

Der Zinsanspruch aus § 38 WpÜG bei unterlassenem Pflichtangebot

Die Frage nach Ansprüchen von Aktionären gegen den Inhaber der Kontrolle im Falle eines Verstoßes gegen seine Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots gehört zu den materiellrechtlichen Kernfragen des Übernahmerechts, ist aber weiterhin nicht letztinstanzlich entschieden. Während die Ablehnung eines individualrechtlichen Anspruchs auf Abgabe eines an alle außenstehenden Aktionäre gerichteten Pflichtangebots wohl der einhelligen Meinung entspricht, haben Aktionäre nicht nur einen korrespondierenden Anspruch auf Zahlung der Gegenleistung und Abnahme ihrer Aktien, sondern einen vom eigentlichen Hauptanspruch auf Gegenleistung unabhängigen Anspruch auf Verzinsung aus § 38 WpÜG.

I. Einleitung

Obwohl die Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots nach §§ 35 ff. WpÜG zu den zentralen Regelungen des deutschen Übernahmerechts gehört, ist in diesem Zusammenhang eine Vielzahl wichtiger Fragen ungeklärt, insbesondere die nach korrespondierenden individualrechtlichen Ansprüchen von Aktionären für den Fall, dass der Kontrollinhaber seinen Verpflichtungen nicht nachkommt. Während es hinsichtlich der in diesem Zusammenhang auftauchenden prozessualen Fragen, d.h. insbesondere der Einbeziehung von dritten Aktionären in das Verfahren vor der BaFin, zumindest einige instanzgerichtliche Entscheidungen¹ gibt, sind die materiell-rechtlichen Kernfragen wie die nach einem individualrechtlichen An-

spruch 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 umstritten.²

Unstreitig dabei ist heute wohl,³ dass Aktionäre gegen einen Kontrollinhaber keinen individualrechtlichen Anspruch auf Abgabe eines Pflichtangebots, d.h. auf Abgabe eines Angebots an alle (!) Aktionäre, haben.⁴ Soweit ein solcher Anspruch dritte Gesellschafter betrifft, fehlt einem Aktionär bereits das Rechtsschutzbedürfnis.⁵ Ungeachtet des Fehlens eines solchen individualrechtlichen Anspruchs korrespondieren die Verpflichtungen des Kontrollinhabers – entgegen anderen Stimmen in der Literatur⁶ – aber 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-AngV ergebenden Kaufpreises gerichtet sind. Diese Ansprüche lassen sich trotz Fehlens einer ausdrück-

2003, 1297 – ProSiebenSat 1; v. 22.5.2007 – 5 U 33/06, AG 2008, 87. Näher hierzu auch *Uechtritz/Wirth*, WM 2004, 410 ff.

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

3 A.A. noch *Noack* in *Schwark*, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 3. Aufl. 2004, § 35 WpÜG Rz. 49; nicht mehr dagegen *Noack/Zetzsche* in der 4. Aufl. 2010.

4 Vgl. statt vieler *Pohlmann*, ZGR 2007, 1 (9 f.); *Noack/Zetzsche* in *Schwark/Zimmer*, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl. 2011, § 35 WpÜG Rz. 54.

5 *Thaeter* in *Thaeter/Brandt*, Öffentliche Übernahmen, 2003, Teil 2 Rz. 541.

6 Statt vieler vgl. *Noack/Zetzsche* in *Schwark/Zimmer*, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl. 2011, § 35 WpÜG Rz. 53 m.w.N.

* Die Verfasser sind Partner bei Schalast & Partner Rechtsanwälte in Frankfurt/M.

1 OLG Frankfurt v. 27.5.2003 – WpÜG 1/03, AG 2003, 516 = ZIP



lichen gesetzlichen Regelung sowohl mit § 35 WpÜG als auch mit § 823 Abs. 2 BGB begründen, da § 35 WpÜG als Schutzgesetz in dessen Sinne zu qualifizieren ist.⁷

Hinsichtlich § 38 WpÜG, der den im Mittelpunkt dieser Betrachtung stehenden Zinsanspruch außenstehender Aktionäre regelt, hielt es der II. Zivilsenat des BGH im Rahmen seiner WMF-Entscheidung⁸ für zweifelhaft ob § 38 WpÜG überhaupt einen selbständig durchsetzbaren Anspruch der Aktionäre gegen den Bieter begründet, wohingegen das OLG München als vorinstanzliches Gericht einen solchen Zinsanspruch als ganz selbstverständlich ohne weitergehende diesbezügliche Argumentation bejaht hat.⁹

II. Ansprüche aus § 38 WpÜG

Nach § 38 WpÜG ist der Kontrollinhaber den Aktionären der Zielgesellschaft bei Verstößen gegen gewisse Verpflichtungen aus § 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 Pflichtangebot nicht angenommen haben.

So gibt es Stimmen, die einen individualrechtlichen Anspruch auf die Gegenleistung ablehnen und dann unter Ausklammerung der tatsächlichen Bedeutung und der Konsequenzen auf rein formeller Basis zu dem Ergebnis kommen, § 38 WpÜG begründe lediglich einen „unselbständigen“, nicht aber einen „selbständigen Zinsanspruch“.¹⁰ Diese Ansicht würde zu dem Ergebnis führen, dass ein Bieter, der seinen Verpflichtungen nach § 35 Abs. 1 Satz 1 bzw. Abs. 2 Satz 1 WpÜG zu spät nachkommt, Zinsen zu zahlen hat, wohingegen ein Bieter, der seinen Verpflichtungen aus den vorgenannten Normen überhaupt nicht nachkommt, keine Zinsen zu zahlen hat.

Mit anderen Worten: der Kontrollinhaber, der sich in viel höherem Maße und konstant gesetzeswidrig verhält, bleibt insoweit sanktionslos, wohingegen derjenige, der

„lediglich“ Fristen versäumt, sanktioniert wird. Diese Interpretation führt auch dazu, dass der Anreiz für einen Kontrollinhaber, sich gesetzesgetreu zu verhalten und ein Pflichtangebot abzugeben, mit zunehmendem Zeitablauf schwindet, da mit der Zeit eben die Zinslast steigt, die ja – nach dieser Auslegung des Gesetzes – nicht anfällt, wenn der Kontrollinhaber sich weiterhin rechtswidrig verhält. Bei dieser Interpretation hat es der Verpflichtete in der Hand, ob bei gleichermaßen rechtswidrigem Verhalten Sanktionen gegen ihn verhängt werden oder nicht.

1. Stichhaltigkeit von Argumenten gegen einen selbständigen Zinsanspruch

Soweit zur Ablehnung eines selbständigen Zinsanspruchs ausgeführt wird, es fehle an einem fälligen Hauptanspruch, an den eine Nebenforderung nach dem Akzessorietätsprinzip anknüpfen könne,¹¹ ist zunächst einmal festzuhalten, dass sich nach der hier vertretenen Ansicht ein solcher fälliger Hauptanspruch gerade aus § 35 WpÜG, zumindest aber aus § 823 Abs. 2 BGB ergibt. Im Übrigen spricht einiges dafür, dass § 38 WpÜG einen solchen Hauptanspruch gerade unterstellt.¹² Außerdem sind die Argumente, mit denen ein Zinsanspruch bei Fehlen eines Pflichtangebots abgelehnt wird, auch dann wenig stichhaltig, wenn man die grundsätzliche Akzessorietät von Hauptschuld und Zinsschuld nicht in Abrede stellt,¹³ da dieser rein zivilrechtliche Anspruch den Gesetzgeber nicht daran hindert, eine Sanktions- und Kompensationsnorm an eine bestimmte Bemessungsgrundlage zu knüpfen.

a) Wortlaut des § 38 WpÜG

Soweit hier argumentiert wird, der Wortlaut des § 38 WpÜG sei „mehrdeutig“,¹⁴ wird zunächst einmal verschwiegen, dass zumindest die Überschrift der Vorschrift „Anspruch auf Zinsen“ an Eindeutigkeit kaum zu übertreffen ist. Dass der Text der Vorschrift dann von „Gegenleistung“ spricht, ist eigentlich nur logisch: dies ist die vom Gesetz gegebene Bezugsgröße,¹⁵ auf deren Basis sich der zu zahlende Zins unter Verwendung der anderen vom Gesetz gegebenen Bezugsgrößen „Dauer des Verstoßes“ und „i.H.v. fünf Prozentpunkten ... über dem jeweiligen Basiszinssatz ...“ berechnet. Ohne die Angabe einer solchen Bezugsgröße wäre die Errechnung des zu zahlenden Zinses schlicht und einfach nicht möglich:

$$\text{Zins} = \text{Zinssatz} * \text{Dauer} * \text{e-Gegenleistung} / 360 \text{ bzw. } 365$$

Insoweit also diente die Aufnahme des Wortes „Gegenleistung“ der Klarstellung durch den Gesetzgeber.

Wenn man nun den insoweit klaren Wortlaut der Überschrift des § 38 WpÜG vernachlässigt und sich mit Hin-

7 Eingehend hierzu Schanz/Wedell, Individualrechtliche Ansprüche bei unterlassenem Pflichtangebot, CFL 2011, 202 ff. Andere Lösungsansätze diskutieren § 826 BGB (Thaeter in Thaeter/Brandt, Öffentliche Übernahmen, 2003, Teil 2 Rz. 540. Zu Recht kritisch hierzu Faden, Das Pflichtangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), 2008, S. 306 f.) und die gesellschaftsrechtliche Treuepflicht bzw. ein durch die Kontrollierung 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 Kontrolliererwerbs (Zschockel/Berresheim, BKR 2004, 301 [307]) als Anspruchsgrundlage (Mülbert/Uwe H. Schneider, WM 2003, 2303 ff. Kritisch hierzu Derst, Ansprüche von Aktionären bei unterlassenem Pflichtangebot, 2010, S. 140).

8 BGH v. 18.9.2006 – II ZR 137/05, BGHZ 169, 98 (102 f.) = AG 2006, 883 – WMF. Näher hierzu Borges, ZIP 2007, 357 ff.

9 OLG München v. 27.4.2005 – 7 U 2792/04, AG 2005, 482.

10 Noack in Schwark, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl. 2011, § 35 WpÜG Rz. 9; so wohl auch Pohlmann, ZGR 2007, 1 (28); Assmann in Assmann/Pöttsch/Uwe H. Schneider, 2005, § 38 WpÜG Rz. 7; Steinmeyer in Steinmeyer/Häger, 2. Aufl. 2007, § 38 WpÜG Rz. 4.

11 Simon, NZG 2005, 541 (543).

12 Eingehend hierzu Schanz/Wedell, Individualrechtliche Ansprüche bei unterlassenem Pflichtangebot, CFL 2011, 202 ff.

13 Vgl. hierzu Heinrichs in Palandt, 70. Aufl. 2011, § 246 BGB Rz. 7.

14 So Goette, DSr 2006, 2132 (2138); LG Köln v. 4.2.2011 – 82 O 30/09, n. rkr., S. 29.

15 Schlitt/Ries in MünchKomm/AktG, 3. Aufl. 2011, § 38 WpÜG Rz. 2 sprechen von „Berechnungsgrundlage“.

weis auf den Wortlaut der eigentlichen Norm, d.h. insbesondere auf das Wort „Gegenleistung“, wie der BGH die Frage stellt, ob § 38 WpÜG auch einen Zinsanspruch eröffnet, wenn der Verpflichtete seinen Pflichten nach § 35 Abs. 1 und Abs. 2 WpÜG nicht nachkommt und die Abgabe eines Pflichtangebots versäumt, so sollte man sich zunächst einmal die Frage stellen, was der Gesetzgeber in seinem Interesse, klare und eindeutige Gesetze zu erlassen, getan hätte. Hätte er den Wortlaut wie folgt geändert?

„Der Bieter ist den Aktionären der Zielgesellschaft für die Dauer des Verstoßes zur Zahlung von Zinsen auf die bei rechtmäßigem Verhalten geschuldete Gegenleistung ... verpflichtet, ...“

Oder hätte er den nachstehenden Wortlaut bevorzugt?

„Der Bieter ist den Aktionären der Zielgesellschaft für die Dauer des Verstoßes zur Zahlung von Zinsen auf die Gegenleistung ... verpflichtet, ... Die Verpflichtung entfällt, wenn der Verpflichtete es vorzieht, sich weiterhin rechtswidrig zu verhalten und seinen Verpflichtungen auch weiterhin nicht nachzukommen.“

Im Übrigen findet sich bei *Noack*¹⁶ an keiner Stelle – wie vom BGH in seiner WMF-Entscheidung¹⁷ behauptet – die Aussage, der Anspruch aus § 38 WpÜG sei „als unselbstständige Nebenforderung anzusehen“. Dies wird dort auch nicht sinngemäß ausgeführt. Vielmehr wird dort in erster Linie auf die Schutzwürdigkeit des jeweiligen Aktionärs abgestellt und bei den Rz. 9 und 10 unter der Überschrift „Berechtigter“ Folgendes ausgeführt:

„2. Berechtigter

Nach den Eingangsworten besteht die Pflicht zur Zinszahlung gegenüber ‚den Aktionären‘. Weiter sagt die Norm, es sei die Zahlung von Zinsen ‚auf die Gegenleistung‘ geschuldet. Letzteres ist nicht nur die Festlegung der *Bemessungsgrundlage*, sondern auch diejenige des *berechtigten Personenkreises*.¹⁸

Die Regierungsbegründung, wonach sich die Gegenleistung um die Zinsen ‚erhöht‘, deutet darauf hin, dass nur die das Pflichtangebot annehmenden Aktionäre in den Genuss der Zinszahlung gelangen. Diese enge Interpretation ist in der Sache vorzugswürdig, denn schutzwürdig vor Verzögerungen sind nur Aktionäre, die ausstiegswillig um einen rechtzeitigen Ausstieg gebracht wurden.“

Auch bei *Assmann*¹⁹ findet sich – im Gegensatz zu dem Zitat des BGH²⁰ – keinerlei Aussage, nach der der Zinsanspruch als unselbstständige Nebenforderung anzusehen wäre. Dort wird vielmehr unter Rz. 7 ausgeführt, dass anspruchsberechtigt nicht schlechthin all jene sind, die im Zeitpunkt des Pflichtenverstoßes Gesellschafter der Zielgesellschaft waren, sondern allein diejenigen, die das mit dem später ordnungsgemäß durchgeführten Pflichtangebot unterbreitete Angebot des Bieters angenommen haben. Allein sie haben nach Ansicht von *Assmann* durch die Verzögerung des Angebots einen Vermögensnachteil in Gestalt der Verzinsung i.S.d. § 38 WpÜG erlitten, und nur sie können – wie es in der Gesetzesbegründung (Begr.

RegE, BT-Drucks. 14/7034, 61, 1. Abs. zu § 38) heißt – eine Erhöhung der von dem Bieter im Rahmen des Pflichtangebots zu erbringenden Gegenleistung erhalten.

Auch hier wird demnach nicht danach differenziert, ob ein Pflichtangebot vorgelegt wurde und ein Aktionär einen Zinsanspruch auch dann hat, wenn er dieses nicht annimmt, oder ob ein Pflichtangebot überhaupt nicht abgegeben wurde.

Wie nachstehend unter d) dargestellt, ist eine sinnvolle Lösung ohne diese Differenzierung schlicht und einfach nicht möglich; es ist demnach verfehlt, *Assmanns* Aussage pauschal dahingehend zu interpretieren, dass ein Zinsanspruch immer dann ausscheidet, wenn eine *Annahme eines Pflichtangebots* – egal aus welchen Gründen, z.B. auch wegen fehlender Abgabe eines solchen Angebots – nicht vorliegt.

Im Übrigen deuteten auch die nachfolgenden Ausführungen von *Assmann*²¹ darauf hin, worauf es ihm wie dem Gesetzgeber mit dem Wort „Gegenleistung“ tatsächlich ankommt: den Bezugspunkt der Verzinsung!

b) Beginn des Zinslaufs

Ebenso wenig schlüssig ist das Argument, es sei nicht erklärbar, weshalb nach § 38 Nr. 1 WpÜG die Verzinsungspflicht bereits zusammen mit der Veröffentlichungspflichten nach § 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG beginne, da zu diesem Zeitpunkt selbst bei einem gesetzeskonformen Verhalten des Bieters noch kein fälliger Gegenleistungsanspruch bestehe.²² Die Feststellung hinsichtlich des Beginns des Zinslaufs als solche ist zwar völlig richtig; nur: Hat dies tatsächlich etwas mit der Frage zu tun, ob ein selbständiger Anspruch auf Zahlung von Zinsen besteht? Richtig ist, dass diese Problematik einen selbständigen wie einen unselbständigen Anspruch betrifft und damit nichts zur Lösung der hier behandelten Frage beiträgt.

Demnach stellt sich allenfalls die Frage, ob dies eine bewusste Wertung des Gesetzgebers reflektiert, der im Interesse einer wirksamen Sanktion hier einen frühen Zeitpunkt gewählt hat, oder ob dies gegebenenfalls restriktiv zu interpretieren ist. Im Ergebnis resultiert aus der Regelung, dass die Aktionäre der Zielgesellschaft nach § 38 Nr. 1 WpÜG bei der Verzögerung der Veröffentlichung nach § 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG und damit bereits vor der Abgabe eines Angebots einen Anspruch auf Zinsen haben können, keine überzeugende Begründung dafür, dass § 38 WpÜG von der Hauptforderung, d.h. der Gegenleistung nach § 35 Abs. 2 WpÜG unabhängig sein soll. So hält es

16 *Noack* in Schwark, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 3. Aufl. 2004, § 38 WpÜG 8 f. (gleiches gilt für die 4. Aufl. 2011, dort Rz. 9 f.).

17 BGH v. 18.9.2006 – II ZR 137/05, BGHZ 169, 98 (102) = AG 2006, 883 – WMF.

18 Hervorhebungen durch die Verfasser.

19 *Assmann* in *Assmann/Pötzsch/Uwe H. Schneider*, 2005, § 38 WpÜG Rz. 2.

20 BGH v. 18.9.2006 – II ZR 137/05, BGHZ 169, 98 (102) = AG 2006, 883 – WMF.

21 *Assmann* in *Assmann/Pötzsch/Uwe H. Schneider*, 2005, § 38 WpÜG Rz. 7: „Jede andere Deutung hat zudem Schwierigkeiten, den Bezugspunkt der Verzinsung – die maßgebliche ‚Gegenleistung‘ – zu bestimmen (*Ekkenga* in *Ehrlicke/Ekkenga/Oechsler*, § 38 Rz. 11, sieht sich etwa zur Konstruktion eines ‚Basiswerts‘ und zu zahlreichen weiteren fragwürdigen Annahmen genötigt. *Hecker* in *Baums/Thoma*, § 38 Rz. 64, will von der nach den Vorschriften des Gesetzes und der WpÜG-AngVO zu berechnenden Mindestgegenleistung ausgehen).“

22 *Ekkenga* in *Ehrlicke/Ekkenga/Oechsler*, 2003, § 38 WpÜG Rz. 3; *Simon*, NZG 2005, 541 (543).



auch das Landgericht Köln für nachvollziehbar, dass die Zinsverpflichtung nach § 38 WpÜG zeitlich vorverlegt wird, um der Norm als Bestandteil des Sanktionssystems des WpÜG weitgehende Wirkung beizulegen. Auch wenn die Pflicht zur Vorlage des Angebots nicht durch Verzögerungen der Veröffentlichung des Kontrollerwerbs berührt wird, bestehe aber ein erkennbares Interesse an einer frühestmöglichen Veröffentlichung des Kontrollerwerbs, da erst dann ein Tätigwerden der BaFin und damit der bezweckte Funktionenschutz des Kapitalmarkts gewährleistet sei. Im übertragenen Sinn habe der Gesetzgeber damit den Beginn des „Verzugs“ vorverlegt.²³ Diese bewusste Entscheidung des Gesetzgebers macht jegliche den Beginn des Zinslaufs betreffende Diskussion²⁴ sinnlos.

c) Verlangsamung des BaFin-Verfahrens und Durchsetzung aufsichtsrechtlicher Pflichten

Ebenso wenig nachvollziehbar ist auch der Hinweis, ein selbständig einklagbarer Zinsanspruch nach § 38 WpÜG würde die gebotene zügige Verfahrensabwicklung der BaFin behindern oder andere rechtspraktischen Probleme auslösen, da ein Zivilgericht zunächst prüfen müsse, ob ein Kontrollerwerb vorliegt und ein Pflichtangebot vorgelegt werden muss.²⁵ Zum einen ist fraglich, ob die hier befürworteten Ansprüche, sei es in Form des geltend gemachten Anspruchs auf die Gegenleistung, sei es auf einen selbständigen Zinsanspruch, tatsächlich zu einer Verzögerung einer ansonsten schnelleren Verfahrensabwicklung durch die BaFin führen. Zum anderen würde diese Auffassung zu dem fatalen Ergebnis führen, dass eine schnelle falsche Entscheidung einer richtigen, aber eventuell langsameren vorgezogen würde. Ebenso wenig überzeugend ist der Einwand, dass die Aktionäre nach zivilprozessualen Grundsätzen sowohl das Bestehen der Angebotspflicht darlegen und beweisen müssten, was diesen jedoch nur schwerlich möglich sein dürfte,²⁶ da Beweisprobleme und die daraus resultierenden Kostenrisiken dem Zivilrecht bekanntermaßen nicht fremd sind. Zum anderen kann man einen Anspruch nicht mit der Begründung einfach ganz versagen, der zu einer Erhöhung der Abfindung führende, im Rahmen eines Vorerwerbs vereinbarte Preis könne nicht nachgewiesen werden, wenn die Tatbestandsmerkmale eines Anspruchs einschließlich eines niedrigeren Durchschnittspreises unstrittig sind.

Letztendlich bleibt auch unklar, warum „der für das Zivilrecht untypische Gedanke, zur Durchsetzung aufsichtsrechtlicher Pflichten zivilrechtliche Ansprüche vorzusehen“, gegen die Einordnung als selbständige Anspruchsgrundlage sprechen soll.²⁷ Werden hier denn tatsächlich

„zur Durchsetzung aufsichtsrechtlicher Pflichten zivilrechtliche Ansprüche“ vorgesehen? Nein: Hier werden zivilrechtliche Ansprüche auf (Gegenleistung und) Zinszahlungen zumindest auch deshalb eingeräumt, weil die Minderheitsaktionäre als solche vom Gesetz als schutzwürdig angesehen werden.

Ungeachtet dessen ist § 38 WpÜG selbstverständlich als Sanktionsnorm einzuordnen, die kapitalmarktrechtliche Pflichtverletzungen mit zivilrechtlichen Rechtsfolgen verknüpft²⁸ – warum sollte dies ein Problem sein? Damit würde völlig zu Recht der Sanktionscharakter der Norm erkannt. Nur: wo ist die Sanktion, wenn es der Rechtsverletzer in der Hand hat, die Sanktion durch Aufrechterhaltung des rechtswidrigen Zustands zu vermeiden?

Im Ergebnis irrelevant ist auch der Hinweis, die Ablehnung eines selbständigen Zinsanspruchs biete zudem den Vorteil, dass die Berechnung der Zinshöhe erst zu erfolgen hat, wenn die Kriterien zur Berechnung der Gegenleistung (Börsenkurse, Vorerwerbe, etc.) feststehen und im Gestattungsverfahren durch die BaFin überprüft werden konnten.²⁹ Will man mit einem solchen Argument einem Aktionär seine Rechte verwehren?

d) Schutzwürdigkeit von Aktionären, die Angebot nicht angenommen haben

Die vorstehenden Ausführungen unter a) zeigen deutlich, worum es in dieser ganzen Diskussion eigentlich nur gehen kann, nämlich um die Frage, ob ein Aktionär, der ein tatsächlich abgegebenes Pflichtangebot nicht angenommen hat, schutzwürdig ist und Anspruch auf die Zinsen nach § 38 WpÜG haben soll.³⁰ Dies gibt dem § 38 WpÜG auch die richtige Bedeutung in seiner doppelten Funktion als Sanktionsnorm und Norm, die den Schutz von Minderheitsaktionären beabsichtigt und diese im Falle einer Verletzung ihrer Rechte entschädigen soll: Bei dieser Interpretation erhalten die Minderheitsaktionäre eine Kompensation, wenn sie ein Angebot annehmen bzw. sich zur Annahme eines solchen bereit zeigen, nicht aber, wenn sie ein Angebot nicht annehmen,³¹ da sie dann nicht schutzwürdig sind und es dem deutschen Sanktionssystem

27 So aber *Simon*, NZG 2005, 541 (543).

28 *Simon*, NZG 2005, 541 (543).

29 *Simon*, NZG 2005, 541 (543); LG Köln v. 4.2.2011 – 82 O 30/09, n. rkr., S. 31.

30 So u.a. *Ihrig*, ZHR 2003, 315 (347).

31 *Noack/Zetsche* in *Schwark/Zimmer*, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl. 2010, § 38 WpÜG Rz. 9. So auch *Assmann* in *Assmann/Pötzsch/Uwe H. Schneider*, 2005, § 38 WpÜG Rz. 7, nach dem anspruchsberechtigt allein diejenigen sein sollen, die das mit dem später ordnungsgemäß durchgeführten Pflichtangebot unterbreitete Angebot des Bieters angenommen haben. Allein sie hätten durch die Verzögerung des Angebots einen Vermögensnachteil in Gestalt der Verzinsung i.S.d. § 38 WpÜG erlitten und nur sie könnten – wie es in der Gesetzesbegründung (Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, 61, 1. Abs. zu § 38) heißt – eine Erhöhung der von den Bieter im Rahmen des Pflichtangebots zu erbringenden Gegenleistung erhalten. Dabei lässt der Hinweis auf „einen Vermögensnachteil in Gestalt der Verzinsung i.S.d. § 38“, den die Minderheitsaktionäre „erlitten“ haben, davon ausgehen, dass *Assmann* deren Schutzwürdigkeit und damit einen Zinsanspruch auch bejahen würde, wenn er sich vorstellt hätte, dass ein Kontrollinhaber dreist genug sein kann, zu versuchen, sich dauerhaft seinen Verpflichtungen zu entziehen.

23 LG Köln v. 4.2.2011 – 82 O 30/09, n. rkr., S. 31.

24 Wie bei *Simon*, NZG 2005, 541 (543).

25 So *Simon*, NZG 2005, 541 (543).

26 So *Simon*, NZG 2005, 541 (543). Die Prozessrisiken und die Notwendigkeit, ggf. eine Unternehmensbewertung vorfinanzieren zu müssen, sind – fälschlicherweise – auch für *Steinmeyer* in *Steinmeyer/Häger*, 2. Aufl. 2007, § 35 WpÜG Rz. 113 ein wichtiger Grund für die Ablehnung des Schutzgesetzcharakters der besagten Normen.

fremd wäre, wenn ein Dritter von den Sanktionen profitieren würde, die ein anderer zu zahlen hat.

Dies sind die tatsächlich hier relevanten Fragen! Demgegenüber kann es in der Diskussion um das Bestehen eines Zinsanspruchs nicht darum gehen, ob der Verpflichtete sich rechtmäßig verhält und ein Pflichtangebot abgibt. Tut er dies nicht, muss es für den Anspruch ausreichen, wenn ein Aktionär, dem ja vom Verpflichteten die Möglichkeit zur Annahme eines Angebots verwehrt wird, auf andere Art und Weise deutlich macht, dass er ein solches Pflichtangebot begehrt und anzunehmen bereit ist bzw. wäre.³²

Diese Interpretation führt auch nicht zu unbilligen Ergebnissen für den verpflichteten Kontrollinhaber, da er hierdurch nicht um sonstige Privilegien oder Befreiungsmöglichkeiten gebracht wird. Selbstverständlich haben *Noack/Zetsche* nämlich Recht, wenn sie meinen, ein präsumtiver Bieter werde daher von jeder Zahlungspflicht frei, wenn er doch noch eine Befreiung erwirkt und kein Angebot vorlegen muss (§§ 20 Abs. 3, 36, 37 WpÜG). Aktionäre, die zulässigerweise vom Angebot ausgenommen sind (insbesondere die Zielgesellschaft hinsichtlich eigener Aktien), sind nicht anspruchsberechtigt. Ebenso wenig gehören zu den Anspruchsberechtigten eines Zinsanspruchs diejenigen Aktionäre der Zielgesellschaft, deren Stimmrechte dem Bieter gem. § 30 Abs. 2 Satz 1 WpÜG dergestalt zuzurechnen sind, dass sie selbst als Bieter anzusehen und damit ihrerseits angebotspflichtig wären.³³

2. Schlussfolgerungen

Im Ergebnis ist vor dem Hintergrund der vorstehenden Ausführungen denjenigen zuzustimmen, die meinen, dass die besseren Gründe dafür sprechen, dass der Zinsanspruch unabhängig von der Abgabe des Pflichtangebotes besteht und bereits der Wortlaut des Gesetzes auf die fehlende Akzessorietät hindeutet.³⁴ 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 ankommt.³⁵ Soweit das Gesetz die Formulierung „auf die Gegenleistung“ verwendet, gibt es lediglich die Berechnungsgrundlage für die Berechnung des Zinsanspruchs vor. Die Höhe des An-

spruchs kann nach Maßgabe der Mindestpreisbestimmungen (§§ 3–7 WpÜG-AngV) errechnet werden.

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 voraus.³⁶ 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 wird,³⁷ oder ein solches durch den Kontrollinhaber überhaupt nur abgegeben wird.

So können schon wegen des Wortlauts des Gesetzes, das von „den Aktionären der Zielgesellschaft“ statt von „den Aktionären, die das Angebot annehmen“ spricht – wie bereits ausgeführt – nach gewichtigen Stimmen in der Literatur³⁸ sogar alle Aktionäre, denen der Bieter ein Pflichtangebot zu unterbreiten hat, eine Verzinsung beanspruchen, d.h. es sind nicht nur diejenigen Aktionäre anspruchsberechtigt, die das Angebot später auch tatsächlich annehmen,³⁹ sondern alle Aktionäre, die Adressaten des vom Bieter abzugebenden Pflichtangebotes wären.⁴⁰

Dabei stellt sich durchaus die Frage, ob es tatsächlich gerechtfertigt ist, § 38 WpÜG so weit zu interpretieren, dass auch die Aktionäre, die ein an sie gerichtetes Angebot nicht annehmen, einen Anspruch auf Zinsen haben sollen: Unter dem Blickwinkel des Sanktionscharakters des § 38 WpÜG mag dies gegebenenfalls noch gerechtfertigt sein, nicht aber vor dem Hintergrund des von der Norm verfolgten Schutz-/Kompensationszwecks.

Diese Differenzierung wirft aber ein bezeichnendes Licht auf die hier relevanten Fragen: Während es bei der vorstehenden Fragestellung der *Begünstigte* – selbst bei einer engen Interpretation des Gesetzes – in der Hand hat, ob er in den Genuss des Zinsanspruches kommt, hätte es bei der hier relevanten Fragestellung bei Richtigkeit der Gegenansicht der *Verpflichtete* in der Hand, ob er Zinsen zu zahlen hat oder nicht.

Dies als solches ist schon fragwürdig genug. Absurd dabei ist aber, dass der verpflichtete Kontrollinhaber als Folge der Gegenansicht einem Zinsanspruch unterliegen würde, wenn er sich (endlich) zu einem rechtsgetreuen Verhalten entschließen und ein Pflichtangebot abgeben würde; sich

32 So gesteht auch *Steinmeyer* in *Steinmeyer/Häger*, 2. Aufl. 2007, § 38 WpÜG Rz. 5 die Zinsen denjenigen Aktionären zu, „die das (spätere) Pflichtangebot angenommen haben oder annehmen wollen“.

33 *Noack/Zetsche* in *Schwarz/Zimmer*, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl. 2010, § 38 WpÜG Rz. 10.

34 *Schlitt/Ries* in *MünchKomm/AktG*, 3. Aufl. 2011, § 38 WpÜG Rz. 2; *Hecker* in *Baums/Thoma*, Loseblatt, § 38 WpÜG Rz. 10; *Ihrig*, ZHR 167 (2003), 315 (347 f.); *Wagner*, NZG 2003, 718 (719); *Kremer/Oesterhaus* in *KölnKomm/WpÜG*, 2. Aufl. 2010, § 38 WpÜG Rz. 25; *Schnorbus*, WM 2003, 657 (663); *Meyer* in *Geibel/Süßmann*, 2. Aufl. 2008, § 38 WpÜG Rz. 2; im Ergebnis ebenso *Ekkenga* in *Ehricke/Ekkenga/Oechsler*, 2003, § 38 WpÜG Rz. 3; *Diekmann*, DSfR 2007, 445 (447); *Faden*, Das Pflichtangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), 2008, S. 296 f.

35 A.A. freilich *Mülbert/Uwe H. Schneider*, WM 2003, 2301 auf der Grundlage ihres Ansatzes eines außervertraglichen Abfindungsanspruchs.

36 So auch *Derst*, Ansprüche von Aktionären bei unterlassenem Pflichtangebot, 2010, S. 92.

37 *Schlitt/Ries* in *MünchKomm/AktG*, 3. Aufl. 2011, § 38 WpÜG Rz. 24.

38 So z.B. *Borges*, ZIP 2007, 357 ff.; *Schlitt/Ries* in *MünchKomm/AktG*, 3. Aufl. 2011, § 38 WpÜG Rz. 9, die meinen, dass sich als entscheidend erweise, dass der Zinsanspruch – abweichend von allgemeinen Grundsätzen – vom Bestand des Hauptanspruchs nicht abhängig sei und damit unabhängig von der Abgabe und Annahme des Angebots entstehe. Anspruchsinhaber wären damit alle Aktionäre, die Adressaten eines Pflichtangebotes sind.

39 Nach *Steinmeyer* in *Steinmeyer/Häger*, 2. Aufl. 2007, § 38 WpÜG Rz. 5 m.w.N. stehen Zinsen (nur) denjenigen Aktionären zu, „die das (spätere) Pflichtangebot angenommen haben oder annehmen wollen.“ (Sic !).

40 *Kremer/Oesterhaus* in *KölnKomm/WpÜG*, 2. Aufl. 2010, § 38 WpÜG Rz. 42; *Ihrig* ZHR 167 (2003), 315 (347 f.); *Ekkenga* in *Ehricke/Ekkenga/Oechsler*, 2003, § 38 WpÜG Rz. 9.



andererseits aber weiterhin – gegebenenfalls auch dauerhaft – einem Zinsanspruch entziehen kann, wenn er sich weiterhin rechtswidrig verhält.

Würde man § 38 WpÜG so, d.h. als unselbständigen Anspruch auslegen, so hätte die Norm ihr Ziel verfehlt;⁴¹ insbesondere wenn man entgegen der hier vertretenen Auffassung einen individualrechtlichen Hauptanspruch ablehnt. So führt auch *Ekkenga*⁴² richtig aus, dass es mit dem Charakter als Sanktionsnorm nicht vereinbar wäre, wenn der Zinsanspruch als unselbständige Nebenforderung und nicht als selbständiger Anspruch charakterisiert würde. Dem können auch nicht „mögliche immense Belastungen des Kontrolliererwerbers“⁴³ als Konsequenz dieser Ansicht entgegengehalten werden, reflektiert die Regelung doch mehr oder weniger eine reine Verzugsregelung in völlig üblicher Höhe,⁴⁴ zumal sich „Verzögerungen der Vorlage des Pflichtangebots“ ... „für den Kontrolliererwerber nicht lohnen“ sollen.⁴⁵ So kommen auch andere Autoren zu dem hier vertretenen Ergebnis, selbst wenn sie den Wortlaut des Gesetzes offensichtlich anders interpretieren: Sie sind der Meinung, dass der Wortlaut „Gegenleistung“ und die Gesetzesbegründung auf einem Redaktionsversehen beruhen.⁴⁶

Der Zinsanspruch wird sofort und nicht erst mit Beendigung des Verstoßtatbestandes fällig.⁴⁷ Unterbleibt das Angebot, ist der Zinsanspruch auf Grundlage des nach den §§ 3 ff. WpÜG-AngV anzubietenden Mindestpreises zu berechnen.⁴⁸

3. Berechnungsfrist

Vergleichbar zu der Frage, ob ein Aktionär individualrechtliche Ansprüche bei Nichterfüllung der Angebotspflicht des Kontrollinhabers nur dann hat, wenn er bereits zum Zeitpunkt der Kontrollierlangung Aktionär der Zielgesellschaft war, stellt sich hier die Frage, ob sein Zinsanspruch nach § 38 WpÜG auch dann mit dem Verstoß des Kontrollinhabers zu laufen beginnt, wenn er seine Aktien erst später erworben hat.⁴⁹ Vom Wortlaut der Norm „ist den Aktionären ... für die Dauer des Verstoßes zur Zahlung von Zinsen“ scheint dies klar zu sein. Die „Klarheit“ ist allerdings nur vordergründig, bleibt doch die Frage of-

fen, ob jeder Aktionär den Anspruch nur für die jeweilige Zeit seines Besitzes geltend machen kann.

Andererseits gebietet der Sanktionscharakter der Norm, dass der rechtswidrig handelnde Kontrollinhaber nicht davon profitiert, dass im Zuge des Zeitablaufs möglicherweise die Zinslast dadurch reduziert wird, dass die von ihm zu erwerbenden Aktien den Besitzer wechseln. Vor diesem Hintergrund und den Abwicklungs- und Nachweisproblemen im Falle eines auf die jeweilige Besitzzeit beschränkten Zinsanspruchs wird man diesen daher dem Aktionär zubilligen müssen, der die Aktie bei Geltendmachung des Anspruchs besitzt und „vorlegen“ kann, auch wenn dies unter dem Aspekt des Schadensersatzcharakters der Norm nicht zwingend geboten ist.⁵⁰

III. Gerichtliche Durchsetzung

Die sachliche Zuständigkeit des anzurufenden Gerichts ergibt sich – wie für die Durchsetzung des individualrechtlichen Anspruchs auf Abnahme der Aktien gegen Zahlung einer angemessenen Gegenleistung – aus § 66 Abs. 1 WpÜG, wonach für bürgerliche Rechtsstreitigkeiten, die sich aus dem WpÜG ergeben, ausschließlich die Landgerichte zuständig sind.

Die örtliche Zuständigkeit⁵¹ ergibt sich zunächst entweder aus dem besonderen Gerichtsstand der unerlaubten Handlung nach § 32 ZPO. Für die Bestimmung der örtlichen Zuständigkeit nach § 32 ZPO ist der Ort maßgeblich, an dem eines der wesentlichen Tatbestandsmerkmale verwirklicht wurde. Der Anspruch fußt auf der Verletzung der Pflicht aus § 35 Abs. 2 WpÜG, einem Schutzgesetz i.S.d. § 823 Abs. 2 BGB. Damit ist der Ort der BaFin maßgeblich. Diese hat ihren Sitz in Bonn. Alternativ hierzu ergibt sich die örtliche Zuständigkeit auch aus § 22 ZPO, nach dem das Gericht, bei dem die betroffene Gesellschaft, um deren Aktien es im spezifischen Fall geht, ihren allgemeinen Gerichtsstand⁵² hat, auch für die Klagen zuständig ist, die ihre Aktionäre in dieser Eigenschaft gegeneinander erheben. Im Übrigen gibt es in den einzelnen Bundesländern Regelungen über Spezialzuständigkeiten. So hat beispielsweise die Landesregierung Nordrhein-Westfalen in § 1 Nr. 1 der Verordnung über die gerichtliche Entscheidung in Wertpapiererwerbs- und Übernahmesachen – Konzentrations-VO – § 66 WpÜG vom

41 *Diekmann*, DStR 2007, 445 (448).

42 *Ekkenga* in Ehrlicke/Ekkenga/Oechsler, 2003, § 38 WpÜG Rz. 3.

43 So das LG Köln v. 4.2.2011 – 82 O 30/09, n. rkr., S. 30.

44 Vgl. § 288 Abs. 1 BGB.

45 OLG Frankfurt v. 27.5.2003 – WpÜG 1/03, NZG 2003, 729 (730) = AG 2003, 516 – ProSiebenSat 1. So auch *Ekkenga/Hofschroer*, DStR 2002, 768 (777) allgemein für Pflichtverletzungen des Kontrollinhabers.

46 *Hecker* in Baums/Thoma, Loseblatt, § 38 WpÜG Rz. 10; *Ihrig*, ZHR 167 (2003), 315 (348); *Diekmann*, DStR 2007, 445 (448).

47 *Kremer/Oesterhaus* in KölnKomm/WpÜG, 2. Aufl. 2010, § 38 WpÜG Rz. 40.

48 Näher hierzu vgl. *Schlitt/Ries* in MünchKomm/AktG, 3. Aufl. 2011, § 38 WpÜG Rz. 25 ff.; *Hommelhoff/Witt* in Haarmann/Schüppen, 3. Aufl. 2008, § 38 WpÜG Rz. 20; *Kremer/Oesterhaus* in KölnKomm/WpÜG, 2. Aufl. 2010, § 38 WpÜG Rz. 36; *Thaeter* in Thaeter/Brandt, Öffentliche Übernahmen, 2003, Teil 2 Rz. 535.

49 Das LG Köln v. 4.2.2011 – 82 O 30/09, n. rkr., S. 25, in dessen Fall der Zinsanspruch für mehrere Jahre geltend gemacht wurde, konnte diese Fragestellung offen lassen, da es einen selbständigen Zinsanspruch grundsätzlich verneint hat.

50 Im Ergebnis bedeutet dies, dass der Schadensersatzanspruch wie ein Dividendenanspruch an der Aktie haftet bzw. von einem veräußernden Aktionär stillschweigend auf den jeweiligen Erwerber übertragen wurde.

51 Im Falle eines klagenden ausländischen Aktionärs ergibt sich die internationale Zuständigkeit deutscher Gerichte mangels vorrangiger völkerrechtlicher Vertragsregelung aus den Gerichtsstandsvorschriften der ZPO. Zwar betreffen diese nicht die internationale Zuständigkeit, sie können aber auf diese entsprechend angewandt werden. Dies ergibt sich aus der Doppelfunktionalität der Normen über die örtliche Zuständigkeit. So ist nach der ständigen Rechtsprechung des BGH (BGH v. 14.6.1965 – GSZ 1/65, BGHZ 44, 46; v. 7.4.1976 – IV ZR 70/74, NJW 1976, 1590; v. 23.10.1979 – KZR 21/78, NJW 1980, 1224; v. 28.1.1987 – IVb ZR 10/86, NJW 1987, 2161) ein nach den §§ 12 ff. ZPO örtlich zuständiges Gericht nach deutschem Recht auch international zuständig.

52 Vgl. § 17 Abs. 1 Satz 1 ZPO.

15.4.2002⁵³ die ausschließliche Zuständigkeit dergestalt geregelt, dass bürgerliche Rechtsstreitigkeiten, für die nach § 66 Abs. 1 WpÜG die Landgerichte ausschließlich zuständig sind, dem LG Köln für den gesamten Oberlandesgerichtsbezirk Köln zugewiesen. Der Landgerichtsbezirk Bonn unterfällt dem Oberlandesbezirk Köln, so dass insoweit regelmäßig (auch) das LG Köln zuständig ist.

Entsprechendes gilt für die zweite Instanz, wo z.B. nach § 2 der besagten Verordnung das OLG Köln für Wertpapiererwerbs- und Übernahmesachen im gesamten Land zuständig ist.

IV. Fazit

Während Aktionäre bei einem Verstoß eines Kontrollinhabers gegen seine Verpflichtungen aus § 35 WpÜG un-

streitig keinen individualrechtlichen Anspruch auf Abgabe eines an alle außenstehenden Aktionäre gerichteten Pflichtangebots haben, haben sie nicht nur einen korrespondierenden Anspruch auf Zahlung der Gegenleistung und Abnahme ihrer Aktien, sondern einen vom eigentlichen Hauptanspruch auf Gegenleistung unabhängigen Anspruch auf Verzinsung deren Wertes, der sich aus § 38 WpÜG ergibt.

Vor dem Hintergrund der bestehenden Unsicherheit bleibt hier aber der dringende Wunsch nach Klärung durch die Legislative: „Eigentlich wäre es eine Aufgabe des Gesetzgebers, diese schmerzliche Lücke klarstellend zu schließen. Und bedeuten kann dies nur, dass der individuelle Rechtsschutz der freien Aktionäre anerkannt und ausgebaut werden muss.“⁵⁴

53 GV NW 2002, S. 104.

54 Uwe H. Schneider, ZGR 2007, 440 (445).