

§ Zurechnung von Stimmrechten im Übernahmerecht – Gesamtschaufordernis und wirtschaftliche Betrachtungsweise

BGH, Urteil vom 13.12.2022 – II ZR 9/21 – Postbank-Übernahme II



**DR. THOMAS
ZWISSLER**

Der Rechtsstreit um die Bemessung der Gegenleistung für Aktien der Deutsche Postbank AG, die im Zuge ihres im Jahr 2010 (!) veröffentlichten Übernahmeangebots von der Deutsche Bank AG erworben wurden,

nimmt kein Ende. Dabei ist die lange Verfahrensdauer weniger Ausdruck mangelnder Effizienz des Justizsystems als vielmehr der Tatsache, dass bis heute große Unsicherheit bei der Frage herrscht, wie die Zurechnungstatbestände des § 30 WpÜG auszulegen und anzuwenden sind. Nur so ist auch zu erklären, dass sich der Bundesgerichtshof (BGH) jetzt zum zweiten Mal mit dem Fall der Postbank-Übernahme befassen musste.

Rückblick auf die Vorinstanzen

In seinem ersten Urteil zur Postbank-Übernahme aus dem Jahr 2014 hatte der BGH die Entscheidung des Oberlandesgerichts Köln (OLG Köln) als Vorinstanz insoweit beanstandet, als die Voraussetzungen für eine Zurechnung von Stimmrechten nach § 30 Abs. 2 WpÜG wegen eines abgestimmten Verhaltens („acting in concert“) nicht hinreichend geprüft und das OLG

Köln zu hohe Anforderungen an die sogenannte Substantiierungslast der Kläger gestellt habe. Das Ausgangsverfahren wurde sodann wieder an das OLG Köln zurückverwiesen.

In der Folge dieser ersten BGH-Entscheidung befasste sich das OLG Köln erneut mit der Frage einer möglichen Zurechnung von Stimmrechten. Es analysierte die ihm vorgelegten Vereinbarungen, lehnte eine Zurechnung aber erneut ab. Zur Begründung verwies das OLG Köln darauf, dass die Vereinbarungen nur das Ziel gehabt hätten, den Status quo der unternehmerischen Ausrichtung der Zielgesellschaft zu bewahren (vgl. OLG Köln, Urteile vom 16.12.2020 – 13 U 166/11 und 13 U 231/17 – Postbank-Übernahme und hierzu auch die Urteilsbesprechung in HV Magazin 1/2021, S. 38).

Die Entscheidung des Bundesgerichtshofs

Die Entscheidungen des OLG Köln aus dem Jahr 2020 wurden erneut mit der Revision angegriffen und abermals hat der Bundesgerichtshof Rechtsfehler ausgemacht. Im Kern geht es dabei um zwei Themen:

Erhaltung des Status quo kein tauglicher Maßstab

Nach der jetzigen Entscheidung des BGH kommt es bei der Frage nach dem Vorliegen eines abgestimmten Verhaltens maßgeblich darauf an, ob die im Zusammenhang mit dem Aktienerwerb durch den Bieter abgeschlossenen Vereinbarungen „auf eine tatsächliche und konkrete Einflussnahme bei der Zielgesellschaft gerichtet waren“. Dies habe das OLG Köln zumindest hinsichtlich einer (Verpfändungs-) Vereinbarung nicht geprüft, weshalb die Entscheidung fehlerhaft sei. Dabei könne das Kriterium der Wahrung des Status quo

bei der Zielgesellschaft, auf das sich das OLG Köln konzentriert hatte, nur ein Indiz sein.

Zurechnungstatbestand „Halten für Rechnung des Bieters“ (§ 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG)

Etwas überraschend griff der Bundesgerichtshof einen weiteren Zurechnungstatbestand auf, der in seiner ersten Entscheidung noch keine besondere Rolle gespielt hatte.

Das OLG Köln hatte die Zurechnungsvariante „Halten für Rechnung des Bieters“ unter anderem mit der Begründung abgelehnt, der Dividendenanspruch sei im Rahmen der abgeschlossenen Verträge nicht übertragen worden. Die Dividendenchance sei demnach nicht übergegangen, sodass auch kein Halten von Aktien für Rechnung des Bieters vorliege.

Der BGH beanstandete diese Vorgehensweise und entschied, dass es bei der Prüfung der Zuordnung der wesentlichen Chancen und Risiken aus den Aktien und hier insbesondere der Dividendenchance auf eine „Gesamtbetrachtung unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten“ ankomme. Der Urteilsbegründung lässt sich auch entnehmen, dass der BGH eine detaillierte Analyse der Wirkungsweise von Vereinbarungen fordert, die im Zusammenhang mit dem streitgegenständlichen Aktienerwerb stehen. Nach den bisherigen Feststellungen zum Tatbestand sah der BGH sogar mehr Argumente für den Übergang der Dividendenchance als dagegen.

Muss der EuGH entscheiden?

Der BGH befasst sich in seiner Entscheidung auch mit der Frage, ob der Rechtsstreit nicht dem Europäischen Gerichtshof vorgelegt

werden müsse. Anknüpfungspunkt wäre hier die Frage nach dem Einfluss der Übernahmerrichtlinie auf die Auslegung des Zurechnungstatbestands des abgestimmten Verhaltens (§ 30 Abs. 2 WpÜG). Das Gericht entschied sich jedoch gegen eine Vorlage zum jetzigen Zeitpunkt, da es hierauf nicht mehr ankomme, wenn das OLG Köln im Zuge der weiteren Befassung mit dem Rechtsstreit zu dem Ergebnis gelangte, dass der Deutsche Bank AG unter dem Gesichtspunkt des Haltens für Rechnung des Bieters Aktien zuzurechnen seien, die zunächst noch von der Deutsche Post AG gehalten wurden. Mit Blick auf die bereits sehr lange Verfahrensdauer sehe das Gericht einstweilen von einer Vorlage ab, zumal der Fokus jetzt zunächst einmal auf einen anderen Zurechnungstatbestand gerichtet sei.

Fazit

Für die Praxis des Übernahmeregts haben Rechtssicherheit und Vorhersehbarkeit der rechtlichen Einordnung von Vereinbarungen einen sehr hohen Stellenwert. Unter diesem Gesichtspunkt muss die Aufhebung der Entscheidungen des OLG Köln einerseits als Rückschlag gewertet werden. Andererseits ist die Botschaft des BGH klar: Vereinbarungen im Zusammenhang mit Aktienerwerben sind in ihrer Gesamtheit und unter Berücksichtigung der ggf. auch nur mittelbaren Wirkungsweisen ihrer Bestimmungen zu würdigen. Man darf gespannt sein, wie das OLG Köln die Vorgaben des BGH umsetzt und zu welcher Entscheidung es kommt. Das letzte Wort dürfte in diesem komplexen Rechts-

streit jedenfalls noch lange nicht gesprochen sein. Eine abermalige Befassung des BGH ist nicht ausgeschlossen.

Von Dr. Thomas Zwissler
t.zwissler@zirngibl.de

ZIRNGIBL

ZIRNGIBL Rechtsanwälte
Partnerschaft mbB
Karlstraße 23
80333 München
T.: +49 (89) 290 50-0

Anzeige

IT WORKS

IT SYSTEMBETREUUNG
BACKUP & RECOVERY SOLUTIONS
CYBERSECURITY
PRIVATE CLOUD
VOICE OVER IP & TEAMKOMMUNIKATION

FULLHOUSE IT-SERVICES AG
 Der Managed Service Provider an Ihrer Seite!

WEB www.fullhouse-it.de
 HOTLINE 08171 / 42 88 88 - 8