



BUNDESGERICHTSHOF

BESCHLUSS

II ZB 10/24

vom

10. Februar 2026

in dem Verfahren nach §§ 39a, 39b WpÜG
über den Ausschluss der übrigen Aktionäre der B. AG, D. ,

Nachschlagewerk: ja

BGHZ: ja

BGHR: ja

JNEU: ja

WpÜG § 39a Abs. 4 Satz 2

- a) Der Bieter kann den Antrag auf Übertragung der Aktien auch dann stellen, wenn der für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre erforderliche Aktienanteil am stimmberechtigten Grundkapital der Zielgesellschaft erst durch den Eintritt von Bedingungen für einen Erwerb außerhalb des Übernahme- oder Pflichtangebots erreicht wird. Eine hinreichende Wahrscheinlichkeit für den späteren Erwerb des erforderlichen Aktienanteils ist jedenfalls dann anzunehmen, wenn der Vollzug des Übernahme- oder Pflichtangebots von denselben nach § 18 WpÜG zulässigen Bedingungen abhängt wie der Erwerb außerhalb des Übernahme- oder Pflichtangebots.
- b) Ein temporärer Rechtsverlust nach § 20 Abs. 7 Satz 1 AktG oder § 44 Abs. 1 Satz 1 WpHG steht der Antragsbefugnis nicht entgegen.

WpÜG § 39a Abs. 3 Satz 3

Für die Berechnung des Quorums können grundsätzlich auch Erwerbsvorgänge berücksichtigt werden, die nicht durch die Annahme des Übernahme- oder Pflichtangebots zustande kommen. Erforderlich, aber auch genügend ist ein zeitlicher und sachlicher Zusammenhang des jeweiligen Erwerbs mit dem Angebot, in dem die Akzeptanz der dem Angebot zu Grunde liegenden Erwerbsbedingungen und damit die Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung hinreichend zum Ausdruck kommt (hier: am Tag der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots gem. § 10 Abs. 1 WpÜG schuldrechtlich mit einem Dritten vereinbarter Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft).

WpÜG § 39b Abs. 1; FamFG § 84

Über die Gerichtskosten des Rechtsmittelverfahrens ist in entsprechender Anwendung von § 39b Abs. 6 Satz 1 WpÜG zu entscheiden.

BGH, Beschluss vom 10. Februar 2026 - II ZB 10/24 - OLG Frankfurt am Main
LG Frankfurt am Main

Der II. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs hat am 10. Februar 2026 durch den Vorsitzenden Richter Born, den Richter Wöstmann, die Richterin B. Grüneberg, den Richter Prof. Sander und den Richter Dr. von Selle

beschlossen:

Die Rechtsbeschwerde der Antragsgegner zu 6 bis 9 gegen den Beschluss des Wertpapiererwerbs- und Übernahmesenats des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main vom 27. Mai 2024 wird unter teilweiser Abänderung der Entscheidung über die Kosten mit der Maßgabe zurückgewiesen, dass die Antragstellerin die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens zu tragen hat.

Die Gerichtskosten des Rechtsbeschwerdeverfahrens hat die Antragstellerin zu tragen. Eine Erstattung notwendiger Kosten des Rechtsbeschwerdeverfahrens findet nicht statt.

Gründe:

I.

- 1 Die Antragsgegner sind Minderheitsaktionäre der B. Aktiengesellschaft mit Sitz in D. (nachfolgend Zielgesellschaft). Das Grundkapital der Zielgesellschaft beträgt 39.571.452 €. Es ist eingeteilt in 19.785.726 Stammaktien, die jeweils eine Stimme gewähren, und 19.785.726 stimmrechtslose Vorzugsaktien, wobei sämtliche Aktien als Stückaktien zu je 1 € am Grundkapital

beteiligt sind und auf den Inhaber lauten. Die Stammaktien und die Vorzugsaktien sind zum Handel im regulierten Markt mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen.

2 Mehrheitsgesellschafterin der Zielgesellschaft war die H. AG mit Sitz in M. (nachfolgend H. AG). Diese hielt 17.783.776 Stammaktien der Zielgesellschaft, was einem Anteil von rund 89,88 % aller Stammaktien und von 44,94 % des Grundkapitals der Zielgesellschaft entsprach. Alleinige Gesellschafterin der H. AG war die T. Limited mit Sitz in Hong Kong (nachfolgend T. Ltd).

3 Am 17. September 2021 veröffentlichte die Antragstellerin ihre Entscheidung zur Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots für die Aktien der Zielgesellschaft gegen Zahlung einer Geldleistung in Höhe von 43 € je Stammaktie und in Höhe von 37 € je Vorzugsaktie. In der Veröffentlichung wurde u.a. mitgeteilt, dass die Antragstellerin mit der T. Ltd. am selben Tag einen Aktienkaufvertrag über den Erwerb sämtlicher Aktien an der H. AG geschlossen habe und bei der Berechnung des Kaufpreises die von der H. AG gehaltenen Stammaktien der Zielgesellschaft mit einem Wert in Höhe von 43 € und die Vorzugsaktien mit einem Wert in Höhe von 37 € angesetzt worden seien. Der Vollzug des Aktienkaufvertrags stehe unter der aufschiebenden Bedingung bestimmter kartellrechtlicher Freigaben und der Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots zum Erwerb sämtlicher Aktien der Zielgesellschaft gemäß § 10 WpÜG.

4 Die Zielgesellschaft veröffentlichte am 20. September 2021 eine Stimmrechtsmitteilung gemäß § 40 Abs. 1 WpHG, nach der die Antragstellerin am

17. September 2021 durch einen Kaufvertrag unter Bedingungen Inhaberin von Instrumenten im Sinne des § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG in Bezug auf 17.783.766 Stimmrechte (89,88 %) geworden sei. Die Bundesanstalt für die Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) teilte mit Schreiben vom 24. September 2021 mit, dass der für den Stichtag 16. September 2021 ermittelte gültige Drei-Monats-Durchschnittskurs der Stammaktie bei 34,39 € gelegen habe.

5

Am 26. Oktober 2021 veröffentlichte die Antragstellerin die Angebotsunterlage für ihr freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (Barangebot) zum Erwerb sämtlicher, nicht bereits von ihr unmittelbar gehaltenen Stammaktien der Zielgesellschaft gegen Geldleistung in Höhe von 43 € je Stammaktie und Vorzugsaktien der Zielgesellschaft gegen Geldleistung in Höhe von 37 € je Vorzugsaktie mit einer Annahmefrist vom 26. Oktober 2021 bis zum 4. Januar 2022 gemäß §§ 34, 14 Abs. 2 und 3 WpÜG. Das Angebot stand unter den aufschiebenden Bedingungen der Freigabe der Gesamttransaktion verschiedener Wettbewerbsbehörden und verwies im Abschnitt "Finanzierungsmaßnahmen" auf den Abschluss eines "Non Tender-Agreement" vom 17. September 2021, in dem die unwiderrufliche und uneingeschränkte Verpflichtung der H. AG unter Androhung einer Vertragsstrafe vereinbart worden sei, keine der von ihr gehaltenen Aktien der Zielgesellschaft auf das von der Antragstellerin zu unterbreitende freiwillige öffentliche Übernahmeangebot einzureichen. Zur Absicherung hätten die Antragstellerin, die H. AG und die B. Bank AG als Depotbank, ein "Security Blockage Agreement" geschlossen, in dem die H. AG die B. Bank AG unwiderruflich und uneingeschränkt angewiesen habe, ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Antragstellerin nicht über die auf dem Depot bei der B. Bank AG gutgeschriebenen 17.998.357 Aktien der Zielgesellschaft zu verfügen.

6 Zum Ablauf der Annahmefrist am 4. Januar 2022, 24.00 Uhr, wurde das Übernahmeangebot für insgesamt 1.121.455 Stammaktien, entsprechend einem Anteil von ca. 5,6680 % aller ausgegebenen Stammaktien, angenommen. Dies machte die Antragstellerin am 7. Januar 2022 gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 und 4 WpÜG bekannt. Sie machte dort zudem bekannt, dass sie aufgrund des noch nicht vollzogenen Anteilskaufvertrags über 17.783.776 Stammaktien ein Instrument gem. § 38 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG halte, was einem Anteil von rund 89,8818 % der Stimmrechte entspreche, und die Antragstellerin nach Eintritt der Angebotsbedingungen und Vollzug des Übernahmeangebots und des Anteilskaufvertrags die für einen Ausschluss der übrigen Aktionäre nach § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG erforderliche Beteiligungshöhe erreiche. Zum Ablauf der weiteren Annahmefrist am 21. Januar 2022, 24.00 Uhr, wurde das Übernahmeangebot für weitere 128.843 Stammaktien, entsprechend einem Anteil von ca. 0,65119 % aller ausgegebenen Stammaktien, angenommen. Außerdem wurden der Antragstellerin gem. § 39c WpÜG noch weitere 185.359 Stammaktien, entsprechend einem Anteil von rund 0,94 % der Stammaktien, während der Andienungsfrist angedient, die sie am 2. Mai 2022 erwarb.

7 Die Antragstellerin hat am 28. März 2022 beantragt, die Stammaktien der Zielgesellschaft, die nicht bereits mittelbar oder unmittelbar ihr gehören, gegen Zahlung einer Abfindung in Höhe von 43 € je Stammaktie gemäß § 39a Abs. 1 Satz 1, § 39b Abs. 5 Satz 3 WpÜG auf die Antragstellerin zu übertragen. Die Antragstellerin hat in dem Antrag mitgeteilt, dass zum Zeitpunkt der Antragstellung die fusionskontrollrechtliche Freigabe in der Türkei nicht vorgelegen habe und der Aktienkaufvertrag und das Übernahmeangebot daher noch nicht vollzogen seien. Weitere offene Bedingungen seien weder in der Angebotsunterlage noch im Anteilskaufvertrag vorgesehen.

8 Im weiteren Verfahren hat die Antragstellerin mitgeteilt, am 12. April 2022 sei mit der fusionskontrollrechtlichen Freigabe der Gesamttransaktion durch die Wettbewerbsbehörden in der Türkei die letzte aufschiebende Bedingung für den Anteilskaufvertrag und das öffentliche Übernahmeangebot eingetreten. Der Anteilskaufvertrag sei am 25. April 2022 vollzogen worden und die Antragstellerin seitdem als alleinige Aktionärin in das Aktienregister der H. AG eingetragen. Auch das Übernahmeangebot sei in der Zwischenzeit vollzogen worden.

9 Das Landgericht (LG Frankfurt am Main, Beschluss vom 27. Oktober 2022 - 3-05 O 19/22, juris) hat beschlossen, dass die Stammaktien der B. AG, die nicht bereits mittelbar oder unmittelbar der Antragstellerin gehören, gegen Zahlung einer Abfindung in Höhe von 43 € je Stammaktie gem. §§ 39a Abs. 1 Satz 1, 39b Abs. 5 Satz 3 WpÜG auf die Antragstellerin übertragen werden. Die dagegen gerichtete Beschwerde der Antragsgegner zu 6 bis 9 hat das Beschwerdegericht zurückgewiesen. Hiergegen wendet sich die vom Beschwerdegericht zugelassene Rechtsbeschwerde der Antragsgegner zu 6 bis 9.

II.

10 Die Rechtsbeschwerde ist zulässig. In der Sache führt sie lediglich zu einer Änderung der Kostenentscheidung des Beschwerdegerichts.

11 1. Das Beschwerdegericht (OLG Frankfurt am Main, NZG 2025, 218) hat zur Begründung seiner Entscheidung im Wesentlichen ausgeführt: Die Beschwerden seien zulässig. Die Antragstellerin habe ihren Antrag innerhalb der Antragsfrist gestellt und auch bereits zu einem Zeitpunkt stellen dürfen, als ihr noch keine 95 % der Stammaktien der Zielgesellschaft gehört hätten. Es gelte

§ 39a Abs. 4 Satz 2 WpÜG, der auch ein noch nicht vollzogenes, bedingtes Angebot umfasse. Das insoweit erforderliche "gehören werden" richte sich nach § 39a Abs. 2 WpÜG, nach dem für die Feststellung der erforderlichen Beteiligungshöhe § 16 Abs. 2 und 4 AktG entsprechend gälten. Der Antragsbefugnis stehe auch ein Rechtsverlust nach § 44 Abs. 1 Satz 1 WpHG oder nach § 20 Abs. 7 AktG nicht entgegen.

12 Die Antragstellerin erfülle die Voraussetzungen von § 39a Abs. 1 WpÜG. Ihr hätten nach einem Übernahmeangebot mindestens 95 % des stimmberechtigten Grundkapitals der Zielgesellschaft gehört. Nach der Gesetzesbegründung zu § 39a Abs. 1 WpÜG sei unerheblich, auf welche Weise der Bieter die erforderlichen Mehrheiten von 95 % erreiche, sofern dies in engem zeitlichen Zusammenhang mit dem Angebot stehe. Ob für das Erreichen der 95 %-Schwelle auf den Zeitpunkt des Ablaufs der Annahmefrist oder jenen des Ablaufs der weiteren Annahmefrist abzustellen sei, könne offenbleiben, da die Antragstellerin diese Schwelle bereits mit Ablauf der Annahmefrist mit 95,548 % überschritten habe. Dass die über die H. AG erworbenen Stammaktien nicht im Rahmen des Übernahmeangebots angedient worden seien, stehe der Anwendung von § 39a Abs. 4 Satz 2 WpÜG jedenfalls in dem hier vorliegenden Fall nicht entgegen. Die Antragstellerin habe durch die vorgelegten Legitimierungsnachweise ausreichend belegt, dass ihr die Aktien der Zielgesellschaft noch immer unmittelbar bzw. mittelbar über die H. AG gehörten, wobei es genüge, dass dem Bieter das Eigentum gemäß § 39a Abs. 2 WpÜG i.V.m. § 16 Abs. 2 und 4 AktG zugerechnet werden könne.

13 Für die angemessene Abfindung könne nicht auf § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG abgestellt werden. Zwar gehörten auch die im Eigentum der H. AG stehenden Stammaktien zu dem "vom Angebot betroffenen Grundkapital", da das Non Tender-Agreement und das Security Blockage Agreement lediglich

schuldrechtliche Abreden darstellten und der Anteilskaufvertrag noch nicht vollzogen gewesen sei. Allerdings seien diese Aktien nicht "auf Grund des Angebots" erworben worden. Der Erwerb auf Grund des Angebots verlange eine kausale Verknüpfung mit dem Angebot; ein bloßer sachlich-zeitlicher Zusammenhang genüge nicht. An der kausalen Verknüpfung von Aktienerwerb und Übernahmeangebot fehle es vorliegend. Der Aktienkaufvertrag sei zwar am gleichen Tag geschlossen worden, an dem die Antragstellerin ihre Entscheidung zur Abgabe eines Angebots veröffentlicht habe, aber dennoch zeitlich früher, so dass es sich nicht um einen parallelen Paketerwerb, sondern um einen Vorerwerb handele. Auch unter Berücksichtigung der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG könne nicht davon ausgegangen werden, dass der Anteilskaufvertrag tatsächlich völlig von der Angebotsabgabe und dem übrigen Angebotserfolg abhängig gewesen sei.

14

Die vom Landgericht entsprechend dem Antrag der Antragstellerin festgesetzte Abfindung in Höhe von 43 € je Stammaktie sei im Ergebnis dennoch angemessen. Auch wenn § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG nicht eingreife, sei das Verfahren fortzuführen und eine angemessene Vergütung festzusetzen, wobei der Amtsermittlungsgrundsatz eingreife. Vorliegend sei die Einholung eines Sachverständigengutachtens zur Unternehmensbewertung entbehrlich gewesen. Vielmehr sei die Abfindung in Höhe von 43 € je Stammaktie unter Berücksichtigung der Börsenkurse und vor dem Hintergrund der Höhe des über § 31 Abs. 1 und 7 WpÜG anwendbaren § 4 WpÜG-AngV bestimmten Angebotspreises, den die Antragstellerin als Abfindung anbiete, auch unter Berücksichtigung der sonstigen bekannten Umstände als angemessene Abfindung im Sinne des § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG anzusehen. Für die Bestimmung der angemessenen Abfindung könne im übernahmerechtlichen Ausschlussverfahren auf die für das Spruchverfahren entwickelten Grundsätze für die Heranziehung des Börsenkurses abgestellt werden, wobei insoweit auf den gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs

für den dreimonatigen Zeitraum vor der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG am 17. September 2021 abzustellen sei. Die BaFin habe den gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs für den dreimonatigen Zeitraum vor der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG mit 34,39 € mitgeteilt, so dass kein Anhalt dafür bestehe, dass ein funktionierender Kapitalmarkt als Grundlage für ein Abstellen auf den Börsenkurs nicht vorgelegen haben könnte. Dies ergebe sich auch nicht aus anderen Umständen. Die angebotene Abfindung von 43 € liege damit um ca. 25 % höher als der nach § 5 Abs. 1 WpÜG-AngV ermittelte Börsenkurs. Bei Würdigung aller Umstände gebe es keinen durchgreifenden Grund, dass dieser Betrag nicht angemessen sein könne. Vielmehr liege auf der Hand, dass die auszuschließenden Aktionäre von einem ganz erheblichen Paketaufschlag profitierten, der sich bei den Verhandlungen über den Erwerb der Stammaktien durch die von der H. AG gehaltenen Aktien innerhalb des Anteilskaufvertrags und im Zusammenhang mit dem internationalen Bieterverfahren ergeben habe. Es gebe keinen Anhalt, dass die Antragstellerin und die Verkäuferin im Rahmen des Anteilskaufvertrags zu Lasten der Angebotsadressaten zusammengewirkt haben könnten, dies ergebe sich auch nicht aus dem Vortrag der Beteiligten. Ebenfalls nicht vorgetragen seien besondere Umstände, aus denen sich die Unangemessenheit einer ca. 25 % über dem maßgeblichen gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs liegenden Abfindung ergäbe.

- 15 Die Regelungen der §§ 39a, 39b WpÜG seien auch nicht verfassungswidrig, weil sie für die zu zahlende Barabfindung - anders als § 327b Abs. 3 AktG - keine Garantie vorsehen würden. Insoweit habe auch keine Zug-um-Zug Verurteilung zu erfolgen. Es werde zwar zu Art. 15 Abs. 5 Satz 1 Übernahmerichtlinie (RL 2004/25/EG) die Ansicht vertreten, dass den Aktionären danach eine Sicherung ihres Abfindungsanspruchs zukommen müsse. Die geltende Rechtslage stehe einer Übertragung der Aktie nur Zug-um-Zug gegen die tatsächliche Gewährung der angemessenen Abfindung aber entgegen. Ob die Anordnung einer

Sicherheit dem Gericht im Einzelfall, wenn konkrete Anhaltspunkte für Zweifel daran bestünden, dass die Abfindung nicht gezahlt werden könne, möglich wäre, könne offenbleiben, da solche konkreten Anhaltspunkte vorliegend nicht gegeben seien. Aus Art. 15 Abs. 5 Satz 1 der Übernahmerichtlinie folge nicht, dass in jedem Verfahren nach §§ 39a, 39b WpÜG Maßnahmen des Gerichts zur Sicherstellung der Abfindung erforderlich wären. Nach dem gemäß Art. 267 AEUV eingeräumten Ermessen des nicht letztinstanzlichen Gerichts seien die Fragen nicht dem Gerichtshof der Europäischen Union vorzulegen.

16 2. Die Rechtsbeschwerde ist gemäß § 39b Abs. 1 WpÜG i.V.m. § 70 Abs. 1 FamFG statthaft und auch im Übrigen zulässig. Die Rechtsbeschwerdebefugnis (§ 39b Abs. 1 WpÜG i.V.m. § 59 Abs. 1 FamFG) der Antragsgegner und Rechtsbeschwerdeführer ergibt sich bereits daraus, dass ihre Beschwerde gegen den Beschluss des Landgerichts zurückgewiesen worden ist (vgl. BGH, Beschluss vom 20. September 2011 - II ZB 17/10, BGHZ 191, 84 Rn. 5; Beschluss vom 22. November 2016 - II ZB 19/15, BGHZ 212, 381 Rn. 5; Beschluss vom 20. Juni 2023 - II ZB 18/22, ZIP 2023, 1744 Rn. 6; Beschluss vom 5. März 2024 - II ZB 13/23, ZIP 2024, 1000 Rn. 6).

17 3. Die Rechtsbeschwerde ist in der Hauptsache nicht begründet. Die Entscheidung des Beschwerdegerichts beruht nicht auf einer Verletzung des Rechts, § 39b Abs. 1 WpÜG i.V.m. § 72 Abs. 1 FamFG. Das Beschwerdegericht hat die Beschwerde der Antragsgegner gegen den die Übertragung nach §§ 39a, 39b WpÜG anordnenden Beschluss im Ergebnis zu Recht zurückgewiesen.

18 a) Das Beschwerdegericht ist zutreffend von der Zulässigkeit der Beschwerde gegen den Beschluss des Landgerichts ausgegangen. Der Senat hat für Spruchverfahren bereits entschieden, dass eine Beschwerde nach § 17 Abs. 1 SpruchG, § 61 Abs. 1 FamFG nur zulässig ist, wenn der Beschwerdewert

von 600 € überschritten wird (vgl. BGH, Beschluss vom 18. September 2018 - II ZB 15/17, BGHZ 219, 348, Rn. 9 ff.), allerdings die Beschwer aller Beschwerdeführer zusammenzurechnen ist, da sich die Beschwerden gegen dieselbe Entscheidung richten und das gleiche Rechtsschutzziel verfolgen (BGH, Beschluss vom 18. September 2018 - II ZB 15/17, BGHZ 219, 348, Rn. 24). Für das Verfahren über den Ausschluss der übrigen Aktionäre nach §§ 39a, 39b WpÜG gilt, was die Beteiligten des Rechtsbeschwerdeverfahrens nicht in Frage stellen, nichts anderes. Der Beschwerdewert ist hiervon ausgehend hinsichtlich aller Beschwerdeführer erreicht.

19 b) Der Antrag ist fristgerecht gestellt worden und die Antragstellerin ist antragsbefugt (§ 39a Abs. 4 WpÜG).

20 aa) Die dreimonatige Frist nach § 39a Abs. 4 Satz 1 WpÜG ist gewahrt. Der Antrag ist am 28. März 2022 und damit innerhalb von drei Monaten seit dem Ablauf der Annahmefrist am 4. Januar 2022 gestellt worden. Auf die Frage, ob für den Beginn der Frist auf den Ablauf der erweiterten Annahmefrist gem. § 16 Abs. 2 Satz 1 WpÜG abzustellen ist (vgl. Merkner/Sustmann in Baums/Thoma/Verse, WpÜG, Stand 1.2026, § 39a Rn. 71), kommt es im vorliegenden Fall nicht an.

21 bb) Die Antragstellerin ist antragsbefugt. Dem steht es nicht entgegen, dass zum Zeitpunkt der Antragstellung nicht sämtliche Bedingungen für den Erwerb der Aktien an der H. AG eingetreten waren. Ob die Antragstellerin nach allgemeinen Grundsätzen vorliegend schon deswegen antragsbefugt ist, weil die materiellen Voraussetzungen des Übernahmerechts nach § 39a Abs. 1 WpÜG im Ausschlussverfahren eingetreten sind (vgl. BGH, Beschluss vom 2. Dezember 2020 - XII ZB 303/20, NJW 2021, 1956 Rn. 10), bedarf vorliegend keiner Entscheidung durch den Senat, weil zum Zeitpunkt der Antragstellung am

28. März 2022 die Voraussetzungen des § 39a Abs. 4 Satz 2 WpÜG vorgelegen haben.

22 (1) Der Bieter kann nach § 39a Abs. 4 Satz 2 WpÜG den Antrag stellen, wenn das Übernahme- oder Pflichtangebot in einem Umfang angenommen worden ist, dass ihm beim späteren Vollzug des Angebots Aktien in Höhe des zum Ausschluss mindestens erforderlichen Anteils am stimmberechtigten oder am gesamten Grundkapital der Zielgesellschaft gehören werden. Das Beschwerdegericht hat zutreffend angenommen, dass diese Bestimmung nicht nur dann Anwendung findet, wenn das Übernahmeangebot und die durch seine Annahme zu Stande gekommenen Verträge unter einer nach § 18 WpÜG zulässigen und zum Zeitpunkt der Antragstellung noch nicht eingetretenen Bedingung stehen, sondern auch dann, wenn der für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre erforderliche Aktienanteil am stimmberechtigten Grundkapital der Zielgesellschaft erst durch den Eintritt von Bedingungen für einen Erwerb außerhalb des Übernahme- oder Pflichtangebots erreicht wird (vgl. BGH, Urteil vom 18. Dezember 2012 - II ZR 198/11, ZIP 2013, 308 Rn. 18). Eine hinreichende Wahrscheinlichkeit für den späteren Erwerb des erforderlichen Aktienanteils ist jedenfalls dann anzunehmen, wenn der Vollzug des Übernahme- oder Pflichtangebots von denselben Bedingungen abhängt wie der Erwerb außerhalb des Übernahme- oder Pflichtangebots.

23 (a) Der Wortlaut der Bestimmung lässt diese weite Auslegung zu (Piller, WM 2025, 1365 Rn. 32; a.A. Kraack, BKR 2025, 491, 493). Ihm ist lediglich die Voraussetzung zu entnehmen, dass dem Antragsteller beim Vollzug des Angebots Aktien in dem erforderlichen Umfang gehören werden. Dabei ist zwar zu berücksichtigen, in welchem Umfang das Übernahme- oder Pflichtangebot angenommen worden ist. Nach dem Gesetzeswortlaut ist es aber nicht erforderlich, dass das Erreichen der Schwelle für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre

allein vom Vollzug des Übernahme- oder Pflichtangebots abhängt. Ein dem Gesetzeswortlaut entsprechender Zusammenhang zwischen dem Aktienerwerb aufgrund des Übernahme- oder Pflichtangebots und demjenigen aufgrund anderer Erwerbe ist jedenfalls dann gegeben, wenn die Erwerbe von denselben Bedingungen abhängen. In diesem Fall steht ebenfalls fest, dass die erforderliche Beteiligungshöhe im Fall eines späteren Vollzugs des Angebots erreicht werden wird (vgl. KK-WpÜG/Hasselbach, 3. Aufl., § 39a Rn. 100).

- 24 (b) Der Gesetzgeber wollte mit der Regelung erreichen, dass die Durchführung des Ausschlussverfahrens nicht davon abhängig ist, dass Bedingungen nach § 18 WpHG, insbesondere Kartellbedingungen, innerhalb der Frist von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist vorliegen müssen (Stellungnahme des Bundesrates und Gegenäußerung der Bundesregierung zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote - Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz, BT-Drucks. 16/1342, S. 4; Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote - Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz, BT-Drucks. 16/1541, S. 13; so bereits Handelsrechtsausschuss des Deutschen Anwaltvereins, NZG 2006, 177, 181 f.). Daraus folgt nicht zwingend, die zeitliche Vorverlegung der Befugnis zur Antragstellung auf Fälle zu begrenzen, in denen das Erreichen der Schwelle für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre allein vom Vollzug des Übernahme- oder Pflichtangebots abhängt. Ein praktisches Bedürfnis für die zeitliche Vorverlegung der (formellen) Antragsbefugnis besteht insbesondere in Fällen kartellrechtlicher Genehmigungen auch für Erwerbsvorgänge außerhalb des Übernahme- oder Pflichtangebots, weil deren Vollzug regelmäßig von entsprechenden Genehmigungen abhängig ist (Korkmaz/Zarmutek, NZG 2025, 218, 230; Piller, WM 2025, 1365 Rn. 32).

- 25 (c) Der Schutz der Minderheitsaktionäre gebietet keine einschränkende Auslegung. Durch § 39b Abs. 3 Satz 2 WpÜG wird gewährleistet, dass die Entscheidung über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre erst ergehen darf, wenn der Bieter glaubhaft gemacht hat, dass ihm Aktien in Höhe des zum Ausschluss mindestens erforderlichen Anteils am stimmberechtigten Grundkapital der Zielgesellschaft gehören. Das Recht zur Antragstellung ist damit unabhängig von der materiellen Befugnis, die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre verlangen zu können (Seiler/Schweitzer in Assmann/Pötzsch/U.H. Schneider, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 126).
- 26 (2) Zum Zeitpunkt der Antragstellung haben die Voraussetzungen des § 39a Abs. 4 Satz 2 WpÜG vorgelegen.
- 27 (a) Zum Zeitpunkt der Antragstellung war davon auszugehen, dass der Antragstellerin beim späteren Vollzug des Übernahmeangebots 1.121.455 Stammaktien und damit ca. 5,6680 % des stimmberechtigten Grundkapitals gehören würden, bezüglich derer das Angebot bis zum Ablauf der Annahmefrist angenommen worden war. Das Beschwerdegericht hat festgestellt, dass die Übertragung der Aktien zum Zeitpunkt des Ablaufs der weiteren Annahmefrist von der erst am 7. April 2022 durch die türkischen Wettbewerbsbehörden erteilten Freigabe als letzte Angebotsbedingung abhängig war, mithin unter einer nach § 18 WpÜG zulässigen Bedingung gestanden hat. Diese Beurteilung nimmt die Rechtsbeschwerde hin.
- 28 (b) Entgegen der Sicht der Rechtsbeschwerde hat das Beschwerdegericht auch zutreffend angenommen, dass zum Zeitpunkt der Antragstellung davon auszugehen war, dass der Antragstellerin beim Vollzug des Übernahmeangebots weitere 17.783.776 Stammaktien und damit ca. 89,88 % des stimmberechtigten Grundkapitals der Zielgesellschaft gehören werden. Dem steht nicht entgegen,

dass die H. AG auch nach dem Eintritt der letzten Vertragsbedingung, der Freigabe durch die türkischen Wettbewerbsbehörden, unmittelbare Eigentümerin der Stammaktien gewesen ist. Die Beteiligungshöhe errechnet sich auch im Anwendungsbereich des § 39a Abs. 4 Satz 2 WpÜG nach § 39a Abs. 2 WpÜG, so dass die Zurechnungsvorschrift des § 16 Abs. 4 AktG anzuwenden ist (KK-WpÜG/Hasselbach, 3. Aufl., § 39a Rn. 103; Steinmeyer/Santelmann, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 39).

29 (c) Der Antragsbefugnis steht, wie das Oberlandesgericht zutreffend angenommen hat, ein temporärer Rechtsverlust nach § 20 Abs. 7 Satz 1 AktG oder § 44 Abs. 1 Satz 1 WpHG nicht entgegen.

30 (aa) Die Frage, ob ein temporärer Rechtsverlust dazu führt, dass die betroffenen Aktien bei der Berechnung des erforderlichen Anteils am stimmberechtigten Grundkapital mitzurechnen sind oder ein solcher zumindest die Antragsbefugnis entfallen lässt, ist allerdings umstritten.

31 Überwiegend wird angenommen, dass ein Stimmrechtsverlust für die Berechnung des für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre erforderlichen Anteils des stimmberechtigten Grundkapitals unbeachtlich sei, weil allein die dingliche Eigentümerstellung maßgeblich sei (LG Frankfurt am Main, ZIP 2013, 625, 627; OLG Frankfurt am Main, ZIP 2014, 617, 619 f. [jeweils für § 28 WpHG aF]; Wasmann/Bingel in Cascante/Tyrolt/Hitzer/Bingel, WpÜG, § 39a Rn. 13; Merkner/Sustmann in Baums/Thoma/Verse, WpÜG, Stand 1.2026, § 39a Rn. 29; Holzborn/Gaßner in Bürgers/Lieder, AktG, 6. Aufl., Anh. § 327a, § 39a WpÜG Rn. 4; Müller-Michaels in Hölters/Weber, AktG, 5. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 8; KK-WpÜG/Hasselbach, 3. Aufl., § 39a Rn. 48; MünchHdbGesR VIII/Horcher, 6. Aufl., § 66 Rn. 66; MünchKomm AktG/Leuering, 6. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 21; Seiler/Schweitzer in Assmann/Pötzsch/U.H. Schneider, WpÜG, 4. Aufl., § 39a

Rn. 41; Steinmeyer/Santelmann, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 14; Piller, WM 2025, 1365 Rn. 11).

32 Eine andere Ansicht geht demgegenüber davon aus, dass ein Stimmrechtsverlust dazu führe, dass die betroffenen Aktien für das Erreichen der 95 %-Schwelle nicht mitzurechnen seien (Ekkenga/Schirmacher in Beurskens/Ehricke/Ekkenga, WpÜG, 2. Aufl., § 39a Rn. 15; Heidel/Lochner, AktR, 6. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 14, 33; wohl auch Kraack, BKR 2025, 491, 495), wobei hierfür maßgeblich die vom Gesetzgeber angestrebte Gleichstellung von aktienrechtlichem und übernahmerechtlichem Verfahren über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Ekkenga/Schirmacher in Beurskens/Ehricke/Ekkenga, WpÜG, 2. Aufl., § 39a Rn. 12), der Wortlaut von § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG, nach dem es auf das stimmberechtigte Grundkapital ankomme, und die Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote - Übernahmerrichtlinie (ABl. L 142/12) angeführt wird, die eine engere Auslegung gebieten könne (Kraack, BKR 2025, 491, 495).

33 Eine weitere Ansicht geht zwar davon aus, dass ein Verlust des Stimmrechts für die Berechnung des Stimmrechtsanteils nach § 39a Abs. 1 WpÜG unbeachtlich sei, dem Antragsteller im Fall eines Rechtsverlusts aber das auf den Minderheitenausschluss gerichtete Antragsrecht nicht zustehe (Noack/Zetzsche in Schwark/Zimmer, KapMarktR, 5. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 5, Rn. 43; Fuchs/Zimmermann, WpHG, 3. Aufl., § 44 WpHG Rn. 41; Heusel, Rechtsfolgen einer Verletzung der Beteiligungstransparenzpflichten gem. §§ 21 ff. WpHG, 2011, S. 163; ähnlich Seiler/Wittgens, EWiR 2014, 245, 246).

34 (bb) Die Antragsbefugnis nach § 39a Abs. 4 Satz 2 WpÜG ist davon abhängig, dass dem Antragsteller beim Vollzug des Übernahme- oder Pflichtangebots der erforderliche Aktienanteil gehören wird. Insoweit kommt es auf die Eigentümerstellung an den betreffenden Aktien an.

35 Für diese Auslegung spricht der Wortlaut des Gesetzes ("gehören") in § 39a Abs. 1 Satz 1 und Abs. 4 Satz 2 AktG, der das Erfordernis des Eigentums an den Aktien benennt, welches vom temporären Rechtsverlust unberührt bleibt (BGH, Beschluss vom 20. April 2009 - II ZR 148/07, ZIP 2009, 1317 Rn. 3). Die Regierungsbegründung hat die Relevanz der Eigentümerstellung ebenfalls hervorgehoben und unter Hinweis auf die damalige Gesetzeslage ausgeführt, dass eine besondere Berücksichtigung des Anteils der Stimmrechte nur bei wenigen Gesellschaften von Bedeutung sei, bei denen noch Mehrstimmrechte bestünden (RegE eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote - Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz, BT-Drucks. 16/1003, S. 21 f.). Hiervon ausgehend ist die Fassung des Regierungsentwurfs vereinfacht worden (vgl. Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote - Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz, BT-Drucks. 16/1541, S. 12 f.; so bereits Handelsrechtsausschuss des Deutschen Anwaltsvereins, NZG 2006, 177, 181 f.). Mit der Bezugnahme auf das "stimmberechtigte Grundkapital" in § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG wird dementsprechend in Abgrenzung zu § 39a Abs. 1 Satz 2 WpÜG nur zum Ausdruck gebracht, dass es für das Recht zum Ausschluss auf das Eigentum von Aktien ankommt, die grundsätzlich ein Stimmrecht vermitteln (a.A. Noack/Zetzsche in Schwark/Zimmer, KapMarktR, 5. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 5).

- 36 Eine andere Auslegung ist nicht im Hinblick auf die in § 327a Abs. 1 AktG eröffnete Möglichkeit geboten, Minderheitsaktionäre gegen Barabfindung aus der Gesellschaft auszuschließen, weil mit § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG bewusst ein weiteres Instrument zum Ausschluss einer Minderheit eingeführt worden ist, das sich in seinen Voraussetzungen und im Verfahren unterscheidet. Der Wortlaut von Art. 15 Übernahmerichtlinie gebietet eine engere Auslegung ebenfalls nicht. Art. 15 Abs. 2 Unterabsatz 1 Satz 2 Buchst. a Übernahmerichtlinie verlangt ein Recht zur Übernahme der Wertpapiere aller verbleibenden Wertpapierinhaber, wenn der Bieter Wertpapiere hält, die dem nach Art. 15 Abs. 2 Unterabsatz 2 Übernahmerichtlinie festgelegten Schwellenwert des stimmberechtigten Kapitals der Zielgesellschaft entsprechen. Der Wortlaut der Richtlinie legt damit kein anderes Verständnis nahe (Seiler/Schweitzer in Assmann/Pötzsch/U.H. Schneider, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 42; a.A. Noack/Zetzsche in Schwark/Zimmer, KapMarktR, 5. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 5 unter Hinweis auf Art. 2 Abs. 1 Buchst. e Übernahmerichtlinie), zumal es nach Art. 15 Abs. 3 Übernahmerichtlinie den Mitgliedstaaten obliegt, die Regelungen für die Berechnung des Schwellenwerts sicherzustellen. Schließlich ist im Hinblick auf den Wortlaut von § 39a Abs. 4 Satz 2 WpÜG auch das Antragsrecht nicht davon abhängig, dass der Bieter das Stimmrecht ausüben darf.
- 37 c) Das Beschwerdegericht hat die Voraussetzungen für eine Übertragung der stimmberechtigten Aktien der Minderheitsaktionäre nach § 39a Abs. 1 Satz 1 WpHG ohne Rechtsfehler bejaht.
- 38 aa) Die Rechtsbeschwerde wendet sich ohne Erfolg gegen die Feststellung, dass der Antragstellerin Aktien der Zielgesellschaft in Höhe von mindestens 95 % des stimmberechtigten Grundkapitals gehören, nämlich unmittelbar jedenfalls 1.121.455 Stammaktien und damit ca. 5,6680 % des stimmberechtigten Grundkapitals sowie mittelbar weitere 17.783.776 Stammaktien und damit ca.

89,88 % der Stammaktien der Zielgesellschaft, die der Antragstellerin gemäß § 39a Abs. 2 WpÜG, § 16 Abs. 4 AktG von der H. AG zuzurechnen sind. Die gegen die entsprechenden Feststellungen des Beschwerdegerichts gerichtete Verfahrensrüge, die eine fehlerhafte Ermittlung des spanischen Rechts in Bezug auf die vorgelegten Legitimationsnachweise geltend macht, greift nicht durch.

- 39 (1) Der Tatrichter hat ausländisches Recht im Wege des Freibeweises zu ermitteln. In welcher Weise er sich die notwendigen Kenntnisse verschafft, liegt in seinem pflichtgemäßen Ermessen. Das Rechtsbeschwerdegericht überprüft insoweit nur, ob der Tatrichter sein Ermessen rechtsfehlerfrei ausgeübt, insbesondere die sich anbietenden Erkenntnisquellen unter Berücksichtigung der Umstände des Einzelfalls hinreichend ausgeschöpft hat (BGH, Beschluss vom 4. Juli 2013 - V ZB 197/12, BGHZ 198, 14 Rn. 13 ff.; Beschluss vom 26. April 2017 - XII ZB 177/16, FamRZ 2017, 1179 Rn. 24; Beschluss vom 24. Mai 2017 - XII ZB 337/15, FamRZ 2017, 1209 Rn. 13 f.). An die Ermittlungspflicht sind dabei umso höhere Anforderungen zu stellen, je komplexer und je fremder im Vergleich zum deutschen das anzuwendende Recht ist. Bei Anwendung einer dem deutschen Recht verwandten Rechtsordnung und klaren Rechtsnormen sind die Anforderungen geringer (vgl. BGH, Beschluss vom 26. April 2017 - XII ZB 177/16, FamRZ 2017, 1179 Rn. 24 mwN). Eine Überprüfung der Ermittlung des ausländischen Rechts durch das Rechtsbeschwerdegericht kann nur auf eine Verfahrensrüge hin erfolgen (BGH, Beschluss vom 4. Juli 2013 - V ZB 197/12, BGHZ 198, 14 Rn. 25).

40 (2) Die Verfahrensrüge ist nicht den Anforderungen des § 39b Abs. 1 WpÜG, § 71 Abs. 3 Nr. 2 Buchst. b FamFG entsprechend ausgeführt. Danach sind die Tatsachen, die den Verfahrensmangel, hier eine fehlerhafte Ermittlung des spanischen Rechts, ergeben, in den Rechtsbeschwerdegründen anzugeben. Dem genügt die Rechtsbeschwerdebegründung nicht. Das Beschwerdegericht hat die vorgelegten Bankbescheinigungen umfassend anhand ihres Wortlauts und am Maßstab des von den Bescheinigungen in Bezug genommenen Königlichen Erlasses 878/2015 vom 2. Oktober 2015 gewürdigt, so dass die Urteilsgründe erkennen lassen, dass das Beschwerdegericht sein Ermessen bei der Ermittlung des ausländischen Rechts tatsächlich ausgeübt hat. Damit trifft der von der Rechtsbeschwerde erhobene Vorwurf, das Beschwerdegericht habe die Ermittlung des spanischen Rechts allein anhand des Wortlauts der vorgelegten Bescheinigungen vorgenommen, nicht zu. Die angeführten Beschwerdegründe setzen sich weder mit der Würdigung des Beschwerdegerichts auseinander noch werden Tatsachen dargelegt, die auf eine fehlerhafte Rechtsermittlung des Beschwerdegerichts hindeuten.

41 bb) Die erforderliche Beteiligungshöhe bezüglich der mittelbar gehaltenen bzw. einzubeziehenden Aktien wurde nach einem Übernahme- oder Pflichtangebot erreicht.

42 (1) Die zu einem Übernahmerecht nach § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG führende mindestens 95 %ige Beteiligung muss nicht durch Erwerbe aufgrund des Übernahme- oder Pflichtangebots erreicht werden. Es kommen nach der Rechtsprechung des Senats etwa auch Paketerwerbe oder andersartige Zukäufe in Betracht. Diese Erwerbe müssen aber jedenfalls noch innerhalb der weiteren Annahmefrist stattfinden. Ob sie darüber hinaus innerhalb der (ursprünglichen) Annahmefrist erfolgen müssen, hat der Senat bislang offengelassen (BGH, Urteil

vom 18. Dezember 2012 - II ZR 198/11, ZIP 2013, 308 Rn. 18; kritisch zur zeitlichen Begrenzung etwa Holzborn/Gaßner in Bürgers/Lieder, AktG, 6. Aufl., Anh. § 327a, § 39a WpÜG Rn. 7 mwN; Seiler/Schweitzer in Assmann/Pötzsch/U.H. Schneider, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 44; Merkner/Sustmann in Baums/Thoma/Verse, WpÜG, Stand 1.2026, § 39a Rn. 21; KK-WpÜG/Hasselbach, 3. Aufl., § 39a Rn. 51; MünchKommAktG/Leuering, 6. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 22; Noack/Zetzsche in Schwark/Zimmer, KapMarktR, 5. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 9 f.; Paefgen, ZIP 2013, 1001, 1002 ff.; Piller, WM 2025, 1365 Rn. 15; Seiler/Rath, AG 2013, 252, 254; Hentzen/Rieckes, DB 2013, 1159, 1161).

43 (2) Entgegen der Sicht der Rechtsbeschwerde sind die Aktien, die der Antragstellerin aufgrund des Anteilskaufvertrags vom 17. September 2021 gemäß § 39a Abs. 1 Satz 2, Abs. 2 WpÜG, § 16 Abs. 4 AktG gehören, bei der Bestimmung des Anteilseigentums von 95 % mit einzubeziehen, weil auch Erwerbe vor der Abgabe des Übernahme- oder Pflichtangebots zu berücksichtigen sind (vgl. Wasmann/Bingel in Cascante/Tyrolt/Hitzer/Bingel, WpÜG, § 39a Rn. 12; Süßmann in Angerer/Brandi/Süßmann, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 9; KK-WpÜG/Hasselbach, 3. Aufl., § 39a Rn. 35, Rn. 41; MünchHdbGesR VIII/Horcher, 6. Aufl., § 66 Rn. 67; MünchKomm AktG/Leuering, 6. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 20; Noack/Zetzsche in Schwark/Zimmer, KapMarktR, 5. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 8; Deilmann, NZG 2007, 721, 722; Kraack, BKR 2025, 491, 492 f.; Ott, WM 2008, 384, 387; Paefgen, FS Westermann, 2008, S. 1221, 1247 f.; Paefgen, WM 2007, 765, 766; Piller, WM 2025, 1365 Rn. 19). Dies gilt schon deshalb, weil sonst im Falle des Pflichtangebots, das an das Halten von mindestens 30 % der Stimmrechte anknüpft (§ 35 Abs. 1 i.V.m. § 29 Abs. 2 WpÜG), die 95 %-Schwelle in aller Regel nicht erreicht werden könnte (Paefgen, FS Westermann, 2008, S. 1221, 1247 f.; Paefgen, WM 2007, 765, 766; KK-WpÜG/Hasselbach, 3. Aufl., § 39a Rn. 41; Piller, WM 2025, 1365 Rn. 19). Etwas anderes lässt sich aus dem Wortlaut von § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG nicht

ableiten, weil dieser lediglich vorgibt, dass die 95 %ige Beteiligung nach einem Übernahme- oder Pflichtangebot erreicht werden muss, ohne dass der Erwerbszeitpunkt vorgeben wird (BGH, Urteil vom 18. Dezember 2012 - II ZR 198/11, ZIP 2013, 308 Rn. 21; Paefgen, ZIP 2013, 1001, 1002). Diese Auslegung eröffnet auch nicht die Gefahr, entgegen der Absicht des Gesetzgebers (vgl. RegE eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote - Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz, BT-Drucks. 16/1003, S. 21) reine Aufstockungsangebote in den Anwendungsbereich von § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG einzubeziehen. Ein solcher Erwerb fällt bereits deshalb nicht unter § 39a WpÜG, weil es an dem Tatbestandsmerkmal eines vorangehenden Übernahme- oder Pflichtangebots fehlt.

44 Ob ein Vorerwerb stets in einem engen zeitlichen Zusammenhang mit dem Angebot stehen muss (vgl. RegE eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote - Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz, BT-Drucks. 16/1003, S. 21), erscheint im Hinblick darauf, dass das Recht zum Ausschluss ausdrücklich auch bei einem Pflichtangebot eröffnet sein soll, zweifelhaft, kann im vorliegenden Fall aber offenbleiben (dazu Piller, WM 2025, 1365 Rn. 19). Ein enger zeitlicher Zusammenhang liegt hier, wie das Beschwerdegericht zutreffend angenommen hat, vor. Der Erwerbsvertrag, der dinglich erst nach Antragstellung vollzogen wurde, wurde am Tag der Veröffentlichung der Übernahmeabsicht und etwa fünf Wochen vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage geschlossen. Schließlich hindert auch der Umstand, dass der Anteilskaufvertrag zum Zeitpunkt des Ablaufs der Antragsfrist und der weiteren Antragsfrist noch nicht vollzogen war, die Berücksichtigung des auf diesem Vertrag beruhenden Anteilserwerbs nicht, wie sich aus § 39a Abs. 4 Satz 2 WpÜG ergibt (vgl.

BGH, Urteil vom 18. Dezember 2012 - II ZR 198/11, ZIP 2013, 308 Rn. 18; Kraack, BKR 2025, 491, 492 f.).

45 d) Das Beschwerdegericht ist im Ergebnis auch zu Recht davon ausgegangen, dass eine Abfindung in Höhe von 43 € je Stammaktie angemessen im Sinne von § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG ist. Dabei kann offenbleiben, ob das Beschwerdegericht die Angemessenheit der Abfindung in Höhe von 43 € je Stammaktie vorliegend rechtsfehlerfrei in eigener Schätzung bestimmt hat. Die Entscheidung ist aus anderen Gründen zutreffend, weil die Abfindung von 43 € je Stammaktie gemäß § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG als angemessen anzusehen ist.

46 aa) Die im Eigentum der H. AG stehenden Stammaktien gehören zu dem "vom Angebot betroffenen Grundkapital" im Sinne dieser Vorschrift. Der Anteilskaufvertrag war zum Angebotszeitpunkt nicht vollzogen, so dass die H. AG der Antragstellerin noch nicht gehörte und die ihr gehörenden Stammaktien der Zielgesellschaft der Antragstellerin nicht zuzurechnen waren. Aus dem Non-Tender Agreement und dem Security Blockage Agreement folgt nichts anderes.

47 (1) Für das vom Angebot betroffene Grundkapital ist vom gesamten Grundkapital auszugehen, wobei im Einklang mit § 32 WpÜG Aktien unberücksichtigt bleiben, die vom Bieter bereits vor dem Übernahme- oder Pflichtangebot nach Abs. 1 und 2 dinglich erworben wurden, also eigene Aktien, oder solche, die ihm nach Abs. 1 i.V.m. § 16 Abs. 4 AktG zugerechnet werden (Merkner/Sustmann in Baums/Thoma/Verse, WpÜG, Stand 1.2026, § 39a Rn. 35; KK-WpÜG/Hasselbach, 3. Aufl., § 39a Rn. 73; Noack/Zetzsche in Schwark/Zimmer, KapMarktR, 5. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 27; Wasmann/Bingel in Cascante/Tyrolt/Hitzer/Bingel, WpÜG, § 39a Rn. 34 f.; Schüppen/Tretter in

Frankfurter Kommentar WpÜG, 3. Aufl., § 39a Rn. 24; MünchHdB GesR VIII/Horcher, 6. Aufl., § 66 Rn. 87; Steinmeyer/Santelmann, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 24; Seiler/Schweitzer in Assmann/Pötzsch/U.H. Schneider, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 68; Deilmann, NZG 2007, 721, 723; wohl auch Ekkenga/Schirrmacher in Beurskens/Ehrliche/Ekkenga, WpÜG, 2. Aufl., § 39a Rn. 33). Daher sind Paketerwerbe, die bereits vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage vollzogen werden, nicht in die Berechnung der 90 %-Annahmequote einzubeziehen (vgl. Merkner/Sustmann in Baums/Thoma/Verse, WpÜG, Stand 1.2026, § 39a Rn. 40 aE; Paefgen, FS Westermann, 2008, S. 1221, 1249 f.).

48 (2) Die vorliegend getroffenen schuldrechtlichen Vereinbarungen, also das Non-Tender Agreement und das Security Blockage Agreement, rechtfertigen entgegen der Sicht der Rechtsbeschwerde keine andere Beurteilung. Diese Vereinbarungen ändern nach den von der Rechtsbeschwerde nicht angegriffenen Feststellungen des Beschwerdegerichts nichts an der dinglichen Rechtsstellung und der Zurechnung. Soweit ein Verstoß gegen die Vereinbarungen eine Schadensersatzpflicht zur Folge haben kann, schränkt dies die Reichweite des öffentlichen Übernahmeangebots nicht ein (vgl. Favoccia in Assmann/Pötzsch/U.H. Schneider, WpÜG, 4. Aufl., § 32 Rn. 19; KK-WpÜG/Hasselbach, 3. Aufl., § 32 Rn. 15; Thun/Brandi in Angerer/Brandi/Süßmann, WpÜG, 4. Aufl., § 32 Rn. 10; MünchKommAktG/ Wackerbarth, 6. Aufl., § 32 WpÜG Rn. 24).

49 bb) Die Antragstellerin hat 90 % der vom Angebot betroffenen Stammaktien auf Grund des Angebots im Sinne von § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG erworben. Dies gilt ohne weiteres für die 1.121.455 Stammaktien, ca. 5,6680 % des stimmberechtigten Grundkapitals, bezüglich derer das Angebot bis zum Ablauf der Annahmefrist angenommen worden ist. Gleiches gilt entgegen der Sicht des Beschwerdegerichts auch für die mittelbar über die H. AG gehaltenen weiteren

17.783.776 Stammaktien, ca. 89,88 % des stimmberechtigten Grundkapitals, deren Erwerb auf der Übernahme der Anteile an der H. AG beruht. Ein Erwerb auf Grund des Angebots im Sinne von § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG kann auch dann vorliegen, wenn der Bieter am Tag der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots gem. § 10 Abs. 1 WpÜG den Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft mit einem Dritten schuldrechtlich vereinbart und der dingliche Vollzug nach der Veröffentlichung des Angebots stattfindet. Im Streitfall liegen die Voraussetzungen für die Berücksichtigung des Erwerbs vor.

50

(1) Das Beschwerdegericht hat zutreffend angenommen, dass für die Berechnung des Quorums gemäß § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG grundsätzlich auch Erwerbsvorgänge berücksichtigt werden können, die nicht durch die Annahme des Angebots zustande kommen (OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 21. Mai 2012 - WpÜG 10/11, ZIP 2012, 1602, 1606; Seiler/Schweitzer in Assmann/Pötzsch/U.H. Schneider, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 74 ff.; Merkner/Sustmann in Baums/Thoma/Verse, WpÜG, Stand 1.2026, § 39a Rn. 40; Müller-Michaels in Hölters/Weber, AktG, 5. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 11; KK-WpÜG/Hasselbach, 3. Aufl., § 39a Rn. 76; Noack/Zetzsche in Schwark/Zimmer, KapMarktR, 5. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 27; MünchHdbGesR VIII/Horcher, 6. Aufl., § 66 Rn. 88; MünchKommAktG/Leuering, 6. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 30; Thaeter/Baker in Thaeter/ Abbas, WpÜG, 2. Aufl., § 39b Rn. 6; Steinmeyer/Santelmann, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 27 f.; Holzborn/Gaßner in Bürgers/Lieder, AktG, 6. Aufl., Anh. § 327a, § 39a WpÜG Rn. 10; Kießling, Der übernahmerechtliche Squeeze-Out, 2008, S. 152 f.; Bork, NZG 2011, 650, 651 ff.; Kraack, BKR 2025, 491, 493). Der Gegenansicht, die sich maßgeblich unter Hinweis auf den Gesetzeswortlaut gegen die Auslegung ausspricht, sog. Parallelerwerbe in die Annahmequote einzubeziehen (Wasmann/Bingel in Cascante/Tyrolt/Hitzer/Bingel, WpÜG, § 39a Rn. 40; Süßmann in Geibel/Süßmann, WpÜG, 2. Aufl. 2008, § 39a Rn. 9; Johannsen-Roth/Illert, ZIP 2006,

2157, 2160 f.; Beisel in Beisel/Klumpp, Der Unternehmenskauf, 7. Aufl., § 14 Rn. 52), vermag sich der Senat nicht anzuschließen.

51

(a) Zwar ermöglicht der Gesetzeswortlaut ein engeres Verständnis. Von ihm erfasst ist aber auch die Auslegung, dass der Erwerb von 90 % des vom Angebot betroffenen Grundkapitals nicht zwingend auf der Annahme des Angebots selbst beruhen muss, sondern ein näher zu bestimmender Zusammenhang mit dem Angebot genügt, wie dies überwiegend auch für § 35 Abs. 3 WpÜG vertreten wird (KK-WpÜG/Hasselbach, 3. Aufl., § 35 Rn. 263 f.). Gesetzessystematisch eröffnet auch ein weites Verständnis die gebotene Abgrenzung zu § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG, der das Quorum von 95 % lediglich "nach einem Übernahme- oder Pflichtangebot" verlangt und daher anders als die Vermutungsregelung in § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG nicht danach unterscheidet, ob ein Erwerb auf Grund des Angebots erfolgt ist oder nicht (siehe Rn. 42). Diese Abgrenzung ist geboten, weil der Anteilsbesitz für sich genommen keine innere Rechtfertigung für die Angemessenheitsvermutung in sich trägt (a.A. Bork, NZG 2011, 650, 652). Aus den Materialien lässt sich im Ergebnis ein bestimmter Wille des Gesetzgebers nicht ableiten. Dort heißt es zwar, § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG enthalte eine unwiderlegliche Vermutung für die Angemessenheit der Abfindung, wenn Aktionäre, die 90 % des vom Angebot betroffenen Kapitals repräsentierten, das Angebot angenommen hätten (RegE eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote - Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz, BT-Drucks. 16/1003, S. 22). Es wird aber nicht hinreichend deutlich, dass mit dieser Formulierung, die sich an den Wortlaut von Art. 15 Abs. 5 Unterabsatz 2 der Übernahmerichtlinie anlehnt, eine nähere Bestimmung der Reichweite der Angemessenheitsvermutung zum Ausdruck gebracht werden sollte (Bork, NZG 2011, 650, 652).

52

(b) Für die Möglichkeit der Berücksichtigung sog. Parallelerwerbe spricht maßgeblich das mit der Vermutungsregel verfolgte Ziel, eine einfache und sichere Abfindungsregelung zu finden, die an die hohe Akzeptanz des Marktes an der angebotenen Gegenleistung anknüpft, die ihrerseits den gesetzlichen Mindestpreisregeln entsprechen muss (BVerfG, Urteil vom 16. Mai 2012 - 1 BvR 96/09, 1 BvR 117/09, 1 BvR 118/09, 1 BvR 128/09, ZIP 2012, 1408 Rn. 19, 26; Noack/Zetzsche in Schwark/Zimmer, KapMarktR, 5. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 21; Holzborn/Gaßner in Bürgers/Lieder, AktG, 6. Aufl., Anh. § 327a, § 39a WpÜG Rn. 10; Seiler/Schweitzer in Assmann/Pötzsch/U.H. Schneider, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 5 f.). Die Vermutung der Angemessenheit der Abfindung rechtfertigt sich danach zum einen daraus, dass den Aktionären mit dem Angebot eine Desinvestition zu den gesetzlichen Mindestpreisregeln entsprechenden Bedingungen ermöglicht wurde (vgl. EuGH, Urteil vom 27. November 2025 - C-567/24, ECLI:EU:C:2025:920, ZIP 2025, 3144 Rn. 32 f.) und überdies aus dem sog. Markttest, weil bei einer Akzeptanzquote von 90 % des vom Angebot betroffenen Kapitals davon ausgegangen werden kann, dass die ganz überwiegende Mehrheit der Marktteilnehmer ihre Desinvestitionsentscheidung auf ökonomische Erwägungen stützt und den Angebotspreis für so angemessen und vorteilhaft hält, dass sie bereit ist, die Aktie hierfür zu veräußern (OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 28. Januar 2014 - WpÜG 3/13, ZIP 2014, 617, 620; MünchHdbGesR VIII/Horcher, 6. Aufl., § 66 Rn. 86; Seiler/Schweitzer in Assmann/Pötzsch/U.H. Schneider, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 66, 76; a.A. Heidel/Lochner, AktR, 6. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 39 ff.). Dabei kommt es aber nicht maßgeblich darauf an, ob die Desinvestition der Marktteilnehmer durch die Annahme des Angebots selbst vollzogen wird oder auf andere Weise, sondern in erster Linie darauf, dass die der jeweiligen Desinvestition zu Grunde liegenden Marktbedingungen vergleichbar sind. Eine enge, allein auf die Akzeptanz des Angebots selbst bezogene Interpretation der Angemessenheitsvermutung

würde ihren Anwendungsbereich über das gebotene Maß hinaus einschränken und ausblenden, dass der Bieter darauf angewiesen sein kann, Aktien außerhalb des Angebots zu erwerben, um die Voraussetzungen des § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG zu schaffen. Den von dieser Regelung betroffenen Minderheitsaktionären entsteht hierdurch aber kein wirtschaftlicher Nachteil, wenn diese über die Bestimmungen über den Mindestpreis von der größeren Marktmacht einzelner Paketaktionäre profitieren (vgl. Seiler/Schweitzer in Assmann/Pötzsch/U.H. Schneider, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 76 f.; Merkner/Sustmann in Baums/Thoma/Verse, WpÜG, Stand 1.2026, § 39a Rn. 40).

53 (2) Entgegen der Sicht des Beschwerdegerichts kann jedenfalls unter den im Streitfall vorliegenden Umständen auch ein am Tag der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots gem. § 10 Abs. 1 WpÜG schuldrechtlich mit einem Dritten vereinbarter Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft als Erwerb auf Grund des Angebots angesehen werden.

54 (a) Die ursächliche Verknüpfung eines Erwerbs außerhalb des Angebots mit diesem in der Weise, dass der Abschluss des schuldrechtlichen Geschäfts und dessen Vollzug von der Angebotsabgabe und dem Erfolg des Angebots abhängig ist, ist nicht geboten (OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 9. Dezember 2008 - WpÜG 2/08, ZIP 2009, 74, 75; Beschluss vom 21. Mai 2012 - WpÜG 10/11, ZIP 2012, 1602, 1606; Beschluss vom 28. Januar 2014 - WpÜG 3/13, ZIP 2014, 617, 621 f.; Holzborn/Gaßner in Bürgers/Lieder, AktG, 6. Aufl., Anh. § 327a, § 39a WpÜG Rn. 10; MünchHdbGesR VIII/Horcher, 6. Aufl., § 66 Rn. 88). Es wird zutreffend darauf hingewiesen, dass die Gründe für einen Aktienerwerb außerhalb des Angebots und die insoweit vereinbarten Erwerbsbedingungen typischerweise das Ergebnis einer individuellen Vertragsverhandlung sind, wobei gerade in einem vom Übernahmeangebot unabhängigen Erwerb eine größere Marktmacht des Veräußerers zum Ausdruck kommen kann (Drinkuth in

Marsch-Barner/Schäfer, Handbuch börsennotierte AG, 6. Aufl., § 65 Rn. 65.346). Unter Berücksichtigung des unter Randnummer 24 dargestellten Schutzzwecks ist aber nicht ersichtlich, warum ein solcher Erwerb vom sog. Markttest von vornherein ausgeschlossen werden sollte (enger Noack/Zetzsche in Schwark/Zimmer, KapMarktR, 5. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 24, 26).

55 (b) Erforderlich, aber auch genügend ist vielmehr ein zeitlicher und sachlicher Zusammenhang des jeweiligen Erwerbs mit dem Angebot, in dem die Akzeptanz der dem Angebot zu Grunde liegenden Erwerbsbedingungen und damit die Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung hinreichend zum Ausdruck kommt (vgl. Seiler/Schweitzer in Assmann/Pötzsch/U.H. Schneider, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 75; Drinkuth in Marsch-Barner/Schäfer, HdB börsennotierte AG, 6. Aufl., Rn. 65.346; MünchKommAktG/Leuering, 6. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 28; Kraack, BKR 2025, 491, 493; Ott, WM 2008, 384, 389).

56 (3) Ein hinreichender sachlicher und zeitlicher Zusammenhang des Erwerbs mit dem Angebot kann auch vorliegen, wenn die auf den Erwerb gerichtete schuldrechtliche Vereinbarung am Tag der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG abgeschlossen wird und der dingliche Vollzug erst nach der Veröffentlichung des Angebots erfolgt. Entsprechendes wird zumindest für einen Erwerb nach der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG angenommen (Steinmeyer/Santelmann, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 28; Müller-Michaels in Hölters/Weber, AktG, 5. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 11; MünchHdbGesR VIII/Horcher, 6. Aufl., § 66 Rn. 88 f.; Noack/Zetzsche in Schwark/Zimmer, KapMarktR, 5. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 25; Bork, NZG 2011, 650, 654; weitergehend Seiler/Schweitzer in Assmann/Pötzsch/U.H. Schneider, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 77; Kraack, BKR 2025, 491, 493 f.). In solchen Fällen ist die Preisrelevanz des Erwerbs nach § 4 Satz 1 WpÜG-AngV stets gegeben und es liegt unter Berücksichtigung der Fristen gemäß § 14 WpÜG

auch eine hinreichende zeitliche Nähe zum Angebotsverfahren vor. Ein sachlicher Zusammenhang mit dem Angebot wird nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage ferner dadurch hergestellt, dass eine ausreichende Informationsgrundlage über die Absichten des Bieters vorliegt (Bork, NZG 2011, 650, 654). Das Beschwerdegericht vermochte zwar ungeachtet der Angabe in der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG, der Anteilskaufvertrag stehe seinerseits unter der Bedingung der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots, nicht festzustellen, dass eine entsprechende Bedingung tatsächlich vereinbart wurde, so dass keine tragfähigen Feststellungen dazu vorliegen, ob der Verkäuferin eine Information über das beabsichtigte Angebot vorlag. Abgesehen davon, dass dies ausgesprochen naheliegend ist, erscheint diese Feststellung jedenfalls für den vorliegenden Fall, in dem der Erwerb von ca. 89,88 % des stimmberechtigten Grundkapitals betroffen war, verzichtbar, weil mit dem dinglichen Erwerb der Aktien ohnehin eine Angebotspflicht der Antragstellerin verbunden gewesen wäre und die Verkäuferin dies bei der Preisvereinbarung berücksichtigen konnte. Zudem gingen im Hinblick auf den in Relation zum Börsenkurs erheblichen Paketzuschlag, den das Beschwerdegericht in seiner Würdigung zur Angemessenheit der Abfindung rechtsfehlerfrei angenommen hat, erhebliche Verkaufsanreize für außenstehende Aktionäre aus. Angesichts dieser Umstände muss der Angebotspreis, der vorliegend von dem Paketerwerb bestimmt wurde, zum Zeitpunkt der Preisvereinbarung auch nicht bereits feststehen (a.A. MünchKommAktG/Grunewald, 3. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 29).

- 57 (4) Zudem liegen weitere Umstände vor, die einen hinreichenden sachlichen Zusammenhang des Anteilskaufvertrags mit dem anschließenden Angebot belegen. Der Paketerwerb war nicht nur preisbestimmend für das Angebot, sondern stand zudem unter den gleichen Bedingungen wie das Angebot, so dass der dingliche Vollzug beider von den gleichen fusionskontrollrechtlichen Genehmigungen abhing. Auf diese Weise wurde von vornherein ein Gleichlauf zwischen

dem Paketerwerb und dem anschließenden Angebot hergestellt, der in der Angebotsunterlage für die anderen Marktteilnehmer offengelegt wurde.

58 (5) Dieses Verständnis von der Angemessenheitsvermutung gemäß § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG steht offensichtlich im Einklang mit der Übernahmerichtlinie, so dass eine Vorlage an den Gerichtshof der Europäischen Union nach Art. 267 Abs. 3 AEUV nicht veranlasst ist (vgl. EuGH, Urteil vom 6. Oktober 1982 - C-283/81, ECLI:EU:C:1982:335, NJW 1983, 1257, 1258 - C.I.L.F.I.T.).

59 (a) Aus dem Wortlaut der Übernahmerichtlinie lässt sich dieses Ergebnis allerdings nicht zweifelsfrei ableiten, weil Art. 15 Abs. 5 Unterabsatz 2 Übernahmerichtlinie, insoweit enger als das nationale Recht, die Vermutung der Angemessenheit daran anknüpft, dass der Bieter durch die Annahme des Angebots Wertpapiere erworben hat, die mindestens 90 % des vom Angebot betroffenen stimmberechtigten Kapitals entsprechen. Im deutschen Schrifttum wird die Vereinbarkeit mit der Richtlinie zum einen damit begründet, dass auch dieser Wortlaut ein weites Verständnis der Regelung erlaube (Nagel, AG 2009, 393, 399). Zum anderen wird angeführt, in anderen Mitgliedsstaaten, maßgeblich Österreich und seinerzeit im Vereinigten Königreich, seien die Vorgaben der Richtlinie mit einem weiten Verständnis umgesetzt worden (Bork, NZG 2011, 650, 652 f.). Ob diese Argumentation ein eindeutiges Verständnis der Richtlinienbestimmung trägt, muss der Senat nicht entscheiden, weil sich aus anderen Gesichtspunkten ergibt, dass die Auslegung von § 39 Abs. 3 Satz 3 WpÜG den Vorgaben der Übernahmerichtlinie entspricht.

60 (b) Nach Art. 15 Abs. 5 Unterabsatz 3 der Übernahmerichtlinie gilt die Gegenleistung des Angebots unabhängig von den weiteren in Unterabsatz 2 der Bestimmung genannten Voraussetzungen als angemessen. Da nach deutschem Recht ein (freiwilliges) Übernahmeangebot den gleichen Preisregelungen unterliegt wie ein Pflichtangebot (§ 31 WpÜG), wird im Schrifttum vertreten, es sei zur Richtlinienumsetzung in beiden Übernahmefällen ausreichend gewesen, es bei den Mindestpreisvorgaben zu belassen und dass die 90 %-Schwelle gänzlich hätte entfallen können (Steinmeyer/Santelmann, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 23, 27; Noack/Zetzsche in Schwark/Zimmer, KapMarktR, 5. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 22; Handelsrechtsausschuss des Deutschen Anwaltvereins, NZG 2006, 177, 179 f.; Austmann/Mennicke, NZG 2004, 846, 849; Paefgen, FS Westermann, 2008, S. 1221, 1236; als zweifelhaft einstufend Merkt/Binder, BB 2006, 1285, 1290). Der Gerichtshof hat nunmehr dafür erkannt, dass ein Verständnis der Angemessenheitsvermutung gemäß Art. 15 Abs. 5 Unterabsatz 3 Übernahmerichtlinie als widerlegliche Vermutung anzusehen ist und die Voraussetzungen dieser Vermutung dann angenommen werden können, wenn das Angebot mit einem den Anforderungen des Art. 5 Abs. 4 Unterabsatz 1 der Übernahmerichtlinie entsprechenden Preis für die Wertpapiere unterbreitet wird (EuGH, Urteil vom 27. November 2025 - C-567/24, ECLI:EU:C:2025:920, ZIP 2025, 3144 Rn. 32 f.). Der Senat sieht es vor diesem Hintergrund als geklärt an, dass die darüber hinausgehenden Voraussetzungen der Angemessenheitsvermutung gemäß § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG durch das nationale Recht bestimmt werden können.

61 cc) Die Vermutung der Angemessenheit ist nicht widerlegt.

62 (1) In der Rechtsprechung des Gerichtshofs ist, wie vorstehend bereits ausgeführt, geklärt, dass die Angemessenheitsvermutung gemäß Art. 15 Abs. 5 Unterabsatz 3 der Übernahmerichtlinie als widerlegliche Vermutung anzusehen ist (EuGH, Urteil vom 27. November 2025 - C-567/24, ECLI:EU:C:2025:920,

ZIP 2025, 3144 Rn. 36, 48). Hiervon ausgehend ist auch für § 39a Abs. 3 WpÜG davon auszugehen, dass die Angemessenheitsvermutung im Einzelfall widerlegt werden kann (Seibt, ZIP 2026, 278, 279).

63 (2) Im vorliegenden Fall liegen keine Anhaltspunkte vor, die die Angemessenheitsvermutung in Frage stellen könnten. Das Beschwerdegericht hat die Angemessenheit der im Übernahmeangebot angebotenen Gegenleistung umfangreich erörtert und festgestellt, dass nach den im Verfahren mitgeteilten Umständen keine Anhaltspunkte für einen nicht funktionierenden Kapitalmarkt oder eine unlautere Preisbeeinflussung zu Tage getreten sind. Die Rechtsbeschwerde zeigt Gegenteiliges nicht auf und erhebt gegen diese Beurteilung keine Verfahrensrügen.

64 e) Das Beschwerdegericht nimmt auch zu Recht an, dass §§ 39a, 39b WpÜG nicht dahin einschränkend ausgelegt werden müssen, dass die Zahlung der Barabfindung durch eine Garantie gewährleistet sein muss oder eine Verurteilung nur Zug-um-Zug erfolgen kann.

65 aa) Eine einschränkende Auslegung ist nicht von Verfassungs wegen geboten. Die in § 13 WpÜG normierten Pflichten des Bieters sollen gewährleisten, dass der Bieter über die zur Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel verfügt und der in Abs. 2 dieser Bestimmung vorgesehene Anspruch bietet den Aktionären ebenfalls Sicherheit, wenngleich das Risiko einer späteren Verschlechterung der finanziellen Lage nicht ausgeschlossen ist (Seiler/Schweitzer in Assmann/Pötzsch/U.H. Schneider, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 137). Das Risiko einer Insolvenz des Zahlungspflichtigen ist ein allgemeines Gläubigerrisiko, vor dem der Gesetzgeber Aktionäre hinsichtlich ihrer Ausgleichs- und Abfindungsansprüche nicht umfassend schützen muss (vgl. BGH, Beschluss vom 25. Juli 2005

- II ZR 327/03, ZIP 2005, 2107, 2108). Dementsprechend hat das Bundesverfassungsgericht entschieden, dass die Vorschriften der §§ 39a, 39b WpÜG dem aus Art. 14 Abs. 1 GG folgenden Gebot genügen, nach dem die grundrechtlich geschützte Aktionärsstellung verfahrensrechtlich abgesichert sein muss (BVerfG, ZIP 2012, 1408, Rn. 24).

66 bb) Dieses Verständnis steht auch offensichtlich im Einklang mit der Übernahmerichtlinie. Art. 15 Abs. 5 Satz 1 Übernahmerichtlinie verlangt keine Garantie der Zahlung des Barabfindungsanspruchs oder eine Verurteilung nur Zug-um-Zug (Ekkenga/Schirmacher in Beurskens/Ehricke/Ekkenga, WpÜG, 2. Aufl., § 39a Rn. 42; Wasmann/Bingel in Cascante/Tyrolt/Hitzer/Bingel, WpÜG, § 39a Rn. 4; KK-WpÜG/Hasselbach, 3. Aufl., § 39a Rn. 28; Noack/Zetzsche in Schwark/Zimmer, KapMarktR, 5. Aufl., § 39b WpÜG Rn. 18; Seiler/Schweitzer in Assmann/Pötzsch/U.H. Schneider, WpÜG, 4. Aufl., § 39a Rn. 136 ff.; Münch-Komm AktG/Leuering, 6. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 9; Austmann/Mennicke, NZG 2004, 846, 851; Kraack, BKR 2025, 491, 495; a.A. Heidel/Lochner, AktR, 6. Aufl., § 39a WpÜG Rn. 27; Müller-Michaels in Hölters/Weber, AktG, 5. Aufl., § 39b WpÜG Rn. 4; Schüppen/Tretter in Frankfurter Kommentar WpÜG, 3. Aufl., § 39b Rn. 17). Bereits die deutsche Fassung der Richtlinie fordert nicht eindeutig die Garantie einer Zahlung, sondern kann ohne Zwang dahin verstanden werden, dass allein die Angemessenheit der Abfindung zu garantieren ist. Andere Sprachfassungen, insbesondere die englische ("Member States shall ensure that a fair price is guaranteed."), die französische ("Les États membres veillent à ce qu'un juste prix soit garanti."), die italienische ("Gli Stati membri provvedono a che sia garantito un giusto prezzo."), die spanische ("Los Estados miembros velarán por que se garantice un precio justo.") und die niederländische ("De lidstaten zorgen ervoor dat een billijke prijs gewaarborgd is.") Fassung der Bestimmung, belegen dieses Verständnis. Da nach ständiger Rechtsprechung des Gerichtshofs der Europäischen Union alle Sprachfassungen einer Bestimmung des Unionsrechts

gleichermaßen verbindlich sind und ihnen grundsätzlich der gleiche Wert beizumessen ist (EuGH, Urteil vom 20. November 2003 - C-152/01, ECLI:EU:C:2003:623, Rn. 32 mwN, HFR 2004, 283 Rn. 32 - Kyocera; EuG, Urteil vom 21. Mai 2014 - T-61/13, ECLI:EU:T:2014:265, juris-Rn. 20, 26 ff. mwN), kann der Senat die Vorgaben der Übernahmerrichtlinie im Hinblick auf das Erfordernis einer Absicherung des Abfindungsanspruchs als eindeutig ansehen (*acte clair*), so dass er den Gerichtshof der Europäischen Union nicht gemäß Art. 267 Abs. 1 bis 3 AEUV um eine Vorabentscheidung ersuchen muss.

67 4. Die Entscheidung des Beschwerdegerichts ist allerdings abzuändern, soweit diese den Antragsgegnern die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens auferlegt. Die Gerichtskosten der Beschwerdeinstanz hat die Antragstellerin zu tragen. Gleiches gilt für die Gerichtskosten des Rechtsbeschwerdeverfahrens.

68 a) Nach dem Wortlaut von § 39b Abs. 6 Satz 2 WpÜG können dem Antragsgegner nur für das Verfahren erster Instanz keine Gerichtskosten auferlegt werden. Für die Entscheidung über die Kosten eines Rechtsmittelverfahrens würden danach mangels einer anderen Bestimmung § 39b Abs. 1 WpÜG, § 84 FamFG Anwendung finden.

69 b) Unter Hinweis auf diese Regelungen wird im Schrifttum angenommen, dem Antragsgegner könnten Gerichtskosten für das Rechtsmittelverfahren auferlegt werden, wenn dieses ohne Erfolg bleibt (Wasmann/Bingel in Cascante/Tyrolt/Hitzer/Bingel, WpÜG, § 39b Rn. 36; Noack/Zetzsche in Schwark/Zimmer, KapMarktR, 5. Aufl., § 39b WpÜG Rn. 40; wohl auch MünchKomm AktG/Leuering, 6. Aufl., § 39b WpÜG Rn. 29). Teilweise wird vertreten, der antragstellende Bieter habe ungeachtet der Neufassung von § 39b Abs. 6 WpÜG durch Art. 25 Nr. 2 des Zweiten Gesetzes zur Modernisierung des Kostenrechts vom 23. Juli 2013 (2. KostRMoG, BGBl. I S. 2586) auch im Rechtsmittelverfahren stets

die Gerichtskosten zu tragen (Süßmann in Angerer/Brandi/Süßmann, WpÜG, 4. Aufl., § 39b Rn. 13; Heidel/Lochner, AktR, 6. Aufl., § 39b WpÜG Rn. 33; wohl auch Steinmeyer/Santelmann, WpÜG, 4. Aufl., § 39b Rn. 50 f.). Schließlich wird vertreten, über die Gerichtskosten eines Rechtsmittelverfahrens sei in entsprechender Anwendung von § 39b Abs. 6 Satz 1 WpÜG zu entscheiden (KK-WpÜG/Hasselbach, 3. Aufl., § 39b Rn. 80).

70 c) Der Senat schließt sich der zuletzt genannten Auffassung an. Aus den Materialien zum 2. KostRMOG lässt sich hinreichend sicher ableiten, dass die Geltung der allgemeinen Kostenregelung nach § 39b Abs. 1 WpÜG, § 84 FamFG für die Entscheidung über die Kosten eines Rechtsmittelverfahrens vom Gesetzgeber nicht gewollt ist. Unter Berücksichtigung dessen ist mangels einer § 39b Abs. 6 Satz 7 WpÜG in der bis zum 31. Juli 2013 geltenden Fassung (WpÜG aF) entsprechenden Regelung im geltenden Recht eine entsprechende Anwendung von § 39 Abs. 6 Satz 1 WpÜG geboten, nach der die Gerichtskosten eines vom Antragsgegner betriebenen Rechtsmittelverfahrens dem antragstellenden Bieter auferlegt werden können, wenn dies der Billigkeit entspricht.

71 aa) Die Regelung in § 39b Abs. 6 Satz 7 WpÜG aF sah vor, dass Gerichtskostenschuldner unabhängig von dem Verfahrensausgang und der Instanz allein der den Antrag stellende Bieter war (OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 9. Dezember 2008 - WpÜG 2/08, ZIP 2009, 74, 80; OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 28. Januar 2014 - WpÜG 3/13, juris-Rn. vor 1, 76; MünchKomm AktG/Grunewald, 3. Aufl., § 39b WpÜG Rn. 26; Süßmann in Geibel/Süßmann, WpÜG, 2. Aufl., § 39b Rn. 11; Heidel/Heidel/Lochner, AktR, 3. Aufl., § 39b WpÜG Rn. 33; Noack/Zetzsche in Schwark/Zimmer, KapMarktR, 4. Aufl., § 39b WpÜG Rn. 39).

72 bb) Aus den Materialien zum 2. KostRMOG ergibt sich das Bestreben, den Regelungsgehalt von § 39b Abs. 6 Satz 7 WpÜG aF unverändert beizubehalten. Nach der Begründung des insoweit unverändert beschlossenen Regierungsentwurfs sollten die Kostenregelungen des § 39b Abs. 6 WpÜG in das GNotKG übernommen werden. Im Hinblick auf die Antragstellerhaftung nach § 22 Abs. 1 GNotKG sollte die Überbürdung der Gerichtskosten für das Verfahren erster Instanz ausgeschlossen werden, wobei der Entwurf davon ausging, dies würde der zuvor geltenden Regelung in § 39b Abs. 6 Satz 7 WpÜG entsprechen (RegE 2. KostRMOG, BT-Drucks. 17/11471, S. 287 [neu]). Diese Begründung ist widersprüchlich, weil die Kostenhaftung des Antragsgegners nach § 22 Abs. 1 GNotKG in einem von ihm betriebenen Rechtsmittelverfahren nach dem Wortlaut von § 39b Abs. 6 Satz 2 WpÜG nicht ausgeschlossen wäre und der Regierungsentwurf eine besondere Kostenregelung für das Rechtsmittelverfahren nicht vorsah. Das darin zum Ausdruck kommende Versehen, den Regelungsgehalt von § 39b Abs. 6 Satz 7 WpÜG aF nur unvollständig in das neue Kostenrecht zu überführen, bestätigt auch die Begründung zur Regelung zum Gegenstandswert in § 73 GNotKG, nach der sich die alleinige Haftung des Antragstellers für die Gerichtskosten künftig aus § 22 Abs. 1 GNotKG ergeben solle (RegE 2. KostRMOG, BT-Drucks. 17/11471, S. 176 [neu]). Auch darin kommt zum Ausdruck, dass die bisherige Rechtslage beibehalten werden sollte, obwohl eine dies gewährleistende Regelung für das Rechtsmittelverfahren nicht vorgesehen war.

73 cc) Der Gesetzgeber sieht auch in vergleichbaren Konstellationen Kostenprivilegierungen vor, etwa in § 23 Nr. 10 GNotKG, § 99 Abs. 6 Satz 1 AktG im Verfahren über eine gerichtliche Entscheidung über die Zusammensetzung des Aufsichtsrats oder im Spruchverfahren in § 23 Nr. 14 GNotKG, § 15 Abs. 1 SpruchG, die dazu führen, dass eine Kostenentscheidung zu Lasten der Antragsteller nur ergehen kann, wenn dies der Billigkeit entspricht. Diesen Regelungen liegt etwa für das Spruchverfahren der Gedanke zu Grunde, dem Antragsteller,

der unter Umständen selbst nur eine relativ geringe Erhöhung der Kompensation erreichen kann, grundsätzlich nicht mit einem unverhältnismäßigen Kostenrisiko zu belasten, sondern eine Kostenbelastung nur im Ausnahmefall vorzusehen (RegE eines Gesetzes zur Neuordnung des gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahrens, BT-Drucks. 15/371, S. 17, vgl. zu § 15 Abs. 2 SpruchG aF BGH, Beschluss vom 13. Dezember 2011 - II ZB 12/11, ZIP 2012, 266 Rn. 23).

74 dd) Eine entsprechende Interessenlage liegt vor, wenn ein Aktionär der Zielgesellschaft von seinem Beschwerderecht nach § 39b Abs. 4 Satz 3 WpÜG Gebrauch macht oder, wie hier, nach Zulassung durch das Beschwerdegericht, ein Rechtsbeschwerdeverfahren betreibt. Unter Berücksichtigung des in den Materialien zum 2. KostRMoG zum Ausdruck kommenden Regelungsanliegens und der durch dieses Gesetz geschaffenen Rechtslage lässt sich dem Willen des Gesetzgebers durch eine erweiternde Anwendung von § 39b Abs. 6 Satz 1 WpÜG Rechnung tragen, die es dem Rechtsmittelgericht eröffnet, die Kosten eines Rechtsmittelverfahrens ganz oder zum Teil dem antragstellenden Bieter aufzuerlegen, wenn dies der Billigkeit entspricht.

75 d) Im vorliegenden Fall entspricht es der Billigkeit, der Antragstellerin die Kosten des Beschwerdeverfahrens aufzuerlegen. Anhaltspunkte dafür, dass das Beschwerdeverfahren rechtsmissbräuchlich oder mutwillig betrieben worden wäre, liegen nicht vor. Das Rechtsmittelverfahren war vielmehr darauf gerichtet,

eine Klärung umstrittener Rechtsfragen herbeizuführen. Für das Rechtsbeschwerdeverfahren gilt entsprechendes.

Born

Wöstmann

B. Grüneberg

Sander

von Selle

Vorinstanzen:

LG Frankfurt am Main, Entscheidung vom 27.10.2022 - 3-05 O 19/22 -

OLG Frankfurt am Main, Entscheidung vom 27.05.2024 - WpÜG 1/23 -