



Börsen-Zeitung

Zeitung für die Finanzmärkte

 Ganzseiten-PDF anzeigen (0.58 EUR) [263 KB]

Börsen-Zeitung, 27.04.2006, Nummer 81, Seite 13

Christian Strenger *)

Schwerpunkt: Schering - Gastbeitrag

Aktionärsmitbestimmung statt Verwaltungsedikten Wer ist der Souverän des Unternehmens: Vorstand, Aufsichtsrat oder Aktionär? - Gedanken zur Bayer-Offerte für Schering

Von Christian Strenger *)
Börsen-Zeitung, 27.4.2006

Die durch die erfreuliche Börsenentwicklung beflügelte Welle großer Übernahmen findet durch die Bayer-Schering-Transaktion einen neuen Höhepunkt. Bayer bietet den Schering-Aktionären für ihr Unternehmen 16,5 Mrd. Euro in bar. Die Resonanz der Schering-Eigentümer ist angesichts einer Prämie von 61 % über dem 12-Monats-Durchschnittskurs der Schering-Aktie uneingeschränkt positiv. Die Interessenlage und Reaktion der Bayer-Aktionäre ist allerdings nahezu spiegelverkehrt - nicht nur aufgrund vieler Beispiele großer Übernahmetransaktionen, die den versprochenen Mehrwert nicht erbringen konnten. Die in der stolzen Prämie ausgedrückte Bewertung des Schering-Papiers bedeutet: - Die Schering-Aktien werden mit dem 24fachen des geschätzten Netto-Gewinns für 2006 bewertet, was bei dem Bayer-Vielfachen von 12 zu einer unmittelbaren Gewinnverwässerung führt. Erst ab 2009 ist die Akquisition für Bayer nicht mehr gewinnverwässernd. - Es mangelt an direkten Synergien, da Schering unterschiedliche Arbeitsgebiete in den Pharmazusammenschluss einbringt. Stattdessen werden Einmalkosten von 1 Mrd. Euro über zwei Jahre, u. a. für den Abbau von 6 000 Stellen, veranschlagt. - Obwohl der Schering-Konzerngewinn in 2005 nur 39 % des Bayer-Konzerngewinns ausmacht, erhalten die Schering-Aktionäre zwei Drittel des Bayer-Börsenwerts (exakt 66,13 %). - Der Goodwill wird mit 21,6 Mrd. Euro knapp verdreifacht; schon eine 10-prozentige Wertberichtigung hierauf würde den Bayer-Konzerngewinn von 2005 übersteigen. - Die Schulden erhöhen sich um 12 Mrd. Euro auf bis zu 21 Mrd. Euro mit entsprechenden Konsequenzen für das Rating und die Finanzierungskosten, während das Eigenkapital nur um 1,7 Mrd. Euro steigt. Wäre es nicht selbstverständlich, die Eigentümer, d. h. die Bayer-Aktionäre, zu befragen, wenn zwei Drittel der derzeitigen Marktkapitalisierung und damit auch mehr als das 10fache des letztjährigen Bayer-Konzerngewinns für eine hochpreisige Akquisition ausgegeben werden? Dies auch deshalb, weil man bei Bayer durch die Entwicklung in den letzten zehn Jahren nicht gerade verwöhnt ist: von der "Apotheke der Welt" unter den globalen Top-Ten-Pharmawerten noch Anfang 1990 zur Beinahe-Abgabe der Kontrolle eines mäßig positionierten Portfolios ohne erfolgversprechende Forschungspipeline in 2003 nun eine Kehrtwendung zum interessanten, aber auch nicht übermäßig zukunftssträchtigen Schering-Produktportfolio zu einem stolzen Preis. Handelt es sich denn hierbei wirklich noch um eine "Leitungs- bzw. Geschäftsführungsmaßnahme" des Vorstands? Da der gesamte Bayer-Konzern mit dieser Kehrtwendung erheblich und nachhaltig verändert wird, dürfte es sich wohl um eine wesentliche "Strukturmaßnahme" handeln. Dann wäre es aber angezeigt, die durch die Veränderung ihres Eigentums betroffenen Bayer-Aktionäre in die Entscheidung aktiv einzubinden.

Wann HV einberufen?

Das Argument, gemäß § 119 (2) AktG, der Rechtsprechung und des Übernahmegesetzes sei keine Zustimmung der Hauptversammlung (HV) erforderlich, ist zumindest aus wirtschaftlicher Sicht nicht überzeugend. Und wenn der Vorstand aus nachvollziehbarem Managementinteresse einer Zustimmung durch seine Eigentümer nicht zuneigt: wird dann nicht § 111 (3) AktG einschlägig, dem zufolge der Aufsichtsrat eine HV einberufen hat, "wenn das Wohl der Gesellschaft es fordert"? Auch der Gedanke des in Deutschland neuerdings geforderten "mündigen" Aktionärs sowie internationale Best Practice sprechen für eine andere Vorgehensweise. Gibt es in Deutschland Wege, um diese wirtschaftlich gebotene Sicht angemessen zu berücksichtigen? Die erste Regierungskommission Corporate Governance hat wesentliche akquisitionsbedingte Gesellschaftsveränderungen so diskutiert: Eine Strukturmaßnahme liegt in der Regel vor, wenn insbesondere ein Drittel des Börsenwertes betroffen ist (vgl. Baums-Bericht 2001, Rdn. 82). Der Anfang 2002 verabschiedete Deutsche Governance Kodex hat die gesetzliche Vorgabe, dass Entscheidungen von Vorstand und Aufsichtsrat an das beste Interesse des Unternehmens gebunden sind, explizit um die Einbeziehung der Aktionäre erweitert. In diesem Sinne berücksichtigt der Kodex in Ziffer 3.7 Absatz 3 das Aktionärsinteresse bei Übernahmen allerdings nur durch eine "Sollte-Anregung": "In angezeigten Fällen sollte der Vorstand eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen, in der die Aktionäre über das Übernahmeangebot beraten und gegebenenfalls über gesellschaftsrechtliche Maßnahmen beschließen." Immerhin hat der Kommissions-Vorsitzende bei der Vorstellung des Kodex interpretativ erläutert, dass die Hauptversammlung auch dann angerufen werden sollte, wenn es gesetzlich nicht notwendig ist. Was ist bei Bayer aber seit der Ankündigung der Akquisition geschehen? Noch vor der offiziellen Angebotsabgabe wurden zur Teilfinanzierung durch die Begabe einer Pflichtwandelanleihe von immerhin 2,3 Mrd. Euro vollendete Tatsachen mit signifikanter

Eigenkapitalverwässerung geschaffen.

Und um die Freiheit von der Aktionärs-"Mitbestimmung" zu erhalten bzw. auszubauen, will der Vorstand von der bevorstehenden HV einen Freibrief für weitere unspezifizierte Unternehmensübernahmen erhalten: Hierzu soll ein neues genehmigtes Kapital I abgesegnet werden, das eine Kapitalerhöhung gegen Bar- und/oder Sacheinlagen von 25 % des Grundkapitals bis zu 4 Mrd. Euro zulässt, ohne dass das jeweilige Akquisitionsobjekt genannt werden muss. Als Begründung für diese weitgehende Freiheit wird auf die besondere Eilbedürftigkeit bei solchen Akquisitionen hingewiesen. Nun bedarf es bei größeren Transaktionen schon jeweils behördlicher Genehmigungen, die die vierwöchige Einberufungsfrist für eine HV bei weitem übertreffen. So auch im Schering-Fall, bei dem dies mindestens 90 Tage sein dürften. Und war schnelles Handeln der Verwaltung nicht eher preiserhöhend für das Vorhaben? Die Marktkommentare waren angesichts der obigen Bewertungsparameter deutlich kritisch und drücken sich auch in einer nicht geringen Minderperformance der Bayer-Aktie aus (von 1,2 % gegenüber Dax und 5,6 % gegenüber BASF innerhalb von 22 Handelstagen). Auch das seit der Ankündigung ausgebliebene Interesse von Pharmakonkurrenten legt dies nahe. Ebenfalls gibt der vom Wirtschaftsprüfer BDO festgestellte "objektivierte Unternehmenswert" zu denken: Er liegt mit 80,08 Euro um 7 % unter dem Angebot von Bayer.

Eine angemessene, d. h. bessere Berücksichtigung der Aktionärsinteressen entspräche internationalen Gepflogenheiten. So sehen die als internationaler "Best Practice"-Standard geltenden Corporate Governance Principles der OECD und des International Corporate Governance Network (ICGN) ein Mitspracherecht der Aktionäre bei wesentlichen Transaktionen vor. In Großbritannien unterliegen alle wesentlichen Unternehmenstransaktionen seit langem einem sog. "class test", d. h. maßgeblichen Kriterien für eine Aktionärszustimmung. Wird bei nur einem von vier relevanten Vergleichstests die 25%-Schwelle überschritten, ist eine HV einzuberufen.

Im Falle Schering/Bayer liegen immerhin drei der vier Verhältniszahlen erheblich oberhalb der kritischen Marke: Ergebnis vor Steuern 44 %, Marktkapitalisierung 67 % und Gesamtkapitalisierung 46 %. Nicht nur angelsächsische Investoren betrachten daher das aktuelle Vorgehen des Bayer-Vorstands als (zu) weitgehende Kompetenzausübung. Auch ist zu fragen, ob der Aufsichtsrat von Bayer angesichts seiner Business-Judgement-Pflicht und der laut Angebotsunterlage nur eintägigen Zustimmungsfrist zu dem Vorstandsvorschlag nicht besser fahren würde, wenn die ihn wählenden Eigentümer einen derartig wichtigen Schritt für die Zukunft des Unternehmens bewusst mittragen? Ist es wirklich möglich, eine so komplexe Transaktion binnen 24 Stunden verantwortungsvoll zu prüfen? Seine Glaubwürdigkeit, im Interesse der Aktionäre zu walten, würde deutlich gestärkt.

Schon im Fall der Deutschen Börse war die Unwilligkeit der Verwaltung, die HV zu dem Akquisitionsvorhaben Londoner Börse zu befragen, ein wesentlicher Grund der zunehmend nachhaltigen Ablehnung des Vorhabens. Auch ein immer noch andauerndes, jahrelanges Prozessverfahren gäbe es nicht, wenn man eine außergewöhnliche Maßnahme im Zusammenhang mit einer Akquisition den Aktionären als einzig wirklich Betroffenen zur Zustimmung vorgelegt hätte. Obwohl die Entscheidungsrechte deutscher Aktionäre durch die Hauptversammlung in § 119 Absatz 1 AktG generell eng begrenzt sind, kann die HV gleichwohl über Fragen der Geschäftsführung gemäß § 119 Absatz 2 AktG entscheiden, wenn der Vorstand es eben verlangt. Ist der durch die "Gelatine"-Entscheidungen des BGH vom April 2004 enorm erweiterte aktienrechtliche Handlungsspielraum des Vorstands aber auch für eine so weitreichende Strukturmaßnahme angezeigt? Zwar ist es durchaus richtig, die Aktionäre aus operativen Management-Entscheidungen herauszuhalten. Zumindest zweifelhaft ist aber, ob dies auch für weitreichende, strategieumkehrende Maßnahmen gilt, die das Unternehmen wesentlich verändern. Auch das deutsche Übernahmerecht enthält keine verbindliche Regelung im obigen Sinne. Immerhin dürfte das WpÜG auch in der neuen Fassung in § 25 vorsehen, dass ein Übernahmeangebot unter die Bedingung gestellt werden kann, dass die Hauptversammlung des Bieters dem Angebot zustimmen muss. Damit steht das Gesetz der Einbindung der Aktionäre nicht im Wege, sondern zeigt diese Möglichkeit explizit auf. Best Practice im Sinne einer ausgewogenen Interessenabwägung zwischen Verwaltung und Eigentümern wäre es also, substantielle Übernahmeangebote grundsätzlich unter HV-Zustimmungsvorbehalt zu stellen. Als Kriterium der erforderlichen Wesentlichkeit könnte die britische 25%-Schwelle dienen.

Für Ergänzung des Kodex

Da die Einbeziehung der Aktionäre auch in der anstehenden Neuregelung des WpÜG nicht verpflichtend gemacht werden dürfte, wird vorgeschlagen, den Best-Practice-Gedanken durch eine Ergänzung des Deutschen Governance Kodex zu implementieren. Ziffer 3.7 würde dann eine Soll-Empfehlung enthalten, die den Aktionären bei substantiellen Übernahmen mit strukturverändernder Wirkung ein Mitentscheidungsrecht durch Einberufung einer außerordentlichen HV einräumt. Hierdurch würde der Best-Practice-Ansatz in sinnvoller Weise verfolgt. Gesellschaften, die ihre Aktionäre nicht an der Entscheidung beteiligen wollen, müssten eine Abweichung von der gebotenen fairen Behandlung der Eigentümer begründen. Dieser Weg nutzt die sinnvolle Flexibilität des Kodex als Instrument der Selbstregulierung, anstatt eine langwierige Rechts- bzw. Gesetzesdiskussion zu verlangen. Damit kann auch eine bisher nicht befriedigend gelöste Frage nach dem wirklichen Souverän der Unternehmen beantwortet werden: ist dies der angestellte Vorstand, der von den Aktionären gewählte Aufsichtsrat (mit Ausnahme der Arbeitnehmervertreter) oder der Eigentümer, der das Risikokapital zur Verfügung stellt und dafür entsprechende Rechte bzw. Gegenleistungen erwartet? Das Postulat einer sinnvollen Aktionärs-"Mitbestimmung" führt im Ergebnis auch zu einer allseits gewünschten größeren "Mündigkeit" des deutschen Kapitalmarktes.

*) Christian Strenger ist Aufsichtsrat der DWS Investment GmbH, Frankfurt

Unternehmen: Schering AG 717200; Bayer AG 575200

Land: Deutschland C4EUGE

239819, BOEZ , 27.04.06; Words: 1472 NO: 2006081164

MEILICKE HOFFMANN & PARTNER
RECHTSANWÄLTE

Meilicke Hoffmann & Partner
ANLAGE



POPPELSDORFER ALLEE 114 · 53115 BONN

Herrn Eduard Oswald, MdB
- Vorsitzender des Finanzausschusses -
Platz der Republik 1

11011 Berlin

PROF. DR. HEINZ MEILICKE bis 1997
Rechtsanwalt · Steuerberater

DR. WIENAND MEILICKE
Rechtsanwalt · Fachanwalt für Steuerrecht
Licencié en droit français · LL. M. taxation (N.Y.U.)

DR. JÜRGEN HOFFMANN
Rechtsanwalt · Fachanwalt für Steuerrecht
vereidigter Buchprüfer

DR. THOMAS HEIDEL
Rechtsanwalt · Fachanwalt für Steuerrecht

HERBERT KRUMSCHEID
Rechtsanwalt · Fachanwalt für Versicherungsrecht

DR. IRINI AHOUZARIDI
Rechtsanwältin · Fachanwältin für Arbeitsrecht
Δικηγόρος Εργασίας Αθηνών · auch beim LG/OLG Athen

DR. WOLFGANG WALCHNER
Rechtsanwalt

DR. ROSEMARIE PORTNER
Rechtsanwältin · Steuerberaterin · LL.M. (Harvard)

STEFANIE MAYER
Rechtsanwältin · D.E.S.S. (Université de Bourgogne)

DR. DANIEL LOCHNER
Rechtsanwalt

DR. Gerd KRÄMER
Rechtsanwalt

15. Februar 2006

Reg.Nr.: ehhei

Telefon: (0228) 72 543 - 21
Telefax: (0228) 72 543 - 20
heidel@meilicke-hoffmann.de
lochner@meilicke-hoffmann.de

Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz

Sehr geehrter Herr Oswald,

am 19. Dezember 2005 hat das Bundesfinanzministerium einen Referentenentwurf für ein Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote (ABl. EG Nr. L 142, S. 12 ff.) vorgelegt. Dieser Entwurf ist verfassungsrechtlich unzureichend insbesondere unter Berücksichtigung der jüngsten Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts zum zulässigen Rahmen der Transformation von sekundärem Gemeinschaftsrecht:

Zur Umsetzung von Art. 15 der Übernahmerichtlinie sieht der Entwurf die Einführung eines besonderen übernahmerechtlichen Squeeze-outs in § 39 a WpÜG n.F. vor.

Auf S. 24 des Entwurfs wird erläutert, dass diese Regelung „eine unwiderlegliche Vermutung für die Angemessenheit der Abfindung“ bewirke.

Eine derartige Regelung ist mit dem verfassungsrechtlichen Schutz des Aktieneigentums nach Art. 14 Abs. 1 GG nicht zu vereinbaren (vgl. im Einzelnen Heidel/Lochner, DB 2005, 2564 ff., Anlage 1). Denn sie hätte in Abweichung zum geltenden Recht zur Folge, dass es Minderheitsaktionären ggf. künftig verwehrt wäre, die Angemessenheit der Abfindung gerichtlich überprüfen und auf einen tatsächlich angemessenen Wert anheben zu lassen, wie dies verfassungsrechtlich erforderlich und de lege lata ausnahmslos in § 327 f Satz 2 AktG vorgesehen ist.

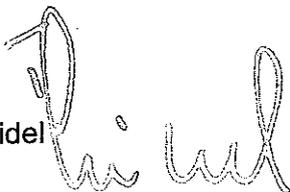
Eine vergleichbare Regelung wie die jetzt vorgeschlagene war bereits vor sechs Jahren im Gesetzgebungsverfahren zur Einführung der §§ 327 a ff. AktG angedacht worden, dann aber erstmals von uns in der juristischen Literatur angegriffen und danach zu Recht aufgrund ihrer Verfassungswidrigkeit im Bundesrat gestoppt worden (vgl. § 327 b Abs. 1 Satz 3 AktG-RegE, ZIP 2000, S. 1262 ff.; dagegen Heidel/Lochner, DB 2001, 2031 ff., Anlage 2; ebenso Lutter, Stellungnahme vom 31. Oktober 2001, Anlage 3).

Die gleichen verfassungsrechtlichen Bedenken bestehen auch gegen die nunmehr im Referentenentwurf vorgesehene Fassung von § 39 a Abs. 3 Satz 3 WpÜG n.F.; denn dem Gesetzgeber ist es nach Art. 1 Abs. 3, 20 Abs. 3 GG auch dann verwehrt, eine gegen die Grundrechte verstoßende Regelung zu erlassen, wenn dies zur Umsetzung einer EU-Richtlinie geschieht, was das Bundesverfassungsgericht jüngst bestätigt hat (im Einzelnen Heidel/Lochner, DB 2005, 2564 ff., Anlage 1).

Eine Umsetzung der Übernahmerichtlinie „Eins zu Eins“, wie dies als Gesetzesziel im Entwurf auf S. 1 formuliert ist, ist daher aus verfassungsrechtlichen Gründen nicht möglich. Auf diese Problematik erlauben wir uns Sie hinzuweisen.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Heidel



Dr. Lochner



Rechtsanwälte Dr. Thomas Heidel, Fachanwalt für Steuerrecht / Daniel Lochner, Bonn

Verfassungswidrigkeit der Squeeze-out-Regelungen der umzusetzenden EU-Übernehmerichtlinie

– Unzulässige Einschränkung der gerichtlichen Überprüfung der angebotenen Barabfindung durch gesetzliche Fiktion der Angemessenheit –

I. Einleitung

Die EU-Richtlinie vom 21. 4. 2004 betreffend Übernahmeangebote („Übernehmerichtlinie“) ist am 20. 5. 2004 in Kraft getreten¹. Dem Bundesgesetzgeber ist aufgegeben, die zur Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht erforderlichen Rechtsvorschriften bis spätestens zum 20. 5. 2006 zu erlassen².

Aufgrund dieser Umsetzungsverpflichtung zeichnet sich eine einschneidende Veränderung der Vorschriften zum Squeeze-out ab. In Art. 15 sieht die Übernehmerichtlinie eine für die Rechte der Minderheitsaktionäre erhebliche Abweichung zu der bislang in den §§ 327a ff. AktG geregelten Rechtslage vor. Nach derzeit geltendem Recht hat jeder Minderheitsaktionär bei Durchführung eines Squeeze-out einen Anspruch auf Gewährung einer angemessenen Barabfindung gem. § 327a Abs. 1 AktG. Die Angemessenheit der durch den Hauptaktionär bestimmten Barabfindung kann ohne Einschränkungen in einem Spruchverfahren überprüft und bei fehlender Angemessenheit eine angemessene Barabfindung nach § 327f Satz 2 AktG gerichtlich festgesetzt werden³. Nach Art. 15 der Übernehmerichtlinie soll dies nicht mehr uneingeschränkt gelten. Denn nach Art. 15 Abs. 5 Satz 4 der Übernehmerichtlinie gilt die angebotene Abfindung dann als angemessen, wenn der Bieter durch die Annahme des Angebots Wertpapiere erworben hat, die mindestens 90% des vom Angebot betroffenen stimmberechtigten Kapitals entsprechen. Ferner gilt nach Art. 15 Abs. 5 Satz 5 der Übernehmerichtlinie bei einem Pflichtangebot die Gegenleistung stets als angemessen. Diese Bestimmungen der Übernehmerichtlinie sehen also eine gesetzliche Fiktion der Angemessenheit der im Rahmen eines Übernahmeangebots angebotenen Barabfindung vor. Nach h. M. handelt es sich um eine unwiderlegliche Vermutung⁴. Folge dieser unwiderleglichen gesetzlichen Fiktion ist, dass die tatsächliche Angemessenheit der Barabfindung der gerichtlichen Überprüfung, wie diese im geltenden deutschen Recht nach § 327f Satz 2 AktG stets vorgesehen ist, in den bezeichneten Fällen entzogen wird. Nach Maßgabe dieser Regelung hätte ein betroffener Minderheitsaktionär somit keine rechtliche Möglichkeit, die angebotene Barabfindung durch Anrufung eines Gerichts im Wege des Spruchverfahrens überprüfen und ggf. anheben zu lassen, wenn die angebotene Barabfindung zwar dem in Art. 15 Abs. 5 Satz 4 und 5 Übernehmerichtlinie bezeichneten Angebotspreis, nicht aber dem wahren wirtschaftlichen Wert seiner Beteiligung entspricht.

II. Verfassungswidrigkeit der Neuregelung

Die in Art. 15 Abs. 5 Satz 4 und 5 Übernehmerichtlinie vorgesehene Regelung ist mit dem Eigentumsschutz gemäß Art. 14 Abs. 1 GG unvereinbar und daher verfassungswidrig. Obgleich in der bislang zur Übernehmerichtlinie verfassten Literatur⁵ teilweise auf die verfassungsrechtliche Problematik dieser Regelung hingewiesen worden ist, wurde die eindeutige Verfassungswidrigkeit der Regelung bislang verkannt⁶.

1. Verfassungswidrigkeit bereits in früherem Gesetzgebungsverfahren attestiert

Dies erstaunt, da der deutsche Gesetzgeber die Verfassungswidrigkeit einer derartigen Regelung bereits in einem früheren Gesetzgebungsverfahren mit Recht attestiert hat. Denn obwohl das

geltende Recht in den §§ 327a ff. AktG eine mit Art. 15 Abs. 5 Satz 4 und 5 Übernehmerichtlinie vergleichbare Regelung – keine gerichtliche Überprüfbarkeit der angebotenen Barabfindung – nicht vorsieht, sind derartige Bestrebungen auch in Deutschland nicht neu:

Die geltenden Vorschriften zum Squeeze-out wurden mit Wirkung zum 1. 1. 2002 als Teil des Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmenübernahmen in das Aktiengesetz eingeführt⁷. In dem Gesetzgebungsverfahren zur Schaffung dieses neuen Rechtsinstituts sah der Regierungsentwurf noch abweichend von der jetzigen Gesetzesfassung in § 327b Abs. 1 Satz 3 AktG-RegE⁸ eine vergleichbare Regelung vor, wie sie nun in Art. 15 Abs. 5 der Übernehmerichtlinie enthalten ist. Danach sollte für den Fall, dass der Hauptaktionär seine Position innerhalb von sechs Monaten vor dem Übertragungsbeschluss durch ein Barangebot nach dem WpÜG erlangt hatte, das von mindestens 90% der außenstehenden Aktionäre angenommen worden war, die unwiderlegliche Vermutung der Angemessenheit dieses Angebots gelten⁹. Zweck dieser unwiderleglichen Vermutung war es damals, den betroffenen Minderheitsaktionären, die das Angebot abgelehnt hatten, die gerichtliche Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung vorzuenthalten¹⁰.

Dr. Thomas Heidel ist Partner und Daniel Lochner Rechtsanwalt der Sozietät Meilicke Hoffmann & Partner, Bonn.

- 1... Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. 4. 2004 betr. Übernahmeangebote, ABIEU Nr. L 142 vom 30. 4. 2004, S. 12 ff.; zum Inkrafttreten vgl. Art. 22 RL.
- 2... Art. 21 Abs. 1 Satz 1 Übernehmerichtlinie, a.a.O. (Fn. 1), S. 22.
- 3... Vgl. zum geltenden Recht Heidel/Lochner, in: AnwaltKommentar Aktienrecht, § 327b Rdn. 7 f., § 327f Rdn. 6 ff. Vgl. jetzt auch zur Verfassungsmäßigkeit der geltenden Regelung BGH-Beschluss vom 25. 7. 2005 - II ZR 327/03, DB 2005 S. 2567.
- 4... So auch Hasselbach, ZGR 2005 S. 387 (404 ff.); Krause, BB 2004 S. 113 (117); Hopt/Mülbert/Kumpan, AG 2005 S. 109 (114); Augustmann/Mennicke, NZG 2004 S. 846 (851); Wiesner, ZIP 2004 S. 343 (349); Seibt/Heiser, ZIP 2002 S. 2193 (2201); a. A. (für widerlegliche Vermutung) Neye, NZG 2002 S. 1144 (1145); Mülbert, NZG 2004 S. 633 (634); Maul, NZG 2005 S. 151 (157).
- 5... Krause, BB 2004 S. 113 (117); Hasselbach, ZGR 2005 S. 387 (404 ff.); Augustmann/Mennicke, NZG 2004 S. 846; Wiesner, ZIP 2004 S. 343; Seibt/Heiser, ZIP 2002 S. 2193; Neye, NZG 2002 S. 1144; Mülbert, NZG 2004 S. 633; Maul, NZG 2005 S. 151; Hopt/Mülbert/Kumpan, AG 2005 S. 109; Kindler/Horstmann, DStR 2004 S. 866; Maul/Muffat-Jeandet, AG 2004 S. 221 (306); Glade/Haak/Hellich, Konzern 2004 S. 455 (515).
- 6... Ausdrücklich für eine Verfassungsmäßigkeit Hasselbach, ZGR 2005 S. 387 (406 ff.); ferner Hopt/Mülbert/Kumpan, AG 2005 S. 109 (114); Krause, BB 2004 S. 113 (117); Mülbert, NZG 2004 S. 633 (634); Maul, NZG 2005 S. 151 (157).
- 7... BGBl. I 2001 S. 3822 (3838 ff.).
- 8... Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmenübertragungen, teilweise abgedruckt in ZIP 2000 S. 1262 ff.
- 9... Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drucks. 14/7034 S. 72 = ZIP 2001 S. 1262 (1296); dafür damals auch der Handelsrechtsausschuss des DAV, NZG 2001 S. 420 (431 ff.); ähnlich Wenger/Kaserer/Hecker, ZBB 2001 S. 317 (330).
- 10... Vgl. Heidel/Lochner, DB 2001 S. 2031 (2032);

Die in § 327b Abs. 1 Satz 3 AktG-RegE vorgesehene Sonderregelung wurde jedoch aufgrund ihrer Unvereinbarkeit mit dem nach Art. 14 Abs. 1 GG zu gewährleistenden Schutz des Aktieneigentums¹¹ noch während des Gesetzgebungsverfahrens entfernt. Bereits während des Gesetzgebungsverfahrens war die Regelung nachhaltig kritisiert und die Unvereinbarkeit einer unwiderleglichen Vermutung und damit einer fehlenden gerichtlichen Überprüfbarkeit der Barabfindung mit dem verfassungsrechtlich verbrieften Eigentumsschutz aufgezeigt worden¹².

2. Rechtsprechung des BVerfG

Bereits seit der *Feldmühle*-Entscheidung stellt das Bundesverfassungsgericht in ständiger Rechtsprechung darauf ab, dass der zum Ausscheiden gezwungene Aktionär stets erhalten muss, „was seine gesellschaftliche Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist“¹³. Dabei hat der ausscheidende Aktionär einen Anspruch auf den wirklichen oder wahren Wert der Unternehmensbeteiligung unter Einschluss der stillen Reserven und des inneren Geschäftswerts, was regelmäßig durch eine Begutachtung auf der Grundlage der Ertragswertmethode festgestellt wird¹⁴ und wobei der Börsenkurs der Aktie die Untergrenze des Aktienwerts darstellt¹⁵. Diese Überprüfbarkeit des wahren Werts der Unternehmensbeteiligungen kann nicht durch eine gewisse frühere Akzeptanz des Preises, also durch wie auch immer motivierte Verkaufsentscheidungen anderer außenstehender Aktionäre ersetzt werden. Zum einen ist auch bei verhältnismäßig großer Akzeptanz des angebotenen Preises keineswegs zwingend anzunehmen, dass der von vielen außenstehenden Aktionären akzeptierte Preis auch tatsächlich dem inneren Wert der Beteiligung entspricht¹⁶. Zum anderen ist es mit dem Eigentumsschutz von Art. 14 Abs. 1 GG unvereinbar, dem Minderheitsaktionär eine gerichtliche Überprüfung des Angebots zu verwehren. So hat das BVerfG bereits in seiner *Feldmühle*-Entscheidung festgestellt, dass zu den nach Art. 14 Abs. 1 GG zu schützenden berechtigten Interessen des zum ausscheiden gezwungenen Aktionärs auch gehört, dass ihm wirksame Rechtsbehelfe gegen den Missbrauch wirtschaftlicher Macht zur Verfügung stehen¹⁷. In der *Moto-Meter*-Entscheidung hat das BVerfG sodann ausgeführt, dass in Ansehung des Grundrechtsschutzes nach Art. 14 Abs. 1 GG die volle wirtschaftliche Entschädigung des gegen seinen Willen zum Ausscheiden aus der Gesellschaft gezwungenen Minderheitsaktionärs durch eine hinreichende gerichtliche Kontrollmöglichkeit und Schutzvorkehrungen für die Minderheitsaktionäre gewährleistet sein muss¹⁸.

Angesichts dieser gefestigten Rechtsprechung des BVerfG kann nur die ausnahmslose Eröffnung des Spruchverfahrens bei uneingeschränkter Garantie der tatsächlichen vollen Entschädigung für den wirtschaftlichen Wert der Aktien dem nach Art. 14 Abs. 1 GG gebotenen Schutz des Aktieneigentums genügen¹⁹. § 327b Abs. 1 Satz 2 AktG-RegE wurde diesen verfassungsrechtlichen Anforderungen nicht gerecht. Aufgrund der Verfassungswidrigkeit der Regelung hatte der Bundesrat seinerzeit die vorgesehene Sonderregelung gestoppt²⁰. Die gleichen zuvor aufgezeigten verfassungsrechtlichen Erwägungen, die den deutschen Gesetzgeber im Gesetzgebungsverfahren zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz im Jahre 2001 dazu veranlasst haben, die in § 327b Abs. 1 Satz 3 AktG-RegE vorgesehene unwiderlegliche Vermutung nicht in das Gesetz aufzunehmen, führen auch zur Verfassungswidrigkeit von Art. 15 Abs. 5 Satz 4 und 5 der Übernahmerichtlinie.

III. Unzulässigkeit einer verfassungswidrigen Transformation

Die Verfassungswidrigkeit von Art. 15 Abs. 5 Satz 4 und 5 der Übernahmerichtlinie hindern den deutschen Gesetzgeber daran, die Regelung gemäß Art. 21 Abs. 1 der Übernahmerichtlinie²¹ in

nationales Recht zu transformieren und die §§ 327a ff. AktG entsprechend anzupassen.

1. Grundgesetz als Maßstab

Der entscheidende Maßstab, an dem der Gesetzgeber die Vorschriften der Übernahmerichtlinie im Rahmen der Transformation zu messen hat, sind ebenso wie 2001 im Gesetzgebungsverfahren zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz die Grundrechtsgarantien des Grundgesetzes. Zwar wurde in der Literatur vereinzelt die These aufgestellt, dass die in Art. 15 Abs. 5 der Übernahmerichtlinie enthaltene verfassungsrechtliche Problematik eine andere Dimension habe als die im Jahre 2001 gescheiterte Vorschrift des Regierungsentwurfs²². Grund dafür sei, dass auf EU-Richtlinien beruhende Vorschriften nach der Rechtsprechung des BVerfG angeblich nicht vom BVerfG am Grundgesetz, sondern vom EuGH an den entsprechenden Grundrechtsgewährleistungen des EU-Rechts zu messen seien²³. Diese Auffassung verkennt jedoch bereits, dass es bei der hier erörterten Frage nicht um eine Überprüfbarkeit eines bereits erlassenen Transformationsgesetzes durch das BVerfG, sondern vorgelagert um die Zulässigkeit des Erlasses eines als verfassungswidrig erkannten Transformationsgesetzes geht. Insbesondere bleibt auch die jüngere Rechtsprechung des BVerfG unberücksichtigt.

Das BVerfG hat in der Maastricht-Entscheidung gerade betont, dass auch Hoheitsakte einer besonderen, von der Staatsgewalt der Mitgliedstaaten geschiedenen öffentlichen Gewalt einer supranationalen Organisation wie der Europäischen Union die Grundrechtsberechtigten in Deutschland betreffen und damit die Gewährleistung des Grundgesetzes berühren²⁴. Deshalb hat der deutsche Gesetzgeber hinsichtlich der durch Art. 21 Abs. 1 der Übernahmerichtlinie aufgegebenen nationalen Transformation die Richtlinie und damit auch die Regelung von Art. 15 Abs. 5 an den Maßstäben des Grundgesetzes zu messen, zumal der Gesetzgeber nach Art. 1 Abs. 3, Art. 20 Abs. 3 GG ausdrücklich und ohne Einschränkungen an die im Grundgesetz verbrieften Grundrechte gebunden ist. Von dieser Bindung kann den Gesetzgeber nicht befreien, dass das BVerfG nach seinem Selbstver-

11... Vgl. BVerfGE 14 S. 261 (276 ff.) = DB 1962 S. 1073 (1074) = NJW 1962 S. 1067; BVerfGE 100 S. 289 (301) = DB 1999 S. 1693 (1694) = WM 1999 S. 1666 (1667) = NJW 1999 S. 3769 (3770); BVerfGE DB 2000 S. 1905 ff. = ZIP 2000 S. 1670 (1671) = NJW 2001 S. 279.

12... *Heidel/Lochner*, DB 2001 S. 2031 ff.; *Lutter*, Stellungnahme im Gesetzgebungsverfahren gegenüber dem Finanzausschuss des Bundestages vom 31. 10. 2001, nicht veröffentlicht; vgl. auch *Thaeter/Barth*, NZG 2001 S. 545 (550); *Rühland*, NZG 2001 S. 448 (453 ff.); *Habersack*, ZIP 2001 S. 1230 (1238); *Schwichtenberg*, DStR 2001 S. 2075 (2081).

13... BVerfGE 14 S. 263 (284) = DB 1962 S. 1073 (1075 ff.) im Anschluss an die Formulierung von *Böttcher/Mellicke*, Umwandlung und Verschmelzung von Kapitalgesellschaften, 5. Aufl., S. 144.

14... BVerfGE 100 S. 289 (306 ff.) = DB 1999 S. 1693 (1695).

15... BVerfGE 100 S. 289 (306) = DB 1999 S. 1693 (1695); BGH DB 2001 S. 969 (971) mit Anm. *Mellicke/Heidel* = ZIP 2001 S. 734 = WM 2001 S. 856 (860).

16... *Heidel/Lochner*, DB 2001 S. 2031 (2033).

17... BVerfGE 14 S. 261 (283) = DB 1962 S. 1073 (1075 ff.).

18... BVerfG-Urteil v. 23. 8. 2000 – 1 BvR 68/95, 1 BvR 147/97, DB 2000 S. 1905 (1906 ff.) = ZIP 2000 S. 1670 (1672 ff.).

19... *Heidel/Lochner*, DB 2001 S. 2031 (2034).

20... Stellungnahme des Bundesrats, BT-Drucks. 14/7034, S. 86 ff. vgl. ZIP 2001 S. 1787 (1788); Beschluss des Bundestags, Beschlussempfehlung des Finanzausschusses, BT-Drucks. 14/7477, S. 42 (54) = ZIP 2001 S. 2102 (2104).

21... Übernahmerichtlinie vom 21. 4. 2004, a.a.O. (Fn. 1), S. 21 (22).

22... *Krause*, BB 2004 S. 113 (117).

23... So *Krause*, BB 2004 S. 113 (117), mit Verweis auf BVerfGE 73 S. 339 (378 ff.) (Solange II); BVerfGE 89 S. 155 (175) (Maastricht); BVerfG-Urteil v. 12. 5. 1989 – 2 BvR 2236/04, NJW 1990 S. 974 (Tabakwaren-Etikettierungsrichtlinie).

24... BVerfGE 89 S. 155; vgl. auch bereits BVerfG NJW 1990 S. 974.

ständnis seine Gerichtsbarkeit und damit die Gewährleistung des Grundrechtsstandards in einem Kooperationsverhältnis zum EuGH ausübt²⁵. Denn das BVerfG hat sich durch seine Rechtsprechung nicht etwa selbst die Kompetenz und Aufgabe zur Überprüfung der Vereinbarkeit des sekundären EU-Rechts mit den Vorschriften des Grundgesetzes abgesprochen, sondern lediglich festgestellt, dass der EuGH grundsätzlich einen mit dem Grundrechtsstandard des Grundgesetzes vergleichbaren Schutz gewährt. Zudem handelt es sich bei dem Erlass eines Transformationsgesetzes zur Umsetzung einer EU-Richtlinie um originäre Gesetzgebungstätigkeit, die der Grundrechtsbindung nach Art. 1 Abs. 3, 20 Abs. 3 GG unterliegt und von der den Bundestag in seinem ureigenen Aufgabenkreis das bloße Selbstverständnis eines anderen Verfassungsorgans, nämlich das des BVerfG im Verhältnis zum EuGH, nicht entbinden kann.

2. Grundgesetz als Prüfungsmaßstab auch bei Umsetzung sekundären Gemeinschaftsrechts

Darüber hinaus hat die jüngste Rechtsprechung des BVerfG gezeigt, dass dieses bei Eingriffen in die verfassungsmäßig verbrieften Rechte auch dann seine schützende Funktion wahrnimmt, wenn der in die Grundrechte eingreifende Hoheitsakt seine Grundlage im EU-Recht findet. Zu verweisen ist insofern auf die *Auslieferungshaftbefehl*-Entscheidung des BVerfG²⁶. Dort nahm das BVerfG nicht nur zu der eigenen Prüfungspflicht Stellung, sondern zeigte zugleich die aus den Grundrechten des Grundgesetzes erwachsenden Pflichten des Bundestages bei der Transformation sekundären Gemeinschaftsrechts auf. Das BVerfG wies mit Recht die Annahme zurück, dass die rechtsstaatlichen Strukturen unter den EU-Mitgliedstaaten in einer die verfassungsrechtlichen Gewährleistungen der Grundrechte einschränkenden Weise materiell synchronisiert seien und eine nationale Einzelfallprüfung deshalb überflüssig mache²⁷. Lasse das sekundäre Gemeinschaftsrecht dem nationalen Gesetzgeber Umsetzungsspielräume, so sei der Gesetzgeber verpflichtet, diese Spielräume in einer grundrechtsschonenden Weise auszufüllen²⁸. Besteht hingegen nach Maßgabe des umzusetzenden sekundären Gemeinschaftsrechts ein solcher Umsetzungsspielraum nicht und würde eine Transformation gegen die verfassungsrechtlichen Gewährleistungen der Grundrechte verstoßen, so hat der Bundestag die Umsetzung zu verweigern. Das BVerfG betonte in der *Auslieferungshaftbefehl*-Entscheidung, dass die mitgliedstaatlichen Legislativorgane diese politische Gestaltungsmacht im Rahmen der Umsetzung weiterhin haben²⁹.

Daraus folgt für die Umsetzung von Art. 15 Abs. 5 Satz 4 und 5 der Übernahmerichtlinie, dass der Bundestag – sofern er mit der hier vertretenen herrschenden Literaturmeinung³⁰ die Regelung des Art. 15 Abs. 5 Satz 4 und 5 als unwiderlegliche Vermutung der Angemessenheit der angebotenen Barabfindung auslegt – aufgrund seiner Grundrechtsbindung nach Art. 1 Abs. 3, 20 Abs. 3 GG die Umsetzung dieser evident gegen Art. 14 Abs. 1 GG verstoßende Regelung zu verweigern hat. Versteht der Bundestag die Regelung des Art. 15 Abs. 5 Satz 4 und 5 hingegen als widerlegliche Vermutung, also als eine Feststellungslastzuweisung zulasten der Antragsteller³¹, bestünde kein Regelungsbedarf, da das geltende nationale Recht bereits den Vorgaben der Richtlinie entspräche. Denn auch wenn im Spruchverfahren als Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit nicht der Beibringungsgrundsatz der ZPO gilt, geht die Nichterweislichkeit anspruchsbegründender Tatsachen gleichwohl zulasten der Antragsteller (sog. Feststellungslast)³², sodass bereits nach geltendem Recht eine nicht erbrachte Widerlegung der Unangemessenheit der angebotenen Barabfindung zur Abweisung des Antrags der das Spruchverfahren betreibenden Aktionäre führt³³. Das bedeutet, der Gesetzgeber dürfte die Squeeze-out-Vorschriften, insbesondere die §§ 327b, 327c Abs. 2, 327f AktG, § 1 Nr. 3

SpruchG also nicht in Hinblick auf die europäische Vermutungsregel ändern.

Anzumerken ist an dieser Stelle schließlich, dass der Bundestag nicht – wie mitunter vertreten³⁴ – als Ausweg aus dem sich zwischen Verfassungsrecht und sekundärem Gemeinschaftsrecht ergebenden Konflikt die Möglichkeit hat, nach der Regelung des Art. 4 Abs. 5 der Richtlinie schlicht eine Ausnahmeregelung zu erlassen. Denn die Verfassungswidrigkeit einer nach Art. 15 Abs. 5 Satz 4 und 5 zu schaffenden – nach der hier vertretenen Ansicht – unwiderlegbaren Vermutung kann nicht durch Errichtung einzelner Ausnahmetatbestände beseitigt werden, da die unwiderlegbare Vermutung als solche gegen Art. 14 Abs. 1 GG verstößt. Der vom Deutschen Bundestag zu beschreitende Weg hängt folglich allein von der Auslegung des Art. 15 Abs. 5 Satz 4 und 5 der Richtlinie ab, wobei letztlich beide vertretbaren Auslegungsalternativen im Ergebnis die Beibehaltung der bestehenden Rechtslage zur Folge haben.

IV. Zusammenfassung

Die Vorschrift des Art. 15 Abs. 5 Satz 4 und 5 der Übernahmerichtlinie sieht nach der hier vertretenen herrschenden Auffassung eine unwiderlegliche Vermutung der Angemessenheit der im Rahmen eines Squeeze-out angebotenen Barabfindung vor, wenn der Hauptaktionär zuvor im Rahmen eines freiwilligen Übernahmeangebots mindestens 90% des vom Angebot betroffenen stimmberechtigten Kapitals erworben oder aber zuvor ein Pflichtangebot abgegeben hat. Die Umsetzung der Regelung würde dazu führen, dass in den bezeichneten Fällen den Minderheitsaktionären die Möglichkeit einer gerichtlichen Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung nach § 327f Satz 2 AktG künftig vorenthalten wird. Eine derartige Regelung ist mit dem verfassungsrechtlichen Schutz des Akteigentums nach Art. 14 Abs. 1 GG nicht zu vereinbaren, da danach gemäß der st. Rspr. des BVerfG der zum Ausscheiden gezwungene Minderheitsaktionär stets einen Anspruch auf den wahren Wert seiner Beteiligung hat und ihm zur Wahrung dieses Anspruchs ausnahmslos wirksame Rechtsbehelfe zur Verfügung stehen müssen. Angesichts der Grundrechtsbindung des Bundesgesetzgebers nach Art. 1 Abs. 3, 20 Abs. 3 GG und unter Berücksichtigung der *Auslieferungshaftbefehl*-Entscheidung des BVerfG ist der Bundestag gehindert, die verfassungswidrige Regelung von Art. 15 Abs. 5 Satz 4 und 5 der Übernahmerichtlinie gemäß Art. 21 der Richtlinie in nationales Recht zu transformieren. Vielmehr hat der Bundesgesetzgeber die Umsetzung der in dieser Bestimmung der Übernahmerichtlinie vorgesehenen unwiderlegbaren Vermutung zurückzuweisen, wie er dies bereits im Jahre 2001 mit der vergleichbaren Bestimmung des § 327b Abs. 1 Satz 3 AktG-RegE getan hat.

25... BVerfGE 89 S. 155 (175).

26... BVerfG-Beschluss v. 18. 7. 2005 – 2 BvR 2236/04, NJW 2005 S. 2289 ff. = BGBl. I S. 2300; BVerfG-Beschluss v. 24. 11. 2004 – 2 BvR 2236/04, EuGRZ 2004 S. 667 f. = NJW 2005 S. 2060.

27... BVerfG NJW 2005 S. 2289 (2296).

28... BVerfG NJW 2005 S. 2289 (2291).

29... BVerfG NJW 2005 S. 2289 (2291); insofern übereinstimmend auch die abw. Meinung des Richters Broß, NJW 2005 S. 2297 (2299).

30... Hasselbach, ZGR 2005 S. 387 (404 ff.); Krause, BB 2004 S. 113 (117); Hopt/Mülbert/Kumpan, AG 2005 S. 109 (114); Augustmann/Mennicke, NZG 2004 S. 846 (851); Wiesner, ZIP 2004 S. 343 (349); Seibt/Heiser, ZIP 2002 S. 2193 (2201); a. A. (für widerlegliche Vermutung) Neye, NZG 2002 S. 1144 (1145); Mülbert, NZG 2004 S. 633 (634); Maul, NZG 2005 S. 151 (157).

31... Vgl. allgemein zu widerlegbaren gesetzlichen Vermutungen: Greger, in: Zöller, ZPO, § 292 Rdn. 1 f.; Prütting, in: MünchKomm-ZPO, § 292 Rdn. 5 und 25.

32... Schmidt, in: Keidel/Kuntze/Winkler, FGG, 15. Aufl., § 12 Rdn. 214.

33... Klöcker/Frowein, SpruchG, § 8 Rdn. 12; Fritzsche/Dreier/Verführth, SpruchG, § 9 Rdn. 5.

34... So etwa Maul, NZG 2005 S. 151 (157).

RA Dr. Thomas Heidel, Fachanwalt für Steuerrecht / Daniel Lochner, wiss. Mitarbeiter, Bonn

Meilicke Hoffmann & Partner
ANLAGE

4

Squeeze-out ohne hinreichenden Eigentumsschutz

I. Einleitung

Mit dem geplanten Übernahmegesetz will die Bundesregierung in das deutsche Recht erstmals¹ die direkte Möglichkeit eines zwangsweisen Ausschlusses von Minderheitsaktionären einer AG (und KGaA) gegen Barabfindung (Squeeze-out) einführen. Die Pläne der inzwischen gescheiterten europäischen Übernahmerrichtlinie² sahen den Squeeze-out zwar nicht vor³. Einen Sonderweg begründet der Squeeze-out aber nicht. Er existiert bereits in zahlreichen europäischen Ländern⁴. Er wurde sowohl seitens der Wirtschaftspraxis⁵ als auch der Literatur⁶ vielfach gefordert, da die nach geltendem Recht existierenden indirekten Gestaltungsformen⁷ zur Herausdrängung von Minderheitsaktionären als unzureichend empfunden wurden. Daher sind bereits die unter Federführung des Bundesministeriums für Finanzen entstandenen Entwürfe – der Diskussionsentwurf vom Juni 2000⁸ und der im März 2001 veröffentlichte Referentenentwurf⁹ – auf rege Resonanz gestoßen¹⁰. Erst recht gilt dies für den im Juli 2001 verabschiedeten Regierungsentwurf¹¹. In den bisherigen Besprechungen wurde dem Squeeze-out häufig mit dem Verweis auf die *Moto-Meter*-Entscheidung des BVerfG¹² ein verfassungsrechtlicher Persilschein ausgestellt¹³. Die geplante Regelung des Squeeze-out ist aber im Hinblick auf den Ausschluss jeder gerichtlichen Angemessenheitsüberprüfung im Falle der Annahme eines vorherigen öffentlichen Kaufangebots nach dem geplanten „Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz“ (WÜG) durch 90% der Minderheitsaktionäre alles andere als unbedenklich.

II. Squeeze-out nach dem Gesetzesentwurf

Nach § 327a Abs. 1 Satz 1 des AktG in der Fassung des Regierungsentwurfs (AktG-RegE) soll der Hauptaktionär, d. h. ein Aktionär mit einem Aktienanteil von mindestens 95% des Grundkapitals, einen Hauptversammlungsbeschluss herbeiführen können, durch den ihm die Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) gegen Zahlung einer angemessenen Barabfindung übertragen werden. Die Höhe der Barabfindung soll gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG-RegE grundsätzlich der Hauptaktionär festlegen, die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung kann nach § 327f Abs. 1 und 2 AktG-RegE jeder ausgeschiedene Minderheitsaktionär im Wege des Spruchstellenverfahrens überprüfen lassen. Keine gerichtliche Überprüfbarkeit der Angemessenheit der Barabfindung besteht jedoch, wenn der Hauptaktionär seine Stellung auf Grund eines in den sechs Monaten vor dem Hauptversammlungsbeschluss abgegebenen Kaufangebots nach dem geplanten WÜG erlangt hat, das von mindestens 90% der „Aktionäre, an die es gerichtet war“ (§ 327b Abs. 1 Satz 3 AktG-RegE), angenommen worden ist. In diesem Fall ist allein der angebotene Preis für die Barabfindung maßgeblich¹⁴; Gerichtlich kann nur überprüft werden, ob die gesetzlichen Voraussetzungen des Squeeze-out vorliegen; die Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung soll jedoch durch eine unwiderlegliche Vermutung angeschlossen werden¹⁵.

Dieser geplante Ausschluss der gerichtlichen Kontrollmöglichkeit¹⁶ fand erst mit dem Referentenentwurf seinen Einzug in das Gesetzgebungsverfahren. Im Diskussionsentwurf war hingegen noch eine generelle Überprüfbarkeit der Barabfindung im

- 1... Bis 1994 bot der Ausnahmefall Mehrheitsumwandlung nach §§ 9 ff. UmwG a.F. die Möglichkeit des Herausdrängens von Minderheitsaktionären gegen Barabfindung; vgl. amtliche Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drucks. 12/6699 = BR-Drucks. 75/94, Einleitung zum neunten Abschnitt des Umwandlungsgesetzes. Die Diskussion über die Verfassungswidrigkeit der alten Regelungen fand ihren Abschluss durch die *Feldmühle*-Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts, BVerfGE 14 S. 263 ff. = DB 1962 S. 1073 ff. = NJW 1962 S. 1667 ff., die die Regelungen als verfassungsgemäß ansah. Heute ist generelle Kritik am Squeeze-out nicht wahrnehmbar, vgl. aber *Altmeppen*, ZIP 2001 S. 1073 (1083), der auf den erheblich streitwürdigen Eingriff in die „Privatautonomie“ der Minderheitsaktionäre ohne Nachweis eines sachlichen Grundes hinweist; vgl. auch *Zschocke*, FAZ vom 18. 5. 2001 S. 53, der eine Obergrenze für den Wert der Beteiligung der Minderheitsaktionäre verlangt. Für Beschränkung auf börsennotierte Gesellschaften *Drygala*, AG 2001 S. 291 (297 f.); ebenso *Habersack*, ZIP 2001 S. 1230 (1234 ff.), dieser zudem für Beschränkung der Zulässigkeit auf Fälle eines zeitnah vorausgegangenen Übernahme- oder Pflichtangebots nach dem WÜG.
- 2... S. Handelsblatt v. 4. 7. 2001 S. 1, vgl. den Gem. Standpunkt betr. Übernahmeangebote vom 19. 6. 2000, ABIEG Nr. C 23 vom 24. 1. 2001 S. 1 ff. = WM 2000 Sonderbeil. 2 S. 32 ff.; *Neye*, ZIP 2001 S. 1120 ff.
- 3... Vgl. aber schon den Vorschlag der EG-Kommission einer 9. (Konzern-)Richtlinie, ZGR 1985 S. 444 ff.; vgl. auch die Entschließung des Europäischen Parlaments zu dem Gemeinsamen Standpunkt des Rats, Fn. 2, vom 13. 12. 2000: „Wenn der Bieter als Folge eines Übernahmeangebots in den Besitz von mehr als 95% der Wertpapiere mit Stimmrecht gelangt, so hat er binnen sechs Monaten ab der Schließung des Angebots das Recht, die übrigen Wertpapiere mit Stimmrecht zu dem im Übernahmeangebot festgelegten Angebotspreis in bar zu übernehmen. Mindestens ist jedoch der Höchstpreis zu zahlen, der für Wertpapiere des betroffenen Unternehmens in den zurückliegenden drei Monaten vor der Bekanntmachung des Angebots bezahlt worden ist.“ Änderungen abgelehnt von der Kommission in ihrer Stellungnahme vom 12. 2. 2001, mit dem Hinweis, dass sich „anbieten würde, den Gedanken bei einer Reform des Gesellschaftsrechts wieder aufzugreifen“.
- 4... Zu den unterschiedlichen ausländischen Regelungen Forum Europaeum Konzernrecht, ZGR 1998 S. 672 (732 ff.); *Habersack*, ZIP 2001 S. 1230 (1233); *Rühland*, NZG 2001 S. 448 ff. zum englischen Recht.
- 5... Vgl. die Forderung nach einem Squeeze-out der Expertenkommission Unternehmensübernahmen, WM 2000 Sonderbeil. 2 S. 37 f.
- 6... Vgl. *Kallmeyer*, AG 1999 S. 59; *Kossmann*, NZG 1999 S. 1198 (1201); *Schiessl*, AG 1999 S. 442 (451); Handelsrechtsausschuss des DAV, NZG 1999 S. 850; *Land/Hasselbach*, DB 2000 S. 557 (561); *Baums*, Gutachten F für den 63. DJT 2000 S. 116 f., m. w. N.
- 7... Überblick bei *Halm*, NZG 2000 S. 1162 ff.
- 8... Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Regelung von Unternehmensübernahmen vom 29. 6. 2000 (DissE), teilweise abgedruckt in NZG 2000 S. 844 ff.
- 9... Referentenentwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen vom 12. 3. 2001 (RefE), abrufbar unter www.rws.de.
- 10... Vgl. aus der Literatur *Pötsch/Möller*, WM 2000 Sonderbeil. 2 S. 3 ff.; *Vetter*, ZIP 2000 S. 1818 ff.; *ders.*, AG 1999 S. 569 ff.; *Halm*, NZG 2000 S. 1162 ff.; *Fleischer*, DNotZ 2000 S. 876 ff.; *Neye*, EWIR 2000 S. 913 (914); *Rühland*, NZG 2001 S. 448 ff.; *Thaeter/Barth*, NZG 2001 S. 543 ff.; *Altmeppen*, ZIP 2001 S. 1073 ff.; *Ehricke/Roth*, DStR 2001 S. 1120.
- 11... Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen (RegE), abrufbar unter www.bundesfinanzministerium.de, teilweise abgedruckt in ZIP 2000 S. 1262 ff.; vgl. hierzu *Land*, DB 2001 S. 1707 ff.; *Habersack*, ZIP 2001 S. 1230 ff.; *Mülbert*, ZIP 2001 S. 1221 ff.; *Möller/Pötsch*, ZIP 2001 S. 1256 ff.
- 12... BVerfGE DB 2000 S. 1905 ff. = ZIP 2000 S. 1670 ff. = WM 2000 S. 1948 ff. = NJW 2001 S. 279 ff.
- 13... Vgl. auch *Fleischer*, DNotZ 2000 S. 876 (879) („verfassungsrechtliche Unbedenklichkeitsbescheinigung“); *Neye*, EWIR 2000 S. 913 (914) („verfassungsrechtlich gebilligt“); vorsichtiger *Vetter*, DB 2001 S. 743 (746 f.).
- 14... Missverständnis *Rühland*, NZG 2001 S. 448 (450), der insofern von Alternativen spricht.
- 15... Begr. zu § 327b Abs. 1 Satz 3 AktG-RegE, a.a.O. (Fn. 11), S. 183.
- 16... Vgl. ähnlich schon *Kossmann*, NZG 1999 S. 1198 (1203), im Anschluss an den Bericht der Börsensachverständigenkommission.

Spruchstellenverfahren vorgesehen¹⁷, wie dies auch von der Literatur zuvor gefordert worden war¹⁸. Der Referentenentwurf sah noch einen völligen Ausschluss des Rechtsschutzes gegen den Squeeze-out bei 90%iger Annahme eines Angebots vor. Der Regierungsentwurf hat hieran wegen verfassungsrechtlicher Bedenken nicht festgehalten. Die gerichtliche Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung bleibt jedoch ausgeschlossen. Das Abschneiden der Überprüfungsmöglichkeit begründet der Gesetzesentwurf mit der Annahme, dass bei einer 90%igen Zustimmungquote zu einem zeitnah erfolgten Angebot von einem marktgerechten Preis auszugehen sei, der den Interessen der Minderheitsaktionäre „angemessen Rechnung trägt“¹⁹.

Der völlige Ausschluss der gerichtlichen Überprüfbarkeit der Angemessenheit der Barabfindung stellt ein Novum im Aktienrecht dar, das tief in das durch Art. 14 Abs. 1 GG geschützte Anteilseigentum²⁰ der Minderheitsaktionäre und die Tradition des deutschen Gesellschaftsrechts einschneidet. Alle bisherigen Regelungen, mit denen ein Ausscheiden von Minderheitsaktionären erreicht werden kann, ermöglichen eine gerichtliche Überprüfung. Die hohe Erfolgsquote²¹ der Anträge in Spruchstellenverfahren dokumentiert, dass regelmäßig die angebotenen Abfindungen zu niedrig und somit keine verfassungsmäßig gebotene angemessene Entschädigung sind. So steht den Minderheitsaktionären bei Formwechsel (§§ 190 ff. UmwG), Verschmelzung (§§ 2 ff. UmwG) und Eingliederung (§§ 319 ff. AktG) die Option eines Spruchstellenverfahrens offen²². Bei der sog. übertragenen Auflösung nach §§ 179a, 262 AktG findet sich zwar kein ausdrücklicher gesetzlicher Anspruch auf gerichtliche Überprüfung der Angemessenheit des erzielten Erlöses als Entschädigung für den Anteilsverlust. Das BVerfG hat in der *Moto-Meter*-Entscheidung die Regelungen jedoch verfassungskonform ausgelegt und festgestellt, dass ein Interessengegensatz zwischen Großaktionär und den anderen Aktionären über den für das Unternehmen zu erzielenden angemessenen Preis bestehen kann und dass die zum Ausscheiden gezwungenen Aktionäre in verfassungswidriger Weise beeinträchtigt werden, wenn der Großaktionär diesen Interessengegensatz „ohne jede gerichtliche Kontrolle nach seinem Belieben auflösen könnte“; demgemäß leitet das BVerfG aus dem Prinzip der verfassungsrechtlich gebotenen gerichtlichen Kontrolle die Forderung ab, dass die Angemessenheit des Kaufpreises und damit der Wert der einzelnen Aktie im Spruchstellenverfahren oder im Wege der Anfechtungsklage gegen den Hauptversammlungsbeschluss überprüfbar sein muss²³.

III. Verfassungswidrigkeit des Ausschlusses

1. Verstoß gegen Eigentumsgarantie

Der geplante Ausschluss der Überprüfbarkeit und die alleinige Maßgeblichkeit des Preises im Kaufangebot sind nicht mit der Gewährleistung des Eigentums in Art. 14 Abs. 1 GG²⁴ vereinbar und nicht durch die *Moto-Meter*-Entscheidung des BVerfG gebilligt. Das BVerfG hat das Squeeze-out nicht generell und blind für die konkrete Ausgestaltung gebilligt. Stattdessen hat es in der *Moto-Meter*-Entscheidung in Fortsetzung seiner seit dem *Feldmühle-Urteil* ständigen Rechtsprechung die Mindestanforderungen an eine verfassungsgemäße Squeeze-out Regelung definiert:

„Das Grundrecht aus Art. 14 Abs. 1 GG erfordert, dass Minderheitsaktionäre, die gegen ihren Willen aus der Gesellschaft, an der sie beteiligt sind, gedrängt werden, wirtschaftlich ‚voll‘ entschädigt werden. Es muss Sicherungen dafür geben, dass ein zum Ausscheiden gezwungener Aktionär erhält, was seine gesellschaftliche Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist“²⁵.

Das BVerfG lässt in *Moto-Meter* auch nicht offen, welche „Sicherungen“ das Grundgesetz als Gewähr für die volle wirtschaftliche Entschädigung des Minderheitsaktionärs verlangt: Der Mehrheitsaktionär darf nicht „ohne gerichtliche Kontrolle nach seinem Belieben“ verfahren können und die Rechtsordnung

müsse hinreichende gerichtliche Schutzvorkehrungen für die Minderheitsaktionäre bereithalten²⁶.

2. Volle wirtschaftliche Kompensation durch Angebot?

Somit stellt sich die Frage, ob die Regelung des § 327b Abs. 1 Satz 3 AktG-RegE ohne die Zulassung eines Spruchstellenverfahrens oder eines vergleichbaren gerichtlichen Rechtsschutzes die vom BVerfG geforderte verfahrensrechtliche Sicherung der vollen wirtschaftlichen Kompensation erfüllt. Der Gesetzesentwurf bejaht diese Frage, da mit mindestens 90% die überwiegende Mehrheit der Minderheitsaktionäre die angebotene Geldleistung durch ihre Annahme gebilligt hätten. Auf Grund dieser Billigung auf breiter Basis bestehe eine unwiderlegbare Vermutung, dass das öffentliche Kaufangebot dem Marktpreis entsprochen habe und damit dem grundrechtlich geschützten Interesse der Minderheitsaktionäre angemessen Rechnung trage, sodass es der Möglichkeit einer nachträglichen Überprüfung durch ein Spruchverfahren nicht bedürfe²⁷.

Diese Anschauung des Regierungsentwurfs geht offenbar davon aus, dass der Verkehrswert der Aktien – der „marktgerechte Preis“ – in jedem Falle dem Betrag der vom Grundgesetz geforderten vollen wirtschaftlichen Kompensation entspricht. Mit dieser Annahme verkennt der Regierungsentwurf aber die Reichweite der *DAT/Altana*-Entscheidung des BVerfG, die er selbst zitiert: Danach bedeutet der Verkehrswert nur die Untergrenze der Abfindung; die Minderheitsaktionäre haben eine Zahlung für den inneren Wert der Aktien zu erhalten, wenn dieser über deren Verkehrswert liegt²⁸. Seit der *Feldmühle*-Entscheidung stellt das BVerfG in ständiger Rechtsprechung darauf ab, dass der zum Ausscheiden gezwungene Aktionär erhalten muss, „was seine gesellschaftliche Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist“²⁹. Demgemäß gehen die vom BVerfG zustimmend zitierte Judikatur und Literatur davon aus, dass die Entschädigung nur dann als „volle“ bezeichnet werden kann, wenn sie „den ‚wirklichen‘ oder ‚wahren‘ Wert der Unternehmensbeteiligung unter Einsschluss der stillen Reserven und des inneren Ge-

17... Vgl. § 327 f. AktG-DissE, a.a.O. (Fn. 8). Der Handelsrechtsausschuss des DAV berührt sich der Urheberschaft für die Einschränkung der gerichtlichen Prüfung, läßt deren verfassungsrechtliche Zulässigkeit jetzt aber offen, vgl. Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des DAV, NZG 2001 S. 420 (432).

18... *Land/Hasselbach*, DB 2000 S. 557 (562); *Bauer*, NZG 2000 S. 1214 (1215); *Lutter/Bezenberger*, AG 2000 S. 433 (434 f.); *Schissl*, AG 1999 S. 442 (451 f.).

19... Begründung zu § 327b AktG-RegE, a.a.O. (Fn. 11), S. 183.

20... Ständ. Rspr., vgl. BVerfGE 14 S. 261 (276 f.) = DB 1962 S. 1073 (1074) = NJW 1962 S. 1667; BVerfGE 100 S. 289 (301) = DB 1999 S. 1693 (1694) = WM 1999 S. 1666 (1667) = NJW 1999 S. 3769 (3770) = BB 1999 S. 1778; BVerfGE DB 2000 S. 1905 f. = ZIP 2000 S. 1670 (1671) = WM 2000 S. 1948 = NJW 2001 S. 279.

21... Vgl. *Krieger*, in: Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 4, § 70 Rdn. 111; *Dörfler/Gahler/Unterstraßer/Wirichs*, BB 1994 S. 156 (159 f.).

22... Vgl. § 320b Abs. 2 und 3 AktG i. V. mit § 306 AktG; §§ 212, 305 ff. UmwG; § 34 UmwG, vgl. auch zu § 9 ff. UmwG a.F., § 13 i. V. mit §§ 30 ff. UmwG a. F., die den zum Ausscheiden gezwungenen Aktionären das Spruchstellenverfahren garantieren.

23... BVerfGE DB 2000 S. 1905 (1907) = ZIP 2000 S. 1670 (1673) = BB 2000 S. 2011 = WM 2000 S. 1948 = NJW 2001 S. 279 (281).

24... Ob Art. 19 Abs. 4 und Art. 20 Abs. 3 GG ggf. einen noch weiter reichenden Schutz der Minderheitsaktionäre garantieren, soll hier nicht geprüft werden.

25... BVerfGE DB 2000 S. 1905 (1906) = ZIP 2000 S. 1670 S. 1672 = WM 2000 S. 1948 = NJW 2001 S. 279 (280); so auch schon BVerfGE 14 S. 261 (283) = DB 1962 S. 1073 (1075 f.) = NJW 1962 S. 1667 (1669); BVerfGE 100 S. 289 (303) = DB 1999 S. 1693 (1694) = WM 1999 S. 1666 (1668) = NJW 1999 S. 3769 (3770).

26... BVerfGE DB 2000 S. 1905 (1906, 1907) = ZIP 2000 S. 1670 (1672, 1673) = NJW 2001 S. 279 S. 281 = WM 2000 S. 1948.

27... Begründung zu § 327b AktG-RegE, a.a.O. (Fn. 11), S. 183.

28... BVerfGE 100 S. 289 S. 306 = DB 1999 S. 1693 (1695).

29... BVerfGE 14 S. 263 S. 284 = DB 1962 S. 1073 S. 1075 f.

schäftswerts widerspiegelt“, was regelmäßig durch eine Begutachtung auf der Grundlage der Ertragswertmethode festgestellt wird³⁰. Der BGH hat in seiner *DAT/Altana*-Entscheidung vom 12. 3. 2001 die Rechtsprechung des BVerfG konkretisiert; die außenstehenden Aktionäre müssen erhalten, was immer höher ist: entweder den an der Börse gebildeten Verkehrswert der Aktie oder den quotale auf die Aktie bezogenen Unternehmenswert³¹.

BVerfG und BGH haben den Verkehrswert der Aktie also gerade nicht als den allein ausschlaggebenden Betrag der angemessenen Entschädigung festgelegt, sondern lediglich als deren Untergrenze. Überträgt man die Rechtsprechung des BVerfG und des BGH zum Verkehrswert als Untergrenze der Abfindung auf den Squeeze-out, so kann das Kaufangebot des späteren Hauptaktionärs seinerseits lediglich die Untergrenze der Abfindung der zum Ausscheiden gezwungenen Minderheitsaktionäre darstellen. Sie müssen aber den vollen inneren Wert ihrer Beteiligung vom Hauptaktionär erhalten, wenn dieser höher als der Angebotspreis ist. Die gerichtliche Überprüfung kann durch die Festlegung einer Untergrenze nicht ersetzt werden.

Die Bundesregierung kann für die Verfassungsgemäßheit ihres Entwurfs auch nicht anführen, dass die Annahme des Angebots durch mindestens 90% der Adressaten eine unwiderlegliche Vermutung für die Angemessenheit der von Verfassungen wegen gebotenen vollen wirtschaftlichen Kompensation begründe. Verfassungsrechtlicher Eigentumsschutz steht nicht zur Disposition der Mehrheit – und sei sie noch so groß. Vielmehr gilt im Verfassungsrecht allgemein der Grundsatz, dass die Zulässigkeit von unwiderleglichen Vermutungen im Lichte der Bedeutung des geschützten Grundrechts geprüft werden muss³². Dem einzelnen Grundrechtsträger kann nicht entgegengehalten werden, wie sich andere Grundrechtsträger verhalten haben. Eigentumschutz ist Individualrechtsschutz. Er ist nicht davon abhängig, ob andere Aktionäre eine Maßnahme für angemessen halten oder nicht.

Der Gesetzentwurf kann auch nicht davon ausgehen, dass es sich bei dem Kaufpreis in einem öffentlichen Angebot um einen fairen Wert der Aktien handelt. Offenbar hat sich der Entwurf leiten lassen durch die Übernahmeschlacht um *Mannesmann*: Deren Vorstand hatte die Parole ausgegeben, dass der Wert der *Mannesmann*-Aktien bei 350 € liege, als *Vodafone* noch 258 € bot; daraufhin stieg der Börsenkurs steil auf den von *Mannesmann* genannten Kurs, und *Vodafone* musste ein entsprechendes Übernahmeangebot abgeben, um seine Übernahmeziele zu erreichen³³. In einem solchen Fall eines feindlichen Übernahmeangebots eines fremden Dritten mag es durchaus einmal sein, dass der angebotene Kaufpreis des späteren Hauptaktionärs dem angemessenen inneren Wert der Aktien entspricht – wenngleich die staatsanwaltschaftlichen Ermittlungen gegen *Mannesmann*-Vorstände wegen des Vorwurfs der Bestechlichkeit durch Annahme von Prämien von mehr als 60 Mio. DM Zweifel wecken, ob die Angaben des *Mannesmann*-Vorstands *Esser* tatsächlich zutreffen, er habe für seine Aktionäre „alles nur Mögliche herausgeholt“³⁴, und ob der innere Aktienwert nicht noch höher war als von *Mannesmann* angegeben. Es gibt jedenfalls kein empirisches Material dafür, dass Übernahmeangebote fremder Dritter immer einen fairen Preis darstellen. Im Gegenteil: Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz hat bereits zutreffend darauf hingewiesen, dass öffentliche Kaufangebote häufig in der Situation einer nachhaltigen Unterbewertung der Zielgesellschaft abgegeben werden; „bei dieser Ausgangslage fällt es dem Bieter und späteren Hauptaktionär leicht, ein Angebot mit einem optisch attraktiven Zuschlag zu unterbreiten. Der innere Wert der Anteile liegt dann häufig noch deutlich darüber“³⁵. Darüber

hinaus muss eine verfassungsmäßige Squeeze-out-Regelung nicht nur dem Eigentumsschutz nach feindlichen Übernahmeangeboten Dritter gerecht werden. Sie hat auch für die zahlreichen Fälle zu gelten, in denen der spätere Hauptaktionär zum Zeitpunkt eines öffentlichen Kaufangebots bereits maßgeblich an der Zielgesellschaft beteiligt war und es so in der Hand hatte, die PR-Arbeit seiner Zielgesellschaft und die Äußerungen von deren Vorstand zum maßgebenden inneren Unternehmenswert zu steuern. Diesen inneren Wert schützt die Eigentums-garantie, und den Minderheitsaktionären müssen folglich gerichtliche Rechtsbehelfe zustehen, ihr Eigentumsrecht gegen den Hauptaktionär durchzusetzen, wenn sie zwangsweise ausscheiden sollen.

Der Bundesregierung schwebt bei ihrem Entwurf nach dessen Begründung vor, dass es sich bei den Minderheitsaktionären um Kleinstbeteiligungen handelt³⁶. Dabei übersieht sie aber, dass ihr Plan auch die wirtschaftlich oftmals sehr bedeutsamen Minderheitsbeteiligungen an den großen börsennotierten Aktiengesellschaften trifft, bei denen eine Beteiligung von einem Prozent des Grundkapitals leicht Werte von einigen hundert Millionen Mark ausmacht. Eine Beteiligung von z. B. 2% an der *Dresdner Bank* hat einen Börsenwert in der Größenordnung von 700 Millionen Mark, und es ist nicht ersichtlich, weshalb ein zum Ausscheiden gezwungener derartiger Minderheits-Großaktionär mit einer so gewichtigen Beteiligung nach einem mehrheitlich angenommenen öffentlichen Kaufangebot nicht in der Lage sein sollte, auf einer dem inneren Wert entsprechenden Abfindung seiner Aktien zu pochen. Hinzu kommt, dass wirtschaftlich bedeutende und gezielt investierende (Groß-)Aktionäre nach dem Prinzip des „Billigeinkaufens“ gerade in Unternehmen investieren, die an der Börse unterbewertet sind³⁷. Eine verfassungsrechtliche Legitimation dafür, warum solche Aktionäre nach öffentlichen Kaufangeboten nur mit dem niedrigen Verkehrswert abgefunden werden sollen, nicht aber den Gegenwert für den inneren Wert ihres Aktieneigentums unter vollständiger Berücksichtigung von stillen Reserven und Ertragsaussichten erhalten sollen, wie es das BVerfG seit seiner *Feldmühle*-Entscheidung fordert, gibt der Gesetzentwurf nicht, und sie erscheint auch nicht vertretbar.

Schließlich ist das Abstellen auf die Annahme eines öffentlichen Kaufangebots durch den Gesetzentwurf auch in sich nicht schlüssig. Nach der Rechtsprechung des BVerfG und des BGH zum Börsenkurs als Untergrenze der Abfindung haben die Minderheitsaktionäre einen Anspruch auf volle Entschädigung nicht unter dem Verkehrswert der Aktie zum Zeitpunkt der Konzentrierungsmaßnahme; wie der Stichtag des Börsenkurses fest-

30... BVerfGE 100 S. 289 (306 f.) = DB 1999 S. 1693 (1695).

31... BGH DB 2001 S. 969 (971) mit Anm. *Meilicke/Heidel* = ZIP 2001 S. 734 = WM 2001 S. 856 (860).

32... Vgl. BVerfGE 30 S. 336 (353 f.) = NJW 1971 S. 1555 (1558); BVerfGE 42 S. 176 (185) = DB 1976 S. 1678 (1679 f.) = NJW 1976 S. 2117 (2118); BVerfGE 55 S. 134 (143 f.) = NJW 1981 S. 108 (109); auch *Rühland*, NZG 2001 S. 448 (454) ist im Ergebnis der Auffassung, dass eine unwiderlegliche Vermutung der Angemessenheit nicht in Betracht kommt.

33... Vgl. FAZ vom 15. 1. 2000 S. 18 und vom 5. 2. 2000 S. 13.

34... Vgl. auch zu den Ermittlungen, FAZ vom 12. 6. 2001 S. 23 und vom 13. 3. 2001 S. 32.

35... Vorläufige Stellungnahme der DSW vom 27. 3. 2001 S. 10 (unveröffentlicht). Typisch hierfür sind Vorgehensweisen wie die der zumal durch die Klöckner-Übernahme bekannt gewordenen WMC-Gruppe: sie plant nach Angaben ihres Vorstandes *Flach* in den nächsten Monaten erneut eine „sehr bedeutende“ Übernahme, und ihre Investitionen richten sich nach Worten ihres Hauptaktionärs *Ehlerding* regelmäßig an „gute deutsche Unternehmen, die derzeit (an der Börse) krass unterbewertet sind“, vgl. Welt am Sonntag vom 21. 1. 2000; Börsen-Zeitung vom 25. 4. 2001.

36... Regierungsbegründung, a.a.O. (Fn. 11), S. 75.

37... Vgl. die Nachweise bezüglich WCM in Fn. 36 und die Berichterstattung über die Investition von *Wyser Pratte* bei *Rheinmetall*, Handelsblatt vom 23./24. 2. 2001 S. 19 und 28.

zusetzen ist, überlässt das BVerfG den Zivilgerichten³⁸. Der BGH sieht den Durchschnittskurs eines Drei-Monats-Zeitraums bis zum Tage der Hauptversammlung als maßgebend an³⁹. Verkehrswertüberlegungen des Gesetzgebers, die auf den angebotenen Übernahmepreis sechs Monate vor der Strukturmaßnahme des Squeeze-out abstellen, berücksichtigen ersichtlich nicht diese Vorgaben. Sie sind auch sachlich nicht haltbar. Denn seit der Annahme des Angebots kann sich die Börsenlandschaft entscheidend verändert haben. Es ist kein Grund dafür ersichtlich, warum entgegen dem verfassungsrechtlichen und gerichtlichen Gebot der Börsenkurs vor der Strukturmaßnahme als Untergrenze der Abfindung bei einem Squeeze-out per se keine Bedeutung haben soll⁴⁰. In Fällen, in denen etwa mangels einer ausreichenden Liquidität des Titels am Markt dem Börsenkurs die Aussagekraft für die Beurteilung des Verkehrswerts fehlt, mag dem Hauptaktionär ähnlich wie in den vom BVerfG angesprochenen Fällen der Marktengte bei Eingliederung oder Unternehmensverträgen „die Möglichkeit eingeräumt werden, im Spruchstellenverfahren darzulegen und ggf. zu beweisen, dass der Börsenkurs nicht dem Verkehrswert entspricht“⁴¹.

3. Anteil am außenstehenden Kapital irrelevant?

§ 327b Abs. 1 Satz 3 AktG-RegE berücksichtigt im Übrigen zu Unrecht nicht, wie viele Aktien der Hauptaktionär aufgrund seiner Offerte erworben hat. Es soll nach dem Gesetzeswortlaut nämlich nur darauf ankommen, dass das Angebot von mindestens 90% „der Aktionäre, an die es gerichtet war“, angenommen wurde. Auch die Begründung stellt darauf ab, dass das Angebot von 90% seiner „Adressaten“ angenommen worden sein muss⁴². Es soll dabei nach Köpfen auf 90% der außenstehenden Aktionäre ankommen, deren Anteil am außenstehenden Kapital soll irrelevant sein⁴³. Das Gesetz lässt es also zu, dass die Annahme des Angebots durch z. B. 90% der außenstehenden Aktionäre, die aber z. B. nur 5% des außenstehenden Grundkapitals halten, den Anspruch auf gerichtliche Überprüfung der Abfindung ausschließen kann, obgleich die übrigen 10% der außenstehenden Aktionäre, die aber 95% des außenstehenden Grundkapitals halten, das Angebot des Hauptaktionärs für nicht akzeptabel gehalten haben. Auch die verfehlten isolierten Verkehrswertüberlegungen der Bundesregierung können nicht legitimieren, dass die Aktionäre, die einen erheblich höheren Anteil am Grundkapital halten, durch eine nach Köpfen stärkere, kapitalmäßig aber minder beteiligte Zahl von außenstehenden Aktionären fremdbestimmt und daran gehindert werden, die ihnen zustehende volle wirtschaftliche Entschädigung gerichtlich durchzusetzen⁴⁴. Schließlich haben sich die Verfasser des Gesetzentwurfs offenbar auch keine Gedanken darüber gemacht, dass die Annahme eines Kaufangebots durch 90% der außenstehenden Aktionäre unterschiedlich aussagekräftig ist je nach dem, wie hoch der Anteil des Hauptaktionärs vor Abgabe seines Angebots war: Hielt der Hauptaktionär z. B. 94%, so ist die Annahme des Angebots durch 90% des außenstehenden Kapitals sehr viel weniger aussagekräftig als in einem Fall, in dem ein Hauptaktionär 40% hielt; von einem Verkehrswert oder angemessenen marktgerechten Preis⁴⁵ kann man bei der Annahme eines Angebots durch eine derart kleine Zahl von Aktionären nicht mehr sprechen.

IV. Zusammenfassung

Das alleinige Abstellen auf ein vorheriges Kaufangebot und der damit verbundene Ausschluss des Rechtsschutzes im Falle des § 327b Abs. 1 Satz 3 AktG-RegE bedeutet eine nicht akzeptable Lücke im verfassungsrechtlich gebotenen Eigentumsschutz gegen das zwangsweise Ausscheiden aus der AG. Die vorgesehenen Squeeze-out Regelungen werden den vom BVerfG definierten Anforderungen an den Schutz des in Art. 14 Abs. 1 GG ver-

fassungsrechtlich geschützten Aktieneigentums nicht gerecht. Das kann nur die ausnahmslose Eröffnung des Spruchstellenverfahrens bei uneingeschränkter Garantie der tatsächlichen vollen Entschädigung für den wirtschaftlichen Werts der Aktien – nicht bloß des Verkehrswerts – durch die Abfindung⁴⁶. Ein Squeeze-out ohne vollständigen Rechtsschutz ist ein Fremdkörper im Übernahmegesetz, das der Modernisierung des Standorts Deutschland dienen soll, um Rahmenbedingungen für Investitionen zu verbessern. Gerade auch Anleger, die in Aktien investieren, erwarten gesicherte Rechtspositionen. Sie benötigen vollständigen Rechtsschutz des Wertes ihrer Beteiligungen gerade auch dann, wenn sie in ihrem Unternehmen zur Minderheit werden und ihr Eigentum auf den Hauptaktionär übertragen müssen.

38... BVerfGE 100 S. 289 S. 309 f. = DB 1999 S. 1693 S. 1696.

39... BGH DB 2001 S. 969 (973) m. Anm. *Mellicke/Heidel* und *Vetter*, DB 2001 S. 1347.

40... Vgl. aber *Schiessl*, AG 1999 S. 442 (451 f.); *Vetter*, ZIP 2000 S. 1818 (1822); *Kallmeyer*, AG 2000 S. 59 (60), die annehmen, dass vor einem Squeeze-out Marktengte herrscht und daher der Börsenkurs der Aktien nicht aussagekräftig sei; die Auffassung übersieht aber u. a., dass der Hauptaktionär seine 95% erst am Markt erwerben muss und jedenfalls bis zu diesem Zeitpunkt offenbar gerade keine Marktengte besteht, sonst wäre der Erwerb nicht möglich.

41... BVerfGE 100 S. 289 (309) = DB 1999 S. 1693 (1696) = BB 1999 S. 1778; vgl. auch *BayObLG AG* 1999 S. 43 (45); BGH DB 2001 S. 969 (971). Demgegenüber wollen *Rühland*, NZG 2001 S. 448 (455) und *Ehricke/Roth*, DSfR 2001 S. 1120 (1123, 1126 f.), den Minderheitsaktionären die Beweislast auferlegen und eine widerlegliche Vermutung gelten lassen, dass der angebotene Preis identisch mit der angemessenen Abfindung ist, womit er ersichtlich nicht die Vorgaben zumal des BVerfG berücksichtigt.

42... Vgl. *RegE*, a.a.O. (Fn. 11), S. 183.

43... So ausdrücklich Begründung zu § 327 Abs. 1 AktG-RegE, a.a.O. (Fn. 1), S. 183; anders aber *Rühland*, NZG 2001 S. 448 (450), Rdn. 32, der ohne Begründung und entgegen Gesetzeswortlaut und -begründung vertritt, „dass an Stelle von ‚Aktionären‘ ‚Aktien‘ gemeint (ist), ... damit die Regelung einen Sinn ergibt“.

44... Kritisch auch die vorläufige Stellungnahme der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. vom 27. 3. 2001 S. 9 f.

45... Begründung zu § 327b Abs. 1 Satz 3 AktG-RegE, a.a.O. (Fn. 11), S. 183; demgegenüber aber in Hinblick auf die Marktgerechtigkeit und Angemessenheit der Abfindung in dem Fall verfassungsrechtliche Bedenken bei *Habersack*, ZIP 2001 S. 1230 (1238).

46... So auch die vorläufige Stellungnahme des DSW vom 27. 3. 2001 S. 9 ff. (unveröffentlicht); vgl. auch *Kallmeyer*, AG 2000 S. 59 (60); starke Bedenken äußern ohne Begründung *Thaeter/Barth*, NZG 2001 S. 545 (550); widersprüchlich hingegen *Vetter*, DB 2001 S. 743 (746), der die Bestimmungen nach dem ReifE für verfassungsmäßig hält und dies ausgerechnet mit der angeblich möglichen Überprüfbarkeit der Abfindung im Spruchstellenverfahren begründet; offenkundig Handlungsausschuss des DAV s. o. Fn. 17.

Hinweise

Kartellrecht

Neufassung der de minimis-Bekanntmachung

Die Kommission hat im ABIEG 2001 Nr. C 149 S. 18 den Entwurf einer Neufassung der Bekanntmachung von 1997 betr. Vereinbarungen von geringer Bedeutung, die nicht unter Art. 81 Abs. 1 EGV fallen (ABIEG 1997 Nr. C 372 S. 13), veröffentlicht. Statt der bisherigen Marktanteilsschwellen von 5% bei horizontalen Vereinbarungen, 10% bei vertikalen Vereinbarungen schlägt die Kommission eine Marktanteilsschwelle von 10% für Vereinbarungen zwischen Wettbewerbern, von 15% für Vereinbarungen zwischen Nichtwettbewerbern vor. Wird auf dem relevanten Markt der Wettbewerb durch die gleichzeitige Wirkung von Parallelvereinbarungen beschränkt, wird die Marktanteilsschwelle um jeweils 5% herabgesetzt.

– fks –

Finanzausschuß des Deutschen Bundestages
Ergänzende Stellungnahme
zum Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von
öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren
und von Unternehmensübernahmen
(Übernahmegesetz)

Es geht in dieser ergänzenden Stellungnahme um Art. 7 des geplanten ÜbernahmeG und dort um die geplanten §§ 327 a - 327 f AktG, mithin um den geplanten Squeeze-out, den „Rausschmiß“ einer Rest-Minderheit von 5 % oder weniger der Aktionäre.

1. Ich habe dieses Vorhaben im Prinzip begrüßt (Stellungnahme vom 09.10.2001 sub Ziff. 3, S. 5 ff).

Ich habe jedoch dargelegt, daß dieses Verfahren beschränkt werden muß auf börsennotierte Gesellschaften.

2. Auch in diesem Zusammenhang - Squeeze-out bei börsennotierten Aktiengesellschaften - ergeben sich aber noch zwei bislang nicht ausreichend berücksichtigte Probleme:

(1) Erstes Problem: Notwendigkeit einer gerichtlichen Kontrolle der Abfindung

§ 327 b Abs. 1 Satz 3 AktG in der geplanten Neufassung vermutet unwiderruflich, daß die vom Hauptaktionär dem „Rausgeschmissenen“ angebotene Barabfindung angemessen ist, wenn sie von mindestens 90 % der „freien“ Aktionäre zuvor angenommen worden ist. Aus diesem Grund verweigert die geplante Vorschrift in diesem Fall den vom „Rausschmiss“ betroffenen Aktionären die gerichtliche Überprüfung.

Das ist verfassungsrechtlich hoch problematisch. Denn die anderen Aktionäre mögen das Angebot des Hauptaktionärs gleich aus welchen Gründen auch immer angenommen haben: Es kann durchaus zu niedrig sein. Und weil das nicht auszuschließen ist, darf den Betroffenen der Weg zu den Gerichten nicht verweigert werden. Das Bundesverfassungsgericht hat für die Abfindung ausscheidender Aktionäre in seinem Beschluß vom 27.04.1999 - 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 - die volle Entschädigung verlangt: Der Verkehrswert (Börsenkurs) ist dabei die Untergrenze; ist aber der „wahre Wert“ (Ertragswert) höher, so ist dieser geschuldet.

Daraus erhellt, daß ohne eine gerichtliche Kontrolle - die auch das Bundesverfassungsgericht ausdrücklich verlangt! - die Regelung jedenfalls dann verfassungswidrig ist, wenn der wahre Wert doch höher ist als der angebotene Betrag.

Will man nicht riskieren, daß das neue Gesetz (insoweit) verfassungswidrig ist, muß man § 327 b Abs. 1 Satz 3 ersatzlos streichen.

Vgl. dazu auch die in Kopie beigefügte Abhandlung von Heidel/Lochner aus Der Betrieb 2001, 2031.

(2) Zweites Problem: Sicherung der Abfindung

Das Gesetz verlangt im geplanten § 327 b Abs. 3 AktG eine Absicherung der vom Hauptaktionär angebotenen („festgelegten“) Abfindung durch Bankbürgschaft.

Das ist zu begrüßen, doch greift die Lösung zu kurz. Denn die vorgeschlagene Formulierung erfaßt gerade nicht den Teil der Abfindung, der viele Jahre später vom Gericht zusätzlich festgesetzt wird.

Dort aber liegt das Problem. Denn das sog. Spruchverfahren dauert viele Jahre; bis dahin kann der Schuldner längst insolvent sein (so im Falle OLG Köln vom 08.03.2001, Der Betrieb 2001, 1354 - hier in Kopie beigefügt).

Die Pflicht zur Sicherung der angemessenen Abfindung muß also gerade und gerade zu in erster Linie diese etwaige spätere Nachzahlungspflicht erfassen: Im Zeitfaktor liegt das besondere Risiko des „enteigneten“ Aktionärs.

§ 327 b Abs. 3 des Entwurfs muß daher geändert werden, darf nicht von „festgelegte Barabfindung“ sprechen, sondern muß „.. insgesamt geschuldete Barabfindung ...“ lauten.

Prof. Dr. Dr.h.c. Marcus Lutter

Bonn, 31. Oktober 2001

Dr. Wienand Meilicke, *Licencié en droit français, LL.M. taxation (N.Y.U.), Rechtsanwalt und Fachanwalt für Steuerrecht*, und Dr. Thomas Heidel, *Rechtsanwalt und Fachanwalt für Steuerrecht, Bonn**

Verweigerung des Rechtsschutzes für außenstehende Aktionäre verstößt gegen Europäische Menschenrechtskonvention

Nach Art. 6 EMRK hat jedermann Anspruch darauf, dass seine Sache in billiger Weise öffentlich und innerhalb einer angemessenen Frist gehört wird, und zwar von einem unabhängigen und unparteiischen, auf Gesetz beruhenden Gericht, das über zivilrechtliche Ansprüche und Verpflichtungen zu entscheiden hat. Wie der Fall der Verschmelzung der Balcke-Dürr AG auf die Babcock Borsig AG zeigt, halten die Vorschriften des deutschen Aktienrechts über den Rechtsschutz für außenstehende Aktionäre in Umwandlungsfällen sowie in allen Fällen, in denen den außenstehenden Aktionären nach deutschem Verfassungsrecht volle Entschädigung geschuldet wird, einer Überprüfung nach der EMRK nicht stand.

I. Beispielsfall: Verschmelzung der Balcke-Dürr AG auf die Babcock Borsig AG

Die Babcock Borsig AG hielt mit 67% eine qualifizierte Mehrheit an der börsennotierten Balcke-Dürr AG. Die von der Babcock Borsig AG vorausgewählten, vom LG Duisburg bestellten Verschmelzungsprüfer Fasselt & Partner¹ bewerteten die Babcock Borsig AG zum Stichtag 25. 5. 2001 mit € 0,96 Milliarden und die Balcke-Dürr AG mit € 0,51 Milliarden. In Wahrheit war die Babcock Borsig AG seit langem überschuldet, wie sich anlässlich des Verkaufs ihrer Beteiligung an der HDW im Frühjahr 2002 und des nachfolgenden Insolvenzverfahrens herausgestellt hat². Trotzdem beschloss die Hauptversammlung der Balcke-Dürr AG am 25. 5. 2001 mit den Stimmen der Babcock Borsig AG und gegen die Stimmen zahlreicher außenstehender Aktionäre die Verschmelzung der Balcke-Dürr AG auf die Babcock Borsig AG. Damit wurden die Aktionäre der Balcke-Dürr AG gezwungen, ihre werthaltigen Balcke-Dürr AG-Aktien gegen wertlose Aktien an der Babcock Borsig AG einzutauschen.

II. Kein effektiver Rechtsschutz der durch Mehrheitsbeschluss enteigneten Minderheitsaktionäre nach dem deutschen Recht

Dass Minderheitsaktionäre nicht durch Mehrheitsbeschluss gezwungen werden können, ihre werthaltigen Aktien entschädigungslos an den Mehrheitsaktionär abzuliefern, ergibt sich nicht nur aus Art. 1 des Ersten Zusatzprotokolls zur EMRK, wonach jede Person Recht auf Achtung ihres Eigentums hat,³ sondern schon aus dem deutschen Verfassungsrecht⁴. Das deutsche Recht gewährt den durch Mehrheitsbeschluss enteigneten Minderheitsaktionären jedoch keinen effektiven Rechtsschutz im Sinne von Art. 6 i.V.m. Art. 13 EMRK. Eine Anfechtungsklage gegen den Verschmelzungsbeschluss des übertragenden Rechtsträgers kann nach ausdrücklicher gesetzlicher Anordnung in § 14 Abs. 2 UmwG nicht darauf gestützt werden, dass das Umtauschverhältnis der Anteile zu niedrig bemessen ist oder dass die Mitgliedschaft bei dem übernehmenden Rechtsträger kein ausreichender Gegenwert für die Anteile oder die Mitgliedschaft bei dem übertragenden Rechtsträger ist.⁵

Nach der Rechtsprechung des BGH können die außenstehenden Aktionäre den Umwandlungsbeschluss nicht einmal mit der Begründung anfechten, ihr Fragerecht hinsichtlich der Unternehmensbewertung für die Verschmelzungsrelation sei verletzt worden, weil der BGH das im Gesetz angeordnete Fragerecht nicht mehr durch die Anfechtungsklage sanktioniert.⁶

Den außenstehenden Aktionären soll nicht einmal die Möglichkeit eingeräumt sein, in einem vorläufigen Verfahren nach § 16 Abs. 3 UmwG glaubhaft zu machen, dass das Umtauschverhältnis der Anteile zu niedrig bemessen ist und die Mitgliedschaft bei dem übernehmenden Rechtsträger kein ausreichender Gegenwert für die Anteile bei dem übertragenden Rechtsträger ist.⁷ Der deutsche Gesetzgeber verweist die außenstehenden Aktionäre vielmehr auf das Spruchstellenverfahren, bei welchem nicht jeder Aktionär das Glück einer so langen Verfahrensdauer hat, dass die Bundesrepublik Deutschland zu Schadensersatz verurteilt wird.⁸

Eine Insolvenzsicherung zu Gunsten außenstehender Aktionäre für aus dem Spruchstellenverfahren resultierende Nachzahlungsansprüche sieht das Gesetz nicht vor.⁹ Schadensersatzansprüche gegen die Verschmelzungsprüfer sind auf € 4 Mio. begrenzt (§ 11 Abs. 2 UmwG i.V.m. § 323 Abs. 2 HGB)¹⁰ und können deshalb einen angemessenen Rechtsschutz nicht ersetzen.

* Dr. Meilicke und Dr. Heidel sind Partner der Sozietät Meilicke Hoffmann & Partner. Mehr über die Autoren erfahren Sie auf S. XII.

- Beschluss des LG Duisburg vom 9. 3. 2001, n. v.
- Eröffnungsbeschluss, AG Duisburg, ZIP 2002, 1636 = NZI 2002, 556; Gutachten des Vorläufigen Insolvenzverwalters Dr. Helmut Schmitz vom 20. 8. 2002 (n. v.); vgl. auch einstweilige Verfügung in der Sache HDW, LG Duisburg, NZG 2002, 643.
- Vgl. auch die Entscheidung der Kommission aus dem Jahre 1982, Bramelid und Malström gegen Schweden, E 8588/79, DR 29, 64 = EuGRZ 1983, 483.
- Seit BVerfGE 14, 263 = NJW 1962, 1667 = AG 1962, 249 = BB 1962, 900 ff. (Feldmühle) allgemeine Meinung.
- Dasselbe gilt im Falle von Squeeze-out, Unternehmensvertrag und Eingliederung, vgl. § 327 Abs. 1 S. 1 Hs. 2, § 305 Abs. 5 S. 1, § 320 b Abs. 2 S. 1 Hs. 2 AktG.
- BGHZ 146, 179, 181 ff. = ZIP 2001, 199 = DB 2001, 319 = NJW 2001, 1425 = GmbHR 2001, 200 (MEZ); bestätigt in BGH, NJW 2001, 1428 = ZIP 2001, 412 = AG 2001, 263 = DB 2001, 471 (Aqua Butzke). Fraglich ist, ob der BGH diese Rechtsprechungsänderung gegenüber BGHZ 107, 296 = ZIP 1989, 980 = DB 1989, 1664 = NJW 1989, 2689, ohne Vorlage an den EuGH vornehmen durfte, obwohl § 340 a AktG (a. F.) auf Art. 9 der Verschmelzungsrichtlinie beruht.
- Vgl. statt aller Marsch-Barnier, in: Kallmeyer, Umwandlungsgesetz, 2. Aufl., § 16 Rn. 44; BegrRegE, BT-Drucks. 12/6699, 89; differenzierend Martens, AG 2000, 301, 306; Noack, ZHR 164 (2000), 274, 285.
- Urteil des Europäischen Gerichtshofs für Menschenrechte vom 20. 2. 2003 i. S. Kind/BRD, Beschw.-Nr. 44324/98, www.echr.coe.int/hudoc; vgl. dazu Heidel, FTD v. 11. 3. 2003, 32.
- OLG Köln, DB 2001, 1354; gegen die Zurückweisung der Revision durch den BGH, Az.: III ZR 94/01, wurde Verfassungsbeschwerde eingelegt, die unter dem Az. 1 BvR 966/02 beim BVerfG geführt wird; Kritik hieran bei Meilicke, DB 2001, 2387; auch die Erfüllungsgewährleistung beim Squeeze-out nach § 327 b Abs. 3 AktG soll nur die vom Hauptaktionär festgelegte Abfindung, nicht die vom Spruchgericht ermittelte Abfindungsergänzung sichern, vgl. zur Kritik Heidel/Lochner, Anwalt-Kommentar Aktienrecht, 2003, § 327 b AktG Rn. 15.
- Grenze bei amtlich an der Börse notierten Gesellschaften, vgl. zur Haftung Müller, in: Kallmeyer (Fn. 7), § 11 UmwG Rn. 15 ff.

Insolvenzrecht

III. Die Verweigerung des Rechtsschutzes verstößt gegen die EMRK

Die deutsche Rechtslage ist mit der in Art. 6 EMRK verankerten Verpflichtung, zivilrechtliche Ansprüche in angemessener Zeit vor Gericht vorbringen zu können, nicht vereinbar. Art. 6 EMRK gewährleistet nämlich nicht nur, dass überhaupt irgendwann einmal die Gerichte angerufen werden können, sondern gewährleistet einen effektiven Rechtsschutz. Die Staaten sind verpflichtet, dass der Einzelne von seinem Recht auf Zugang zum Gericht in wirksamer Weise Gebrauch machen kann.¹¹ Die Konvention schützt ausdrücklich gegen überlange Zivilverfahren – ein wichtiger Aspekt von effektivem Rechtsschutz.¹² Im Fall *Fayed* hat der Europäische Gerichtshof für Menschenrechte unter Bezugnahme auf die Rechtsprinzipien von Rechtsstaatlichkeit und Garantie des effektiven Zugangs zum Gericht bestätigt, dass der generelle Ausschluss ganzer Rechtsbereiche von der Klagbarkeit mit der Konvention unvereinbar ist.¹³

dd>Darüber hinaus garantiert Art. 13 EMRK demjenigen, dessen Rechte und Freiheiten nach der Konvention verletzt worden sind, „das Recht, eine wirksame Beschwerde bei einer nationalen Instanz einzulegen“¹⁴. Der Gerichtshof hat sich wiederholt und ausdrücklich zur Rechtsstaatsidee bekannt¹⁵, die sowohl in der Präambel der EMRK als auch in der Satzung des Europarates¹⁶ als Rechtsmaximen genannt sind; das Rechtsstaatsprinzip fordere zur Gewährleistung wirksamen Grundrechtsschutzes zuvörderst effektive Möglichkeiten des Rechtsschutzes.¹⁷ Der Gerichtshof verlangt in ständiger Rechtsprechung, dass jemand, der eine Verletzung der Konvention behauptet, ein Rechtsmittel vor einem nationalen Organ zur Verfügung haben müsse, das über seine Behauptung entscheide und ihm ggf. Ersatz gewähre; die Staaten müssten Rechtsbehelfe einrichten, mit denen dieser Anspruch verfolgt werden könne.¹⁸ Zur Effektivität der wirksamen Beschwerde gehört nach der Rechtsprechung zur EMRK u. a.¹⁹ deren materielle Effektivität: Der Beschwerdeführer muss in der Lage sein, aus einer Entscheidung einen wirklichen Vorteil zu ziehen; die nationale Instanz muss einen angemessenen Rechtsschutz gewährleisten.²⁰ Nach der Rechtsprechung der Konventionsorgane kann eine mangelnde Effektivität des nationalen Rechtsschutzes z. B. darin begründet sein, dass sie erfahrungsgemäß eine überlange Verfahrensdauer mit sich bringt oder zu unangemessenen finanziellen Risiken des Bürgers führt, der sich gegen eine Maßnahme wehrt.²¹ Den Menschenrechten nach der Konvention muss durch die Entscheidung zur tatsächlichen Wirksamkeit verholphen werden, diese dürfen nicht nur theoretischer Natur bleiben.²²

Die Verwerflichkeit des Ausschlusses des Rechtswegs ist am deutlichsten, wenn der finanziell angeschlagene Mehrheitsaktionär bereits die für den Verschmelzungsbeschluss erforderliche qualifizierte Mehrheit hält. Dann stellt der Beschluss, die vermögende Tochter- auf die wertlose Muttergesellschaft zu verschmelzen, der Sache nach ein Gestaltungsrecht des Mehrheitsgesellschafters dar, das Vermögen der Tochtergesellschaft zu Gunsten der Gläubiger der Muttergesellschaft zu beschlagnahmen, ohne dass der deutsche Gesetzgeber dagegen einen effektiven Rechtsschutz gewährt. Schon bei „einfacher“ Abhängigkeit vom Mehrheitsaktionär ist aber vom Vorstand der verschmolzenen Gesellschaft beim Aushandeln des Verschmelzungsvertrages eine Wahrung der Interessen seiner Minderheitsaktionäre nicht mehr ernstlich zu erwarten. Außerdem besteht Anlass zu der Annahme, dass die Gläubigerbanken des Mehrheitsaktionärs den Konflikt zwischen den eigenen Gläubigerinteressen und den Interessen ihrer Wertpapierkunden zulasten Letzterer lösen und deshalb ihr Depotstimmrecht zugunsten der Verschmelzung der vermögenden Tochter- auf die finanziell angeschlagene Muttergesellschaft ausüben. Darum ist es geboten, den Minderheitsaktionären des verschmolzenen Rechtsträgers einen effektiven Rechtsschutz gegen ein unfaires Umtauschverhältnis zur Verfügung zu stellen, welcher auch einer Insolvenz des Verschmelzungspartners stand hält.

All diesen Anforderungen genügt die deutsche Rechtslage nicht. Sie dürfte deshalb vor dem Europäischen Gerichtshof für Menschenrechte kaum Bestand haben.

11 *Frowein/Peukert*, EMRK, 2. Aufl., Art. 6 Rn. 54.

12 Art. 6 Abs. 1 S. 1 EMRK („innerhalb angemessener Frist“ – „within a reasonable time“ – „dans un délai raisonnable“); vgl. zur Auslegung die bei Fn. 8 zitierte Entscheidung sowie *Frowein/Peukert* (Fn. 11), Art. 6 Rn. 136 ff.; *Villiger*, Handbuch EMRK, Rn. 454 ff.

13 GH 294, 65 = HRLJ 1994, 344; ähnlich die Entscheidung *De Geouffre de la Pradelle*, GH 253, 30 = EuGRZ 1991, 298 = HRLJ 1993, 276.

14 „shall have an effective remedy before a national authority“ – „a droit à l’octroi d’un recours effectif devant une instance nationale“.

15 Vgl. z. B. *Golder*, GH 18, 34 = EuGRZ 1975, 91; *Klaas u. a.*, GH 28, 55 = EuGRZ 1979, 278.

16 Präambel und Art. 3.

17 *Silver*, GH 61, 90 = EuGRZ 1984, 147; *Klaas u. a.*, GH 28, 55.

18 *Frowein/Peukert* (Fn. 11), Art. 13 Rn. 2.

19 Neben „institutional“, „substantive“, „remedial effectiveness“, vgl. m. w. N. *Harris/O’Boyle/Warbrick*, Law of the European Convention on Human Rights, 2000, S. 450 ff.

20 *Soering*, GH 161, 120 = EuGRZ 1989, 314; *Vilvarajah*, GH 215, 122 = HRLJ 1991, 432; vgl. *Harris/O’Boyle/Warbrick* (Fn. 19), S. 456 ff.

21 Vgl. die Nachweise über die Entscheidungspraxis bei *Matscher*, in: FS Kralik, 1986, S. 268 f.

22 *Airey*, GH 32, 11 Ziff. 20 ff. = EuGRZ 1979, 626; *Andersson (M und R) gegen Schweden*, GH 226-A = ÖJZ 1992, 552; ähnlich *Klaas gegen Deutschland*, GH 28, 29 = EuGRZ 1979, 278.

INSOLVENZRECHT

Keine inkongruente Deckung bei mehr als drei Monate vor dem Eröffnungsantrag zur Vermeidung von Zwangsvollstreckungsmaßnahmen geleisteten Zahlungen

BGH, Urteil vom 27. 5. 2003 – IX ZR 169/02

LEITSÄTZE:

1. Eine Zahlung, die der Schuldner zur Abwendung von Zwangsvollstreckungsmaßnahmen an den Gerichtsvollzieher leistet, ist eine Rechtshandlung des Schuldners.
2. Gewährt der Schuldner dem Gläubiger auf eine fällige Forderung eine Leistung früher als drei Monate vor dem Eröff-

nungsantrag, so stellt sie sich nicht bereits deshalb als inkongruente Deckung dar, weil sie zur Vermeidung einer unmittelbar bevorstehenden Zwangsvollstreckung erfolgt.

3. Für den Gläubigerbenachteiligungsvorsatz genügt auch bei einer kongruenten Deckung bedingter Vorsatz.

4. Einem Schuldner, der weiß, dass er nicht alle seine Gläubiger befriedigen kann, und der Forderungen eines einzelnen Gläubigers vorwiegend deshalb erfüllt, um diesen von der Stellung eines Insolvenzantrages abzuhalten, kommt es nicht in erster Linie auf die Erfüllung seiner gesetzlichen oder vertraglichen Pflichten, sondern auf die Bevorzugung dieses einzelnen Gläubigers an; damit nimmt er die Benachteiligung der Gläubiger im Allgemeinen in Kauf.

SACHVERHALT: Der Kläger ist Verwalter in dem am 27. 7. 2000 eröffneten Insolvenzverfahren über das Vermögen des A. T., Inhaber der Firma T. Bautenschutz (im Folgenden: Schuldner). Zuletzt hatte der Betrieb des Schuldners sieben oder acht Mitarbeiter, für die Sozialversicherungsbeiträge auch an die beklagte Innungskrankenkasse abzuführen waren.

Der Schuldner geriet im Sommer 1999 in wirtschaftliche Schwierigkeiten, weil sein Hauptauftraggeber, über dessen Vermögen das Insolvenzverfahren am 27. 10. 1999 eröffnet wurde, Zahlungsverpflichtungen ihm gegenüber zunächst nur noch schleppend, später gar nicht mehr erfüllen konnte. Wegen der aufgelaufenen Beitragsrückstände bei der Beklagten erteilte diese am 12. 8. 1999 dem zuständigen Gerichtsvollzieher einen ersten Vollstreckungsauftrag über insgesamt 28 216,47 DM. Nachdem ein vom Schuldner an die Beklagte gegebener Scheck über 12 000 DM am 15. 9. 1999 von dem bezogenen Geldinstitut wegen fehlender Deckung unbezahlt zurückgegeben und nicht eingelöst worden war, forderte die Beklagte den Schuldner mit Schreiben vom 15. und 24. 9. 1999 erneut zur Begleichung der Beitragsrückstände auf, die sich mittlerweile auf 31 418,14 DM beliefen.

Anfang Oktober 1999 informierte der Gerichtsvollzieher den Schuldner über den vorliegenden Vollstreckungsauftrag der Beklagten. Um Zwangsvollstreckungsmaßnahmen abzuwenden, leistete der Schuldner am 8. 10. 1999 an den Gerichtsvollzieher eine Barzahlung in Höhe von insgesamt 12 600 DM. Von diesem Betrag wurden 9 790,35 DM an die Beklagte abgeführt und dieser am 22. 10. 1999 gutgeschrieben; der Restbetrag wurde zur vollständigen Befriedigung einer Forderung eines anderen Sozialversicherungsträgers verwendet. Am 26. 10. 1999 erbrachte der Schuldner an den Gerichtsvollzieher eine weitere Barzahlung in Höhe von 10 000 DM, von der nach Abzug der Kosten ein Betrag in Höhe von 9 972,50 DM an die Beklagte weitergeleitet und dieser am 10. 11. 1999 gutgeschrieben wurde. Mit Schreiben vom 22. 11. 1999 forderte die Beklagte Rückführung der zwischenzeitlich aufgelaufenen Beitragsrückstände in Höhe von 31 243,28 DM. Am 23. 11. 1999 zahlte der Schuldner wiederum an den Gerichtsvollzieher einen Betrag von 9 000 DM, der in Höhe von 2 272,30 DM an die Beklagte weitergeleitet und dieser am 28. 12. 1999 gutgeschrieben wurde. Der Differenzbetrag wurde zur vollständigen Erfüllung von Forderungen anderer Sozialversicherungsträger verwendet, die gleichfalls Vollstreckungsaufträge erteilt hatten. Laut Mahnschreiben der Beklagten vom 17. 12. 1999 waren zwischenzeitlich Beitragsrückstände in Höhe von 34 861 DM aufgelaufen. Am 24. 1. 2000 leistete der Schuldner an den Gerichtsvollzieher eine weitere Zahlung von 14 945 DM, die der Beklagten am 27. 1. 2000 gutgeschrieben wurde. Mit Schreiben vom 18. 4. 2000 beantragte die Beklagte die Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Schuldners.

Der Kläger hat unter dem Gesichtspunkt der Insolvenzanfechtung gemäß § 133 InsO Rückgewähransprüche in Höhe von 36 980,15 DM geltend gemacht. In der ersten Instanz hat die Beklagte die Klageforderung in Höhe eines Betrages von 14 945 DM anerkannt und ist insoweit durch Teil-Anerkenntnisurteil zur Zahlung verurteilt worden. Mit Teil- und Schlussurteil hat das LG auch der auf Zahlung des weiteren Betrages von 22 035,15 DM gerichteten Klage stattgegeben. Die dagegen gerichtete Berufung der Beklagten hat das Berufungsgericht zurückgewiesen. Die Revision der Beklagten hatte keinen Erfolg.

AUS DEN GRÜNDEN:

Bei den zur Abwendung der Zwangsvollstreckung an den Gerichtsvollzieher geleisteten Zahlungen handelt es sich um Rechtshandlungen des Schuldners

II. ... 1. Rechtsfehlerfrei ist das Berufungsgericht davon ausgegangen, dass es sich bei den angefochtenen Zahlungen um Rechtshandlungen des Schuldners i.S. des § 133 Abs. 1 S. 1 InsO handelt.

a) Zwar unterliegen Zwangsvollstreckungsmaßnahmen von Gläubigern als solche regelmäßig nicht der Anfechtung gemäß § 133 InsO, weil diese Norm eine Rechtshandlung des Schuldners voraussetzt. Nach § 133 InsO anfechtbar ist eine im Rahmen oder aus Anlass einer Zwangsvollstreckung erfolgte Vermögensverlagerung jedoch dann, wenn dazu zumindest auch Rechtshandlungen des Schuldners beigetragen haben (vgl. MünchKomm-InsO/Kirchhof, § 133 Rn. 8; vgl. auch BGHZ 143, 332, 333 f.).

b) Nach den von der Revision nicht angegriffenen Feststellungen des Berufungsgerichts hat die Beklagte die ihr aufgrund der Zahlungen des Schuldners an den Gerichtsvollzieher gutgeschriebenen Beträge nicht durch Pfändung und Wegnahme des Geldes durch den Gerichtsvollzieher (§ 808 Abs. 1, § 815 Abs. 3 ZPO) oder durch sonstige Vollstreckungsmaßnahmen erlangt. Vielmehr hat der Schuldner die Teilzahlungen auf die Beitragsforderungen der Beklagten nach der Mitteilung des Gerichtsvollziehers, es liege ein Vollstreckungsauftrag der Beklagten vor, erbracht, bevor es zur Vornahme von Vollstreckungsmaßnahmen kam. Der Schuldner wollte durch die Teilzahlungen Vollstreckungsmaßnahmen gerade verhindern, weil er befürchtete, dass er die eidesstattliche Versicherung würde abgeben müssen und die Beklagte sodann Insolvenzantrag stellen würde. Zahlungen, die ein Schuldner freiwillig oder zur Abwendung der Zwangsvollstreckung an den Gerichtsvollzieher erbringt, sind aber selbst keine Zwangsvollstreckungsmaßnahmen von Gläubigern (vgl. §§ 754, 755 ZPO).

c) Der Umstand, dass ein Schuldner nur unter dem Druck der drohenden Zwangsvollstreckung zahlt, rechtfertigt keine Gleichsetzung dieser Leistungen des Schuldners mit Vermögenszugriffen, die durch Vornahme von Zwangsvollstreckungsmaßnahmen erfolgen. Ein sachlicher Grund für eine unterschiedliche Beurteilung besteht schon darin, dass bei der Zahlung durch den Schuldner die Verminderung des allen Gläubigern zur Verfügung stehenden Schuldnervermögens auf einer Handlung des Schuldners beruht. Entgegen der Meinung der Revision stellt es keinen Widerspruch dar, dass die Leistung zur Vermeidung der Zwangsvollstreckung in der „kritischen Zeit“ inkongruent im Sinne von § 131 InsO, gleichwohl aber eine Rechtshandlung des Schuldners im Sinne des § 133 InsO ist. Ob der Gerichtsvollzieher in jedem Falle auf die Barmittel, mit denen der Schuldner die Teilzahlungen erbracht hat, auch im Wege der Zwangsvollstreckung hätte zugreifen können, ist nicht erheblich.

d) Der vom Senat in der Entscheidung vom 11. 4. 2002 – IX ZR 211/01, BB 2002, 1338 f. = WM 2002, 1193, 1194 angesprochene Grundsatz, dass die Befugnis des Gläubigers, sich mithilfe hoheitlicher Zwangsmittel eine rechtsbeständige Sicherung oder Befriedigung der eigenen fälligen Forderungen zu verschaffen, hinter den Schutz der Gläubigergesamtheit zurücktritt, gilt für Zwangsvollstreckungsmaßnahmen des Gläubigers nach dem System der Anfechtungsregeln der Insolvenzordnung lediglich für den von § 131 InsO erfassten Zeitraum (dazu unten unter II 3 der Entscheidungsgründe; zum alten Recht vgl. BGHZ 136, 309, 312 f. = BB 1997, 2295, sowie § 33 KO). Wenn es aber wie hier nicht bloß um Zwangsvollstreckungsmaßnahmen des Gläubigers geht, sondern (auch Mitwirkungs-)Handlungen des Schuldners in Rede stehen, erweitert § 133 Abs. 1 InsO den Anfechtungszeitraum auf die letzten zehn Jahre vor dem Eröffnungsantrag. Die Wertung des Gesetzes, dass die vorsätzliche Benachteiligung der Gläubigergesamtheit durch den Schuldner innerhalb einer längeren Frist zur Anfechtung befugt, gilt auch für solche Rechtshandlungen, die der Schuldner aus Anlass oder im Rahmen der Zwangsvollstreckung vornimmt.

Insolvenzrecht

Eine objektive Gläubigerbenachteiligung liegt im Streitfall vor

2. Das Berufungsgericht hat das Vorliegen einer objektiven Gläubigerbenachteiligung (§ 129 InsO) als Voraussetzung eines jeden anfechtungsrechtlichen Rückgewähranspruches nicht ausdrücklich bejaht. Sie ergibt sich aber aus den sonstigen Feststellungen des Berufungsgerichts.

Die Insolvenzordnung versteht den Begriff der Gläubigerbenachteiligung nicht anders als das bisherige Recht (BGH, Urt. v. 11. 4. 2002 a. a. O.). Danach werden die Insolvenzgläubiger benachteiligt, wenn die Insolvenzmasse durch die anfechtbare Handlung verkürzt worden ist, wenn sich also die Befriedigungsmöglichkeiten der Insolvenzgläubiger ohne die fragliche Handlung bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise günstiger gestaltet hätten (vgl. BGHZ 124, 76, 78f.). Hinsichtlich der Zahlungen, für die der Schuldner nach dem – nicht bestrittenen – Vortrag des Klägers von seinen Auftraggebern stammende Geldmittel verwendet hat, bestehen an dem Vorliegen einer zumindest mittelbaren Gläubigerbenachteiligung, die für § 133 Abs. 1 InsO genügt (Münch-Komm-InsO/Kirchhof, § 133 Rn. 11), keine Zweifel. Entgegen der Auffassung der Revision sind die Gläubiger aber auch durch diejenigen Zahlungen, für die der Schuldner ihm von seiner Mutter überlassene Geldmittel verwendet hat, durch eine Verkürzung der Insolvenzmasse benachteiligt worden.

a) Die Revision ist der Ansicht, es könne insoweit keine Gläubigerbenachteiligung eingetreten sein, weil Privatvermögen eingesetzt worden sei, das den Gläubigern niemals zur Verfügung gestanden hätte. Diese Auffassung geht schon deshalb fehl, weil die Zahlungen nicht unmittelbar aus dem Vermögen der Mutter an die Beklagte oder den Gerichtsvollzieher erfolgt sind, sondern dem Schuldner die Geldmittel in einer Größenordnung von etwa 12000 DM von seiner Mutter darlehensweise überlassen worden waren. Nach der von der Revision in Bezug genommenen Bekundung des Schuldners in der mündlichen Verhandlung vor dem Berufungsgericht hat ihm seine Mutter ab August 1999 einen Gesamtbetrag von etwa 12000 DM zur Verfügung gestellt, „damit es weitergehen sollte“. Der Schuldner hat die Zahlungen an den Gerichtsvollzieher teils in dessen, teils in seinem Büro bar geleistet und mit dem Gerichtsvollzieher abgesprochen, dass die Zahlungsbeträge auf einzelne Gläubiger aufgeteilt werden sollten. Dem Vorschlag des Gerichtsvollziehers, zunächst die kleineren Forderungen zu erfüllen, hat der Schuldner zugestimmt.

b) Danach sind die dem Schuldner von seiner Mutter darlehensweise überlassenen Geldmittel zunächst in sein Vermögen gelangt. Die Zahlungen an den Gerichtsvollzieher erfolgten sodann aus dem haftenden Vermögen des Schuldners. Die darin liegende Gläubigerbenachteiligung wird nicht dadurch ausgeschlossen, dass die Geldmittel dem Schuldner von seiner Mutter zu dem Zweck zur Verfügung gestellt wurden, durch Teilzahlungen an Gläubiger weitere Zwangsvollstreckungsmaßnahmen und einen eventuellen Insolvenzantrag zu vermeiden. Ob ein Darlehen einem bestimmten Zweck dienen soll, ist anfechtungsrechtlich grundsätzlich unerheblich, solange die Zweckvereinbarung nicht aus Gründen treuhänderischer Bindung zur Unpfändbarkeit des Darlehensanspruchs und der ausgezahlten Darlehensvaluta führt (Senat, Urt. v. 7. 2. 2002 – IX ZR 115/99, ZIP 2002, 489, 490). Die Annahme einer solchen treuhänderischen Bindung scheidet nach den tatsächlichen Umständen des vorliegenden Falles aber schon deshalb aus, weil die Mutter des Schuldners es offensichtlich ihm überlassen hat, in welcher Höhe und an welche Gläubiger er mit dem ihm darlehensweise zur Verfügung gestellten Geldmitteln Zahlungen leistet.

Auch hat der Schuldner die Zahlungen an den Gerichtsvollzieher mit dem Vorsatz vorgenommen, seine Gläubiger zu benachteiligen

3. Das Berufungsgericht hat festgestellt, der Schuldner habe die Zahlungen an den Gerichtsvollzieher mit dem Vorsatz vorgenommen, seine Gläubiger zu benachteiligen. Die dagegen von der Revision erhobenen Rügen bleiben im Ergebnis ... ohne Erfolg.

Zwar ist keine inkongruente Deckung gegeben, da mehr als drei Monate vor dem Eröffnungsantrag geleistete Zahlungen nicht allein aus dem Grund als inkongruent anzusehen sind, weil sie zur Vermeidung einer drohenden Zwangsvollstreckung erfolgen

a) Die Revision beanstandet allerdings zu Recht, dass das Berufungsgericht von einer inkongruenten Deckung ausgegangen ist. Das Berufungsgericht hat unter Bezugnahme auf die Entscheidung des Senats vom 11. 4. 2002 a. a. O. gemeint, es sei hier eine inkongruente Deckung im Sinne des § 131 Abs. 1 InsO gegeben, da der Insolvenzschuldner zur Abwendung von Zwangsvollstreckungsmaßnahmen auf eine fällige Forderung der Beklagten Zahlungen geleistet habe. Wie die Revision zutreffend anführt, hat der erkennende Senat in der genannten Entscheidung aber nur für den von § 131 InsO erfassten Zeitraum der letzten drei Monate vor dem Eröffnungsantrag ausgesprochen, dass eine Leistung, die der Schuldner dem Gläubiger auf eine fällige Forderung zur Vermeidung einer unmittelbar bevorstehenden Zwangsvollstreckung gewährt hat, eine inkongruente Deckung darstellt. Nur für diesen Zeitraum wird durch § 131 InsO der die Einzelzwangsvollstreckung beherrschende Prioritätsgrundsatz zugunsten der Gleichbehandlung der Gläubiger verdrängt (a. a. O. S. 1194).

b) Soweit in der Rechtsprechung zur Konkursordnung eine während der „kritischen Zeit“ im Wege der Zwangsvollstreckung erlangte Sicherung oder Befriedigung als inkongruent angesehen wurde (BGHZ 136, 309, 311 ff.), kamen als Beginn der „kritischen Zeit“ zwar nicht nur die Stellung des Eröffnungsantrages und der Zeitraum der letzten zehn Tage zuvor, sondern außerdem der Zeitpunkt der Zahlungseinstellung in Betracht. Dies hatte seinen Grund darin, dass bei der besonderen Konkursanfechtung nach § 30 Nr. 1 Fall 2, Nr. 2 KO auch für solche vor dem Eröffnungsantrag vorgenommenen Rechtshandlungen von Dritten auf den Zeitpunkt der Zahlungseinstellung abzustellen war, sofern diese Rechtshandlungen nicht früher als sechs Monate vor der Eröffnung des Verfahrens erfolgt waren, § 33 KO.

Nach der Insolvenzordnung sind Zwangsvollstreckungsmaßnahmen von Gläubigern als Rechtshandlungen, an denen der Schuldner nicht mitgewirkt hat, dagegen nur anfechtbar, wenn sie in den letzten drei Monaten vor dem Eröffnungsantrag vorgenommen wurden, selbst wenn der Schuldner schon vor diesem Zeitraum zahlungsunfähig war oder seine Zahlungsunfähigkeit drohte (§§ 130, 131 InsO).

Zwangsvollstreckungsmaßnahmen von Gläubigern vor diesem Zeitraum können daher nicht mit der Begründung als inkongruent angesehen werden, die Befugnis des Gläubigers, sich mithilfe hoheitlicher Zwangsmittel eine rechtsbeständige Sicherung oder Befriedigung der eigenen fälligen Forderungen zu verschaffen, trete hinter den Schutz der Gläubigersamtheit zurück. Dasselbe gilt dann aber auch für Leistungen des Schuldners, die dieser mehr als drei Monate vor dem Eröffnungsantrag auf eine fällige Forderung zur Vermeidung einer unmittelbar bevorstehenden Zwangsvollstreckung erbracht hat.

c) Auf das Beweisanzeichen einer inkongruenten Deckung durfte das Berufungsgericht daher den Nachweis eines Gläubigerbenachteiligungsvorsatzes des Schuldners nicht stützen.

Jedoch genügt auch bei der Annahme einer kongruenten Deckung für den Gläubigerbenachteiligungsvorsatz bedingter Vorsatz

Die übrigen Feststellungen des Berufungsgerichts tragen die Annahme eines Benachteiligungsvorsatzes aber auch dann, wenn man von einer kongruenten Deckung ausgeht. Denn der Schuldner wusste, dass sein Vermögen nicht ausreichte, um über Teilzahlungen an einzelne Gläubiger hinaus alle Gläubiger befriedigen zu können. Soweit er für seinen insolventen Hauptauftraggeber noch bis Anfang November 1999 weiterarbeitete, bestanden keine konkreten Anhaltspunkte dafür, dass von Seiten seines Hauptauftraggebers noch Zahlungen geleistet würden. Nach seinen Angaben hat der Schuldner in dem fraglichen Zeitraum von Oktober bis Dezember 1999 „immer dort bezahlt ..., wo es am dringendsten war“. Am dringendsten waren aus seiner Sicht (Teil-)Zahlungen an Gläubiger, von denen er die Stellung eines Insolvenzantrages befürchtete. Der Schuldner erbrachte die angefochtenen Teilzahlungen an die Beklagte, weil er unter allen Umständen die Stellung eines Insolvenzantrages vermeiden wollte. Einem Schuldner, der Forderungen eines Gläubigers vorwiegend deshalb teilweise erfüllt, um diesen dadurch von der Stellung eines Insolvenzantrages abzuhalten, kommt es aber nicht in erster Linie auf die Erfüllung seiner vertraglichen oder – wie hier – gesetzlichen Pflichten, sondern auf die Bevorzugung dieses einzelnen Gläubigers an. Damit nimmt er die Benachteiligung der Gläubiger im Allgemeinen in Kauf. Für den Benachteiligungsvorsatz reicht auch bei kongruenten Deckungsgeschäften die Feststellung aus, der Schuldner habe sich eine Benachteiligung nur als möglich vorgestellt, sie aber in Kauf genommen, ohne sich durch die Vorstellung dieser Möglichkeit von seinem Handeln abhalten zu lassen (Kreft, in HK-InsO, 2. Aufl. § 133 Rn. 10; MünchKomm-InsO/Kirchhof, § 133 Rn. 13; Nerlich in: Nerlich/Römermann InsO § 133 Rn. 23; zur bisherigen Rechtsprechung vgl. BGHZ 133, 189, 195; BGH, Urt. v. 2. 4. 1998 – IX ZR 332/96, ZIP 1998, 830, 835). Im vorliegenden Fall schließt daher die bloße Hoffnung des Schuldners, er werde von seinem in wirtschaftliche Nöte geratenen Hauptauftraggeber die in erheblichem Umfang noch ausstehenden Zahlungen erhalten, den Gläubigerbenachteiligungsvorsatz nicht aus, wie das Berufungsgericht zu Recht angenommen hat.

Die Beklagte hatte von dem Benachteiligungsvorsatz des Schuldners Kenntnis, ...

4. Die Kenntnis der Beklagten von dem Benachteiligungsvorsatz des Schuldners hat das Berufungsgericht nicht nur aus der – von ihm rechtlich fehlerhaft angenommenen – Inkongruenz der Deckung hergeleitet, sondern im Übrigen auch aus den gesamten Umständen geschlossen. Diese Beurteilung hält gleichfalls den Angriffen der Revision stand.

... da sie von dessen drohender Zahlungsunfähigkeit und der Gläubigerbenachteiligung wusste

a) Gemäß § 133 Abs. 1 S. 2 InsO wird die Kenntnis des anderen Teils vermutet, wenn er wusste, dass die Zahlungsunfähigkeit des Schuldners drohte und dass die Handlung die Gläubiger benachteiligte. Beides hat das Berufungsgericht bejaht. Dass die wirtschaftliche Lage des Insolvenzschuldners schlecht gewesen sei und seine Zahlungsunfähigkeit drohte, habe die Beklagte daraus entnehmen können, dass es bereits im Januar 1999 zu einer Rücklastschrift gekommen sei, dass Mitte September 1999 ein vom Insolvenzschuldner an die Beklagte gegebener Scheck über

12000 DM rückbelastet worden sei und dass der Insolvenzschuldner auch nach dem ersten Besuch des Gerichtsvollziehers nur schleppend Teilzahlungen geleistet habe. Wie das LG zutreffend ausgeführt habe, sei die drohende Zahlungsunfähigkeit des Insolvenzschuldners insbesondere daraus zu schließen gewesen, dass der Insolvenzschuldner selbst zur Begleichung für die Existenz des Betriebes notwendiger Betriebskosten wie Sozialversicherungsbeiträgen, die in der Regel nicht gestundet werden könnten, nicht mehr in der Lage gewesen sei. Es habe zudem auf der Hand gelegen, dass diese Verbindlichkeiten gegenüber der Beklagten, einem Sozialversicherungsträger, nicht annähernd die einzigen des gewerblich tätigen Insolvenzschuldners gewesen seien. Sichtbar sei hier das typische Bild eines Unternehmens in der Krise gewesen, in der nur noch Forderungen derjenigen Gläubiger ganz oder teilweise befriedigt würden, die bereits Vollstreckungsmaßnahmen eingeleitet oder sonstige Druckmittel gegen den Schuldner in der Hand hätten.

b) Diese Erwägungen des Berufungsgerichts tragen in Verbindung mit seinen übrigen Feststellungen die Annahme einer Kenntnis der Beklagten von dem Benachteiligungsvorsatz des Schuldners. Die Beklagte kannte die Höhe ihrer gesamten jeweils offenen Beitragsforderungen. Die Beitragsrückstände des Schuldners bei der Beklagten waren von 5284,05 DM am 12. 5. 1999 über 21544,16 DM am 15. 7. 1999, 28216,47 DM am 12. 8. 1999 auf 31418,14 DM am 24. 9. 1999 angestiegen. Ein vom Insolvenzschuldner an die Beklagte gegebener Scheck über 12000 DM wurde am 15. 9. 1999 mangels Deckung nicht eingelöst. Trotz der Teilzahlungen vom 8./22. 10. 1999 über 9790,35 DM und vom 26. 10./10. 11. 1999 über 9972,50 DM konnte die Beitragsschuld nicht wesentlich zurückgeführt werden, sondern belief sich am 22. 11. 1999 wiederum auf 31243,28 DM. Am 17. 12. 1999 betrug sie 34861 DM.

Der Beklagten war daher in dem maßgeblichen Zeitraum ab Anfang Oktober 1999 bekannt, dass Zahlungsunfähigkeit mindestens drohte, wenn sie nicht schon eingetreten war (vgl. BGHZ 149, 178, 186f. = BB 2002, 116). Wie das Berufungsgericht zu Recht angenommen hat, war es ferner für die Beklagte offensichtlich, dass die Verbindlichkeiten des gewerblich tätigen Schuldners gegenüber der Beklagten und anderen Sozialversicherungsträgern nicht annähernd die einzigen waren (vgl. BGHZ 149, 100, 111).

Angesichts der partiellen Strafbewehrtheit seiner Forderungen muss sich weiter gerade einem Sozialversicherungsträger die allgemeine Erfahrung aufdrängen, dass seine Ansprüche oft vorrangig vor anderen befriedigt werden, deren Nichterfüllung für den insolvenzreifen Schuldner weniger gefährlich ist (BGHZ 149, 100, 113; 149, 178, 191 = BB 2001, 590ff.). Die Beklagte wusste folglich auch, dass infolge der Teilzahlungen des Schuldners andere Gläubiger benachteiligt wurden. Nach § 133 Abs. 1 S. 2 InsO besteht somit eine Vermutung für die Kenntnis der Beklagten von dem Benachteiligungsvorsatz des Schuldners. Dass der Beklagten der ihr offen stehende Beweis des Gegenteils nicht gelungen ist, hat das Berufungsgericht rechtsfehlerfrei angenommen. Die Hoffnung des Schuldners, er werde demnächst die Außenstände gegenüber seinem Hauptauftraggeber realisieren und dann die Beitragsrückstände begleichen können, schließt seinen Benachteiligungsvorsatz nicht aus (oben unter II 3). Der nach § 133 Abs. 1 S. 2 InsO zu vermutenden Kenntnis der Beklagten von dem Benachteiligungsvorsatz des Schuldners steht demnach nicht entgegen, dass der Schuldner sich gegenüber dem bei der Beklagten angestellten Zeugen K. davon überzeugt gezeigt hat, seine Außenstände einziehen zu können.