar tatbestandlich an den Anspruch auf angemessene Gegenleistung nach § 31 WpÜG an. Er setzt im Ergebnis jedoch das Bestehen eines solchen Anspruchs dem Grunde nach nicht zwingend voraus¹⁰². Das Entstehen des Zinsanspruches hängt also nicht davon ab, dass der Anspruch auf die Gegenleistung durch die Annahme des Angebotes durch den außenstehenden Aktionär begründet wird¹⁰³, oder ein solches durch den Kontrollinhaber überhaupt nur abgegeben wird.

IV. Fazit

Während Aktionäre bei einem Verstoß eines Kontrollinhabers gegen seine Verpflichtungen aus § 35 WpÜG unstreitig keinen individualrechtlichen Anspruch auf Abgabe eines an alle Aktionäre gerichteten Pflichtangebots haben, haben sie einen korrespondierenden Anspruch auf Zahlung der Gegenleistung und Abnahme ihrer Aktien, den sie selbst gerichtlich durchsetzen können. Gleichmaßen ergibt sich aus § 38 WpÜG ein vom eigentlichen Hauptanspruch auf Gegenleistung unabhängiger Anspruch auf Verzinsung deren Wertes.

Ungeachtet dessen bleibt in Anbetracht der bestehenden Unsicherheit und des Gewichts der fortbestehenden Ziele des Gesetzgebers, Minderheitsaktionäre im Falle der Begründung einer Kontrollposition bzw. des Wechsels einer solchen zu schützen, der dringende Wunsch nach Klärung durch die Legislative¹⁰⁴.

96 ZIP 2003 S. 1297 (1300); ferner ZIP 2003 S. 1392 (1398) („Wella AG II“); vgl. aber auch OLG Frankfurt, ZIP 2003 S. 2254 (2257) („Berliner Effektesgesellschaft“) mit der Klarstellung, sich dadurch nicht zu den Erfolgsaussichten derartiger Klagen geäußert zu haben.

97 In: Baums/Thoma, WpÜG, § 35 Rdn. 297 f.

98 LG Köln, Urteil vom 04.02.2011 – 82 O 30/09 S. 11.

99 BGH-Urteil vom 8.5.2006 – II ZR 27/05, NZG 2006 S. 623.

100 Schlitt/Ries, MünchKomm-AktG, § 38 WpÜG Rdn. 2; Hecker, in: Baums/Thoma, WpÜG, § 38 Rdn. 10; Ihrig, ZHR 167 (2003) S. 315 (347f.); Wagner, NZG 2003 S. 718 (719); Kremer/Oesterhaus, in: KölnerKomm-WpÜG § 38 Rdn. 25; Schnorbus, WM 2003 S. 657 (663); Meyer, in: Geibel/Süßmann, WpÜG, § 38 Rdn. 2; im Ergebnis ebenso Ekkenga, in: Ehrliche/Ekkenga/Oechsler, WpÜG, § 38 Rdn. 3; Diekmann, DStR 2007 S. 445 (447); Faden, Das Pflichtangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), S. 296 f.

101 A.A. freilich Müllert/Schneider, WM 2003 S. 2301 auf der Grundlage ihres Ansatzes eines außervertraglichen Abfindungsanspruchs.

102 So auch Derst, a.a.O. S. 92.

103 Schlitt/Ries, in: MünchKomm-AktG, § 38 WpÜG Rdn. 24.

104 Schneider, ZGR 2007 S. 440 (445).