

**Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen  
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht**

---

**Band 272**

**Rechtsschutz der Aktionäre  
der Zielgesellschaft bei unterlassenem  
Pflichtangebot nach § 35 WpÜG**

**Unionsrechtliche Vorgaben zur Subjektivierung  
der Pflichtangebotsregelung**

**Von**

**Maximilian Huchel**



**Duncker & Humblot · Berlin**

MAXIMILIAN HUCHEL

Rechtsschutz der Aktionäre der Zielgesellschaft  
bei unterlassenem Pflichtangebot nach § 35 WpÜG

# Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Jens Koch, Köln

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler †

Band 272

# Rechtsschutz der Aktionäre der Zielgesellschaft bei unterlassenem Pflichtangebot nach § 35 WpÜG

Unionsrechtliche Vorgaben zur Subjektivierung  
der Pflichtangebotsregelung

Von

Maximilian Huchel



Duncker & Humblot · Berlin

Die Fakultät für Rechtswissenschaft der Universität Regensburg  
hat diese Arbeit im Jahr 2024 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in  
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten  
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Dieses Werk wurde auf Basis der Open Access-Lizenz CC BY-NC-ND 4.0  
(s. <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0>) veröffentlicht.  
Die E-Book-Version ist unter <https://doi.org/10.3790/978-3-428-59458-0> abrufbar.



© 2025 Maximilian Huchel  
Erschienen bei Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Satz: 3w+p GmbH, Rimpär  
Druck: CPI books GmbH, Leck

Printed in Germany

ISSN 1614-7626  
ISBN 978-3-428-19458-2 (Print)  
ISBN 978-3-428-59458-0 (E-Book)  
DOI 10.3790/978-3-428-59458-0

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☺

Verlagsanschrift: Duncker & Humblot GmbH, Carl-Heinrich-Becker-Weg 9,  
12165 Berlin, Germany | E-Mail: [info@duncker-humblot.de](mailto:info@duncker-humblot.de)  
Internet: <https://www.duncker-humblot.de>

*Meinen lieben Eltern*



## Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2024 eingereicht und von der Fakultät für Rechtswissenschaft der Universität Regensburg als Dissertation angenommen. Vereinzelt konnte Literatur bis einschließlich Dezember 2024 berücksichtigt werden.

Zu größtem Dank bin ich meinem Doktorvater, Herrn Professor Dr. Alexander Hellgardt, B.A., LL.M. (Harvard), verpflichtet, der mir in zahlreichen Diskursen wertvolle Hinweise und eine fürsorgliche Betreuung zuteilwerden ließ.

Herrn Professor Dr. Graser, danke ich für die zügige Zweitbegutachtung und die hierbei ergangenen hilfreichen Anmerkungen.

Überdies möchte ich mich bei den Herausgebern für die Aufnahme in die Schriftenreihe „Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht“ bedanken.

Mein weiterer Dank gilt den Mitarbeitern des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Unternehmensrecht und Grundlagen des Rechts, die mir tagtäglich am Lehrstuhl Gesellschaft geleistet und in unseren ritualisierten Pausen für die bisweilen erforderliche Ablenkung von der Forschungsarbeit gesorgt haben. Besonderer Dank gilt meinem lieben Lehrstuhlkollegen und treuen Freund Dr. Fabian Schwarzfischer, dessen Diskussionsbereitschaft erheblich zum Gelingen der Arbeit beigetragen hat.

Meiner lieben Nina danke ich dafür, dass sie mich während der Promotionszeit fortwährend ermuntert und liebevoll umsorgt hat.

Der größte Dank gilt jedoch meinen Eltern, die mich auf meinem gesamten bisherigen Lebensweg bedingungslos unterstützt und gefördert haben.

Ihnen allen ist diese Doktorarbeit gewidmet.

München, im Dezember 2024

*Maximilian Huchel*





# Inhaltsübersicht

<b>Einleitung</b> .....	25
A. Frischer Wind im Übernahmerecht! .....	25
B. Gang der Untersuchung .....	28

## *Kapitel 1*

<b>Grundlagen unionsrechtlicher Individualberechtigung</b> .....	30
A. Individualberechtigung als autonome Figur des Unionsrechts .....	30
I. Unterschiedliches Verständnis in den Mitgliedstaaten .....	31
II. Trennung zwischen objektiven Normen und individueller Berechtigung im Unionsrecht .....	39
III. Abgrenzung zur unmittelbaren Wirkung des Unionsrechts .....	40
IV. Konsistenz mit der <i>Großkrotzenburg</i> -Judikatur? – Keine Popularklage! .....	50
V. Zwischenergebnis .....	51
B. Die theoretische Formation unionsrechtlicher Individualberechtigung .....	52
I. Ausgangspunkt: Prinzip der mitgliedstaatlichen Rechtsdurchsetzungsautonomie .....	52
II. Prinzip der einheitlichen Wirksamkeit als Schranke der mitgliedstaatlichen Rechtsdurchsetzungsautonomie .....	54
III. Rezeption des Abwägungsergebnisses im mitgliedstaatlichen Recht .....	107
IV. Kritik an der Einhegung der mitgliedstaatlichen Rechtsdurchsetzungsautonomie durch den EuGH .....	112
C. Zwischenfazit und weitere Untersuchung .....	116

## *Kapitel 2*

<b>Die Pflichtangebotsregelung in der Übernahmerrichtlinie</b> .....	117
A. Entwicklung eines europäischen Übernahmerechts .....	117
I. Erste Harmonisierungsbestrebungen seit Mitte der 70er Jahre .....	117
II. Richtlinienentwürfe aus den Jahren 1989/90 .....	118
III. Das (erneute) Scheitern der europäischen Übernahmerrichtlinie im Jahr 2001 ...	118
IV. Erfolgreicher Vorstoß im Jahr 2002 .....	119

B. Wesentlicher Inhalt der Übernahmerichtlinie und Bedeutung des Pflichtangebots . . .	121
I. Anwendungsbereich . . . . .	121
II. Das Übernahmeverfahren . . . . .	122
III. Das Pflichtangebot – Herzstück der Übernahmerichtlinie . . . . .	127
C. Zwischenfazit und weitere Untersuchung . . . . .	131

### *Kapitel 3*

## **Die Pflichtangebotsregelung im WpÜG und Rechtsschutz der Aktionäre bei unterlassenem Pflichtangebot** 133

A. Die Umsetzung des Pflichtangebots im WpÜG . . . . .	133
I. Gesetzgeberische Intention der Pflichtangebotsregelung . . . . .	133
II. Ablauf des Pflichtangebotsverfahrens unter Aufsicht der BaFin . . . . .	134
B. Durchsetzungs- und Sanktionierungsvorschriften . . . . .	137
I. Erzwingung des Pflichtangebots durch die BaFin . . . . .	137
II. Sanktionen . . . . .	138
C. Gerichtlicher Rechtsschutz der Aktionäre auf dem Gebiet des öffentlichen Rechts . .	140
I. Grundlagen des übernahmerechtlichen Rechtsschutzsystems . . . . .	140
II. Subjektiv-öffentliches Recht der Aktionäre in den §§ 35 ff. WpÜG? . . . . .	142
III. Öffentlich-rechtliches „Klagerecht“ der Aktionäre im gerichtlichen Beschwerdeverfahren nach den §§ 48 ff. WpÜG? . . . . .	153
D. Gerichtlicher Rechtsschutz der Aktionäre auf dem Gebiet des Privatrechts . . . . .	164
I. Kein Anspruch der Aktionäre gegen den Kontrollerwerber auf Abgabe eines Pflichtangebots aus § 35 Abs. 2 WpÜG . . . . .	165
II. Kein Andienungsrecht der Aktionäre aus § 35 Abs. 2 WpÜG . . . . .	167
III. Kein Zahlungsanspruch aus § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG . . . . .	168
IV. Kein gesellschaftsrechtlicher Abfindungsanspruch auf Grundlage eines gesetzlichen Schuldverhältnisses . . . . .	168
V. Kein Abfindungsanspruch der Aktionäre aus gesellschaftsrechtlicher Treuepflicht . . . . .	170
VI. Kein Anspruch aus c.i.c. . . . .	171
VII. Keine deliktischen Ansprüche der Aktionäre gegen den Kontrollerwerber . . . .	172
E. Zwischenfazit . . . . .	177

*Kapitel 4***Unionsrechtliche Rechtsschutzvorgaben: Abwägung zwischen einheitlicher  
Wirksamkeit und mitgliedstaatlicher Rechtsdurchsetzungsautonomie**

179

- A. Vorgaben der Pflichtangebotsregelung in der Übernahmerichtlinie i. V.m. dem Subprinzip der einheitlichen Anwendung des Unionsrechts für die deutsche Rechtsdurchsetzung ..... 180
  - I. Erhebliche Beeinträchtigung des Subprinzips der einheitlichen Anwendung durch die praktische Anwendung der §§ 35 ff. WpÜG ..... 180
  - II. Erforderlichkeit der Subjektivierung zur Sicherstellung des Mindestmaßes einheitlicher Anwendung ..... 183
  - III. Angemessenheit der Subjektivierung zur Sicherstellung der einheitlichen Wirksamkeit des Unionsrechts ..... 185
  - IV. Zwischenergebnis ..... 185
- B. Vorgaben der Pflichtangebotsregelung in der Übernahmerichtlinie i. V.m. dem Subprinzip der praktischen Wirksamkeit des Unionsrechts für die deutsche Rechtsum- und durchsetzung ..... 186
  - I. Erhebliche Beeinträchtigung der praktischen Wirksamkeit der Pflichtangebotsregel ..... 186
  - II. Erforderlichkeit eines private enforcement zur Sicherstellung der praktischen Wirksamkeit der unionsrechtlichen Vorgaben zum Pflichtangebot ..... 190
- C. Zwischenfazit und weitere Untersuchung ..... 192

*Kapitel 5***Rezeptionsmöglichkeiten**

194

- A. Grundlagen der richtlinienkonformen Auslegung ..... 194
- B. Öffentlich-rechtliches „Klagerecht“ der Aktionäre ..... 196
- C. Privatrechtlicher Anspruch der Aktionäre aus §§ 35 Abs. 2 Satz 1, 31 Abs. 1 Satz 1 i. V.m. § 39 WpÜG ..... 197
  - I. Dogmatische Konstruktion und Wahrung der contra legem-Grenze ..... 197
  - II. Eignung zur Sicherstellung der praktischen Wirksamkeit der Pflichtangebotsregelung? ..... 199
  - III. Vor- und Nachteile einer Lösung über ein subjektiv-privates Recht der Aktionäre der Zielgesellschaft aus § 35 Abs. 2 Satz 1 WpÜG ..... 199
- D. Subjektiv-öffentliches Recht der Aktionäre ..... 200
  - I. Dogmatische Konstruktion und Wahrung der contra legem-Grenze ..... 200
  - II. Eignung zur Sicherstellung der praktischen Wirksamkeit der Pflichtangebotsregelung? ..... 201
  - III. Vor- und Nachteile einer Lösung über ein subjektiv-öffentliches Recht der Aktionäre der Zielgesellschaft aus § 35 WpÜG ..... 202

E. Zwischenfazit .....	203
------------------------	-----

### *Kapitel 6*

<b>Ergebnis und Folgen für den Rechtsschutz der Minderheitsaktionäre</b> .....	205
A. Interdependenz zwischen Rechtsdurchsetzungsautonomie und Rechtsdurchsetzung .....	205
B. Handlungstableau bei Nichtbeachtung der unionsrechtlichen Vorgaben .....	206
I. Folgen der Verletzung von Art. 267 Abs. 3 AEUV .....	206
II. Folgen der Nichtgewährung subjektiver Rechtspositionen an die Minderheitsaktionäre .....	209
C. Fazit .....	209
<b>Zusammenfassung</b> .....	210
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	214
<b>Sachwortverzeichnis</b> .....	234

# Inhaltsverzeichnis

<b>Einleitung</b> .....	25
A. Frischer Wind im Übernahmerecht! .....	25
B. Gang der Untersuchung .....	28

## *Kapitel 1*

<b>Grundlagen unionsrechtlicher Individualberechtigung</b> .....	30
A. Individualberechtigung als autonome Figur des Unionsrechts .....	30
I. Unterschiedliches Verständnis in den Mitgliedstaaten .....	31
1. Der remedy-Ansatz im common law-Rechtskreis .....	31
2. Der Antagonismus zwischen materiellem und prozessualen Recht in den kontinentaleuropäischen Rechtsordnungen .....	33
a) Entwicklung des Rechtsdenkens bis zum 19. Jahrhundert .....	33
b) Differenzierte Entwicklung der Individualberechtigung ab dem 19. Jahr- hundert .....	35
aa) Das Anspruchsdenken des deutschen Rechtskreises .....	35
bb) Interferenzen zwischen materiellem und prozessualen Anspruchsden- ken in romanischen Rechtskreisen .....	36
3. Annäherungstendenzen zwischen civil law und common law .....	37
a) Entwicklungen in England .....	37
b) Überindividuelle Klagebefugnisse ohne materielle Rechte in Kontinental- europa .....	38
II. Trennung zwischen objektiven Normen und individueller Berechtigung im Uni- onsrecht .....	39
III. Abgrenzung zur unmittelbaren Wirkung des Unionsrechts .....	40
1. Deskriptive Begründung der Abgrenzung .....	43
a) Etablierung der unmittelbaren Wirkung für das Primärrecht .....	43
b) Etablierung der unmittelbaren Wirkung für das Sekundärrecht .....	44
aa) Unmittelbare Wirkung von Richtlinien – Rs. <i>van Duyn</i> .....	45
bb) Dogmatische Nuancierung der Richtliniendogmatik in der Rs. <i>Ratti</i> .....	46
cc) Unmittelbare Wirkung von Verordnungen .....	47
c) Existenz individueller Rechte im nicht unmittelbar wirkenden Unionsrecht .....	48
2. Normative Begründung der Abgrenzung .....	49

IV. Konsistenz mit der <i>Großkrotzenburg</i> -Judikatur? – Keine Popularklage! . . . . .	50
V. Zwischenergebnis . . . . .	51
B. Die theoretische Formation unionsrechtlicher Individualberechtigung . . . . .	52
I. Ausgangspunkt: Prinzip der mitgliedstaatlichen Rechtsdurchsetzungsautonomie . . . . .	52
II. Prinzip der einheitlichen Wirksamkeit als Schranke der mitgliedstaatlichen Rechtsdurchsetzungsautonomie . . . . .	54
1. Grundlagen der Auflösung von Normenkonflikten . . . . .	54
a) Differenzierung zwischen Rechtsregeln und Rechtsprinzipien . . . . .	55
b) Kritik . . . . .	57
c) Stellungnahme . . . . .	58
d) Zwischenergebnis . . . . .	59
2. Begriff der <i>einheitlichen Wirksamkeit</i> . . . . .	60
3. Rechtsnatur der einheitlichen Wirksamkeit . . . . .	61
a) Einheitliche Wirksamkeit als Interpretationskriterium? . . . . .	61
b) Stellungnahme . . . . .	63
4. Operationalisierbare Subprinzipien . . . . .	65
a) Subprinzip der einheitlichen Anwendung . . . . .	65
aa) Normativer Prinzipiengehalt . . . . .	65
bb) Abwägungsfähigkeit des Subprinzips der einheitlichen Anwendung . . . . .	67
cc) Abwägungsresistenter Prinzipienkern der einheitlichen Anwendung: Äquivalenzformel . . . . .	68
b) Subprinzip der praktischen Wirksamkeit . . . . .	69
aa) Normativer Prinzipiengehalt . . . . .	69
bb) Abwägungsfähigkeit des Subprinzips der praktischen Wirksamkeit . . . . .	70
cc) Abwägungsresistenter Prinzipienkern der praktischen Wirksamkeit: Effektivitätsformel . . . . .	72
dd) Zwischenergebnis . . . . .	73
c) Subprinzip der funktionalen Subjektivierung . . . . .	75
aa) Kontrolle als notwendige Voraussetzung der einheitlichen Anwendung: „Ob“ der Subjektivierung . . . . .	75
(1) Erforderlichkeit funktionaler Subjektivierung infolge des Bedeu- tungswandels des Vorabentscheidungsverfahrens . . . . .	76
(a) Ziel der europäischen Einigung: Frieden durch Supranationali- tät . . . . .	76
(b) Zentralisierte Durchsetzung des Gemeinschaftsrechts als Folge konkreter Zielbestimmung im EGKS-Vertrag . . . . .	77
(c) Dezentralisierter Vollzug des Gemeinschaftsrechts in der EWG als Folge der Zielerweiterung . . . . .	78
(2) Grundlegung in der Rs. <i>van Gend &amp; Loos</i> – fehlende Subjektivie- rung als strukturelles Defizit einheitlicher Anwendung . . . . .	82

(3) Einordnung in den prinzipientheoretischen Ansatz der Untersuchung .....	84
(4) Differenzierung zwischen „Ob“ und „Wie“ der Subjektivierung in der jüngeren EuGH-Rechtsprechung .....	85
(a) Rechtssache <i>Euromin Holdings (Cyprus)</i> .....	85
(b) Rechtssache <i>JP</i> .....	87
(5) Zwischenergebnis .....	91
bb) Feinsteuerung zielkonformer Durchsetzung: „Wie“ der Subjektivierung .....	91
(1) Grundgedanke: Subjektivierung zur Nivellierung typischer Schwächen des public enforcement .....	93
(a) Typische Schwächen des public enforcement .....	93
(b) Vorteile des private enforcement in bestimmten Regelungskontexten .....	95
(2) Einordnung in den prinzipientheoretischen Ansatz der Untersuchung: stufenweise Rechtfertigung inhaltlicher Konkretisierungen der Subjektivierung .....	97
(3) Konkretisierungsstufen der Subjektivierung in der EuGH-Judikatur .....	98
(a) Durchsetzung des EU-Lauterkeitsrechts – Erforderlichkeit eines private enforcement in der Rs. <i>Muñoz</i> .....	98
(b) Durchsetzung des EU-Kartellrechts – Erfordernis eines private enforcement in Gestalt eines Schadensersatzanspruchs in der Rs. <i>Courage</i> .....	99
(c) EuGH-Judikatur zur Durchsetzung von Richtlinienumsetzungsrecht – Bestätigung des prinzipientheoretischen Ansatzes .....	100
(4) Zwischenergebnis .....	102
cc) Abwägungsstruktur einer funktionalen Subjektivierung .....	103
(1) Erforderlichkeit einer Subjektivierung infolge des Subprinzips der einheitlichen Anwendung .....	103
(2) Erforderlichkeit einer Subjektivierung infolge des Subprinzips der praktischen Wirksamkeit .....	105
III. Rezeption des Abwägungsergebnisses im mitgliedstaatlichen Recht .....	107
1. Unionsrechtskonforme Transformation bzw. Auslegung des mitgliedstaatlichen Rechts .....	107
2. Unmittelbare Wirkung des Prinzips der einheitlichen Wirksamkeit? .....	110
IV. Kritik an der Einhegung der mitgliedstaatlichen Rechtsdurchsetzungsautonomie durch den EuGH .....	112
C. Zwischenfazit und weitere Untersuchung .....	116



*Kapitel 2*

<b>Die Pflichtangebotsregelung in der Übernahmerichtlinie</b>	<b>117</b>
A. Entwicklung eines europäischen Übernahmerechts	117
I. Erste Harmonisierungsbestrebungen seit Mitte der 70er Jahre	117
II. Richtlinienentwürfe aus den Jahren 1989/90	118
III. Das (erneute) Scheitern der europäischen Übernahmerichtlinie im Jahr 2001	118
IV. Erfolgreicher Vorstoß im Jahr 2002	119
B. Wesentlicher Inhalt der Übernahmerichtlinie und Bedeutung des Pflichtangebots	121
I. Anwendungsbereich	121
II. Das Übernahmeverfahren	122
1. Die Angebotsbekanntmachung	122
2. Obligatorischer Inhalt der Angebotsunterlage	123
3. Annahmefrist	123
4. Die Abwehrmaßnahmen	124
a) Transparenzpflichten	125
b) Durchbrechungsregeln	125
c) Das zweistufige Optionsmodell	126
III. Das Pflichtangebot – Herzstück der Übernahmerichtlinie	127
1. Voraussetzungen	127
2. Ökonomischer Hintergrund: Interessenkonflikt bei Kontrollerwerb	128
3. Angemessener Preis	130
C. Zwischenfazit und weitere Untersuchung	131

*Kapitel 3*

<b>Die Pflichtangebotsregelung im WpÜG und Rechtsschutz der Aktionäre bei unterlassenem Pflichtangebot</b>	<b>133</b>
A. Die Umsetzung des Pflichtangebots im WpÜG	133
I. Gesetzgeberische Intention der Pflichtangebotsregelung	133
II. Ablauf des Pflichtangebotsverfahrens unter Aufsicht der BaFin	134
1. Die Veröffentlichung des Kontrollerwerbs nach § 35 Abs. 1 WpÜG	134
a) Begriff der Zielgesellschaft	135
b) Tatbestand des Kontrollerwerbs	136
2. Pflichtangebot nach § 35 Abs. 2 WpÜG	137
B. Durchsetzungs- und Sanktionierungsvorschriften	137
I. Erzwingung des Pflichtangebots durch die BaFin	137
II. Sanktionen	138
1. Bußgeldverhängung	138

2. Sonstige Rechtsfolgen .....	139
C. Gerichtlicher Rechtsschutz der Aktionäre auf dem Gebiet des öffentlichen Rechts ..	140
I. Grundlagen des übernahmerechtlichen Rechtsschutzsystems .....	140
1. Widerspruchsverfahren .....	140
2. Beschwerdeverfahren .....	142
II. Subjektiv-öffentliches Recht der Aktionäre in den §§ 35 ff. WpÜG? .....	142
1. Das subjektiv-öffentliche Recht in der deutschen Rechtstheorie .....	143
a) Begriff des subjektiv-öffentlichen Rechts .....	143
b) Methode zur Ermittlung subjektiv-öffentlicher Rechte: Schutznormtheorie .....	144
2. Keine subjektiv-öffentlichen Rechte der Aktionäre im Hinblick auf das Pflichtangebot aufgrund § 4 Abs. 2 WpÜG .....	145
a) Begründungsansatz der herrschenden Meinung .....	145
b) Diskussion über die verfassungsrechtliche Zulässigkeit des Ausschlusses subjektiv-öffentlicher Rechte der Aktionäre nach § 4 Abs. 2 WpÜG .....	149
c) Diskussion über die unionsrechtliche Zulässigkeit des Ausschlusses sub- jektiv-öffentlicher Rechte der Aktionäre nach § 4 Abs. 2 WpÜG .....	152
d) Zwischenergebnis .....	153
III. Öffentlich-rechtliches „Klagerecht“ der Aktionäre im gerichtlichen Beschwer- deverfahren nach den §§ 48 ff. WpÜG? .....	153
1. Keine Formalisierung der Rechtsmittelberechtigung bei der Verpflichtungs- beschwerde .....	154
2. Abweichende Anforderungen in der Anfechtungssituation? .....	154
a) Erzwingbarkeit der Beteiligtenstellung durch die Aktionäre? .....	155
aa) Keine Beteiligung der Aktionäre nach § 13 Abs. 1 Nr. 2 VwVfG .....	156
bb) Keine Beteiligung nach § 13 Abs. 1 Nr. 1 VwVfG als Antragsteller ..	156
cc) Keine Beteiligung nach § 13 Abs. 1 Nr. 1 VwVfG als Antragsgegner ..	156
dd) Keine Beteiligung aufgrund notwendiger Hinzuziehung nach § 13 Abs. 1 Nr. 4 i. V. m. § 13 Abs. 2 S. 2 VwVfG .....	157
(1) Kein Anspruch der Aktionäre auf Beteiligung im Verfahren der BaFin zur Entscheidung über die Nichtberücksichtigung von Stimmrechten nach §§ 20, 36 WpÜG .....	158
(2) Kein Anspruch auf Hinzuziehung bei Entscheidung der BaFin über die Befreiung von der Angebotspflicht nach § 37 Abs. 1 WpÜG ..	158
(3) Kein Anspruch auf Hinzuziehung bei Entscheidung der BaFin über die Untersagung des Angebots nach § 15 WpÜG .....	159
(4) Kein Anspruch auf Hinzuziehung bei Entscheidung der BaFin über die Gestattung der Angebotsunterlage nach § 14 Abs. 2 WpÜG ..	160
(5) Zwischenergebnis .....	160
ee) Denkbare Erzwingung der Beteiligung nach § 13 Abs. 1 Nr. 1 Alt. 1 VwVfG infolge Einlegung eines (offensichtlich erfolglosen) Wider- spruchs nach § 41 WpÜG .....	160

b) H.M.: Behauptung eines subjektiv-öffentlichen Rechts analog § 42 Abs. 2 VwGO als ungeschriebene (weitere) Sachentscheidungsvoraussetzung der Anfechtungsbeschwerde nach § 48 WpÜG	161
aa) Konturierung der Beschwerdebefugnis durch Literatur und Rechtsprechung in den frühen 2000er Jahren	162
bb) H.M.: Rückgriff auf § 42 Abs. 2 VwGO analog	163
c) Zwischenergebnis: Keine formelle Rechtsposition der Aktionäre mit der Möglichkeit zur objektiven Rechtskontrolle betreffend das übernahmerechtliche Pflichtangebot	163
D. Gerichtlicher Rechtsschutz der Aktionäre auf dem Gebiet des Privatrechts	164
I. Kein Anspruch der Aktionäre gegen den Kontrollerwerber auf Abgabe eines Pflichtangebots aus § 35 Abs. 2 WpÜG	165
II. Kein Andienungsrecht der Aktionäre aus § 35 Abs. 2 WpÜG	167
III. Kein Zahlungsanspruch aus § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG	168
IV. Kein gesellschaftsrechtlicher Abfindungsanspruch auf Grundlage eines gesetzlichen Schuldverhältnisses	168
V. Kein Abfindungsanspruch der Aktionäre aus gesellschaftsrechtlicher Treuepflicht	170
VI. Kein Anspruch aus c.i.c.	171
VII. Keine deliktischen Ansprüche der Aktionäre gegen den Kontrollerwerber	172
1. Kein Anspruch der Aktionäre gegen den Kontrollerwerber auf Zahlung von Schadensersatz aus § 823 Abs. 1 BGB	172
2. Kein Anspruch der Aktionäre aus § 823 Abs. 2 BGB i. V.m. § 35 WpÜG	174
E. Zwischenfazit	177

#### *Kapitel 4*

### **Unionsrechtliche Rechtsschutzvorgaben: Abwägung zwischen einheitlicher Wirksamkeit und mitgliedstaatlicher Rechtsdurchsetzungsautonomie** 179

A. Vorgaben der Pflichtangebotsregelung in der Übernehmerichtlinie i. V.m. dem Subprinzip der einheitlichen Anwendung des Unionsrechts für die deutsche Rechtsdurchsetzung	180
I. Erhebliche Beeinträchtigung des Subprinzips der einheitlichen Anwendung durch die praktische Anwendung der §§ 35 ff. WpÜG	180
II. Erforderlichkeit der Subjektivierung zur Sicherstellung des Mindestmaßes einheitlicher Anwendung	183
III. Angemessenheit der Subjektivierung zur Sicherstellung der einheitlichen Wirksamkeit des Unionsrechts	185
IV. Zwischenergebnis	185

B. Vorgaben der Pflichtangebotsregelung in der Übernahmerichtlinie i. V.m. dem Subprinzip der praktischen Wirksamkeit des Unionsrechts für die deutsche Rechtsum- und durchsetzung	186
I. Erhebliche Beeinträchtigung der praktischen Wirksamkeit der Pflichtangebotsregel	186
1. Defizit der Aufsicht durch die BaFin	186
2. Unbefriedigende Schärfe der Sanktionen	188
3. Umgehbarkeit des Zwecks der Pflichtangebotsregelung durch gesetzliche Lücken	188
II. Erforderlichkeit eines private enforcement zur Sicherstellung der praktischen Wirksamkeit der unionsrechtlichen Vorgaben zum Pflichtangebot	190
1. Geeignetheit	190
2. Mildere Mittel?	190
3. Bestimmung der erforderlichen Konkretisierung	191
4. Angemessenheit	192
C. Zwischenfazit und weitere Untersuchung	192

## *Kapitel 5*

<b>Rezeptionsmöglichkeiten</b>	194
A. Grundlagen der richtlinienkonformen Auslegung	194
B. Öffentlich-rechtliches „Klagerecht“ der Aktionäre	196
C. Privatrechtlicher Anspruch der Aktionäre aus §§ 35 Abs. 2 Satz 1, 31 Abs. 1 Satz 1 i. V.m. § 39 WpÜG	197
I. Dogmatische Konstruktion und Wahrung der contra legem-Grenze	197
II. Eignung zur Sicherstellung der praktischen Wirksamkeit der Pflichtangebotsregelung?	199
III. Vor- und Nachteile einer Lösung über ein subjektiv-privates Recht der Aktionäre der Zielgesellschaft aus § 35 Abs. 2 Satz 1 WpÜG	199
1. Nachteile	199
2. Vorteile	199
D. Subjektiv-öffentliches Recht der Aktionäre	200
I. Dogmatische Konstruktion und Wahrung der contra legem-Grenze	200
II. Eignung zur Sicherstellung der praktischen Wirksamkeit der Pflichtangebotsregelung?	201
III. Vor- und Nachteile einer Lösung über ein subjektiv-öffentliches Recht der Aktionäre der Zielgesellschaft aus § 35 WpÜG	202
1. Nachteile	202
2. Vorteile	202
E. Zwischenfazit	203

*Kapitel 6*

<b>Ergebnis und Folgen für den Rechtsschutz der Minderheitsaktionäre</b>	205
A. Interdependenz zwischen Rechtsdurchsetzungsautonomie und Rechtsdurchsetzung	205
B. Handlungstableau bei Nichtbeachtung der unionsrechtlichen Vorgaben	206
I. Folgen der Verletzung von Art. 267 Abs. 3 AEUV	206
1. Informelle Kontaktaufnahme mit der Kommission zum Zwecke der Einleitung eines Vertragsverletzungsverfahrens nach Art. 258 AEUV	206
2. Verfassungsbeschwerde wegen Verletzung von Art. 101 Abs. 1 Satz 2 GG	207
3. Unionsrechtliche Staatshaftung der BRD	208
4. Beschwerde vor dem EGMR	208
II. Folgen der Nichtgewährung subjektiver Rechtspositionen an die Minderheitsaktionäre	209
C. Fazit	209
<b>Zusammenfassung</b>	210
<b>Literaturverzeichnis</b>	214
<b>Sachwortverzeichnis</b>	234

## Abkürzungsverzeichnis

a. A.	anderer Ansicht
ABl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
a. E.	am Ende
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG	Die Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Am. Econ. Rev.	American Economic Review
AöR	Archiv des öffentlichen Rechts
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebs-Berater
Beschl.	Beschluss
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungssammlung des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BRD	Bundesrepublik Deutschland
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
BVerwGE	Bundesverwaltungsgerichtsentscheidungen
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
C. M. L. R.	Common Market Law Reports
CMLJ	Capital Markets Law Journal
CMLRev.	Common Market Law Review
CYELS	Cambridge Yearbook of European Legal Studies
DB	Der Betrieb
DK	Der Konzern
DStR	Deutsches Steuerrecht
DVBt.	Deutsches Verwaltungsblatt
EBOR	European Business Organization Law Review
ECJ	European Competition Journal
EG	Europäische Gemeinschaft
EGKS	Europäische Gemeinschaft für Kohle und Stahl
EGKSv	Vertrag über die Europäische Gemeinschaft für Kohle und Stahl
EGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
ELJ	European Law Journal

E.L. Rev.	European Law Review
EuGRZ	Europäische Grundrechte Zeitschrift
EU	Europäische Union
EuR	Europarecht
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
f./ff.	folgende/fortfolgende
Frhr.	Freiherr
FB	Finanz-Betrieb
FS	Festschrift
GG	Grundgesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
GVG	Gerichtsverfassungsgesetz
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
H. M./h. M.	Herrschende Meinung/herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
I.C.L.Q.	International & Comparative Law Quarterly
JEIH	Journal of European Integration History
Jhd.	Jahrhundert
J. Pol. Econ.	Journal of Political Economy
JuS	Juristische Schulung
JZ	JuristenZeitung
lit.	litera
Modern L. Rev.	Modern Law Review
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NStZ	Neue Zeitschrift für Strafrecht
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZI	Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht
NZKart	Neue Zeitschrift für Kartellrecht
OJLS	Oxford Journal of Legal Studies
OLG	Oberlandesgericht
Q. J. Econ.	The Quarterly Journal of Economics
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft
StudZR	Studentische Zeitschrift für Rechtswissenschaft Heidelberg
UAbs.	Unterabsatz
Urt.	Urteil
v.	vom/von
VerwArch	Verwaltungsarchiv
VuR	Verbraucher und Recht
VVDStRL	Veröffentlichungen der Vereinigung der Deutschen Staatsrechtslehrer
VwGO	Verwaltungsgerichtsordnung
Washburn L. J.	Washburn Law Journal
wbl	Wirtschaftsrechtliche Blätter

WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WRP	Wettbewerb in Recht und Praxis
WuW	Wirtschaft und Wettbewerb
Yb. EL	Yearbook of European Law
ZaöRV	Zeitschrift für ausländisches öffentliches Recht und Völkerrecht
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZfPW	Zeitschrift für die gesamte Privatrechtswissenschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZöR	Zeitschrift für öffentliches Recht
ZPO	Zivilprozessordnung
ZRI	Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZStW	Zeitschrift für die gesamte Strafrechtswissenschaft
ZuFinG	Zukunftsfinanzierungsgesetz
ZVglRWiss	Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft
ZWeR	Zeitschrift für Wettbewerbsrecht
ZZP	Zeitschrift für Zivilprozess
ZZPInt	Zeitschrift für Zivilprozess International





# Einleitung

## A. Frischer Wind im Übernahmerecht!

Die Pflichtangebotsregelung in § 35 WpÜG soll bekanntlich den Aktionären der Zielgesellschaft im Falle des Kontrollerwerbs die Möglichkeit zur Desinvestition eröffnen.<sup>1</sup> Der Kontrollerwerber hat nach § 35 Abs. 1 WpÜG zunächst den Umstand des Kontrollerwerbs und nach § 35 Abs. 2 WpÜG sodann ein öffentliches Übernahmeangebot zu einem angemessenen Preis zu veröffentlichen.

In diesem Zusammenhang stellte sich schon kurz nach Inkrafttreten<sup>2</sup> des WpÜG für die Aktionäre der Zielgesellschaft die Frage, wie sie ihre Interessen in Konstellationen eines (vermeintlich) unterlassenen oder durch die BaFin suspendierten Pflichtangebots geltend machen könnten.

Der Fokus lag zunächst auf dem Gebiet des öffentlichen Rechts. Inhaltlich versuchte man, mit unterschiedlichen Rechtsschutzzielen durchzudringen. So verlangten die Aktionäre Akteneinsicht<sup>3</sup> oder Hinzuziehung<sup>4</sup>, wenn der Bieter bei der BaFin Befreiung von Pflichten des § 35 WpÜG nach § 37 Abs. 1 WpÜG beantragt hatte. In anderen Fällen begehrten sie von der BaFin die Verpflichtung des Bieters zur Abgabe eines Pflichtangebots.<sup>5</sup> Diese lehnte allerdings das Bestehen sämtlicher Akteneinsichtsrechte, Hinzuziehungsansprüche sowie Widerspruchs- und anderer Antragsbefugnisse ab. Soweit die Aktionäre hiergegen gerichtlich voringingen, bestätigte das zuständige OLG Frankfurt a. M. die Rechtsauffassung der BaFin.<sup>6</sup>

---

<sup>1</sup> Meyer, in: Angerer/Brandi/Süßmann (Hrsg.), WpÜG, § 35 WpÜG Rn. 9; Hasselbach, in: Kölner Kommentar zum WpÜG, § 35 WpÜG Rn. 7; Schlitt/Biller, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, § 35 WpÜG Rn. 5 ff.; Krause/Pöttsch, in: Assmann/Pöttsch/Uwe H. Schneider (Hrsg.), WpÜG, § 35 WpÜG Rn. 6 ff.; Noack/Zetzsche, in: Schwark/Zimmer (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 35 WpÜG Rn. 4; Thaeter/Baker, in: Thaeter/Abbas (Hrsg.), WpÜG, § 35 WpÜG Rn. 1.

<sup>2</sup> Das WpÜG trat zum 1. Januar 2002 in Kraft.

<sup>3</sup> OLG Frankfurt am Main, Urt. v. 09.10.2003 – WpÜG 2/02 (*Berliner Effektengesellschaft*), NJW-RR 2004, 1194.

<sup>4</sup> OLG Frankfurt am Main, Beschl. v. 27.05.2003 – WpÜG 1/03 (*ProSiebenSat1*), ZIP 2003, 1297.

<sup>5</sup> Vgl. zum Fall *MobilCom*, FAZ vom 3. August 2002, S. 10; Pohlmann, ZGR 2007, 1 ff.

<sup>6</sup> OLG Frankfurt am Main, Beschl. v. 27.05.2003 – WpÜG 1/03 (*ProSiebenSat1*), ZIP 2003, 1297; OLG Frankfurt am Main, Urt. v. 09.10.2003 – WpÜG 2/02 (*Berliner Effektengesellschaft*), NJW-RR 2004, 1194; OLG Frankfurt am Main, Urt. v. 04.07.2003 – WpÜG 4/03 (*Wella*), NZG 2003, 1120; OLG Frankfurt am Main, Urt. v. 25.06.2004 – WpÜG 5/03a, WpÜG 6/03 und WpÜG 8/03a (*Pixelpark*), NJW 2004, 3716; OLG Frankfurt am Main, Be-

Dieses Ergebnis war für die Aktionäre der Zielgesellschaft in zunehmender Weise unbefriedigend. Da also Rechtsschutz auf dem Gebiet des öffentlichen Rechts keine Erfolgsaussichten versprach, gleichwohl aber in der Praxis das Bedürfnis nach gerichtlicher Durchsetzung bzw. Überprüfung der Vorschriften über das Pflichtangebot fortbestand, verschob sich der Schwerpunkt der Bemühungen auf das Privatrecht. Auch hier waren die Klageanträge sehr heterogen und an den Eigentümlichkeiten des jeweiligen Falles orientiert. Im Ergebnis scheiterte das Ansinnen der Aktionäre der Zielgesellschaft aber auch dort. Im grundlegenden *BKN-Urteil* vom 11. Juni 2013 entschied der BGH, dass die Aktionäre einer Zielgesellschaft keinen Anspruch auf eine Gegenleistung haben, wenn ein Kontrollerwerber entgegen § 35 Abs. 2 WpÜG kein Pflichtangebot veröffentlicht.<sup>7</sup> Der BGH erteilte in der Begründung des Urteils zudem implizit jeder zivilrechtlichen Handhabe der Aktionäre der Zielgesellschaft eine Absage.<sup>8</sup>

Damit ist der Schlusspunkt der Bestrebungen der Aktionäre der Zielgesellschaft markiert, die Einhaltung der Vorschriften über das übernahmerechtliche Pflichtangebot gerichtlich überprüfen zu lassen. Weder können sie nach derzeit h.M. die BaFin bei etwa unterlassenem Pflichtangebot zum Tätigwerden zwingen oder eine von dieser verfügte Befreiung von der Angebotspflicht anfechten, noch kann privatrechtlich die Abgabe eines öffentlichen Angebots an alle Aktionäre oder ein individuelles Andienungsrecht durchgesetzt werden. Auch Zins- oder Schadenersatzansprüche bestehen nicht.<sup>9</sup>

Die Versagung des Rechtsschutzes für die Aktionäre der Zielgesellschaft sowohl für den verwaltungsrechtlichen wie auch für den privatrechtlichen Bereich wird vorrangig mit Sinn und Zweck der Normen des WpÜG begründet. Diese dienen nur der Erhaltung der Funktionsfähigkeit der Wertpapiermärkte und der Sicherung des Vertrauens der Investoren in eine ordnungsgemäße Abwicklung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen. Eine individuelle Schutzrichtung sei bestenfalls bloßer Rechtsreflex.<sup>10</sup>

---

schl. v. 05.12.2011 – WpÜG 1/11 (*Postbank*), NZG 2012, 302; OLG Frankfurt am Main, Beschl. v. 15.09.2014 – WpÜG 3/11 (*Postbank*), NZG 2015, 230; OLG Frankfurt am Main, Beschl. v. 08.01.2018 – WpÜG 1/17 (*Celesio*), BeckRS 2018, 20851; OLG Frankfurt am Main, Beschl. v. 11.01.2021 – WpÜG 1/20 (*Biofrontera*), BeckRS 2021, 2598.

<sup>7</sup> BGH, Urte. v. 11.06.2013 – II ZR 80/12 (*BKN*), NZG 2013, 939.

<sup>8</sup> BGH, Urte. v. 11.06.2013 – II ZR 80/12 (*BKN*), NZG 2013, 939 (940 ff.); vgl. auch BGH, Urte. v. 29.07.2014 – II ZR 353/12 (*Postbank*), BGHZ 202, ZIP 2014, 1623; BGH, Urte. v. 07.11.2017 – II ZR 37/16 (*Celesio I*), ZIP 2017, 2459; jüngst auch BGH, Urte. v. 23.11.2021 – II ZR 312/19 (*Celesio II*), ZIP 2022, 23.

<sup>9</sup> Zum Zinsanspruch vgl. BGH, Urte. v. 18.09.2006 – II ZR 137/05, NZG 2006, 945.

<sup>10</sup> Vgl. Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung zu § 4 Abs. 2 WpHG a.F., BT-Drucks. 12/7918, S. 100, auf welchen die Regierungsbegründung zu § 4 Abs. 2 WpÜG verweist, siehe Begründung des Regierungsentwurfs für ein Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen vom 05.10.2001 (im Folgenden: RegE. WpÜG), BT-Drucks. 14/7034, S. 36; vgl. zur Begründung der Rechtsprechung grundlegend BGH, Urte.

Voraussetzung dieser so begründeten Anspruchsnegation ist die Vorstellung, dass der Einzelne grundsätzlich nur dann gerichtlichen Rechtsschutz in Anspruch nehmen können soll, wenn ihm ein subjektives Recht, sei es privat- oder öffentlich-rechtlicher Natur, zusteht. Ob einem Einzelnen ein solches subjektives Recht verliehen ist, wird im deutschen Recht durch Interpretation anhand der klassischen Auslegungsmethoden und unterstützender Hilfssätze, etwa der sogenannten „Schutznormtheorie“<sup>11</sup>, beantwortet.<sup>12</sup>

Das WpÜG dient allerdings der Umsetzung der Übernahmerichtlinie<sup>13</sup> und ist mithin ein unionsrechtlich determiniertes Gesetz.<sup>14</sup> Zwar fand die Frage, ob die Versagung des Rechtsschutzes für die Aktionäre der Zielgesellschaft von den Bestimmungen der Übernahmerichtlinie gedeckt sei, durchaus (wenngleich nur marginale) Beachtung bei der Begründung der genannten höchstrichterlichen Entscheidung.<sup>15</sup> Gänzlich unbeachtet blieb aber die gefestigte Rechtsprechung des EuGH, nach welcher für die Durchsetzung des Unionsrechts die Unionsbürger mobilisiert werden sollen, indem ihnen zwingend Rechtsschutzmöglichkeiten durch das nationale Recht eingeräumt werden müssen (*funktionale Subjektivierung*).<sup>16</sup> Wesentlicher Unterschied zur deutschen Tradition ist neben der rechtstheoretischen Einordnung, dass das Unionsrecht dem Einzelnen Rechte nicht um seiner selbst

---

v. 11.06.2013 – II ZR 80/12 (*BKN*), NZG 2013, 939 (941 f.); bestätigt in BGH, Urt. v. 29.07.2014 – II ZR 353/12 (*Postbank*), ZIP 2014, 1623 (1624 Rn. 19); aus der Literatur etwa *Krause/Pötzsch*, in: Assmann/Pötzsch/Schneider (Hrsg.), WpÜG-Kommentar, § 35 WpÜG Rn. 249 ff.; *Kreße*, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, § 4 WpÜG Rn. 19; *Meyer*, in: Angerer/Brandi/Süßmann (Hrsg.), WpÜG, § 35 Rn. 62 ff.; *Möller*, ZHR 167 (2003), 301 (313 f.); *Simon*, Rechtsschutz im Hinblick auf ein Pflichtangebot nach § 35 WpÜG, 2005, S. 337 ff.; *Pohlmann*, ZGR 2007, 1 (35 ff.); *Braun*, Die Befreiung vom Pflichtangebot nach dem WpÜG, 2008, S. 395; v. *Falkenhausen*, ZHR 174 (2010), 293 (297 f.); *Horcher*, in: Veil/Grigoleit/Habersack (Hrsg.), Öffentliche Unternehmensübernahmen, 2022, S. 265 (267 ff.).

<sup>11</sup> Vgl. zur Schutznormtheorie aus der Rechtsprechung etwa BVerwG, Urt. v. 30.03.1995 – 3 C 8/94, BVerwGE 98, 118 (120 f.); aus der Literatur zur herrschenden Schutznormlehre *Ramsauer*, AöR 111 (1986), 501 (509 ff.); *Schmidt-Aßmann*, Das Allgemeine Verwaltungsrecht als Ordnungsidee, 1998, S. 76 ff.; *Grzeszick*, Rechte und Ansprüche, 2002, S. 56; *Reiling*, Zu individuellen Rechten im deutschen und im Gemeinschaftsrecht, 2004, S. 53, 83 ff., 182.

<sup>12</sup> Zur Schutznormtheorie siehe außerdem *infra* S. 144 ff.

<sup>13</sup> Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote, ABl. L 142, 12 (im Folgenden: Übernahme-RL).

<sup>14</sup> Das WpÜG wurde vor der Übernahme-RL erlassen. Die Vorgaben der Übernahme-RL hat der deutsche Gesetzgeber mit dem Übernahmerichtlinie-Umsetzungsg vom 08.07.2006, BGBl. I, S. 1426 in das bereits bestehende WpÜG transformiert. Eine Anpassung der Pflichtangebotsregelung in § 35 WpÜG erfolgte hierdurch nicht.

<sup>15</sup> Vgl. BGH, Urt. v. 11.06.2013 – II ZR 80/12 (*BKN*), NZG 2013, 939 (942).

<sup>16</sup> Vgl. nur EuGH, Urt. v. 20.09.2001 – Rs. C-453/99, ECLI:EU:C:2001:465 – *Courage*; EuGH, Urt. v. 17.09.2002 – Rs. C-253/00, ECLI:EU:C:2002:497 – *Muñoz*.