



# BUNDESGERICHTSHOF

## IM NAMEN DES VOLKES

### URTEIL

II ZR 312/19

Verkündet am:  
23. November 2021  
Stoll  
Amtsinspektorin  
als Urkundsbeamtin  
der Geschäftsstelle

in dem Rechtsstreit

Nachschlagewerk: ja

BGHZ: ja

BGHR: ja

WpÜG § 31 Abs. 1 Satz 1

§ 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG vermittelt nur den Aktionären der Zielgesellschaft, die das öffentliche Angebot annehmen, einen Anspruch auf eine angemessene Gegenleistung.

WpÜG § 31 Abs. 1 Satz 1; BGB § 311 Abs. 2, § 241 Abs. 2

Die Pflicht zum Angebot einer angemessenen Gegenleistung begründet keine vorvertragliche Nebenpflicht des Bieters gegenüber den Aktionären der Zielgesellschaft.

WpÜG § 31 Abs. 1 Satz 1; BGB § 823 Abs. 2 Bf

§ 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG ist kein Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB.

BGH, Urteil vom 23. November 2021 - II ZR 312/19 - OLG Stuttgart  
LG Stuttgart

Der II. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs hat auf die mündliche Verhandlung vom 5. Oktober 2021 durch den Vorsitzenden Richter Prof. Dr. Drescher, den Richter Born, die Richterin B. Grüneberg, den Richter V. Sander und den Richter Dr. von Selle

für Recht erkannt:

Die Revision der Klägerinnen gegen das Urteil des 9. Zivilsenats des Oberlandesgerichts Stuttgart vom 9. Oktober 2019 in der Fassung des Berichtigungsbeschlusses vom 11. November 2019 wird zurückgewiesen.

Von den Kosten des Revisionsverfahrens tragen die Klägerin zu 1 35 %, die Klägerin zu 2 40 %, die Klägerin zu 3 20 % und die Klägerin zu 4 5 %.

Von Rechts wegen

Tatbestand:

- 1 Die Klägerinnen waren als Investmentfonds über sogenannte Total Return Swap-Vereinbarungen mit verschiedenen Banken als Gegenparteien bezüglich der Aktien der vormaligen C. AG verbunden.
- 2 In Vorbereitung eines ersten, erfolglos gebliebenen Übernahmeangebots auf den Erwerb der Aktien der C. AG mit einer Annahmefrist bis zum

9. Januar 2014 wandte sich die Beklagte mit Schreiben ihrer anwaltlichen Berater vom 26. September 2013 an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (im Folgenden: BaFin) mit der Frage, ob der derivative Erwerb von Wandelanleihen als Vorerwerb im Sinne des § 31 Abs. 6 WpÜG zu qualifizieren und damit bei der Bestimmung der angemessenen Gegenleistung zu berücksichtigen sei. In einem der Beklagten damals nicht übermittelten Telefonvermerk der zuständigen Mitarbeiter der BaFin vom 10. Oktober 2013 über ein am Vortag mit den Beklagtenvertretern geführtes Telefonat war zu dieser Frage festgehalten, dass der Erwerb von bestehenden Wandelschuldverschreibungen von deren Inhabern nicht mindestpreisrelevant sei, deren Ausübung schon.

3 Anwaltliche Vertreter der Investmentmanagementgesellschaft der Klägerinnen wandten sich ab Anfang Februar 2014 mit mehreren Schreiben und unter Vorlage eines Rechtsgutachtens an die BaFin und baten um Sicherstellung eines erhöhten Angebotspreises von ca. 30,95 € je Aktie im Hinblick auf Verträge, auf Grund derer die Übereignung von Wandelschuldverschreibungen verlangt werden könne, weil diese den alleinigen Zweck hätten, durch Wandlung Aktien der C. AG zu erwerben.

4 Die Beklagte gab am 28. Februar 2014 ein auf den Erwerb sämtlicher Aktien der C. AG gerichtetes öffentliches Übernahmeangebot zum Preis von 23,50 € je Aktie ab. Die Angebotsunterlage wurde von der BaFin gestattet. Darin wurden Anleihekäufe der Beklagten bzw. einer mit ihr gemeinsam handelnden Person im Oktober 2013 und Januar 2014 sowie der Erwerb von Aktien der C. AG durch Ausübung eines Wandlungsrechts offenbart. In den Erläuterungen zur Festsetzung der Angebotsgegenleistung führte die Angebotsunterlage aus, die Anleiheerwerbe seien für die Bestimmung der Mindestgegenleis-

tung nicht relevant. Die Klägerinnen nahmen die Angebotsunterlage der Beklagten innerhalb der Annahmefrist zur Kenntnis, erteilten den Gegenparteien der Swap-Geschäfte aber keine Weisungen zur Annahme des Angebots.

5 Mit Urteil vom 7. November 2017 entschied der Bundesgerichtshof in einem Rechtsstreit zwischen der Beklagten und Aktionären der C. AG, die das Angebot angenommen hatten, dass die angemessene Gegenleistung 30,95 € je Aktie betrage (BGH, Urteil vom 7. November 2017 - II ZR 37/16, BGHZ 216, 347 Rn. 10 ff.). Der Erwerb der Wandelschuldverschreibungen sei als Vorerwerb im Sinne von § 31 Abs. 6 WpÜG i.V.m. § 4 WpÜG-AngVO anzusehen und daher seien die für den Erwerb von Wandelschuldverschreibungen gezahlten Preise bei der Ermittlung der angemessenen Gegenleistung zu berücksichtigen.

6 Die Klägerinnen haben mit der Behauptung, sie hätten aufgrund ihrer Rechte aus den Swap-Vereinbarungen, kraft derer der Klägerin zu 1 2.740.035 Aktien, der Klägerin zu 2 2.879.421 Aktien, der Klägerin zu 3 1.335.366 Aktien und der Klägerin zu 4 238.900 Aktien zugewiesen gewesen seien, über die Annahme des Übernahmeangebots entscheiden können, Schadensersatz in Höhe von 30,95 € je zugewiesener Aktie der M.

AG Zug-um-Zug gegen deren Übereignung sowie entgangenen Gewinn verlangt. Sie hätten das Angebot angenommen, wenn die Beklagte die angemessene Gegenleistung von 30,95 € je Aktie angeboten hätte.

7 Das Landgericht hat die Klage abgewiesen. Die dagegen gerichtete Berufung hat das Berufungsgericht zurückgewiesen. Mit der vom Senat zugelassenen Revision haben die Klägerinnen ihre Klageanträge zunächst weiterverfolgt und den Rechtsstreit im Laufe des Revisionsverfahrens im Hinblick auf die zwischen-

zeitliche Einlieferung von Aktien gegen eine Abfindung in Höhe von 22,99 € zuzüglich Zinsen in Höhe von 1,801331 € je Aktie in der Hauptsache teilweise für erledigt erklärt. Die Beklagte hat der Erledigungserklärung widersprochen.

Entscheidungsgründe:

8 Die Revision hat keinen Erfolg.

9 I. Das Berufungsgericht hat seine Entscheidung im Wesentlichen wie folgt begründet:

10 Den Klägerinnen stünden gegen die Beklagte keine Ansprüche aus § 280 Abs. 1, § 311 Abs. 2, § 241 Abs. 2 BGB wegen der Veröffentlichung eines Übernahmeangebots mit einer nicht angemessenen Gegenleistung zu.

11 Das Angebot einer nicht angemessenen Gegenleistung sei keine Verletzung einer nach § 311 Abs. 2, § 241 Abs. 2 BGB bestehenden Pflicht. Die aus § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG folgende Pflicht des Bieters, den Aktionären der Zielgesellschaft in dem Übernahmeangebot eine angemessene Gegenleistung anzubieten, sei keine Schutz- oder Rücksichtspflicht im Sinne des § 241 Abs. 2 BGB, sondern bestimme unmittelbar die Leistungspflicht. Eine Pflichtverletzung nach § 241 Abs. 2 BGB könne nicht unter dem Gesichtspunkt einer verletzten Aufklärungspflicht angenommen werden. Der Bieter erkläre allein durch die Angabe der Gegenleistung nicht stillschweigend, dass sein Angebot auf einer objektiv richtigen Rechtsanwendung beruhe. Die Angebotsunterlage sei nicht schon dann nach § 12 Abs. 1 WpÜG unrichtig, wenn die Gegenleistung hinter den Anforderungen des § 31 WpÜG zurückbleibe.

- 12 Die aus § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG folgende Pflicht könne auch nicht über einen Erst-recht-Schluss oder eine entsprechende Anwendung in den Schutzbereich der § 280 Abs. 1, § 311 Abs. 2 Nr. 2, § 241 Abs. 2 BGB einbezogen werden. Die nicht veräußerungswilligen Aktionäre seien nicht schutzbedürftig, da das zu niedrig bemessene Angebot für ihre Entscheidung, nicht an den Bieter zu veräußern, ohne Belang sei.
- 13 Auch wenn man den Verstoß gegen § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG in den Schutzbereich des § 311 Abs. 2, § 241 Abs. 2 BGB einbeziehe, bestünden keine Ansprüche der Klägerinnen. Die Beklagte treffe wegen eines unverschuldeten Rechtsirrtums kein Verschulden. Sie habe sich hinsichtlich der zum Zeitpunkt der Angebotsabgabe streitigen und höchstrichterlich nicht geklärten Frage der Preisrelevanz derivativ erworbener Wandelschuldverschreibungen auf die Auskunft der BaFin als für die Kontrolle von Übernahmeangeboten zuständige Behörde verlassen dürfen. Die Klägerinnen hätten den ihnen obliegenden Beweis für die Kausalität zwischen Pflichtverletzung und Schaden nicht geführt. Sie hätten nicht nachgewiesen, dass die Beklagte ein Übernahmeangebot zum Preis von 30,95 € je Aktie abgegeben hätte. Dem Anspruch, sein Entstehen unterstellt, stehe schließlich die Einrede der Verjährung entgegen.
- 14 II. Die einseitige Teilerledigungserklärung im Revisionsverfahren ist zulässig, weil das Ereignis, das die Hauptsache teilweise erledigt haben soll, als solches außer Streit steht (vgl. BGH, Urteil vom 10. Januar 2017 - II ZR 10/15, ZIP 2017, 566 Rn. 8 mwN). Die Revision ist jedoch insgesamt zurückzuweisen, weil die Ausführungen des Berufungsgerichts revisionsrechtlicher Nachprüfung standhalten (vgl. BGH, Urteil vom 4. Juni 2013 - XI ZR 505/11, BGHZ 197, 335 Rn. 5).

15           1. Das Berufungsgericht hat rechtsfehlerfrei angenommen, dass den Klägerinnen kein Schadensersatzanspruch gegen die Beklagte aus § 280 Abs. 1, § 311 Abs. 2, § 241 Abs. 2 BGB zusteht.

16           a) Das Berufungsgericht hat keine Feststellungen dazu getroffen, ob die Klägerinnen auf Grund ihrer Rechte aus den Swap-Vereinbarungen hinsichtlich der geltend gemachten Ansprüche aktivlegitimiert sind. Für die revisionsrechtliche Prüfung ist dies zu Gunsten der Klägerinnen zu unterstellen.

17           b) Bei der aus § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG folgenden Pflicht des Bieters, den Aktionären der Zielgesellschaft eine angemessene Gegenleistung anzubieten, handelt es sich nicht um eine Pflicht im Sinne des § 311 Abs. 2, § 241 Abs. 2 BGB. Da der geltend gemachte Anspruch der Klägerinnen auf eine Verletzung der Pflicht aus § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG nicht gestützt werden kann, stellen sich die weiteren vom Berufungsgericht zu den Voraussetzungen einer Schadensersatzpflicht nach § 280 Abs. 1 BGB in diesem Zusammenhang erörterten Fragen nicht.

18           aa) Die Aktionäre der Zielgesellschaft haben nach der Veröffentlichung eines öffentlichen Übernahmeangebots nicht unabhängig von der Annahme des Angebots aus § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG einen Anspruch auf eine angemessene Gegenleistung.

19           (1) Gegen den Kontrollerwerber, der pflichtwidrig ein Pflichtangebot nicht veröffentlicht, besteht ein Anspruch auf Zahlung der Gegenleistung für die Aktien weder aus § 35 Abs. 2 WpÜG noch aus einem mitgliedschaftlichen Schuldverhältnis (BGH, Urteil vom 11. Juni 2013 - II ZR 80/12, ZIP 2013, 1565 Rn. 9 - BKN; Urteil vom 29. Juli 2014 - II ZR 353/12, BGHZ 202, 180 Rn. 19). Wird dagegen ein öffentliches Übernahmeangebot veröffentlicht, steht Aktionären der Zielgesellschaft, die das Angebot angenommen haben, ein zivilrechtlich durchsetzbarer

Anspruch auf Zahlung des Differenzbetrags zwischen der angebotenen und der angemessenen Gegenleistung zu. Die im Schrifttum umstrittene Frage, ob § 31 Abs. 1 Satz 1 AktG den Aktionären der Zielgesellschaft unabhängig von der Annahme des öffentlichen Angebots einen Anspruch auf eine angemessene Gegenleistung vermittelt, hat der Senat bislang nicht entschieden (vgl. BGH, Urteil vom 29. Juli 2014 - II ZR 353/12, BGHZ 202, 180 Rn. 21 ff.; Urteil vom 7. November 2017 - II ZR 37/16, BGHZ 216, 347 Rn. 11).

20 Überwiegend wird ein individueller Anspruch auf eine angemessene Gegenleistung von der Annahme des öffentlichen Angebots durch den Aktionär abhängig gemacht (Oechsler in Ehrlicke/Ekkenga/Oechsler, WpÜG, § 31 Rn. 26; Marsch-Barner in Baums/Thoma/Verse, WpÜG, 4. Lfg. 10/10, § 31 Rn. 128; Krause in Assmann/Pötzsch/Uwe H. Schneider, WpÜG, 3. Aufl., § 31 Rn. 166g; Verse, ZIP 2004, 199, 205, 208 f.; Mülbert/Schneider, WM 2003, 2301, 2302; Pohlmann, ZGR 2007, 1, 15 f.; Seibt, ZIP 2003, 1865, 1874; Ihrig, ZHR 167 [2003], 315, 346; Löhdefink/Jaspers, ZIP 2014, 2261, 2268; Brellocks, ZGR 2018, 811, 818; Hettich, Rechtsschutz der Aktionäre bei Verstößen gegen die Mindestpreisregeln im Übernahmerecht, 2021, S. 121 f.; weiter einschränkend MünchKommAktG/Wackerbarth, 5. Aufl., § 31 WpÜG Rn. 107 f.; Santelmann/Nestler in Steinmeyer, WpÜG, 4. Aufl., § 31 Rn. 111; Santelmann, Angebotsunterlagenhaftung, 2003, S. 244). Teilweise wird demgegenüber vertreten, § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG vermittele den Aktionären bereits dann einen Anspruch auf eine angemessene Gegenleistung, wenn noch kein Vertrag geschlossen worden sei (KK-WpÜG/Kremer/Oesterhaus, 2. Aufl., § 31 Rn. 107; Zschocke in Festschrift Marsch-Barner, 2018, S. 607, 618; Thaeter in Thaeter/Brandi, Öffentliche Übernahmen, 2003, § 6 Rn. 508; Meilicke/Meilicke, ZIP 2010, 558, 565 f.; ein Andienungsrecht entsprechend § 39c WpÜG bejahend: Witt, DStR 2014, 2132, 2134).



21 (2) Der überwiegenden Ansicht ist zuzustimmen. § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG vermittelt nur den Aktionären der Zielgesellschaft, die das öffentliche Angebot annehmen, einen Anspruch auf eine angemessene Gegenleistung.

22 (a) Der Wortlaut von § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG lässt nicht erkennen, dass die Aktionäre der Zielgesellschaft einen individuellen Anspruch auf das Angebot einer angemessenen Gegenleistung haben. Danach wird lediglich eine entsprechende Verpflichtung des Bieters begründet, ohne dass von einem Anspruch der Aktionäre die Rede ist (Simon, Rechtsschutz im Hinblick auf ein Pflichtangebot nach § 35 WpÜG, 2005, S. 227; vgl. bereits zu § 35 Abs. 2 WpÜG: BGH, Urteil vom 11. Juni 2013 - II ZR 80/12, ZIP 2013, 1565 Rn. 9, 20 - BKN).

23 (b) Die Systematik des Gesetzes spricht dafür, dass ein individueller Anspruch auf eine angemessene Gegenleistung der Aktionäre von der Annahme des Angebots abhängig ist (vgl. bereits zu § 35 Abs. 2 WpÜG: BGH, Urteil vom 11. Juni 2013 - II ZR 80/12, ZIP 2013, 1565 Rn. 21 ff. - BKN). Nach § 31 Abs. 5 WpÜG wird ausdrücklich nur den Aktionären, die das Angebot angenommen haben, ein Anspruch in Höhe des Unterschiedsbetrags bei sog. Nacherwerben zuerkannt. Diese Regelung wäre nicht verständlich, wenn die Aktionäre unmittelbar und unabhängig von der Annahme des Angebots aus § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG das Angebot einer angemessenen Gegenleistung bzw. eine angemessene Gegenleistung (vgl. Verse, ZIP 2004, 199, 202) vom Bieter verlangen könnten.

24 Zu Recht ist auch darauf hingewiesen worden, dass das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz anders als in Fällen, in denen die Höhe der angemessenen Gegenleistung durch ein Spruchverfahren bestimmt wird (vgl. § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG, § 212 UmwG), den Aktionären der Zielgesellschaft nicht all-

gemein die Möglichkeit einräumt, dem Bieter ihre Aktien außerhalb des öffentlichen Übernahmeangebots anzudienen, wenn sich später herausstellt, dass die angebotene Gegenleistung nicht angemessen war (Verse, ZIP 2004, 199, 208). Der Gesetzgeber hat vielmehr gesehen, dass die Aktionäre, die ein Übernahme- oder Pflichtangebot nicht angenommen haben, unter bestimmten Bedingungen ein Recht zustehen soll, dem Bieter ihre Aktien anzudienen, wie sich aus § 39c WpÜG ergibt. Diese ausdrücklich auf die Möglichkeit eines Ausschlusses der übrigen Aktionäre nach § 39a Abs. 1 WpÜG begrenzte Regelung verlöre aber ihren Sinn, wenn den Aktionären unabhängig von der Annahme des Angebots aus § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG ein Anspruch auf eine angemessene Gegenleistung gegen die Übertragung ihrer Aktien zustünde. Durch die Bezugnahme auf § 39a WpÜG ist das Andienungsrecht nach § 39c WpÜG an das Übernahmerecht gekoppelt und geht nicht weiter als das Übernahmerecht (BGH, Urteil vom 18. Dezember 2012 - II ZR 198/11, ZIP 2013, 308 Rn. 26). Da im Falle des Angebots einer nicht angemessenen Gegenleistung außerhalb des in § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG genannten Schwellenwerts keine vergleichbare Situation für den Aktionär entsteht, der das Angebot nicht angenommen hat, und diese nach der Konzeption des Gesetzes auch bei preisrelevanten Nacherwerben nicht geschützt sind, kommt auch keine entsprechende Anwendung dieser Vorschrift in Betracht (Verse, Der Konzern 2015, 1, 3; Nietsch in Paschos/Fleischer, Handbuch Übernahmerecht nach dem WpÜG, 2017, § 29 Rn. 25; aA Witt, DStR 2014, 2132, 2134).

25 Ein unmittelbarer, von der Annahme des Angebots unabhängiger Anspruch der Aktionäre kann auch nicht auf einen Kontrahierungszwang des Bieters gestützt werden (Hettich, Rechtsschutz der Aktionäre bei Verstößen gegen die Mindestpreisregeln im Übernahmerecht, 2021, S. 118; aA Thaeter in Thaeter/Brandi, Öffentliche Übernahmen, 2003, § 6 Rn. 508). Die gegenteilige Sicht verkennt, dass das Ziel der Mindestpreisvorschriften, den Aktionären der Zielgesellschaft einen Austritt zu angemessenen Bedingungen zu ermöglichen, nach der

Systematik des Gesetzes durch das öffentliche Übernahmeangebot umgesetzt wird, durch dessen Annahme der Aktionär vertragliche Ansprüche gegen den Bieter erwirbt, und zwar gerichtet auf die nach § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG angemessene Gegenleistung (BGH, Urteil vom 29. Juli 2014 - II ZR 353/12, BGHZ 202, 180 Rn. 21 ff.; Urteil vom 7. November 2017 - II ZR 37/16, BGHZ 216, 347 Rn. 11). Die Voraussetzungen, unter denen in der Rechtsprechung außerhalb einer ausdrücklichen gesetzlichen Festlegung ein mittelbarer Abschlusszwang angenommen wird (vgl. die Übersicht bei Palandt/Ellenberger, BGB, 80. Aufl., Einf v § 145 Rn. 9), liegen nicht vor. Weder sind in der Situation, in der der Bieter ein Angebot mit nicht angemessener Gegenleistung veröffentlicht, ohne weiteres die Voraussetzungen des § 826 BGB gegeben noch ist die Situation des Bieters mit der eines Unternehmens mit marktstarker oder marktbeherrschender Stellung vergleichbar (Hettich, Rechtsschutz der Aktionäre bei Verstößen gegen die Mindestpreisregeln im Übernahmerecht, 2021, S. 118). Dies gilt erst recht für Übernahmeangebote nach § 29 Abs. 1 WpÜG.

26

(c) In den Materialien zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz finden sich Hinweise darauf, dass § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG keine individuellen Ansprüche der Aktionäre der Zielgesellschaft begründen soll. Nach der Begründung des Regierungsentwurfs enthält die Vorschrift den konkretisierungsbedürftigen Grundsatz zur Bestimmung der Gegenleistung. Sie deutet aber nicht auf einen Anspruch hin, den die Aktionäre der Zielgesellschaft unabhängig vom Zustandekommen eines Vertrags gegen den Bieter verfolgen können (RegE eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen, BT-Drucks. 14/7034, S. 55). Zu Absatz 4 führt die Begründung aus, Voraussetzung für die Anwendung der Regeln sei stets ein bestehender bzw. bereits erfüllter Anspruch auf die Gegenleistung, und in der Begründung zu Absatz 5 wird darauf hingewiesen, dass der

Schutz derjenigen Aktionäre, die das Angebot abgelehnt hätten, bei der folgenden Strukturmaßnahme durch die Normen des Aktien- und Umwandlungsrechts realisiert werde (RegE eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen, BT-Drucks. 14/7034, S. 56). Diese Ausführungen zeigen, dass die Preisvorschriften des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes nach der Vorstellung des Regierungsentwurfs zwar auf einen zwischen dem Bieter und dem Aktionär auf Grund des öffentlichen Angebots geschlossenen Vertrag einwirken, aber keine Ansprüche unabhängig von einem vertraglich begründeten Gegenleistungsanspruch gewähren sollen (Verse, ZIP 2004, 199, 208). Dem entspricht die Regierungsbegründung zum Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz, die zu § 1 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 KapMuG aF (nunmehr § 1 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KapMuG) ausführt, diese Regelung sei auf Erfüllungsansprüche bestehender Verträge, deren Grundlage Angebote nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz sind, begrenzt. Nicht erfasst werde der Abschluss entsprechender Verträge, da dieses Gesetz entsprechende Individualansprüche von Anlegern auf den Abschluss solcher Verträge nicht vorsehe (Entwurf eines Gesetzes zur Einführung von Kapitalanleger-Musterverfahren, BT-Drucks. 15/5091, S. 20).

- 27 (d) Ein von der Annahme des Angebots unabhängiger Anspruch auf eine angemessene Gegenleistung ist auch nicht im Hinblick auf die Interessenlage der Beteiligten gerechtfertigt. Gegen eine Beschränkung des Kreises der Anspruchsberechtigten auf die Aktionäre, die das Angebot angenommen haben, wird vorgebracht, es könne den Aktionären der Zielgesellschaft nicht angemessen werden, das Angebot zu unangemessen niedrigen Konditionen anzunehmen, während für das Interesse an einer angemessenen Gegenleistung lediglich unsicherer Rechtsschutz eröffnet sei (Meilicke/Meilicke, ZIP 2010, 558, 565 f.). Dieser Kritik ist zuzugeben, dass die Aktionäre der Zielgesellschaft die Möglichkeit eines Austritts aus der Gesellschaft gegen eine tatsächlich angemessene

Gegenleistung möglicherweise verlieren, wenn sie nicht bereit sind, das Risiko in Kauf zu nehmen, ihre Aktien möglicherweise nur zum Angebotspreis zu veräußern (vgl. Thoma in Baums/Thoma/Verse, § 12 WpÜG, 6. Lfg. 12/11, § 12 Rn. 47; Noack/Holzborn in Schwark/Zimmermann, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 5. Aufl., § 12 WpÜG Rn. 4; MünchKommAktG/Wackerbarth, 5. Aufl., § 12 WpÜG Rn. 11). Dabei handelt es sich jedoch um ein den Mindestpreisregeln und der Konzeption des Gesetzes immanentes Risiko, das zum einen durch transparente und rechtssicher zu handhabende Preisregelungen (RegE eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen, BT-Drucks. 14/7034, S. 55) und zum anderen durch eine präventiv wirkende Angebotskontrolle nach § 14 f. WpÜG verringert werden soll.

28           Der Bieter wäre bei einem solchen Anspruch durch die Veröffentlichung des Angebots auf zunächst unabsehbare Zeit und verschuldensunabhängig zur Übernahme der Aktien der Zielgesellschaft zu dem nach den Mindestpreisbestimmungen maßgeblichen Preis verpflichtet. Hierdurch würden die Transaktionssicherheit für den Bieter, vor allem aber andere in § 3 Abs. 4 und 5 WpÜG zum Ausdruck kommende allgemeine Grundsätze beeinträchtigt, nach denen das Übernahmeverfahren rasch, ohne eine über einen angemessenen Zeitraum hinausgehende Behinderung der Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft und ohne Marktverzerrungen beim Handel mit Wertpapieren der Beteiligten durchzuführen ist (vgl. auch RegE eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen, BT-Drucks. 14/7034, S. 29, 35). Für die Aktionäre der Zielgesellschaft würden entgegen dieser Zielsetzung Anreize geschaffen, das im Grundsatz nach § 16 Abs. 1 Satz 1 WpÜG unter eine Annahmefrist von höchstens zehn Wochen gestellte Angebot zunächst nicht anzunehmen. Zumindest unter dem Gesichtspunkt einer zeitlich nicht begrenzten Möglichkeit zur Verfolgung des Anspruchs auf eine

angemessene Gegenleistung bekämen die Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen, nicht schutzwürdige Arbitragemöglichkeiten (Brellochs, ZGR 2018, 811, 819; Löhdefink/Jaspers, ZIP 2014, 2261, 2268), die geeignet wären, Marktverzerrungen im Handel mit den Wertpapieren der Beteiligten zu verursachen.

29           bb) Die Pflicht zum Angebot einer angemessenen Gegenleistung gemäß § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG begründet keine vorvertragliche Nebenpflicht des Bie-  
ters gegenüber den Aktionären der Zielgesellschaft gemäß § 311 Abs. 2, § 241  
Abs. 2 BGB.

30           (1) Umfang und Inhalt vorvertraglicher Schutzpflichten sind nicht einheit-  
lich für alle Schuldverhältnisse bestimmbar. Sie hängen vielmehr vom Zweck des  
Schuldverhältnisses, der Verkehrssitte und den Anforderungen des redlichen Ge-  
schäftsverkehrs ab (BGH, Urteil vom 14. März 2013 - III ZR 296/11, BGHZ 196,  
340 Rn. 25; Urteil vom 19. Januar 2021 - VI ZR 188/17, NJW 2021, 1818 Rn. 24).  
Rücksichtnahmepflichten umfassen die Rechts- und Interessensphäre der ande-  
ren Seite, einschließlich der Dispositions- und Entscheidungsfreiheit. Die Wah-  
rung der Pflicht muss erforderlich und dem Schuldner zumutbar sein und an die  
gesteigerte Einwirkungsmöglichkeit aufgrund der tatsächlichen Öffnung des  
Rechts- und Interessenkreises im Rahmen des vorvertraglichen Vertrauensver-  
hältnisses anknüpfen (MünchKommBGB/Emmerich, 8. Aufl., § 311 Rn. 50;  
BeckOGK-BGB/Herresthal, Stand: 1. Januar 2021, § 311 Rn. 313). Auch die  
pflichtwidrige Vereitelung eines wirksamen Vertragsschlusses kann eine Haftung  
aus § 311 Abs. 2 BGB begründen (Staudinger/Feldmann, BGB, Neubearb. 2018,  
§ 311 Rn. 151). Der Bundesgerichtshof nimmt unter diesem Gesichtspunkt eine  
Haftung wegen Verschuldens bei Vertragsverhandlungen an, wenn dem Ver-  
handlungspartner der Abschluss eines formbedürftigen Vertrags als sicher in  
Aussicht gestellt wird, dieser später ohne triftigen Grund abgelehnt wird und dem

in Anspruch Genommenen ein besonders schwerwiegender, regelmäßig vorsätzlich begangener Treueverstoß vorzuwerfen ist (BGH, Urteil vom 29. März 1996 - V ZR 332/94, ZIP 1996, 1174; Urteil vom 15. Januar 2001 - II ZR 127/99, DStR 2001, 802, 803).

31 (2) Für das öffentliche Angebotsverfahren wird, soweit eine Haftung wegen vorvertraglicher Pflichten in Betracht gezogen wird, überwiegend angenommen, der Bieter habe für eine ausreichende Information der Aktionäre der Zielgesellschaft und die Richtigkeit der gemachten Angaben einzustehen (KK-WpÜG/Möllers, 2. Aufl., § 12 Rn. 4, 83a; MünchKommAktG/Wackerbarth, 5. Aufl., § 11 WpÜG Rn. 116; Thoma in Baums/Thoma/Verse, WpÜG, 6. Lfg. 12/11, § 12 Rn. 47; § 31 WpÜG Rn. 110; Verse, Der Konzern 2015, 1, 3; Nietsch in Paschos/Fleischer, Handbuch Übernahmerecht nach dem WpÜG, 2017, § 29 Rn. 25; vgl. OLG Frankfurt, AG 2007, 749, 754; Aisenbrey, Die Preisfindung im Übernahmerecht, 2017, S. 144 f.). Ergänzend wird vertreten, der veröffentlichten Angebotsunterlage könne die konkludente Erklärung des Bieters entnommen werden, die gesetzlichen Vorgaben einschließlich der Preisregeln seien beachtet worden (Aisenbrey, Die Preisfindung im Übernahmerecht, 2017, S. 145; wohl auch Zschocke in Festschrift Marsch-Barner, 2018, S. 607, 621).

32 Nach einem weitergehenden Ansatz, den sich die Revision zu eigen macht, sollen die Rücksichtnahmepflichten des Bieters von den Regelungen des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes aus bestimmt werden, so dass die Pflicht zur Rücksichtnahme gegenüber den Aktionären auch die Pflicht zur Wahrung der gesetzlichen Mindestpreisbestimmungen einschließe. § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG schütze den Aktionär in seinem berechtigten Vertrauen in einen bestimmten, interessenwahrenden Ausstieg aus der Gesellschaft (Hettich, Rechtsschutz der Aktionäre bei Verstößen gegen die Mindestpreisregeln im Übernahmerecht, 2021, S. 164).

- 33 Dem wird entgegengehalten, von einer Pflichtverletzung könne jedenfalls dann nicht die Rede sein, wenn die Bestimmung der Gegenleistung eine Positionierung der BaFin zu bislang nicht entschiedenen Rechtsfragen voraussetze oder sich aus anderen Gründen als schwierig gestalte (Krause in Assmann/Pötzsch/Uwe H. Schneider, WpÜG, 3. Aufl., § 31 Rn. 166i; Hippeli, jurisPR-HaGesR 9/2018 Anm. 5).
- 34 (3) Das Berufungsgericht hat zutreffend angenommen, dass die Pflicht zum Angebot einer angemessenen Gegenleistung gemäß § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG keine vorvertragliche Nebenpflicht des Bieters gegenüber den Aktionären der Zielgesellschaft gemäß § 311 Abs. 2, § 241 Abs. 2 BGB begründet. Die den Bieter nach den Wertungen des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes treffenden Rücksichtspflichten sind nur auf die Information der Aktionäre über die für die Beurteilung der Angemessenheit der Gegenleistung maßgeblichen Umstände gerichtet.
- 35 Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz soll u.a. Leitlinien für ein faires und geordnetes Angebotsverfahren schaffen und die Information und Transparenz für die betroffenen Wertpapierinhaber verbessern. Diese sollen über ausreichende Informationen verfügen, um in Kenntnis der Sachlage über das Angebot entscheiden zu können, so dass den Bieter umfassende Informationspflichten treffen (vgl. RegE eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen, BT-Drucks. 14/7034, S. 28 f.). Hierzu sieht § 11 Abs. 2 Satz 2 Nr. 3 WpÜG die Information über Art und Höhe der für die Wertpapiere der Zielgesellschaft gebotenen Gegenleistung vor und § 11 Abs. 4 Nr. 2 WpÜG, § 2 Nr. 3 WpÜG-AngebVO die nähere Erläuterung der zur Festsetzung der Gegenleistung angewandten Bewertungsmethoden, ihrer Gewichtung und der bei der Bewertung der Gegenleis-



tung aufgetretenen Schwierigkeiten. Der Bieter wirkt mit der Abgabe des Angebots auf die Entscheidungs- und Dispositionsfreiheit der Aktionäre der Zielgesellschaft ein, weil er diesen die Informationen verschaffen muss, anhand derer sie ihre Entscheidung über die Veräußerung ihrer Aktien an den Bieter oder den Verbleib in der Gesellschaft treffen.

36           Wie oben unter aa) (2) näher erläutert, besteht der Anspruch der Aktionäre der Zielgesellschaft auf eine angemessene Gegenleistung nicht unabhängig von der Annahme des Angebots und der Schutz der Entscheidungs- und Dispositionsfreiheit der Aktionäre erfordert es nach der Konzeption des Gesetzes auch nicht, bereits im Vorfeld des Vertragsschlusses deren Interesse an einer angemessenen Gegenleistung zu schützen. Es ist zwar denkbar, dass ein Aktionär im Vertrauen auf die Richtigkeit eines Angebots mit zu niedriger Gegenleistung von der Annahme des Angebots absieht und auf diese Weise die Möglichkeit verliert, seine Aktien zu einem angemessenen Preis im Rahmen des öffentlichen Angebots zu veräußern. Unterrichtet der Bieter aber über die maßgeblichen tatsächlichen Umstände für die Bestimmung der angemessenen Gegenleistung, dürften offensichtliche Fehler bei der Bestimmung der angemessenen Gegenleistung regelmäßig bereits bei der Prüfung der Angebotsunterlage gemäß §§ 14 f. WpÜG aufgedeckt werden. Ist demgegenüber die Bestimmung der angemessenen Gegenleistung mit Unsicherheiten behaftet, ist das Interesse der Aktionäre der Zielgesellschaft, eine informierte Entscheidung über das Angebot zu treffen, dadurch ausreichend gewahrt, dass die Aktionäre über die Unsicherheiten bei der Bestimmung der Gegenleistung in der Angebotsunterlage aufgeklärt werden (vgl. Krause in Assmann/Pötzsch/Uwe H. Schneider, WpÜG, 3. Aufl., § 31 Rn. 166i).

37           Dem Bieter ist es demgegenüber nicht zumutbar, gegenüber den Aktionären der Zielgesellschaft bereits nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage das

aus rechtlichen oder tatsächlichen Unsicherheiten folgende Risiko einer zutreffenden Bemessung der Gegenleistung unabhängig von einem späteren Vertragsschluss zu tragen. Eine Verletzung einer solchen Pflicht hätte zur Folge, dass der Bieter die Aktionäre der Zielgesellschaft jeweils so stellen müsste, als wäre eine angemessene Gegenleistung angeboten worden. Eine regelmäßig auf das Erfüllungsinteresse gerichtete Haftung des Bieters im Stadium der Vertragsanbahnung würde die Transaktionsrisiken erhöhen und die Planbarkeit des Übernahmeverfahrens erschweren (vgl. bereits oben aa) [2] [d]). Sie wäre vor allem dann nicht gerechtfertigt, wenn der betreffende Aktionär, wie das Berufungsgericht für den Streitfall festgestellt hat, umfassend informiert war und sich schon in der Angebotsphase eine zutreffende Meinung über die Höhe der anzubietenden Gegenleistung gebildet hat. In diesem Fall ist es zum Schutz der Rechtsgüter des Aktionärs nicht geboten, sein Interesse am Austritt aus der Zielgesellschaft über die für das Angebot geltende Annahmefrist hinaus zu wahren. Aus den Regelungen des Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission vom 14. Juli 1995 (abgedruckt in ZIP 1995, 1464, 1467) ergeben sich keine anderen Wertungen.

38 (4) Entgegen der Sicht der Revision gebietet auch die Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote (ABl. EU L 142 S. 12 - Übernahmerichtlinie) keine andere Auslegung. Ob, wie es das Berufungsgericht angenommen hat, die Übernahmerichtlinie keine Vorgaben für das vorliegende Übernahmeangebot enthält, oder ob diese im Hinblick auf Art. 5 Abs. 2 der Übernahmerichtlinie Wirkungen entfaltet, wonach die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots erst dann nicht mehr besteht, wenn die Kontrolle aufgrund eines freiwilligen Angebots erlangt worden ist, das allen Wertpapierinhabern für alle ihre Wertpapiere im Einklang mit der Richtlinie unterbreitet worden ist (vgl. Krause in Assmann/Pötzsch/Uwe H. Schneider, WpÜG, 3. Aufl., § 31 Rn. 22; Habersack/Verse,

Europäisches Gesellschaftsrecht, 5. Aufl., § 11 Rn. 18; Hopt, Europäisches Übernahmerecht, 2013, S. 46), bedarf keiner Entscheidung durch den Senat, weil das Unionsrecht auch im letzteren Fall keine andere Auslegung gebietet.

39 (a) Der Grundsatz der unionsrechtskonformen Auslegung verlangt, sämtliche nationalen Rechtsnormen zu berücksichtigen und alle im nationalen Recht anerkannten Auslegungsmethoden anzuwenden, um seine Auslegung so weit wie möglich am Wortlaut und Zweck der betreffenden Richtlinie auszurichten, um das in ihr festgelegte Ergebnis zu erreichen und so Art. 288 Abs. 3 AEUV nachzukommen (EuGH, Urteil vom 10. Dezember 2020 - C-735/19, ECLI:EU:C:2020:1014 Rn. 75 - Euromin Holdings [Cyprus] Limited).

40 (b) Entgegen der Sicht der Revision ist eine vorvertragliche, an einen Verstoß gegen die Verpflichtung aus § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG anknüpfende Haftung des Bieters nach dem Wortlaut und Zweck der Übernahmerichtlinie, insbesondere zur Gewährleistung einer ausreichenden Sanktion im Sinne des Art. 17 der Übernahmerichtlinie offensichtlich nicht geboten.

41 (aa) Die Übernahmerichtlinie berührt nach Art. 4 Abs. 6 Satz 1 und 3 nicht die Befugnis der Mitgliedstaaten, festzulegen, ob und unter welchen Voraussetzungen die Parteien des Angebots Rechte im Verwaltungs- oder Gerichtsverfahren geltend machen können und die Rechtslage im Hinblick auf Rechtsstreitigkeiten zwischen den Parteien des Angebots zu bestimmen (EuGH, Urteil vom 10. Dezember 2020 - C-735/19, ECLI:EU:C:2020:1014, Rn. 82 - Euromin Holdings [Cyprus] Limited sowie Erwägungsgrund 8 Satz 2 der Übernahmerichtlinie). Die Sanktionen bei einem Verstoß gegen die nationalen Vorschriften zur Umsetzung der Richtlinie müssen nach Art. 17 Satz 2 der Übernahmerichtlinie allerdings wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sein (vgl. auch BGH,

Urteil vom 11. Juni 2013 - II ZR 80/12, ZIP 2013, 1565 Rn. 32 - BKN). Den Mitgliedstaaten bleibt dabei die Auswahl der Sanktionen. Sie müssen aber Maßnahmen ergreifen, die hinreichend wirksam sind, um das Ziel der Richtlinie zu erreichen, und dafür Sorge tragen, dass sich die Betroffenen vor den nationalen Gerichten tatsächlich auf diese Maßnahmen berufen können (EuGH, Urteil vom 22. April 1997 - C-180/95, Slg. 1997, I-2195 Rn. 24 - Draehmpaehl). Verstöße gegen das Gemeinschaftsrecht müssen nach ähnlichen sachlichen und verfahrensrechtlichen Regeln geahndet werden wie nach Art und Schwere gleichartige Verstöße gegen nationales Recht (EuGH, Urteil vom 21. September 1989, C-68/88, ECLI:EU:C:1989:339, Rn. 24 - Kommission/Griechenland; Urteil vom 26. Februar 2013, C-617/10, ECLI:EU:C:2013:105, Rn. 25 f. - Åklagare/Åkerberg Fransson). Zu diesem Zweck hat das nationale Gericht die Gleichartigkeit der betreffenden Rechtsbehelfe unter dem Gesichtspunkt ihres Gegenstands, ihres Rechtsgrundes und ihrer wesentlichen Merkmale zu prüfen (EuGH, Urteil vom 19. Juli 2012 - C-591/10, ECLI:EU:C:2012:478, Rn. 31 - Littlewoods Retail u.a.; BGH, Urteil vom 17. September 2013 - XI ZR 332/12, ZIP 2013, 2001 Rn. 32).

42 (bb) Das Hauptziel der Übernahmerichtlinie besteht darin, die Minderheitsaktionäre der Zielgesellschaft eines Übernahmeangebots zu schützen. Hierzu sieht Art. 5 Abs. 4 Unterabsatz 1 der Übernahmerichtlinie vor, dass die zur Abgabe eines Angebots für den Erwerb der Wertpapiere von Minderheitsaktionären verpflichtete Person einen angemessenen Preis anzubieten hat. Es handelt sich dabei um eine Vorschrift des Unionsrechts, die dem Einzelnen Rechte verleihen soll (EuGH, Urteil vom 10. Dezember 2020 - C-735/19, ECLI:EU:C:2020:1014, Rn. 87 f., 90 - Euromin Holdings [Cyprus] Limited).

43 (cc) Der Schutz der Minderheitsaktionäre und ihr Recht auf das Angebot eines angemessenen Preises wird für den Regelfall präventiv dadurch gewährleistet, dass §§ 3 ff. WpÜG-AngebV klare Regeln für die Bewertung aufstellen

(vgl. BGH, Urteil vom 29. Juli 2014 - II ZR 353/12, BGHZ 202, 180 Rn. 25) und die BaFin das Angebot untersagt, wenn die in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben offensichtlich gegen die Vorschriften des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes oder einer auf Grund dieses Gesetzes erlassenen Rechtsverordnung verstoßen (§ 15 Abs. 1 Nr. 2 WpÜG). Die Gefahr, dass den Aktionären eine Gegenleistung angeboten wird, die den Preisvorschriften nicht entspricht, besteht danach vor allem in Fällen, in denen die Bestimmung der Gegenleistung mit besonderen rechtlichen oder tatsächlichen Schwierigkeiten verbunden ist.

44 (dd) Das Recht der Aktionäre der Zielgesellschaft auf eine angemessene Gegenleistung wird auf zivilrechtlicher Ebene dadurch geschützt, dass ihnen, wenn sie das Angebot angenommen haben, unabhängig von der Höhe der tatsächlich angebotenen Leistung ein Anspruch auf die nach § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG angemessene Gegenleistung zusteht, der gegen den Bieter gerichtlich durchgesetzt werden kann (BGH, Urteil vom 29. Juli 2014 - II ZR 353/12, BGHZ 202, 180 Rn. 21 ff.; Urteil vom 7. November 2017 - II ZR 37/16, BGHZ 216, 347 Rn. 11).

45 (ee) Dem Wortlaut und der Zielsetzung der Übernahmerichtlinie lässt sich nicht entnehmen, dass das Interesse der Aktionäre der Zielgesellschaft an einer angemessenen Gegenleistung darüber hinaus bereits vor und unabhängig von der Annahme des Angebots geschützt sein müsste. Die Übernahmerichtlinie sieht als allgemeinen Grundsatz vor, dass die Inhaber von Wertpapieren einer Zielgesellschaft über genügend Zeit und ausreichende Informationen verfügen müssen, um in ausreichender Kenntnis der Sachlage über das Angebot entscheiden zu können (Art. 3 Abs. 1 b Halbsatz 1 Übernahmerichtlinie). Die ausreichende Information der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft ist durch die Angebotsunterlage zu gewährleisten, die Angaben über die Angebotskonditionen,

die für jedes Wertpapier oder jede Wertpapiergattung angebotene Gegenleistung sowie bei obligatorischen Angeboten die zur Bestimmung der Gegenleistung angewandte Bewertungsmethode enthalten muss (Art. 6 Abs. 2 Satz 1, Abs. 3 a und d sowie Erwägungsgrund 13 Satz 1 Übernahmerichtlinie). Diese Vorschriften zielen auf eine ausreichende Information der Aktionäre über die Angebotskonditionen (Schwarzer, Die Durchsetzung kapitalmarktrechtlicher Vorschriften mittels Privatrechts, 2020, S. 247). Ein weitergehender Schutz ihrer Interessen kann ihnen nicht entnommen werden und einer solcher Schutz ist - wie unter vorstehend (3) näher erläutert - im Falle einer den Vorschriften des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes entsprechenden Information durch die Angebotsunterlage auch nicht geboten. Der Grundsatz der Gleichbehandlung (Art. 3 Abs. 1 a Halbsatz 1 Übernahmerichtlinie), der nur Leitprinzipien für die Umsetzung der Richtlinie durch die Mitgliedstaaten und keine allgemeinen Grundsätze des Gemeinschaftsrechts formuliert (EuGH, Urteil vom 15. Oktober 2009 - C-101/08, ECLI:EU:C:2009:626, Rn. 51 - Audiolux SA u.a.), ist ebenfalls nicht beeinträchtigt. Die Gleichbehandlung der Aktionäre wird dadurch gewährleistet, dass sie auf der Grundlage der Informationen in der Angebotsunterlage über die Annahme des Angebots entscheiden können (vgl. BGH, Beschluss vom 13. November 2001 - XI ZR 122/01, ZIP 2001, 2278). Dass das Interesse der verbleibenden Aktionäre an der Veräußerung ihrer Aktien im Fall einer gerichtlichen Feststellung des angemessenen Preises nach Ablauf der Angebotsfrist nicht in jedem Fall geschützt ist, ergibt sich auch aus Art. 15 und 16 Übernahmerichtlinie, die kein allgemeines Andienungsrecht des Aktionärs vorsehen, sondern dieses darauf beschränken, dass der Bieter im Zuge des öffentlichen Angebots mehr als 90 % des stimmberechtigten Kapitals erwirbt (vgl. EuGH, Urteil vom 15. Oktober 2009 - C-101/08, ECLI:EU:C:2009:626, Rn. 49 - Audiolux SA u.a.).

46                    Eine zivilrechtliche Haftung wegen eines Verstoßes gegen die Pflicht aus § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG würde zudem anderen Zielen der Übernahmerichtlinie

zuwiderlaufen. Sie ist auch nicht im Hinblick auf die Haftung für nach Art und Schwere gleichartiger Verstöße gegen nationales Recht geboten. Eine solche Haftung, bei der gemäß § 280 Abs. 1 Satz 2 BGB ein Verschulden des Bieters vermutet würde, wäre bis zum Eintritt der Verjährung darauf gerichtet, die Aktionäre, die das Angebot innerhalb der Annahmefrist nicht angenommen haben, so zu stellen, als sei eine angemessene Gegenleistung angeboten worden. Die Vorschriften der Übernahmerichtlinie, die auch zum Schutz der Zielgesellschaft auf eine zeitliche Begrenzung des Übernahmeverfahrens gerichtet sind (Erwägungsgrund 14, Art. 3 Abs. 1 f, Art. 7 Abs. 1), liefen bei einer solchen Haftung weitgehend leer. Vielmehr würde für die Aktionäre der Zielgesellschaft ein Anreiz geschaffen, zunächst eine gerichtliche Klärung über die Höhe des angemessenen Preises herbeizuführen und ihre Ansprüche erst im Anschluss geltend zu machen. Anders als bei der Frage, ob den Aktionären, die das Angebot angenommen haben, ein zivilrechtlicher Anspruch auf eine angemessene Gegenleistung zusteht (dazu BGH, Urteil vom 29. Juli 2014 - II ZR 353/12, BGHZ 202, 180 Rn. 25), würde die Durchführung der Transaktion in diesem Fall gestört, weil über einen zunächst unabsehbaren Zeitraum unklar wäre, zu welchen Mehrheitsverhältnissen in der Zielgesellschaft das Übernahmeangebot führt. Wie oben unter (1) bis (3) näher ausgeführt, bestimmt sich die Reichweite vorvertraglicher Rücksichtnahmepflichten nach der Rechts- und Interessensphäre der anderen Seite, einschließlich der Dispositions- und Entscheidungsfreiheit. Diese rechtfertigt vorliegend keine auf das Interesse an einem wirksamen Vertragsschluss gerichtete vorvertragliche Haftung des Bieters.

47 (ff) Ob der Bieter gegenüber den Wertpapierinhabern der Zielgesellschaft wegen unzureichender Information in der Angebotsunterlage auch außerhalb des Anwendungsbereichs von § 12 WpÜG haften kann (bejahend Schwarzer, Die Durchsetzung kapitalmarktrechtlicher Vorschriften mittels Privatrechts, 2020,

S. 251 f.), hat der erkennende Senat bislang nicht entschieden. Die Frage muss auch im Streitfall nicht beantwortet werden (nachfolgend c).

48 (c) Eine Vorlage an den Europäischen Gerichtshof zur Vorabentscheidung nach Art. 267 Abs. 3 AEUV ist nicht geboten, da die Auslegung der Übernahmerrichtlinie in Anbetracht von Wortlaut und Zielrichtung derart offenkundig ist, dass keinerlei Raum für einen vernünftigen Zweifel an der Entscheidung der sich im Streitfall stellenden Fragen bleibt (acte clair; vgl. EuGH, Urteil vom 6. Oktober 1982 - Rs. 283/81, Slg. 1982, 3415 Rn. 16 = NJW 1983, 1257, 1258 - C.I.L.F.I.T.; BGH, Beschluss vom 15. Juni 2021 - II ZB 25/17, ZIP 2021, 1488 Rn. 46).

49 c) Rechtsfehlerfrei und von der Revision nicht beanstandet geht das Berufungsgericht davon aus, dass eine Haftung der Beklagten unter dem Gesichtspunkt einer unzureichenden Information in der Angebotsunterlage nicht in Betracht kommt, weil eine unzureichende Information für die Entscheidung, das öffentliche Angebot nicht anzunehmen, nicht ursächlich war. Das Berufungsgericht hat in diesem Zusammenhang zu Recht angenommen, dass der Bieter allein durch die Angabe der Gegenleistung nicht stillschweigend erklärt, deren Bestimmung beruhe auf einer objektiv zutreffenden Anwendung der Mindestpreisvorschriften (aA Aisenbrey, Die Preisfindung im Übernahmerecht, 2017, S. 145). In der Angebotsunterlage hat die Beklagte den Erwerb von Aktien der C. AG durch Ausübung eines Wandlungsrechts offenbart und in den Erläuterungen zur Festsetzung der Angebotsgegenleistung ausgeführt, die Anleiherwerbe seien für die Bestimmung der Mindestgegenleistung nicht relevant. Wie die Bitte von Vertretern der Klägerinnen bei der BaFin um Sicherstellung eines erhöhten Angebotspreises von ca. 30,95 € je Aktie im Hinblick auf Vereinbarungen, auf Grund derer die Beklagte die Übereignung von Wandelschuldverschreibungen verlangen konnte, zeigt, war den Klägerinnen sowohl der Erwerb von Aktien durch Ausübung des Wandlungsrechts als auch die Auswirkung auf die Preisbestimmung



bekannt. Die Revision hat zudem klargestellt, dass die Klägerinnen ihren Anspruch nicht auf eine Informationspflichtverletzung im Sinne von § 12 Abs. 1 WpÜG stützen, sondern auf eine schuldhafte Verletzung der Pflicht der Beklagten aus § 31 Abs. 1 WpÜG. Ob die Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen, einen Schadensersatzanspruch gegen den Bieter gemäß § 280 Abs. 1, § 311 Abs. 2, § 241 Abs. 2 BGB wegen einer unzureichenden Information in der Angebotsunterlage haben können, muss der Senat daher nicht entscheiden.

50                    2. Das Berufungsgericht hat zutreffend angenommen, dass den Klägerinnen kein Anspruch aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG zusteht, weil es sich bei § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG nicht um ein Schutzgesetz handelt.

51                    a) Nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs ist eine Norm Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB, wenn sie zumindest auch dazu dienen soll, den Einzelnen oder einzelne Personenkreise gegen die Verletzung eines bestimmten Rechtsguts zu schützen. Dafür kommt es nicht auf die Wirkung, sondern auf Inhalt und Zweck sowie darauf an, 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 mitgewollt 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. Andererseits soll der Anwendungsbereich von Schutzgesetzen nicht ausufern. Deshalb reicht es nicht aus, dass der Individualschutz durch Befolgung der Norm als ihr Reflex objektiv erreicht werden kann; er muss vielmehr im Aufgabenbereich der Norm liegen. Zudem muss die Schaffung eines individuellen Schadensersatzanspruchs sinnvoll und im Lichte des haftungsrechtlichen Gesamtsystems tragbar

erscheinen, wobei in umfassender Würdigung des gesamten Regelungszusammenhangs, in den die Norm gestellt ist, zu prüfen ist, ob es in der Tendenz des Gesetzgebers liegen konnte, an die Verletzung des geschützten Interesses die deliktische Einstandspflicht des dagegen Verstoßenden mit allen damit zugunsten des Geschädigten gegebenen Beweiserleichterungen zu knüpfen (BGH, Urteil vom 22. Juni 2010 - VI ZR 212/09, BGHZ 186, 58 Rn. 26; Urteil vom 13. Dezember 2011 - XI ZR 51/10, BGHZ 192, 90 Rn. 21; Urteil vom 11. Juni 2013 - II ZR 80/12, ZIP 2013, 1565 Rn. 35; Urteil vom 13. März 2018 - II ZR 158/16, BGHZ 218, 80 Rn. 14). Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich der Gesetzgeber gegen eine allgemeine deliktische Haftung für primäre Vermögensschäden entschieden hat und der Vermögensschutz im deliktischen Haftungssystem grundsätzlich nur durch § 826 BGB gewährleistet wird (BGH, Urteil vom 19. Februar 2008 - XI ZR 170/07, BGHZ 175, 276 Rn. 20).

52

b) Danach ist § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG kein Schutzgesetz im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB (MünchKommAktG/Wackerbarth, 5. Aufl., § 31 WpÜG Rn. 100; Noack/Zetzsche in Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 5. Aufl., § 31 WpÜG Rn. 108; Ihrig, ZHR 167 [2003], 315, 346; Verse, ZIP 2004, 199, 206; Brellochs, ZGR 2018, 811, 818; Hettich, Rechtsschutz der Aktionäre bei Verstößen gegen die Mindestpreisregeln im Übernahmerecht, 2021, S. 135; wohl auch Krause in Assmann/Pöttsch/Uwe H. Schneider, WpÜG, 3. Aufl., § 31 Rn. 166f). Es steht zwar außer Frage, dass die Norm die Interessen der Aktionäre der Zielgesellschaft schützt, bei drohendem oder schon eingetretenen Kontrollenerwerb unter zumutbaren Bedingungen aus der Gesellschaft auszusteigen (BGH, Urteil vom 29. Juli 2014 - II ZR 353/12, BGHZ 202, 180 Rn. 24), wobei der Senat aus § 4 Abs. 2 WpÜG abgeleitet hat, dass die Angebotspflicht gemäß § 35 Abs. 2 WpÜG nur einen reflexartigen Schutz der Aktionäre bietet und diese Norm ebenfalls kein Schutzgesetz ist (BGH, Urteil vom 11. Juni 2013 - II ZR 80/12, ZIP 2013, 1565 Rn. 20, 36 - BKN). Das mit einem Kontrollenerwerb verbundene Interesse der

anderen Aktionäre wird im Regelungszusammenhang des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes dadurch gewahrt, dass der Bieter, der trotz Kontrollwerb kein Pflichtangebot unterbreitet, seine Rechte aus den Aktien nach § 59 Satz 1 WpÜG nicht ausüben kann und der Aktionär im Falle eines Angebots mit dessen Annahme einen zivilrechtlich durchsetzbaren Anspruch auf eine angemessene Gegenleistung erhält (BGH, Urteil vom 29. Juli 2014 - II ZR 353/12, BGHZ 202, 180 Rn. 27). Dieser Regelungszusammenhang markiert zugleich die Grenzen des vom Gesetz bezweckten Vermögensschutzes der Aktionäre der Zielgesellschaft und würde durch einen deliktischen Anspruch außerhalb einer vorsätzlichen sittenwidrigen Schädigung im Sinne von § 826 BGB unterlaufen.

Drescher

Born

B. Grüneberg

V. Sander

von Selle

Vorinstanzen:

LG Stuttgart, Entscheidung vom 14.03.2019 - 16 O 475/17 -

OLG Stuttgart, Entscheidung vom 09.10.2019 - 9 U 217/19 -