

Übungsfall: Windige Unternehmensanleihen*

Von Wiss. Mitarbeiter **Tobias Krause**, Heidelberg**

Sachverhalt

Die P-GmbH produziert und betreibt Windkraftenergieanlagen in Deutschland und möchte sich durch die Ausgabe einer Unternehmensanleihe zusätzliche Liquidität verschaffen. Sie gibt daher außerbörslich Inhaberschuldverschreibungen mit einem Gesamtwert von 25 Mio. € und einer Stückelung von 5.000 € aus. Auf ihrer Internetseite wirbt die P-GmbH hierfür aggressiv um Anleger.

Kleinanleger A zeichnet fünf Inhaberschuldverschreibungen im Gesamtnennwert von 25.000 €. Drei Monate nach der Ausgabe muss die P-GmbH herbe geschäftliche Einbußen hinnehmen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die laufenden Gewinne aufgrund eines Gewinnabführungsvertrages an die Konzernmutter M-GmbH (folgend: „M“) abgeführt wurden und nicht für notwendige Investitionstätigkeiten zur Verfügung standen. Infolgedessen, und da die wirtschaftliche Situation der Konzernmutter M am Markt als unsicher eingestuft wird, verliert die Anleihe der P-GmbH massiv an Wert.

A nimmt nun die Konzernmutter M und die P-GmbH gerichtlich in Anspruch und verlangt Schadensersatz. Er trägt vor (was auch zutrifft): Der entsprechende Prospekt „Außergewöhnliche Zukunftsideen“ richte sich vor allem an Kleinanleger und beschreibe auf Seite 5 nur in einem Organigramm das Verhältnis zur Konzernmutter M. Den bestehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nenne er dagegen auch nur kurz. Auf Seite 17 wird, nach der Ausweisung des letztjährigen Bilanzgewinnes, darauf hingewiesen, dass dieser vollständig an die Konzernmutter M abgeflossen ist. Darüber hinaus enthalte der Prospekt keine Angaben zur wirtschaftlichen Situation der Konzernmutter M. Als Laie habe er nicht erahnen können, welche Auswirkungen sich hieraus ergäben. So hätte er die Anleihe niemals gezeichnet.

Bestehen die von A geltend gemachten Schadensersatzansprüche?

1. Abwandlung

Anstatt die Unternehmensanleihe direkt bei Emission zu zeichnen, lässt sich A von seinem freien Finanzanlageberater F, unter Bezugnahme auf den Prospekt, beraten und erwirbt zwei Monate nach Ausgabe fünf Inhaberschuldverschreibungen zu einem Preis von 30.000 € im Freiverkehr. Der ursprüngliche Ausgabepreis der Anleihe betrug insgesamt 25.000 €.

* Die Fallkonstellation orientiert sich an der Entscheidung BGH, Urt. v. 14.5.2013 – XI ZR 335/11, abrufbar unter: <http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=64428&pos=0&anz=1> (6.11.2014).

** Der *Verf. Tobias Krause* ist Wiss. Mitarbeiter am Institut für deutsches und europäisches Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht (Prof. Dr. Stefan Geibel, Maître en droit [Université Aix-Marseille III]).

Als der Kurs der Anleihe einbricht, fühlt sich A durch F schlecht beraten und verlangt von diesem Schadensersatz. Schließlich hätte F ihm die Gefahren eines Gewinnabführungsvertrages erläutern müssen.

Kann A von F Schadensersatz in Höhe von 30.000 € verlangen?

2. Abwandlung

Die D-AG ist im regulierten Markt der Frankfurter Börse gelistet. Die C-AG hält 21 % der Aktien der D-AG. Daneben hält die Z-GmbH, eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der C-AG, 8 % der Aktien der D-AG. Die weiteren Aktien der D-AG befinden sich zu 7 % in der Hand des F-Fonds und im Streubesitz diverser professioneller Anleger und Kleinanleger. Infolge einer Portfolioumstrukturierung veräußert der F-Fonds sein gesamtes Aktienpaket an die C-AG.

Kleinanleger A ist empört, als er diese Meldung in seiner Tageszeitung entdeckt. Er sieht seinen ohnehin schon geringen Einfluss in der nächsten Hauptversammlung schwinden und verlangt von der C-AG Schadensersatz in Geld Zug um Zug gegen Übernahme seiner D-AG-Aktien. Daneben müsse ihm die C-AG diejenigen Zinsen erstatten, die dadurch entgangen sind, dass er das Investitionskapital nicht anderweitig habe anlegen können.

Besteht ein Anspruch des A gegen die C-AG auf Schadensersatz Zug um Zug gegen Übernahme der Aktien? Kann A von der C-AG daneben Ersatz der entgangenen Zinsen verlangen?

Lösungsvorschlag zum Ausgangsfall

I. Schadensersatzanspruch nach §§ 22, 21 Abs.1 S. 1 WpPG gegen die P-GmbH wegen sonstigem fehlerhaften Prospekt

A könnte gegen die P-GmbH einen Schadensersatzanspruch nach §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG auf Erstattung des Erwerbspreises Zug um Zug gegen Übernahme der Wertpapiere haben.

1. Anwendungsbereich des WpPG

Eine Haftung nach §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG setzt zunächst die Anwendbarkeit des Wertpapierprospektgesetzes voraus. Nach § 1 Abs. 1 WpPG ist das WpPG auf die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung von Prospekten für Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen werden sollen, anwendbar.

a) Vorliegen eines Wertpapiers

Nach § 2 Nr. 1 WpPG sind Wertpapiere im Sinne des WpPG übertragbare Wertpapiere, die an einem Markt gehandelt werden können. Hierunter fallen nach § 2 Nr. 1 lit. b) WpPG auch Schuldtitel in Form von Schuldverschreibungen. Die von der P-GmbH ausgegebene Unternehmensanleihe ist eine

Inhaberschuldverschreibung und somit ein Wertpapier im Sinne des § 2 Nr. 1 lit. b) WpPG.

b) Öffentliches Angebot eines Wertpapiers

Nach § 2 Nr. 4 WpPG liegt ein öffentliches Angebot vor, wenn eine Mitteilung an das Publikum in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise erfolgt, die einem Anleger ausreichend Informationen liefert, um über einen Kauf oder die Zeichnung dieses Wertpapiers zu entscheiden. Durch die Werbung auf ihrer Internetseite liefert die P-GmbH einem breiten Publikum eine Mitteilung, mit ausreichend Informationen für den einzelnen Anleger, so dass dieser hiervon abhängig eine Entscheidung treffen kann. Mithin liegt ein öffentliches Angebot im Sinne des § 2 Nr. 4 WpPG vor.

c) Kein Anwendungsausschluss nach § 1 Abs. 2 WpPG

Keiner der in § 1 Abs. 2 WpPG genannten Ausschlussgründe ist einschlägig.

d) Zwischenergebnis

Das WpPG ist auf die vorliegende Konstellation anwendbar.

2. Tatbestandsvoraussetzungen der §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG

Des Weiteren müssen die Tatbestandsvoraussetzungen nach §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG vorliegen: Es muss zunächst eine Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospektes bestehen und dieser muss unrichtige oder unvollständige Angaben enthalten.

a) Prospektpflicht nach § 3 Abs. 1 WpPG

Nach § 3 Abs. 1 WpPG darf der Anbieter des Wertpapiers dieses im Inland erst dann öffentlich anbieten, wenn zuvor ein entsprechender Prospekt für dieses Wertpapier veröffentlicht wurde. Die P-GmbH ist im Rahmen des öffentlichen Angebotes ihrer Inhaberschuldverschreibungen Anbieter von Wertpapieren und somit nach § 3 Abs. 1 WpPG prospektpflichtig.¹ Diese grundsätzliche Prospektpflicht gilt nicht, sofern sich aus §§ 3 Abs. 2, 3 WpPG oder § 4 Abs. 1 WpPG eine hiervon abweichende Regelung ergibt.

§ 3 Abs. 2 S.1 WpPG sieht eine Ausnahme von der Prospektpflicht vor. Vorliegend hat die P-GmbH weder den Anlegerkreis in einer in § 3 Abs. 2 S. 1 WpPG genannten Weise eingeschränkt, noch eine Mindeststückelung von 100.000 € bzw. einen Mindestbetrag von 100.000 € pro Anleger gewählt. Infolgedessen unterfällt das Angebot keiner der in § 3 Abs. 2 S. 1 WpPG genannten Ausnahmeregelungen.

Ferner wird die Unternehmensanleihe der P-GmbH erstmalig angeboten, so dass es sich auch nicht um ein späteres Angebot oder um eine spätere endgültige Platzierung des Wertpapiers handelt. Mithin greift auch die Ausnahmeregelung des § 3 Abs. 3 WpPG nicht.

Zuletzt ist auch keiner der in § 4 Abs. 1 WpPG genannten Ausnahmetatbestände einschlägig, so dass auch keine Befreiung von der Prospektpflicht nach § 4 Abs. 1 WpPG vorliegt.

Infolgedessen setzt § 3 Abs. 1 WpPG für das vorliegende Wertpapier die Veröffentlichung eines Prospektes voraus. Dieser Pflicht ist die P-GmbH nachgekommen und hat den Prospekt „Außergewöhnliche Zukunftsideen“ veröffentlicht.

b) Unrichtige oder unvollständige Angaben

Weiterhin setzt eine Haftung bei sonstigem fehlerhaften Prospekt voraus, dass der veröffentlichte Prospekt unrichtige oder unvollständige Angaben enthält. Hierbei enthalten die §§ 21, 22 WpPG keine Erläuterungen, wann es sich um wesentliche Angaben handelt und wann diese als unvollständig oder unrichtig zu werten sind.

Im Rahmen der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung im engeren Sinne ist ein Prospekt vollständig, wenn er ein sachlich richtiges und vollumfassendes Bild der wesentlichen Umstände zeichnet. Die Aufklärungspflicht der Prospektverantwortlichen bezieht sich dabei auch auf Umstände, die den Vertragszweck oder den vom Anleger verfolgten Anlagezweck gefährden könnten. Hierbei ist bezüglich der Unvollständigkeit oder Unrichtigkeit nicht auf Einzeltatsachen abzustellen, sondern im Rahmen einer wertenden Gesamtbetrachtung auf das durch den Prospekt vermittelte Gesamtbild.²

Auf diese, im Rahmen der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung im engeren Sinne entwickelten, Grundsätze kann auch im Rahmen der §§ 21, 22 WpPG zurückgegriffen werden.³ Der Verkaufsprospekt muss demnach alle, für die Beurteilung der Wertpapiere, wichtigen tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse möglichst zeitnah darstellen und alle wesentlichen Angaben zur Vermögens-, Ertrags- und Liquiditätslage des Unternehmens enthalten.⁴ Dabei sind solche Angaben als wesentlich anzusehen, die ein Anleger „eher als nicht“ bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde.⁵ Für die Bestimmung dieses Empfängerhorizontes ist auf die Kenntnisse und Erfahrungen eines durchschnittlichen Anlegers abzustellen, der als Adressat des Prospekts in Betracht kommt.⁶ Dabei ist anhand der Art des Prospektes weiter zu differenzieren:

² Vgl. zur alten Rechtslage unter Geltung des § 13 VerkProspG BGH, Urt. v. 14.5.2013 - XI ZR 335/11, Rn. 26 m.w.N. zur st. Rspr; Assmann, in: Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, Kommentar zum WpPG/VerkProspG, 2. Aufl. 2010, § 13 VerkProspG, Rn. 47f. Die bisherige Rechtslage kann bei der Beurteilung der Fallkonstellationen des WpPG n.F. herangezogen werden, da die entsprechenden Haftungsnormen des VerkProspG i.R.d. Neufassung in das WpPG überführt wurden.

³ Vgl. BGH NZG 2012, 1262 (1264) m.w.N., aber ohne überzeugende dogmatische Begründung.

⁴ BGH NJW 1982, 2823 (2824).

⁵ Vgl. dazu grundlegend Assmann, Prospekthaftung, 1985, S. 319.

⁶ BGH NJW 1982, 2823 (2824); BGH BB 2007, 1724.

¹ Vgl. oben I. 1. b).

Bei einem Börsenzulassungsprospekt ist nach ständiger Rechtsprechung davon auszugehen, dass ein entsprechender Anleger es zwar versteht, eine Bilanz zu lesen, aber nicht unbedingt mit der in eingeweihten Kreisen gebräuchlichen Schlüsselssprache vertraut ist.⁷

Bei einem Wertpapierprospekt für Wertpapiere, die nicht an der Börse gehandelt werden sollen, kommt es auf das Verständnis der mit dem Prospekt angesprochenen Anlegers an.⁸ Wendet sich der Emittent ausdrücklich auch an das unkundige und börsenunerfahrene Publikum, so kann von dem durchschnittlich angesprochenen (Klein-)Anleger nicht erwartet werden, dass er eine Bilanz lesen kann oder über Spezialkenntnisse verfügt.⁹

Der Prospekt richtet sich vor allem an Kleinanleger und nicht institutionelle Anleger. Daher bestimmt sich der Empfängerhorizont im vorliegenden Fällen nach den Fähigkeiten und Erkenntnismöglichkeiten eines durchschnittlichen Kleinanlegers, der sich allein anhand der Prospektangaben über die Kapitalanlage informiert und über keinerlei Spezialkenntnisse verfügt.

Zwar erwähnt der Prospekt auf Seite 5 und 17 das Verhältnis der P-GmbH zur Konzernmutter und auch den bestehenden Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag. Für einen durchschnittlichen Kleinanleger wird aber nur anhand des Prospekts nicht klar, welche Auswirkungen sich für sein Investment insbesondere durch Einflussnahmemöglichkeiten der M ergeben.

Infolgedessen ist der Verkaufsprospekt unvollständig im Sinne der §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG.

c) Weitere Voraussetzungen nach § 22 WpPG in Verbindung mit § 21 Abs. 1 S. 1 WpPG

§ 22 WpPG verweist für die weiteren Voraussetzungen auf § 21 Abs. 1 S. 1 WpPG, wobei dieser durch § 22 Nr. 1 und § 22 Nr. 2 WpPG modifiziert wird.

(1) Erwerber von Wertpapieren

A hat die Unternehmensanleihe gezeichnet und ist somit Erwerber von Wertpapieren im Sinne des §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG.

(2) Prospekthaftpflichtige im Sinne des §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG

§ 22 WpPG verweist als Anspruchsgegner auf die Prospekthaftpflichtigen nach § 21 Abs. 1 S. 1 Nr. 1, Nr. 2 WpPG. Insofern müsste sowohl die P-GmbH als auch die Konzernmutter M die Prospekthaftpflicht treffen.

Nach §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpPG ist Prospekterlasser¹⁰ jeder, der die Verantwortung für den Prospekt über-

nommen hat. Dies ist vor allem der Anbieter des Wertpapiers im Sinne des § 2 Nr. 10 WpPG.¹¹ Die P-GmbH bietet ihre Wertpapiere öffentlich an¹², ist dadurch Anbieter im Sinne des § 2 Nr. 10 WpPG und somit auch Prospekterlasser im Sinne des §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpPG. Die P-GmbH ist demnach prospekthaftpflichtig und mithin Anspruchsgegner des A.

d) Modifikation des Zeitpunktes durch § 22 Nr. 1 WpPG

Bei der Verweisung des § 22 WpPG auf § 21 WpPG ist nach § 22 Nr. 1 WpPG bezüglich des Zeitpunktes des Beginns der Ausschlussfrist nicht auf die Einführung des Wertpapiers, sondern auf den Zeitpunkt des ersten öffentlichen Angebotes abzustellen. A hat die Unternehmensanleihe innerhalb von sechs Monaten nach dem ersten öffentlichen Angebot gezeichnet, so dass die Ausschlussfrist nach § 22 Nr. 1 WpPG gewahrt wurde.

3. Kein Ausschluss nach § 23 Abs. 2 Nr. 1 WpPG

Gründe für einen Ausschluss des Anspruches nach § 23 Abs. 2 Nr. 1 WpPG sind nicht ersichtlich, da A sogar gerade vorträgt das Wertpapier nur aufgrund des Prospektes erworben zu haben.

4. Verschulden § 23 Abs. 1 WpPG

Entsprechend § 23 Abs. 1 WpPG kann nach §§ 21, 22 WpPG nicht in Anspruch genommen werden, wer nachweisen kann, die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospektes nicht gekannt zu haben und diese Unkenntnis nicht auf grober Fahrlässigkeit beruht. Allerdings sind vorliegend keine Anhaltspunkte ersichtlich, dass die P-GmbH die Unvollständigkeit des Prospekts, hinsichtlich der Angaben zu den Auswirkungen des Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrages, nicht gekannt hat.

5. Rechtsfolge

A kann von den Prospektverantwortlichen die Übernahme der Wertpapiere gegen Erstattung des Erwerbspreises verlangen. Der Erwerbspreis überschreitet den ersten Ausgabepreis nicht, so dass A den vollen Erwerbspreis verlangen kann.

6. Ergebnis

A hat nach §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG einen Schadensersatzanspruch in Höhe von 25.000 € gegen die P-GmbH Zug um Zug gegen Übernahme der Wertpapiere.

II. Schadensersatzanspruch nach §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG gegen die Konzernmutter M

Ferner könnte A gegen die Konzernmutter M einen Schadensersatzanspruch nach §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG auf Erstattung des Erwerbspreises Zug um Zug gegen Übernahme der Wertpapiere haben.

⁷ BGH NJW 1982, 2823 (2824); BGH NZG 2012, 1262 (1265).

⁸ BGH NJW 1993, 2865; BGH NZG 2012, 1262 (1265).

⁹ BGH, Urt. v. 14.5.2013 – XI ZR 335/11, Rn. 27.

¹⁰ Obwohl „der Erlass des Prospekts“ in § 21 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpPG geregelt ist, wird die Gruppe nach § 21 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpPG als „Prospekterlasser“ bezeichnet.

¹¹ Kumpan, in: Baumbach/Hopt, Kommentar zum HGB, 36. Aufl. 2014, § 21 WpPG Rn. 4.

¹² Siehe oben, I. 1. b).

1. Anwendungsbereich des WpPG

Das WpPG ist auf die vorliegende Konstellation anwendbar.¹³

2. Tatbestandsvoraussetzungen

Die öffentlich angebotenen Wertpapiere lösen eine Prospektpflicht nach § 3 Abs. 1 WpPG aus und die in diesem Prospekt enthaltenen Angaben sind auch unvollständig im Sinne der §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG.

Fraglich ist lediglich, ob die Konzernmutter M auch prospekthaftpflichtig im Sinne der §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 Nr. 1, Nr. 1 WpPG ist.

Die M könnte Prospekterlasser nach §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpPG sein. Gleichwohl hat sie weder die Wertpapiere unmittelbar selbst öffentlich angeboten noch im Prospekt Verantwortung für denselben übernommen. Insofern ist die Konzernmutter M nicht Prospekterlasser.

Jedoch könnte sie nach §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpPG Prospektveranlasser sein. Prospektveranlasser im Sinne der §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpPG ist jede Person, die zwar nach außen keine Verantwortung für den Prospekt übernommen hat, aber ein eigenes wirtschaftliches Interesse an der Emission des Prospekts aufweist. §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpPG erfassen somit auch diejenigen Personen, die hinter dem Emittenten stehen und einen Einfluss auf dessen Geschäftsleitung ausüben.¹⁴ Auf diese Weise sollen Haftungslücken in denjenigen Fällen geschlossen werden, in eine Konzernmutter ihre Konzerntöchter für die Emission eines Wertpapiere vorschiebt, der wirtschaftliche Nutzen aber bei der Mutter verbleibt.¹⁵ Vorliegend hat die Konzernmutter M aufgrund des Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrages ein wirtschaftliches Eigeninteresse an der Einwerbung weiterer Anlegergelder. Mithin ist die Konzernmutter M Prospektveranlasserin im Sinne der §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpPG und somit prospekthaftpflichtige Anspruchsgenerin.

3. Weitere Voraussetzungen

Die weiteren Voraussetzungen des Schadensersatzanspruches nach §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG liegen vor.

4. Ergebnis

A hat gegen die M einen Schadensersatzanspruch nach §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG auf Erstattung des Erwerbspreises Zug um Zug gegen Übernahme der Wertpapiere.

Die Konzernmutter M und die P-GmbH haften gesamtschuldnerisch.

III. Schadensersatzanspruch nach §§ 311 Abs. 2, 280 Abs. 1, 241 Abs. 2 BGB gegen die P-GmbH

A könnte gegen die P-GmbH einen Schadensersatzanspruch nach den Grundsätzen der bürgerlich-rechtlichen Prospekt-

haftung nach §§ 311 Abs. 2, 280 Abs. 1, 241 Abs. 2 BGB haben.

1. Kein Anspruchsausschluss nach § 25 Abs. 2 WpPG

Der Anspruch dürfte jedoch nicht grundsätzlich ausgeschlossen sein. Nach § 25 Abs. 2 WpPG sind weitergehende Ansprüche nach den Vorschriften des bürgerlichen Rechts aufgrund von Verträgen oder unerlaubter Handlung nicht ausgeschlossen. Gleichwohl sind die §§ 21 ff. WpPG als abschließende spezialgesetzliche Regelung für diejenigen Ansprüche zu verstehen, die sich unmittelbar auf dem Prospekt begründen.¹⁶

Vorliegend soll an die Haftung an die unvollständigen Angaben in dem Prospekt angeknüpft werden. Diese Haftung ist durch die §§ 21 ff. WpPG (als *leges speciales*) abschließend geregelt und damit ist eine weitergehende Haftung nach §§ 311 Abs. 2, 280 Abs. 1, 241 Abs. 2 BGB ausgeschlossen.

2. Ergebnis

A hat gegen die P-GmbH keinen Schadensersatzanspruch nach §§ 311 Abs. 2, 280 Abs. 1, 241 Abs. 2 BGB.¹⁷

Lösungsvorschlag zur 1. Abwandlung**I. Schadensersatzanspruch nach §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG gegen Finanzanlageberater F**

A könnte gegen F einen Schadensersatzanspruch nach §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG auf Zahlung von 30.000 € Zug um Zug gegen Übernahme der Wertpapiere haben.

1. Voraussetzungen

Der Anspruch kann sich nur gegen die in §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG genannten Prospektverantwortlichen richten. F hat zwar auf Grundlage des Prospekts beraten, aber keine Prospektverantwortung im Sinne der §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG inne. Insofern scheidet ein Schadensersatzanspruch nach §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG gegen F bereits daran, dass F nicht möglicher Anspruchsgegner ist.

2. Ergebnis

A hat gegen F keinen Schadensersatzanspruch nach §§ 22, 21 Abs. 1 S. 1 WpPG.

II. Schadensersatzanspruch gegen F nach §§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 1 BGB

In Betracht kommt ein Schadensersatzanspruch gegen F nach §§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 1 BGB wegen nicht anleger- und objektgerechter Beratung.

¹⁶ Kumpan (Fn. 11), § 25 WpPG Rn. 2.

¹⁷ Auch ein Schadensersatzanspruch nach §§ 311 Abs. 2, 280 Abs. 1, 241 Abs. 2 BGB gegen die Konzernmutter M ist durch die spezialgesetzliche Regelung in §§ 21 ff. WpPG, ausgeschlossen.

¹³ Siehe oben, I. 1. d).

¹⁴ BGH Urt. v. 14.5.2013 – XI ZR 335/11, Rn. 38.

¹⁵ BT-Drs. 13/8933, S. 78.

1. Anspruchsausschluss nach § 25 Abs. 2 WpPG

§ 25 Abs. 2 WpPG stellt klar, dass weitergehende Ansprüche nach den Vorschriften des bürgerlichen Rechts aufgrund von Verträgen oder unerlaubter Handlung nicht ausgeschlossen sind. Allerdings sind die §§ 21 ff. WpPG als abschließende spezialgesetzliche Regelung für unmittelbar an den Prospekt anknüpfende Ansprüche zu verstehen.¹⁸

Ein Anspruch nach §§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 1 BGB wegen nicht anleger- und objektgerechter Beratung stellt allerdings nicht auf den Prospekt als solchen ab, sondern vielmehr auf die Beratungs- und Aufklärungspflichten des Finanzanlageberaters im Rahmen des Beratungsgespräches, so dass ein solcher Anspruch nicht durch die §§ 21 ff. WpPG (als *leges speciales*) gesperrt wird.

2. Schuldverhältnis

A und F haben eine vertragliche Einigung erzielt, die auf eine Anlageberatung durch F gerichtet ist. In Betracht kommt eine Qualifikation als Auftragsverhältnis oder als Geschäftsbesorgungsvertrag mit dienstvertraglichem Charakter. Als freier Finanzanlageberater erhält F eine Vergütung für die Erbringung der Anlageberatung, so dass ein Auftragsverhältnis ausscheidet. Insofern ist von einem Schuldverhältnis in Form eines typengemischten Vertrages (Geschäftsbesorgungsvertrag mit dienstvertraglichen Elementen) auszugehen.

3. Pflichtverletzung

Inhalt und Umfang der Beratungspflicht sind im jeweiligen Einzelfall zu beurteilen und richten sich nach der Person des Kunden und dem jeweiligen Anlageobjekt:

In Bezug auf die Person des Kunden ist der Anlageberater verpflichtet sich über den fachlichen Wissensstand des Kunden, die persönlichen Verhältnisse sowie das mit der Investition verfolgte Anlageziel zu informieren und dies entsprechend zu berücksichtigen (sog. „anlegergerechte“ Beratung). Fehlen dem Beratenden die entsprechenden Kenntnisse über den Kunden, so sind diese durch Fragen zu ermitteln.¹⁹ Bezüglich des Anlageobjekts ist über diejenigen Eigenschaften, allgemeinen und speziellen Risiken sowie Sondergestaltungen aufzuklären, die für die jeweilige Anlageentscheidung wesentliche Bedeutung haben oder haben könnten (sog. „objektgerechte“ Beratung).²⁰

Vorliegend handelt es sich bei A um einen Kleinanleger, der kein besonderes fachliches Wissen besitzt. Infolgedessen traf F die Pflicht zu erfragen, ob sich A der allgemeinen und speziellen Risiken des konkreten Wertpapiers bewusst war, und darauffolgend die Pflicht zur Aufklärung über die rechtlichen und wirtschaftlichen Auswirkungen des Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrages. Dieser Pflicht ist F nicht nachgekommen. Mithin hat F seine Pflicht zur anleger- und objektgerechten Beratung gegenüber A verletzt.

4. Vertretenmüssen

F hat bei der Beratung die im Verkehr erforderliche Sorgfalt eines freien Anlageberaters zu beachten, §§ 280 Abs. 1 S. 2, 276 Abs. 2 BGB. Diese Sorgfalt hat er verletzt, indem er A nicht auf die im Prospekt genannte Konstellation aufmerksam gemacht und diese näher erläutert hat. Mithin handelte F fahrlässig und hat die Pflichtverletzung somit zu vertreten. Weshalb ihm eine Widerlegung der gegen ihn laufenden Beweislastumkehr aus § 280 Abs. 1 S. 2 BGB nicht gelingen wird.

5. Schadensumfang

Der zu ersetzende Schaden richtet sich nach den §§ 249 ff. BGB. Nach § 249 Abs. 1 BGB ist Totalreparation zu leisten in Form der Übernahme der Wertpapiere gegen Zahlung von 30.000 €.

6. Ergebnis

A kann nach §§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 1 BGB von F Schadensersatz in Höhe von 30.000 € Zug um Zug gegen Übernahme der Wertpapiere verlangen.

Lösungsvorschlag zur 2. Abwandlung:²¹

I. Schadensersatzanspruch nach § 35 Abs. 2 S. 1 WpÜG

A könnte gegen die C-AG einen Schadensersatzanspruch nach § 35 Abs. 2 S. 1 WpÜG wegen Unterlassens eines Pflichtangebotes haben. Dies setzt voraus, dass der Anwendungsbereich des WpÜG eröffnet ist, die Tatbestandsvoraussetzungen vorliegen und ein entsprechender Schadensersatzanspruch von der Rechtsfolge des § 35 Abs. 2 S. 1 WpÜG umfasst ist.

1. Anwendungsbereich des WpÜG

Das WpÜG ist nach § 1 Abs. 1 WpÜG anzuwenden auf Angebote zum Erwerb von Wertpapieren, die von einer Zielgesellschaft ausgegeben wurden und zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

Die Aktien der D-AG sind nach § 2 Abs. 2 Nr. 1 WpÜG Wertpapiere im Sinne des WpÜG und sind darüberhinaus in den regulierten Markt an der Frankfurter Börse einbezogen. Sie sind somit an einem organisierten Markt im Sinne des § 2 Abs. 7 WpÜG zum Handel zugelassen. Infolgedessen stellt der Kauf des Aktienpaketes einen Erwerb von Wertpapieren im Sinne des § 1 Abs. 1 WpÜG dar, so dass der Anwendungsbereich des WpÜG eröffnet ist.

¹⁸ *Kumpan* (Fn. 11), § 25 WpPG Rn. 2.

¹⁹ BGH NJW 1993, 2433.

²⁰ BGH NJW-RR 1987, 936; BGH NJW 1993, 2433.

²¹ Die Fallkonstellation orientiert sich an der Entscheidung BGH NZG 2013, 939 ff.

2. Tatbestandsvoraussetzungen²²

a) Kontrollerwerb im Sinne des § 35 Abs. 1 S. 1 WpÜG

§ 35 Abs. 2 S. 1 WpÜG knüpft an die Erlangung der unmittelbaren oder mittelbaren Kontrolle über die Zielgesellschaft an. Ein Kontrollerwerb liegt nach § 29 Abs. 2 WpÜG vor, wenn ein Bieter mindestens 30 % der Stimmrechte an der Zielgesellschaft hält.

Durch den Erwerb des Aktienpaketes des F-Fonds hält die C-AG selbst lediglich 28 % der Stimmrechte und somit weniger als 30 %. Jedoch kommt eine Zurechnung der Stimmrechte der Z-GmbH nach § 30 WpÜG in Betracht: Nach § 30 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpÜG stehen Stimmrechte aus Aktien, die einem Tochterunternehmen des Bieters gehören, den eigenen Stimmrechten des Bieters gleich. Die Geschäftsanteile der Z-GmbH befinden sich zu 100 % in der Hand der C-AG. Demnach ist die Z-GmbH nach § 290 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 Nr. 1 HGB eine Tochtergesellschaft der C-AG und unterfällt somit § 30 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpÜG. Infolgedessen werden die Stimmrechte der Z-GmbH ebenfalls als solche der C-AG berücksichtigt, so dass die C-AG über 36 % der Stimmrechte verfügt. Die C-AG hat somit nach § 29 Abs. 2 WpÜG die Kontrolle über die D-AG erworben.

b) Unterlassen eines Pflichtangebotes

Infolge des Kontrollerwerbs ist die C-AG nach § 35 Abs. 2 S. 1 WpÜG zur Abgabe eines Pflichtangebotes verpflichtet. Vorliegend hat die C-AG der BaFin keinerlei Angebotsunterlagen zukommen lassen und somit ein Pflichtangebot im Sinne des § 35 Abs. 2 S. 1 WpÜG vollständig unterlassen.

c) Kein Ausschluss nach § 35 Abs. 3 WpÜG oder § 37 Abs. 1 WpÜG

Eine Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebotes entfällt allerdings nach § 35 Abs. 3 WpÜG, wenn der Kontrollerwerb im Rahmen eines Übernahmeangebotes erfolgte. Vorliegend hat die C-AG kein Übernahmeangebot abgegeben, so dass nach § 35 Abs. 3 WpÜG das Pflichtangebot nicht entfällt.

Ferner hat die C-AG auch keinen Antrag nach § 37 Abs. 1 WpÜG an die Bundesanstalt gestellt. Somit ist die C-AG auch nicht nach § 37 Abs. 1 WpÜG von der Pflicht zur Abgabe eines Angebotes befreit.

3. Rechtsfolge

Fraglich ist allerdings, ob das Unterlassen eines Pflichtangebotes nach § 35 Abs. 2 S. 1 WpÜG einen Schadensersatzanspruch der potentiellen Pflichtangebotsadressaten auslöst.

Teilweise wird angenommen, ein Schadensersatzanspruch ergebe sich bereits unmittelbar aus § 35 Abs. 2 WpÜG.²³ Der

²² Alternativ könnte man sofort die Frage aufwerfen, ob § 35 Abs. 2 S. 1 WpÜG überhaupt eine taugliche Anspruchsgrundlage darstellt. Würde man dies ablehnen, müsste hilfs-gutachterlich auf die Tatbestandsvoraussetzungen eingegangen werden. Durch die Verlagerung der Problematik auf die Rechtsfolgenseite wird ein Hilfsgutachten vermieden.

²³ So ohne nähere Begründung *Seibt*, ZIP 2003, 1865 (1876).

Wortlaut des § 35 WpÜG nennt jedoch keinerlei Anspruch des Aktionärs im Falle eines unterlassenen Pflichtangebotes: Nach § 35 Abs. 1 S. 1 WpÜG ist der Bieter verpflichtet den Kontrollerwerb unverzüglich entsprechend § 10 Abs. 3 WpÜG zu veröffentlichen. § 35 Abs. 2 WpÜG regelt die Übermittlung der Angebotsunterlage an die BaFin und die Pflicht zur Veröffentlichung eines Kauf- oder Tauschangebotes bezüglich der Wertpapiere der Zielgesellschaft. Eine Haftung oder Zahlungsverpflichtung gegenüber den Adressaten des Pflichtangebotes lässt sich dem Wortlaut nicht entnehmen.

Nach § 60 Abs. 1 Nr. 1 WpÜG wird der Verstoß gegen § 35 Abs. 2 S. 1 WpÜG als Ordnungswidrigkeit geahndet, führt nach § 59 S. 1 WpÜG zu einem Rechtsverlust und löst bei Nachholung des Angebotes einen Zinsanspruch nach § 38 Nr. 2 WpÜG aus. Darüberhinaus ergeben sich aus den Gesetzgebungsmaterialien keine weiteren beabsichtigten Sanktionen.²⁴ Ein Anspruch der Aktionäre wegen Unterlassens eines Pflichtangebotes ist dort nicht erwähnt.

Durch eben dieses Sanktionssystem, welches gegebenenfalls mit Verwaltungszwang durchgesetzt werden kann, trägt das WpÜG auch den verfassungsrechtlichen Anforderungen des Art. 14 Abs. 1 GG, im Hinblick auf einen Schutz der Minderheitsaktionäre vor den negativen Folgen eines Kontrollerwerbs, angemessen Rechnung.²⁵

Ein Blick auf § 1 Abs. 1 Nr. 3 KapMuG zeigt, dass nur Erfüllungsansprüche aus Verträgen, die auf einem Angebot im Sinne des WpÜG beruhen, Gegenstand eines Musterverfahrens sein können. Würde sich ein entsprechender Anspruch auch ohne Angebot ergeben, hätte es nahegelegen dies im Rahmen der Änderung zum 19.10.2012 in § 1 KapMuG zu berücksichtigen.²⁶ Insofern spricht auch die Systematik gegen einen Schadensersatzanspruch.

Sinn und Zweck des WpÜG ist es, Rahmenbedingungen bei Unternehmensübernahmen und anderen öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren in Deutschland zu schaffen, die den Anforderungen der Globalisierung und der Finanzmärkte angemessen Rechnung tragen und hierdurch den Wirtschaftsstandort und Finanzplatz Deutschland auch im internationalen Wettbewerb weiter stärken.²⁷ Dementsprechend hat das WpÜG eine (kapital-)marktrechtliche Ausrichtung und bezweckt den Schutz der Wertpapiermärkte. Dies wird auch dadurch deutlich, dass § 1 Abs. 1 WpÜG den Anwendungsbereich auf Angebote zum Erwerb von Wertpapieren beschränkt, die an einem organisierten Markt zugelassen sind. Wäre ein konzernrechtlicher Eingangsschutz und damit eine gesellschaftsrechtliche Ausrichtung, bezweckt gewesen,

²⁴ BT-Drs. 14/7034, S. 60.

²⁵ BGH NZG 2013, 939 (942). Umgekehrt könnte man mit *Schnorbus*, WM 2003, 657 (663) sogar erwägen, ob ein individueller Anspruch der Aktionäre zu einer Verletzung einer verfassungsmäßigen Position des Bieters (u.a. aus Art. 2 Abs. 1 GG) führt.

²⁶ Bereits in BT-Drs. 15/5091, S. 20 wird angemerkt, dass das WpÜG keinen Individualanspruch auf Abschluss derartiger Verträge vorsieht.

²⁷ BT-Drs. 14/7034, S. 28.

wäre nicht verständlich, dass im Freiverkehr gehandelte Wertpapiere von dem Gesetz nicht erfasst werden.²⁸ Stattdessen ist der Schutz der Aktionäre lediglich Reflex, wie sich auch aus § 4 Abs. 2 WpÜG ergibt: Hiernach nimmt die BaFin ihre Aufgaben und Befugnisse ausschließlich in öffentlichem Interesse wahr und sichert dadurch die Erhaltung der Funktionsfähigkeit der Wertpapiermärkte.²⁹ Für den Systemschutz ist ein individueller Zahlungsanspruch gerade nicht erforderlich, da das WpÜG mit den bereits erwähnten §§ 59, 60 WpÜG der BaFin ausreichend Druckmittel zur Verfügung stellt, um den Bieter zur Abgabe eines Pflichtangebotes zu bewegen.³⁰

Ferner würde ein Anspruch der Aktionäre auch zu praktischen Problemen im Hinblick auf den Systemschutz führen: Da einer gerichtlichen Entscheidung über einen Zahlungsanspruch keine Wirkung für und gegen jedermann zukäme, könnten unterschiedlich hohe Ansprüche ausgeurteilt werden sowie einigen Klagen stattgegeben und andere abgewiesen werden.³¹

Schließlich ergibt sich auch aus der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.4.2004 betreffend Übernahmeangebote kein anderes Ergebnis: Nach Art. 3 Abs. 1a der Richtlinie sind zwar die anderen Inhaber von Wertpapieren zu schützen, wenn eine Person die Kontrolle über eine Gesellschaft erwirbt; dieser Schutz muss aber nicht zwingend durch die Einräumung eines gerichtlich durchsetzbaren Zahlungsanspruchs geschehen, wie in Art. 4 Abs. 6 S. 1 Hs. 2 der Richtlinie klargestellt ist. Das nationale Sanktionssystem muss nach Art. 17 S. 2 der Richtlinie lediglich wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sein. Diesen Anforderungen genügt das WpÜG auch ohne Zahlungsansprüche der einzelnen Aktionäre vorzusehen.³²

Mithin liefert § 35 Abs. 2 WpÜG keinen Zahlungsanspruch bei Unterlassen eines Pflichtangebotes.

4. Ergebnis

A hat keinen Schadensersatzanspruch nach § 35 Abs. 2 WpÜG.

II. Schadensersatzanspruch nach § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit § 35 Abs. 2 WpÜG

A könnte gegen die C-AG nach § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit § 35 Abs. 2 WpÜG einen Schadensersatzanspruch in Geld Zug um Zug gegen Übernahme der Aktien haben.

²⁸ BGH NZG 2013, 939 (941).

²⁹ BT-Drs. 14/7034, S. 36.

³⁰ BGH NZG 2013, 939 (941).

³¹ Pohlmann, ZGR 2007, 1 (11 f.), mit dem Hinweis, dass es zudem an einem einheitlichen Gerichtsstand fehle, da neben dem Sitz des beklagten Bieters nach §§ 12, 17 Abs. 1 ZPO auch der Sitz der Zielgesellschaft nach § 66 Abs. 1 S. 3 WpÜG in Betracht komme.

³² BGH NZG 2013, 939 (942).

1. Verletzung eines Schutzgesetzes

Ein Schadensersatzanspruch nach § 823 Abs. 2 BGB setzt voraus, dass § 35 Abs. 2 WpÜG als Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB zu qualifizieren ist. Schutzgesetzcharakter kommt hierbei allen Normen zu, die zumindest auch dem Individualschutz oder dem Schutz eines bestimmten Personenkreises vor Verletzungen eines bestimmten Rechtsgutes dienen sollen.³³

Diesbezüglich könnte man annehmen, § 35 Abs. 2 S. 1 WpÜG schütze zumindest auch den einzelnen Aktionär bzw. den Personenkreis der Minderheitsaktionäre und sei daher als Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB zu qualifizieren.³⁴

Allerdings kommt es bei der Bestimmung des Schutzgesetzcharakters nicht nur auf die Wirkung für den Einzelnen oder einen abgrenzbaren Personenkreis an, sondern es muss wertend berücksichtigt werden, ob nach Inhalt und Zweck des Gesetzes der Gesetzgeber einen Schadensersatzanspruch schaffen wollte. Ein individueller Schadensersatzanspruch müsse sich nahtlos in das bereits bestehende Gesamtsystem eingliedern und für das System sinnvoll sowie tragbar sein.³⁵

Richtigerweise dient § 35 Abs. 2 WpÜG auch dem Schutz der einzelnen Aktionäre vor den Folgen des Kontrollerwerbs durch den Bieter. Allerdings ist, unter Berücksichtigung einer Gesamtwürdigung des Regelungszusammenhangs, § 35 Abs. 2 WpÜG vom Gesetzgeber als rein aufsichtsrechtliche Norm qualifiziert worden.³⁶ Eine Schaffung von vertraglichen oder mitgliedschaftlichen Ersatzansprüchen ist im Falle einer Verletzung des § 35 Abs. 2 WpÜG gerade nicht beabsichtigt. Diese vom Gesetzgeber getroffene Entscheidung darf nicht durch die Schaffung eines deliktsrechtlichen Schadensersatzanspruches unter Zuhilfenahme von § 823 Abs. 2 BGB unterlaufen werden.³⁷

Infolgedessen ist § 35 Abs. 2 WpÜG nicht als Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB zu qualifizieren, womit auch eine Verletzung eines Schutzgesetzes ausscheidet.

2. Ergebnis

Ein Schadensersatzanspruch nach § 823 Abs. 2 BGB scheidet mangels Schutzgesetzcharakters des § 35 Abs. 2 WpÜG aus.

III. Schadensersatzanspruch nach § 38 Nr. 2 WpÜG auf Erstattung der Zinsen

A könnte nach § 38 Nr. 2 WpÜG gegen die C-AG einen Anspruch auf Erstattung der Zinsen haben.

³³ BGH NJW 2010, 3651 (3652); BGH 2012, 1800 (1802).

³⁴ Baums/Hecker, in: Baums/Thoma, Kommentar zum WpÜG, Band II, Stand: Mai 2012, § 35 Rn. 297; Seibt, ZIP 2003, 1865 (1876 f.).

³⁵ BGH NJW 2010, BGH 3651 (3652); BGH 2012, 1800 (1802); zusammenfassend auch Hager, in: Staudinger, Kommentar zum BGB, 2009, § 823 Rn. G 21, mit dem Hinweis auf die Gefahr eines Zirkelschlusses.

³⁶ A.A. Hasselbach, in: Kölner Kommentar zum WpÜG, 2. Aufl., § 35 Rn. 277f.

³⁷ BGH NZG 2013, 939 (942).

I. Tatbestandsvoraussetzungen des § 38 Nr. 2 WpÜG

§ 38 Nr. 2 WpÜG verpflichtet den Bieter den Aktionären der Zielgesellschaft für die Dauer des Verstoßes gegen § 35 Abs. 2 S. 1 WpÜG die entsprechenden Zinsen zu zahlen.

Teilweise wird angenommen, hierbei handle es sich um einen selbständigen und nicht akzessorischen Anspruch auf Zahlung der Zinsen, der gerade nicht vom Bestehen eines Pflichtangebotes abhängig ist.³⁸ Dies widerspricht jedoch bereits dem Wortlaut, der von „Zinsen auf die Gegenleistung“ spricht, sowie der Begründung des Gesetzgebers, der von einem akzessorischen Anspruch ausgeht.³⁹

Des Weiteren handelt es sich nach Sinn und Zweck nicht um einen eigenständigen Anspruch, sondern nur um eine Sanktionierung von Verzögerungen gegenüber Aktionären. Veröffentlicht der Erwerber bewusst kein Pflichtangebot und fällt innerhalb kurzer Zeit wieder unter die Kontrollschwelle von 30 %, würde ein unbegrenzter Zinslauf zu einer unverhältnismäßigen Sanktionierung führen.⁴⁰ Man könnte annehmen, es führe zu widersprüchlichen Ergebnissen, wenn ein Kontrollerwerber, der verspätet ein Pflichtangebot veröffentlicht, Zinsen zahlen muss, während ein Kontrollerwerber, der kein Angebot abgibt, diese Zahlungen nicht erbringen muss. Zu einer zusätzlichen Sanktionierung besteht aber kein Grund, da das WpÜG davon ausgeht, dass der Ausschluss der Rechte nach § 59 WpÜG und die Möglichkeit der BaFin gegen den säumigen Kontrollerwerber ein Bußgeld zu verhängen, ausreichen.⁴¹

Mithin ist der Anspruch auf Zinsen nach § 38 Nr. 2 WpÜG als akzessorischer Anspruch zu qualifizieren und setzt zwingend ein Pflichtangebot des Bieters voraus. Vorliegend hat die C-AG kein Pflichtangebot abgegeben, so dass auch kein (akzessorischer) Anspruch auf Zinsen besteht.

2. Ergebnis

A hat gegen die C-AG keinen Anspruch auf Zinsen nach § 38 Nr. 2 WpÜG.

IV. Gesamtergebnis

A hat keine Ansprüche gegen die C-AG.

³⁸ Schnorbus, WM 2003, 657 (663).

³⁹ BT-Drs. 14/7034, S. 59f.

⁴⁰ BGH NZG 2013, 939 (941).

⁴¹ BGH NZG 2013, 939 (941f.); Steinmeyer, in: Steinmeyer, Kommentar zum WpÜG, 3. Aufl. 2013, § 38 Rn. 4.