Gesellschaftsrecht

II ZB 21/22 - Kapitalanleger-Musterverfahren zum Versuch der Übernahme von Volkswagen durch Porsche abgeschlossen

Der II. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs hat die Rechtsbeschwerden von Anlegern gegen einen Musterentscheid des Oberlandesgerichts Celle mit verschiedenen Maßgaben zurückgewiesen. In dem zu Grunde liegenden Kapitalanleger-Musterverfahren sollte im Kern festgestellt werden, dass die Porsche Automobil Holding SE ihre Absicht, an der Volkswagen AG eine qualifizierte Mehrheit zu erlangen, im Zeitraum vom 3. März 2008 bis 6. Oktober 2008 in Mitteilungen und Äußerungen fehlerhaft dementiert habe, obwohl sie durch Optionsstrategien zielgerichtet den Markt für Stammaktien der Volkswagen AG verengt habe.

Nachdem sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Porsche Automobil Holding SE so weit verschlechtert hätten, dass der Abschluss eines Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrags nicht mehr zu realisieren gewesen sei und ihre eigene Insolvenz gedroht habe, habe sie mit einer Pressemitteilung vom 26. Oktober 2008 ihre tatsächlich nicht mehr umsetzbare Absicht mitgeteilt, mit der Volkswagen AG einen Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag abzuschließen, um mit der aufgrund dieser Mitteilung erwarteten Explosion der Aktienkurse Gewinne zu erzielen.

Sachverhalt:

Im Jahr 2005 begann die Porsche Automobil Holding SE, Muttergesellschaft des Porsche Konzerns, Stammaktien der Volkswagen AG zu erwerben. Mit dem Beteiligungsaufbau gingen Überlegungen über die Höhe der Beteiligung und mögliche Ziele einher, zu denen jedenfalls auch der Erwerb von 75 % der Stammaktien der Volkswagen AG und der Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags gehörten. Zur Umsetzung des Beteiligungsaufbaus vereinbarte die Porsche Automobil Holding SE Optionsstrategien, die dem Erwerb von Stamm- und Vorzugsaktien der Volkswagen AG dienen sollten. Die Optionsstrategien bestanden im Wesentlichen aus einer Kombination von Kauf- und Verkaufsoptionen, die weit überwiegend nicht auf die Lieferung von Aktien, sondern auf Barausgleich gerichtet waren.

Die Porsche Automobil Holding SE gab in einer Ad-hoc-Mitteilung vom 3. März 2008 bekannt, dass ihr Aufsichtsrat grünes Licht für die Erhöhung der Beteiligung an der Volkswagen AG auf über 50 % gegeben habe. Presseberichten, nach denen sie nach internen Planungen ihre Anteile auf 75 % aufstocken wolle, trat sie mit einer Pressemitteilung vom 10. März 2008 entgegen. Am 23. Juli 2008 ermächtigte der Aufsichtsrat der Porsche Automobil Holding SE deren Vorstand, die Beteiligung an der Volkswagen AG auf über 75 % der Stammaktien zu erhöhen und die dazu notwendigen Maßnahmen zur Finanzierung zu ergreifen. In einer weiteren Pressemitteilung vom 16. September 2008 gab die Porsche Automobil Holding SE bekannt, über 35,14 % der Stimmrechte bei der Volkswagen AG zu verfügen und weiterhin das Ziel zu haben, den Anteil auf über 50 % zu erhöhen.

Der Kurs der Stammaktie der Volkswagen AG stieg zwischen März und September 2008 wegen der Marktverknappung durch den Beteiligungsaufbau gegen den allgemeinen Trend in der Finanzkrise auf etwa 200 €, am 7. Oktober 2008 erreichte der Kurs einen Höchststand von 452 €. Nach dem 16. Oktober 2008 sank der Kurs deutlich, bei Börsenschluss am 24. Oktober 2008 notierten die Aktien mit 210,85 €. Infolge dieser Kursverluste musste die Porsche Automobil Holding SE im Rahmen der eingegangen Optionsgeschäfte Basissicherheiten und Nachschüsse in Höhe von deutlich mehr als 2 Mrd. € leisten.

In einer Pressemitteilung vom 26. Oktober 2008 teilte die Porsche Automobil Holding SE mit, ihre Beteiligung auf 42,6 % aufgestockt zu haben und zusätzlich 31,5 % auf Barausgleich gerichtete Optionen auf Volkswagen Stammaktien zur Kurssicherung zu halten, was in der Summe 74,1 % ergebe. Zielsetzung sei, sofern die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen stimmten, im Jahr 2009 auf 75 % aufzustocken und damit den Weg für einen Beherrschungsvertrag frei zu machen. An dem Fahrplan, noch im November/Dezember

2008 die 50 %-Hürde bei VW zu nehmen, werde unverändert festgehalten. Der Börsenkurs der Stammaktie der Volkswagen AG stieg am 27. Oktober 2008 auf 635 €, am Folgetag erreichte er einen Tageshöchstkurs von 1.005,01 €.

Die klagenden Anleger machen geltend, es seien zum einen Frühverkäufer geschädigt, die Aktien der Volkswagen AG vor dem 26. Oktober 2008 in der Annahme einer fehlenden Absicht der Porsche Automobil Holding SE, die Volkswagen AG beherrschen zu wollen, verkauft hätten. Zum anderen seien Leerverkäufer geschädigt, die auf fallende Kurse gesetzt hätten und infolge des durch die Pressemitteilung vom 26. Oktober 2008 ausgelösten Short Squeeze Deckungskäufe zu überhöhten Preisen hätten vornehmen müssen. Das Oberlandesgericht hat keine Feststellungen zu Gunsten der Anleger getroffen.

Entscheidung des Bundesgerichtshofs:

Der Bundesgerichtshof hat die Rechtsbeschwerden gegen den Musterentscheid des Oberlandesgerichts mit verschiedenen Maßgaben zurückgewiesen. Unter dem Gesichtspunkt einer Marktmanipulation gemäß § 20a WpHG aF kann zwar eine Haftung wegen einer sittenwidrigen vorsätzlichen Schädigung gemäß § 826 BGB gegenüber Anlegern begründet sein, deren Transaktionen Finanzinstrumente anderer Emittenten betreffen. Im Zeitraum bis Oktober 2008 hat im Rahmen der verfolgten Feststellungsziele aber weder eine rechtliche noch eine sittliche Pflicht der Porsche Automobil Holding SE bestanden, ihre Absichten über den Beteiligungsaufbau gegenüber dem Kapitalmarkt offenzulegen, und die erfolgten Mitteilungen waren aus der Sicht eines verständigen Anlegers auch nicht grob unrichtig.

Soweit zu Lasten der Musterbeklagten festgestellt werden sollte, die Pressemitteilung vom 26. Oktober 2008 habe eine tatsächlich nicht bestehende Marktenge und einen Kaufzwang für Leerverkäufer suggeriert, liegt es nach den Feststellungen des Oberlandesgerichts zwar nahe, dass die Pressemitteilung insoweit irreführende Angaben über bewertungserhebliche Umstände der Stammaktie der Volkswagen AG enthalten hat, weil die weitere Umsetzung des Beteiligungserwerbs, insbesondere in dem unmittelbar auf die Veröffentlichung der Pressemitteilung folgenden Zeitraum, ganz erheblichen Risiken ausgesetzt war. Im Ergebnis hat das Oberlandesgericht aber zutreffend angenommen, dass ein sittenwidriges Verhalten der Porsche Automobil Holding SE gemäß § 826 BGB nicht vorgelegen hat.

Die Zurückweisung der kartellrechtliche und wettbewerbsrechtliche Ansprüche betreffenden Feststellungsziele durch das Oberlandesgericht hat der Bundesgerichtshof inhaltlich nicht geprüft, weil diese Feststellungsziele im Kapitalanleger-Musterverfahren nicht statthaft sind.

BGH-Beschluss vom 21. Juli 2026 - II ZB 21/22 - BGH PM 181/2026

LogIn zum Volltext

Vorinstanz:

Oberlandesgericht Celle - Musterentscheid vom 30. September 2022* - 13 Kap 1/16