



Im Namen des Volkes

**In dem Verfahren
über
die Verfassungsbeschwerde**

der Frau G...

- Bevollmächtigter: Rechtsanwalt Dr. Hans Norbert Götz,
Ludwig-Wilhelm-Straße 1, Baden-Baden -
gegen a) den Beschluß des Oberlandesgerichts Düsseldorf
vom 2. August 1994 - 19 W 1/93 AktE -,
b) den Beschluß des Oberlandesgerichts Düsseldorf
vom 2. August 1994 - 19 W 5/93 AktE -

hat das Bundesverfassungsgericht - Erster Senat - unter Mitwirkung des und der

Vizepräsidenten Papier,
der Richter Grimm,
Kühling,
der Richterinnen Jaeger,
Haas,
der Richter Hömig,
Steiner
Richterin Hohmann-Dennhardt

am 27. April 1999 beschlossen:

Die Beschlüsse des Oberlandesgerichts Düsseldorf vom 2. August 1994 - 19 W 1/93 AktE - und - 19 W 5/93 AktE - verletzen die Beschwerdeführerin in ihrem Grundrecht aus Artikel 14 Absatz 1 des Grundgesetzes. Sie werden aufgehoben. Die Sachen werden an das Oberlandesgericht zurückverwiesen.

Das Land Nordrhein-Westfalen hat der Beschwerdeführerin die notwendigen Auslagen zu erstatten.

Gründe:

A.

Die Verfassungsbeschwerde betrifft die Frage, ob die Zivilgerichte in einem aktienrechtlichen Spruchstellenverfahren bei der Bestimmung eines angemessenen Ausgleichs und einer angemessenen Abfindung den Börsenkurs oder den tatsächlich gezahlten Preis für Aktien eines beteiligten Unternehmens berücksichtigen müssen. 1

I.

1. Nach § 291 Abs. 1 Satz 1 Aktiengesetz (AktG) kann eine Aktiengesellschaft durch einen Unternehmensvertrag die Leitung ihrer Gesellschaft einem anderen Unternehmen unterstellen (Beherrschungsvertrag) oder sich verpflichten, ihren ganzen Gewinn an ein anderes Unternehmen abzuführen (Gewinnabführungsvertrag). Sie bedarf dazu der Zustimmung einer Mehrheit ihrer Hauptversammlung, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals umfassen muß (§ 293 Abs. 1 AktG). Der Beherrschungsvertrag und der Gewinnabführungsvertrag werden in der Praxis regelmäßig zu einem Vertrag verbunden. 2

Mit dem Abschluß des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags entsteht zwischen der abhängigen Gesellschaft und dem herrschenden Unternehmen ein Vertragskonzern (§ 18 Abs. 1 Satz 2 AktG). Das herrschende Unternehmen ist gemäß § 308 Abs. 1 AktG berechtigt, dem Vorstand der abhängigen Gesellschaft auch "nachteilige Weisungen" zu erteilen. Das Gesellschaftsvermögen der abhängigen Gesellschaft unterliegt schwächeren Bindungen (§ 291 Abs. 3 AktG). Kraft seiner Weisungsbefugnis kann das herrschende Unternehmen die abhängige Gesellschaft ihrer Vermögenswerte weitgehend entkleiden und vollständig dem Konzerninteresse unterwerfen. 3

2. Ferner erlaubt § 319 Abs. 1 Satz 1 AktG den Aktionären, die Eingliederung ihrer Gesellschaft in eine andere Aktiengesellschaft zu beschließen, wenn sich alle Aktien der Gesellschaft in der Hand der zukünftigen Hauptgesellschaft befinden. Die Eingliederung beläßt der eingegliederten Gesellschaft zwar ihre rechtliche Selbständigkeit, ordnet sie organisatorisch aber vollständig in die Hauptgesellschaft ein. 4

Die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft kann die Eingliederung der Gesellschaft auch dann beschließen, wenn sich mindestens 95 % des Grundkapitals in der Hand der zukünftigen Hauptgesellschaft befinden (§ 320 Abs. 1 AktG). Die Eingliederung führt gemäß § 320 a AktG dazu, daß alle Aktien, die sich nicht in der Hand der Hauptgesellschaft befinden, auf diese übergehen. Die Minderheitsaktionäre verlieren mithin im Fall der Mehrheitseingliederung ihre Gesellschaftsbeteiligung. 5

3. Zum Schutz der Minderheitsaktionäre, die vom Gesetz im Fall des Unternehmensvertrags als "außenstehende" und im Fall der Eingliederung als "ausgeschiedene Aktionäre" bezeichnet werden, enthält das Aktiengesetz verschiedene Vorkehrungen: 6

Gemäß § 304 Abs. 1 AktG muß der Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre in Form einer wiederkehrenden Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen. Der Ausgleich soll die Minderheitsaktionäre für die aufgrund der Gewinnabführungsverpflichtung weggefallene Dividende entschädigen (vgl. Hüffer, AktG, 3. Aufl. 1997, § 304 Rn. 1).

Gemäß § 305 Abs. 1 AktG muß der Unternehmensvertrag zudem die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Dadurch soll der Minderheitsaktionär in die Lage versetzt werden, ohne Vermögensverlust aus der Gesellschaft, an der er keine Herrschaftsmacht mehr besitzt, auszuscheiden (vgl. Hüffer, a.a.O., § 305 Rn. 1). Die Abfindung kann entweder durch Gewährung eigener Aktien der herrschenden Gesellschaft oder ihrer Muttergesellschaft oder durch eine Barabfindung erfolgen (§ 305 Abs. 2 AktG).

Auch bei der Eingliederung haben die ausgeschiedenen Aktionäre gemäß § 320 b AktG einen Anspruch auf angemessene Abfindung. Dieser Anspruch richtet sich entweder auf Aktien der Hauptgesellschaft oder eine Barabfindung.

Sind der vertraglich bestimmte Ausgleich oder die zugesagte Abfindung nach Auffassung der Minderheitsaktionäre unangemessen niedrig, so haben diese gemäß § 304 Abs. 3 Satz 3 und Abs. 4, § 305 Abs. 5 Satz 2 bis 4 sowie § 320 b Abs. 2 Satz 2 AktG die Möglichkeit, den angemessenen Ausgleich oder die angemessene Abfindung in einem sogenannten Spruchstellenverfahren gemäß § 306 AktG gerichtlich bestimmen zu lassen.

II.

1. Die Beschwerdeführerin war Aktionärin der früheren Deutsch-Atlantischen Telegraphen-Aktiengesellschaft (DAT AG). Hauptaktionärin der DAT AG war die Altana AG, die Ende 1987 mit 91,3 % des Grundkapitals an der DAT AG beteiligt war. Die restlichen Aktien der DAT AG befanden sich je zur Hälfte in der Hand eines weiteren Aktionärs und im übrigen im Streubesitz mehrerer Kleinaktionäre, darunter der Beschwerdeführerin.

Die DAT AG schloß 1988 mit der Altana AG einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag im Sinn des § 291 AktG. Sie unterstellte mit dem Vertrag die Leitung ihrer Gesellschaft der Muttergesellschaft und verpflichtete sich, ab dem Geschäftsjahr 1988 ihren gesamten Gewinn an diese abzuführen. Der Unternehmensvertrag sah für die außenstehenden Aktionäre einen variablen Ausgleich gemäß § 304 Abs. 2 Satz 2 AktG vor. Die Altana AG garantierte für jede DAT-Aktie im Nennbetrag von 50 DM einen jährlichen Ausgleich in Höhe des 1,3-fachen der auf eine Altana-Aktie im Nennbetrag von 50 DM entfallenden Dividende. Außerdem verpflichtete sich die Altana AG, den außenstehenden Aktionären eine Abfindung gemäß § 305 AktG im Verhältnis 10:13 zu zahlen, also für jede DAT-Aktie im Nennbetrag von 50 DM 1,3 Aktien der Altana AG im Nennbetrag von je 50 DM mit entsprechender Gewinnbeteili-

gung für das Geschäftsjahr 1988 zu gewähren. Sie bot den außenstehenden Aktionären der DAT AG anstelle der Abfindung in Aktien eine Barabfindung in Höhe von 550 DM je DAT-Aktie an.

Die Beschwerdeführerin hielt den festgesetzten Ausgleich und die angebotene Abfindung für unangemessen niedrig und strengte deshalb ein Spruchstellenverfahren nach § 306 AktG an. Im Licht des von den beteiligten Gesellschaften in den Jahren 1986 und 1987 erwirtschafteten Gewinns müsse ein Abfindungsverhältnis von 10:23 zugrundegelegt werden. Vor allem müsse bei der Bewertung der DAT AG berücksichtigt werden, daß diese im Vergleich zu ihrer Muttergesellschaft auf einem besonders zukunftssträchtigen Markt tätig sei. Das belege der Börsenkurs. Es gehe nicht an, die Börsendaten bei der erforderlichen Unternehmensbewertung unberücksichtigt zu lassen. Außerdem habe die Altana AG an der Börse und außerbörslich im Vorfeld der Konzernierungsmaßnahme selbst Aktien der DAT AG zu Preisen erworben, die weit höher als das Abfindungsangebot gewesen seien. Es verstoße gegen den Gleichheitsgrundsatz und die aktienrechtliche Treuepflicht, wenn der Großaktionär die außenstehenden Aktionäre zu einem Preis abfinden wolle, der unter demjenigen liege, den er selbst zu zahlen bereit gewesen sei.

13

Noch vor Abschluß dieses Spruchstellenverfahrens erwarb die Altana AG weitere DAT-Aktien, so daß sich ihr Anteil an der DAT AG Anfang 1990 auf 95,006 % erhöhte. Die Hauptversammlung der DAT AG beschloß daraufhin im Juni 1990 die Eingliederung der Gesellschaft in die Altana AG. Zuvor hatte sich die Altana AG verpflichtet, "gemäß § 320 Abs. 5 AktG (a.F.) den mit der Eintragung der Eingliederung in das Handelsregister ausscheidenden Aktionären der DAT AG als angemessene Abfindung für je zehn Aktien der DAT AG über nominal 50 DM 14 Aktien der Altana AG über nominal 50 DM zu gewähren". Ferner bot sie den Minderheitsaktionären der DAT AG "freiwillig" an, deren Aktien im Nennbetrag von 50 DM zum Preis von 600 DM zu übernehmen. Die Beschwerdeführerin hielt auch diese Abfindungsangebote für zu niedrig und strengte gemäß § 320 Abs. 6 AktG a.F. in Verbindung mit § 306 AktG ein weiteres Spruchstellenverfahren zur Bestimmung einer angemessenen Abfindung für die Eingliederung an.

14

2. Das Landgericht lehnte die Anträge der Beschwerdeführerin auf Festsetzung eines angemessenen Ausgleichs und einer angemessenen Abfindung nach Einholung eines Sachverständigengutachtens zur Bewertung der beteiligten Unternehmen ab. Die gegen die landgerichtlichen Entscheidungen eingelegten sofortigen Beschwerden der Beschwerdeführerin wies das Oberlandesgericht mit den angegriffenen Beschlüssen im wesentlichen zurück.

15

a) In dem Beschluß 19 W 1/93 AktE, der den Unternehmensvertrag betrifft, stellte das Oberlandesgericht fest, sowohl der im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorgesehene Ausgleich gemäß § 304 AktG als auch die angebotene Abfindung gemäß § 305 AktG seien angemessen gewesen (veröffentlicht in: AG 1995, S. 85).

16

Maßgeblich für die Feststellung einer angemessenen Abfindung in Aktien sei die Verschmelzungswertrelation. Hierzu müsse der Wert der beteiligten Unternehmen bestimmt werden, wobei es auf den "wahren inneren Wert" ankomme. Dagegen sei der Börsenkurs für die Bemessung der Verschmelzungswertrelation unbeachtlich. Er hänge von einer Vielzahl nicht wertbezogener Außeneinflüsse wie politischen Ereignissen, der allgemeinen Börsentendenz sowie psychologischen Momenten ab. Zudem werde er von der Größe oder Enge des Marktes beeinflusst und ermögliche keine Aussage über den wahren Wert der Aktien. Er könne höher oder niedriger sein als der wahre Wert oder sich zufällig mit ihm decken.

Die Außerachtlassung des Börsenkurses begegne keinen verfassungsrechtlichen Bedenken. Das Bundesverfassungsgericht habe entschieden, daß der Aktionär das zu erhalten habe, was seine gesellschaftliche Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert sei (unter Zitat von BVerfGE 14, 263). Das Bundesverfassungsgericht habe damit ersichtlich nicht den Börsenkurs gemeint.

Ebensowenig komme es darauf an, ob die Altana AG vor oder nach dem für die Unternehmensbewertung maßgeblichen Stichtag Aktien der DAT AG außerhalb der Börse zu einem über dem Abfindungskurs liegenden Kaufpreis erworben habe. Dies verstoße nicht gegen § 53 a AktG. Die Vorschrift betreffe das Verhältnis der Gesellschaft und ihrer Organe zum einzelnen Aktionär, nicht jedoch das Verhältnis zwischen Mehrheits- und Minderheitsaktionär. Allerdings bestehe zwischen den Aktionären eine gesellschaftsrechtliche Treuepflicht. Daraus könne ein Minderheitsaktionär aber keinen Anspruch auf eine Abfindung ableiten, die über den angemessenen Betrag im Sinn des § 305 AktG hinausgehe.

Die zur Ermittlung der maßgeblichen Verschmelzungswertrelation erforderliche Bewertung der DAT AG und der Altana AG habe der Sachverständige widerspruchsfrei und überzeugend entsprechend der Ertragswertmethode vorgenommen. Danach habe die DAT AG einen Unternehmenswert von 40,5 Mio. DM, während der Wert der Altana AG 989,8 Mio. DM betrage. Der Gutachter sei bei seiner Bewertung von unbestrittenen nachhaltigen Ertragserwartungen ausgegangen, habe zutreffende Kapitalisierungszinssätze angesetzt und schließlich zutreffende Inflationsabschläge und Zuschläge für das Unternehmensrisiko vorgenommen. Die angebotene Barabfindung sowie das Ausgleichsangebot seien in Anbetracht der vom Gutachter festgestellten Zahlen nicht zu beanstanden.

b) In dem Beschluß 19 W 5/93 AktE, der die Eingliederung betrifft, stellte das Oberlandesgericht fest, daß auch das Abfindungsangebot an die ausgeschiedenen Aktionäre angemessen im Sinn des § 320 Abs. 5 AktG a.F. gewesen sei (veröffentlicht in: AG 1995, S. 84).

Maßgeblich sei - ebenso wie bei der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG - die Verschmelzungswertrelation, wozu der wahre innere Wert der Aktie bestimmt werden müsse. Dagegen seien die Börsenkurse der DAT AG und Altana AG nicht von Bedeutung. Dieses Ergebnis verstoße auch im Rahmen der Bemessung der Ab-

findung nach § 320 Abs. 5 AktG a.F. nicht gegen Art. 14 GG. Ebensowenig seien außerbörslich von der Altana AG gezahlte Kaufpreise entscheidungserheblich. § 53 a AktG gebe den Minderheitsaktionären keinen Anspruch auf eine über den angemessenen Betrag im Sinn des § 320 Abs. 5 AktG a.F. hinausgehende Abfindung. Andernfalls würden außerbörsliche Abfindungszahlungen und der Börsenkurs ohne rechtliche Grundlage als Untergrenze der Abfindung eingeführt.

Im übrigen habe der Sachverständige in einem weiteren Gutachten auf der Grundlage der Ertragswertmethode die für die Bestimmung der Abfindung erforderliche Unternehmensbewertung nachvollziehbar und zutreffend vorgenommen. 23

III.

Mit ihrer Verfassungsbeschwerde rügt die Beschwerdeführerin vornehmlich eine Verletzung ihres Grundrechts aus Art. 14 Abs. 1 GG. Außerdem sieht sie sich in ihren Rechten aus Art. 2 Abs. 1, Art. 3 Abs. 1 und Art. 103 Abs. 1 GG verletzt. 24

Die angegriffenen Beschlüsse seien exemplarisch für eine allgemeine verfassungswidrige Praxis der Oberlandesgerichte. Das Aktiengesetz verlange, daß den Minderheitsaktionären bei Eingliederungs- und Umwandlungsvorgängen sowie beim Abschluß eines Unternehmensvertrags von den Mehrheitsaktionären eine "angemessene Abfindung" angeboten werde. Trotz des Auf- und Ausbaus eines organisierten deutschen Kapitalmarktes bestimmten die Gerichte diese Abfindung ohne Rücksicht auf den Kapitalmarkt ausschließlich nach dem "wahren Unternehmenswert". Ebenso blieben die Preise, die der abfindungsverpflichtete Mehrheitsaktionär selbst in enger zeitlicher Nähe zum Bewertungsstichtag am organisierten Kapitalmarkt oder außerhalb der Börse über ausreichend lange Zeiträume für Aktien der abhängigen Gesellschaft bezahlt habe, außer Betracht. Das stehe mit Art. 14 Abs. 1 GG nicht in Einklang. 25

Auch im vorliegenden Spruchstellenverfahren habe es das Oberlandesgericht in verfassungswidriger Weise unterlassen, bei der Bestimmung der angemessenen Abfindung den Börsenkurs der DAT AG zu berücksichtigen. Zwar sei die Bewertung des organisierten Kapitalmarktes für Aktieneigentum aufgrund bestimmter Informationsdefizite des Marktes nicht abschließend. Der Mehrheitsaktionär könne sich aber in keinem Fall darauf berufen, daß der Markt das Aktieneigentum zu hoch bewerte, wenn er selbst zu Marktpreisen kaufe. Grundsätzlich bezeichne der Marktpreis die Untergrenze des Wertes, der einem Wirtschaftsgut zukomme. Für das Aktieneigentum könne schwerlich etwas anderes gelten. 26

Die prinzipielle Mißachtung der Marktbewertung bei der Bestimmung des angemessenen Ausgleichs und der angemessenen Abfindung stehe auch im Widerspruch zu anderen Bewertungen. Bei der Bewertung von Grundstücken oder anderen Gütern blieben Marktpreise nicht außer Ansatz. Die deutschen Aktiengesellschaften bedienten sich heute zur Kapitalaufnahme regelmäßig der Finanzmärkte. Es könne nicht sein, daß das Aktienvermögen der freien Aktionäre gemäß § 11 des Bewertungsge- 27

setzes (BewG) nach dem Wert der Börsenkurse besteuert werde, es aber gleichzeitig den Großaktionären möglich sei, auf fremdes Aktieneigentum zu niedrigeren Werten, die sich Sachverständige ohne Beachtung der Marktbewertung als die "wahren Werte" überlegten, zuzugreifen.

Im vorliegenden Fall komme hinzu, daß die Altana AG vor den Konzernierungsmaßnahmen in großem Umfang Aktien der DAT AG zu Börsenpreisen und später - in Anlehnung an die Marktbewertung - noch zusätzlich einen größeren Aktienposten außerhalb der Börse erworben habe. Es verletze Art. 14 GG, wenn bei der Bestimmung der angemessenen Abfindung sogar die Bewertung des Aktieneigentums durch den Mehrheitsaktionär selbst prinzipiell nicht mehr berücksichtigt werde.

28

Die angegriffenen Beschlüsse seien auch willkürlich. Das Oberlandesgericht habe das Anliegen der Beschwerdeführerin, Marktbewertungen bei der Bewertung von Aktieneigentum in Betracht zu ziehen, willkürlich auf die Maßgeblichkeit von Börsenkursen beschränkt und damit für bedeutungslos erklärt, obwohl sie ausdrücklich auch allgemein auf die Branchenbewertung durch die organisierten Kapitalmärkte abgestellt habe. Insoweit habe das Oberlandesgericht gegen ihre Grundrechte aus Art. 3 und Art. 103 Abs. 1 GG verstoßen. Schließlich verletze die häufig unüberschaubar lange Dauer der Spruchstellenverfahren als Verweigerung effektiven Rechtsschutzes Art. 2 Abs. 1 GG.

29

IV.

Zu der Verfassungsbeschwerde haben sich das Bundesministerium der Justiz für die Bundesregierung, die Altana AG als Beteiligte des Ausgangsverfahrens, der Bundesverband der Deutschen Industrie und das Institut der Wirtschaftsprüfer geäußert. Außerdem hat der II. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs eine Stellungnahme übermittelt.

30

1. Das Bundesministerium der Justiz hält die Verfassungsbeschwerde für unbegründet. Die Vorschriften, auf die das Oberlandesgericht seine Beschlüsse gestützt habe, seien verfassungskonform. Die Eigentumsgarantie gebiete zwar bei den in Frage stehenden Konzernierungsvorgängen eine wirtschaftlich volle Entschädigung der zum Ausscheiden gezwungenen Aktionäre. Dem Gesetzgeber stehe bei der Regelung des Abfindungsverfahrens aber ein weiter Spielraum zu. Art. 14 GG schreibe keine bestimmte Berechnungsmethode vor. Insbesondere gebiete er nicht, den Börsenkurs zu berücksichtigen. Börsenkurse seien von einer Vielzahl äußerer Einflüsse bestimmt und spiegeln nicht den realen Wert der durch die Aktie verkörperten Beteiligung wider. Es stelle auch keinen Gleichheitsverstoß dar, wenn der Gesetzgeber in einzelnen gesellschafts- und steuerrechtlichen Regelungen den Börsenkurs von Aktien als Tatbestandsmerkmal herangezogen habe, während in den §§ 305, 320 b AktG nicht auf den Börsenkurs Bezug genommen werde, da die zugrunde liegenden Sachverhalte nicht gleichzusetzen seien. Auch die Auslegung und Anwendung der aktienrechtlichen Vorschriften verletzen die Beschwerdeführerin nicht in ihrem Grundrecht aus Art. 14 Abs. 1 GG.

31

2. Die Altana AG hält die Verfassungsbeschwerde für unbegründet. Es gebe kein verfassungsrechtlich verbindliches Bewertungsverfahren. Sicherzustellen sei lediglich, daß den Minderheitsaktionären durch die Konzernierungsmaßnahmen keine Nachteile entstünden. Das stelle - trotz ihrer Schwächen - die in der Praxis überwiegend angewandte Ertragswertmethode sicher. Der Börsenkurs gebe hingegen keinen Hinweis auf den "richtigen" Unternehmenswert, da er von einer Vielzahl von Sonderfaktoren wie dem allgemeinen Börsenklima, spekulativen Markterwartungen, einem Nachfrageüberhang für die Aktien eines bestimmten Unternehmens durch den Großaktionär, Markterwartungen in bezug auf Übernahmeangebote sowie bewußten Kursmanipulationen beeinflusst sei. Der Börsenkurs könne auch nicht als Mindestpreis der Abfindung herangezogen werden, da es nicht möglich sei, ihn von Sonderinflüssen zu "bereinigen". Ebenso wenig sei es möglich, den Unternehmenswert anhand der bei anderer Gelegenheit vom Großaktionär gezahlten Aktienpreise zu ermitteln. Die strukturverändernden Maßnahmen verlangten nämlich regelmäßig eine Aktienmehrheit, die es für die Obergesellschaft erforderlich mache, Aktien - zu einem gegebenenfalls erhöhten Preis - hinzuzukaufen.

32

3. Der Bundesverband der Deutschen Industrie hält die angegriffenen Beschlüsse für verfassungsrechtlich unbedenklich. Er hat darauf hingewiesen, daß bei Aktien ein unabhängiger Gutachter besser als der Markt in der Lage sei, die kursrelevanten Risiken und Ertragsaussichten eines Unternehmens zu bewerten. Die Marktteilnehmer verfügten nicht über die gleichen Informationen wie ein neutraler Gutachter. Aufgrund seiner Detailkenntnisse könne er bei seiner Bewertung spekulative oder andere unternehmensexterne Kursfaktoren relativieren und den wahren Wert des Anteils besser einschätzen.

33

4. Das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) hat in seiner Stellungnahme unter anderem darauf hingewiesen, daß aus betriebswirtschaftlicher Sicht die Begriffe "Anteilswert" und "Unternehmenswert" zu unterscheiden seien. Der Anteilswert richte sich nach der subjektiven Einschätzung des Anteilseigners über den Wert der Beteiligung an einem Unternehmen unter Berücksichtigung seiner persönlichen Verhältnisse und Ziele. Der Wert eines Unternehmens werde unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele grundsätzlich durch dessen Eigenschaft bestimmt, Einnahmeüberschüsse zu erwirtschaften. Unter dieser Prämisse bilde nach den Erkenntnissen der betriebswirtschaftlichen Investitionsrechnung der Barwert der künftigen Erträge den theoretisch richtigen Wert des Unternehmens. Der Ertragswert entspreche diesem Barwert in Form einer praktisch durchführbaren Näherungslösung. Bei dem Ertragswertverfahren werde von den individuellen persönlichen Präferenzen und Verhältnissen der Unternehmenseigner abstrahiert und auf typisierende Annahmen abgestellt.

34

Der Börsenkurs entspreche dagegen allenfalls zufällig dem subjektiven Anteilswert der beteiligten Aktionäre. Neben fundamentalen innerbetrieblichen ökonomischen Daten habe auch eine Vielzahl weiterer, teils quantifizierbarer, teils nur beschreibbarer Faktoren Einfluß auf den Börsenkurs. Der Börsenkurs könne nur dann den "inneren Wert" der anteilig gehandelten Gesellschaften widerspiegeln, wenn es einen voll-

35

kommenen und informationseffizienten Kapitalmarkt gäbe, auf dem jeder Anleger sämtliche überhaupt vorhandenen kursrelevanten Informationen in verdichteter Form hätte. Diese Voraussetzungen seien nirgendwo, vor allem nicht in Deutschland, erfüllt. Wenngleich der Börsenkurs wegen der Ineffizienz der Kapitalmärkte als alleinige Bestimmungsgröße oder als Untergrenze der Abfindung mithin nicht in Betracht komme, erscheine es bei Vorliegen entsprechender Marktbedingungen jedoch sinnvoll, Börsenkurse im Sinn einer Plausibilitätskontrolle in die Unternehmensbewertung einzubeziehen.

5. Der II. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs hat zu der Verfassungsbeschwerde zum einen eine Stellungnahme des abgeordneten Richters Dr. Bommel eingereicht, in der im wesentlichen die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zur Bestimmung der Abfindungshöhe referiert wird (unter anderem unter Hinweis auf BGH, NJW 1967, S. 1464). Zum anderen liegen der Stellungnahme Voten des Senatsmitglieds Professor Dr. Henze sowie des Vorsitzenden Dr. Röhrich bei. 36

a) Professor Dr. Henze weist unter anderem darauf hin, daß der Börsenpreis kein maßgebender Faktor für die Bestimmung der angemessenen Abfindung im Sinn des § 305 AktG sein könne. Die dort getroffene Regelung habe nicht den Sinn, dem Aktionär einen Ausgleich dafür zu gewähren, daß der Börsenkurs durch den bevorstehenden oder getätigten Abschluß eines Unternehmensvertrags negativ beeinflusst werde. Vielmehr solle der Aktionär die Möglichkeit erhalten, sich an dem herrschenden Unternehmen, soweit es sich dabei um eine Aktiengesellschaft handelt, zu beteiligen oder, wenn dieses selbst ein abhängiges Unternehmen oder keine Aktiengesellschaft ist, aus der Gesellschaft unter Zahlung einer Barabfindung auszuschneiden. Der Barabfindungsbetrag solle eine Entschädigung dafür sein, daß der Aktionär an der abhängig gewordenen Aktiengesellschaft und dem von ihr im Zeitpunkt des Eintritts der Abhängigkeit repräsentierten Ertragswert nicht mehr beteiligt ist. Ebensovienig könnten außerbörslich gezahlte Preise zur Bestimmung des richtigen Abfindungsbetrags maßgeblich sein, weil diese allein auf dem Interesse des Mehrheitsaktionärs beruhen. 37

b) Der Vorsitzende des II. Zivilsenats hat darauf hingewiesen, daß Börsenkurse, weil von einer Vielzahl nicht selten zufälliger Faktoren abhängig, den inneren Wert der Aktie nicht ausreichend widerspiegeln. Deswegen bezwecke die Bemessung der Abfindung nach Maßgabe des "wahren" Werts im Regelfall gerade die Besserstellung gegenüber einer Abfindung zum aktuellen Börsenkurs und damit die volle wirtschaftliche Entschädigung. Tatsächlich lägen die angebotenen Abfindungen zu meist erheblich über dem Börsenkurs. Wieso diese Besserstellung grundgesetzwidrig sein solle, sei nicht erkennbar. 38

Sollte im vorliegenden Fall allerdings der Börsenkurs über der angebotenen Abfindung liegen, so sei die von der herrschenden Meinung vertretene Auffassung nicht unproblematisch. Der Börsenkurs sei Ausdruck des Werts, den der Markt in einem bestimmten Zeitpunkt der Aktie beimesse. Er gebe den aktuellen Verkehrswert der 39

vom Minderheitsaktionär aufzugebenden Gesellschaftsbeteiligung wieder. Der jeweilige Börsenkurs sei mit dem Vermögenswert der Beteiligung identisch; der Aktionär hätte seine Beteiligung jederzeit zu diesem Preis zu Geld machen können. Bei einer Abfindung unter dem Börsenkurs erhalte der Aktionär für den Verlust seiner Gesellschaftsbeteiligung also weniger, als er ohne den Eingriff des Mehrheitsaktionärs am Markt dafür erhalten hätte, während der Mehrheitsaktionär für den Erwerb dieser Beteiligung weniger als den Verkehrswert aufwenden müsse. Bei dieser Sachlage könne ein höherer Börsenkurs nicht ohne Beeinträchtigung des gegenwärtigen Aktionärsvermögens zugunsten eines im Ertragswertverfahren errechneten niedrigeren, "inneren" Unternehmenswerts beiseite geschoben werden.

Die unbestreitbare Tatsache, daß der Börsenkurs durch eine Vielzahl nicht immer wertbezogener Faktoren beeinflusst sei, stelle kein stichhaltiges Gegenargument dar. Auch die Ertragswertmethode sei durch prognostische und letztlich spekulative Momente belastet. Eine Ausnahme könne allenfalls in bezug auf einen nur kurzfristig, gerade infolge der Übernahmeabsichten des Mehrheitsaktionärs spekulativ in die Höhe getriebenen Börsenkurs in Erwägung gezogen werden. Dadurch verursachte Spitzen seien bei der Festsetzung des angemessenen Abfindungsbetrags zu eliminieren. Ebenso hätten auf der anderen Seite Kursverluste, die lediglich auf das Bekanntwerden der von dem Mehrheitsaktionär geplanten Strukturveränderungen zurückzuführen seien, außer Ansatz zu bleiben.

40

B.

Die Verfassungsbeschwerde ist begründet. Die angegriffenen Entscheidungen verstoßen gegen Art. 14 Abs. 1 GG.

41

I.

Der Schutzbereich dieses Grundrechts wird durch die Beschlüsse des Oberlandesgerichts berührt.

42

1. Art. 14 Abs. 1 GG gewährleistet das Eigentum. Dazu gehört auch das in der Aktie verkörperte Anteilseigentum, das im Rahmen seiner gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung durch Privatnützigkeit und Verfügungsbefugnis gekennzeichnet ist (vgl. BVerfGE 14, 263 <276 f.>; 25, 371 <407>; 50, 290 <339>). Der Schutz erstreckt sich auf die mitgliedschaftliche Stellung in einer Aktiengesellschaft, die das Aktieneigentum vermittelt. Aus der mitgliedschaftlichen Stellung erwachsen dem Aktionär im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften und der Gesellschaftssatzung sowohl Leitungsbefugnisse als auch vermögensrechtliche Ansprüche (vgl. BVerfGE 14, 263 <276>). Die Leitungsbefugnis beruht darauf, daß das Aktienrecht die Aktionärsversammlung als zentrales Organ der Gesellschaft vorsieht. Die vermögensrechtliche Stellung ist in dem gesetzlichen Anspruch auf den Bilanzgewinn, soweit er zur Verteilung kommt, in dem Recht zum Bezug neuer Aktien bei Kapitalerhöhungen sowie dem Recht auf Teilnahme an dem Liquidationserlös begründet.

43

2. Diese von Art. 14 Abs. 1 GG geschützten Positionen werden durch die Beschlüsse des Oberlandesgerichts beeinträchtigt, soweit sie hinter dem Begehren der Beschwerdeführerin zurückbleiben. Sie berühren damit die vermögensrechtliche Stellung der Beschwerdeführerin als Minderheitsaktionärin, indem sie Ausgleich und Abfindung für die Einbußen festsetzen, die ihr aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, welcher zwischen der Aktiengesellschaft, an der sie beteiligt war, und dem herrschenden Unternehmen geschlossen wurde, sowie aus der späteren Eingliederung erwachsen.

II.

Die angegriffenen Entscheidungen stehen mit Art. 14 Abs. 1 GG nicht im Einklang. 45

1. Die Regelungen der §§ 291 ff. und 320 ff. AktG, auf die das Oberlandesgericht seine Beschlüsse gestützt hat, halten sich allerdings im Rahmen von Art. 14 Abs. 1 GG. Sie sind als Inhalts- und Schrankenbestimmungen des Eigentums mit diesem Grundrecht vereinbar. 46

Wie das Bundesverfassungsgericht im Feldmühle-Urteil (BVerfGE 14, 263) festgestellt hat, schließt Art. 14 Abs. 1 GG die Eingliederung einer Aktiengesellschaft in einen Konzern gegen den Willen einer Aktionärsminderheit nicht aus, obwohl diese dadurch eine erhebliche Minderung oder sogar einen Verlust ihrer in der Aktie verkörperten Rechtsposition erleidet. Der Gesetzgeber kann es vielmehr aus gewichtigen Gründen des Gemeinwohls für angebracht halten, die Interessen der Minderheitsaktionäre an der Erhaltung der Vermögenssubstanz hinter die Interessen an einer freien Entfaltung der unternehmerischen Initiative im Konzern zurücktreten zu lassen (vgl. BVerfGE 14, 263 <281 f.>). 47

Voraussetzung für die Zulässigkeit einer solchen gesetzgeberischen Wertung ist allerdings, daß die berechtigten Interessen der zum Ausscheiden gezwungenen Minderheitsaktionäre gewahrt bleiben. Dazu gehört neben wirksamen Rechtsbehelfen gegen einen Mißbrauch wirtschaftlicher Macht vor allem eine Entschädigung für den Verlust der Rechtsposition. Anders als bei Enteignungen zum Wohl der Allgemeinheit (vgl. BVerfGE 24, 367 <421>) kommt als Entschädigung in diesem Fall, in dem der Hauptaktionär den Nutzen aus der Konzernierungsmaßnahme zieht, aber nur eine volle Abfindung in Betracht. Der Ausscheidende muß erhalten, was seine gesellschaftliche Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist (vgl. BVerfGE 14, 263 <283 f.>). 48

Es besteht kein Grund, von dieser Rechtsprechung abzugehen. Bei der Eingliederung nach § 320 AktG handelt es sich um die gleiche Sachverhaltskonstellation, die dem Feldmühle-Urteil zugrunde lag. Aber auch beim Unternehmensvertrag verlangen die vom Bundesverfassungsgericht zum Schutz der Minderheitsaktionäre aus Art. 14 Abs. 1 GG abgeleiteten Anforderungen Beachtung. Zwar werden die außenstehenden Aktionäre in diesem Fall nicht "aus ihrer Gesellschaft gedrängt", müssen aber doch eine erhebliche Beeinträchtigung ihrer grundrechtlich geschützten Gesell- 49

schaftsbeteiligung hinnehmen, die einem Verlust jedenfalls wirtschaftlich gleichsteht (vgl. BGHZ 135, 374).

Der Gesetzgeber darf auch weiterhin davon ausgehen, daß es ein beachtenswertes unternehmerisches Interesse an Konzernierungs- und Strukturmaßnahmen gibt. Seit dem Feldmühle-Urteil hat sich dieses Interesse sogar noch verstärkt. Veränderte Rahmen- und Wettbewerbsbedingungen veranlassen viele Unternehmen dazu, ihre Unternehmenstätigkeit sowohl sachlich als auch räumlich auszuweiten und zu diversifizieren. Die Fähigkeit zur zentralen Unternehmenslenkung hält mit dieser Ausweitung nicht Schritt. Deshalb gehen Unternehmen dazu über, ihre unternehmerische Tätigkeit in unabhängige Unternehmenseinheiten auszugliedern und gesellschaftsrechtlich zu verselbständigen. Freilich bedarf es dann wieder einer Zusammenführung und Koordination dieser Unternehmenseinheiten, damit sich die gewünschten Synergien einstellen. Das kann nur durch Konzernierungsmaßnahmen erfolgen.

50

Beim Erlaß der Vorschriften, auf die die angegriffenen Entscheidungen gestützt sind, hat der Gesetzgeber die Vorgaben des Feldmühle-Urteils berücksichtigt und ausreichende Schutzvorkehrungen für die außenstehenden oder die ausgeschiedenen Aktionäre getroffen: Mit der Möglichkeit, Anfechtungsklage nach §§ 243 ff. AktG gegen den Zustimmungsbeschluß der Hauptversammlung zu dem Unternehmensvertrag (§ 293 AktG) oder der Eingliederung (§ 320 AktG) zu erheben, haben die Minderheitsaktionäre einen wirksamen Rechtsbehelf gegen einen denkbaren Mißbrauch wirtschaftlicher Macht. Vor allem erhalten die Aktionäre aber gemäß § 304 AktG einen angemessenen Ausgleich und haben gemäß § 305 AktG die Möglichkeit, ihre Aktien der herrschenden Gesellschaft gegen eine angemessene Abfindung anzudienen oder sich nach § 320 b AktG abfinden zu lassen. Für den Verlust ihrer Rechtsposition werden sie damit im Prinzip "wirtschaftlich voll entschädigt". Denn der Ausgleich kompensiert die Beeinträchtigung der vermögensrechtlichen Stellung, und die Abfindung ermöglicht das Ausscheiden aus einer Gesellschaft, an der die Minderheitsaktionäre keine Leitungsbefugnisse mehr haben (vgl. BGH, NJW 1998, S. 1866 <1867>). Im Fall der Eingliederung kompensiert die Abfindung den Verlust der Gesellschaftsbeteiligung. Die materiellrechtliche Position ist durch die Möglichkeit, ein Spruchstellenverfahren nach §§ 306 und 320 b AktG zu betreiben, verfahrensrechtlich abgesichert.

51

2. Auslegung und Anwendung dieser Vorschriften durch das Oberlandesgericht verstoßen indes gegen Art. 14 Abs. 1 GG.

52

a) Auslegung und Anwendung verfassungsrechtlich zulässiger Inhalts- und Schrankenbestimmungen des Eigentums im Aktienrecht sind Sache der Zivilgerichte. Diese müssen dabei aber dem durch die zivilrechtlichen Normen ausgestalteten oder eingeschränkten Grundrecht Rechnung tragen, damit dessen wertsetzende Bedeutung auch auf der Rechtsanwendungsebene gewahrt bleibt. Bei Ausgleich und Abfindung von außenstehenden oder ausgeschiedenen Aktionären verlangt Art. 14 Abs. 1 GG vor allem, daß in Anwendung der §§ 304, 305, 320 b AktG der volle Ausgleich für den

53

von den Minderheitsaktionären hinzunehmenden Verlust nicht verfehlt wird.

b) Die von Art. 14 Abs. 1 GG geforderte "volle" Entschädigung darf jedenfalls nicht unter dem Verkehrswert liegen. Dieser kann bei börsennotierten Unternehmen nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs festgesetzt werden. 54

aa) Was unter "voller Entschädigung" zu verstehen ist, hat das Bundesverfassungsgericht im Feldmühle-Urteil nicht näher definiert. Es steht aber fest, daß von Verfassungen wegen die grundrechtlich relevante Einbuße vollständig kompensiert werden muß. Auszugleichen ist, was dem Minderheitsaktionär an Eigentum im Sinn von Art. 14 Abs. 1 GG verloren geht. 55

Charakteristikum des Aktieneigentums ist zum einen, daß es mitgliedschaftliche Herrschafts- und Vermögensrechte vermittelt. Dabei steht die Vermögenskomponente vielfach im Vordergrund. Das trifft insbesondere für die Kleinaktionäre zu, die auf die Unternehmenspolitik regelmäßig keinen relevanten Einfluß nehmen können und die Aktie vorwiegend als Kapitalanlage betrachten (vgl. BGHZ 120, 141 <151>). Zum anderen ermöglicht das Aktieneigentum eine Sphäre individueller Freiheit in finanzieller Hinsicht. Dieser Freiraum fußt auf der besonders ausgeprägten Verkehrsfähigkeit von Aktien. Darin unterscheidet sich die Beteiligung an einer Aktiengesellschaft von anderen Unternehmensbeteiligungen. Vor allem trifft das auf Beteiligungen an börsennotierten Aktiengesellschaften zu, die es dem Gesellschafter, jedenfalls in Zeiten eines funktionierenden Kapitalmarktes, praktisch jederzeit erlauben, sein Kapital nach freiem Belieben zu investieren oder zu deinvestieren. Die Aktie ist aus der Sicht des Kleinaktionärs gerade deshalb so attraktiv, weil er sein Kapital nicht auf längere Sicht bindet, sondern sie fast ständig wieder veräußern kann. 56

Die Verkehrsfähigkeit als Eigenschaft des Aktieneigentums darf bei der Wertbestimmung des Eigentumsobjekts nicht außer Betracht bleiben. Der Ausgleich für außenstehende Aktionäre muß vielmehr so bemessen sein, daß sie auch künftig solche Renditen erhalten, die sie erhalten hätten, wenn der Unternehmensvertrag nicht geschlossen worden wäre; die Abfindung muß so bemessen sein, daß die Minderheitsaktionäre den Gegenwert ihrer Gesellschaftsbeteiligung erhalten. Dementsprechend gehen Judikatur und Literatur davon aus, daß die Entschädigung nur dann als "volle" bezeichnet werden kann, wenn sie den "wirklichen" oder "wahren" Wert der Unternehmensbeteiligung an dem arbeitenden Unternehmen unter Einschluß der stillen Reserven und des inneren Geschäftswerts widerspiegelt (vgl. etwa BGHZ 71, 40 <51>; Krieger, in: Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Bd. 4, 1988, § 70 Rn. 80). Darüber hinaus muß die Abfindung so bemessen sein, daß die Minderheitsaktionäre jedenfalls nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt des Unternehmensvertrags oder der Eingliederung erlangt hätten. Eine geringere Abfindung würde der Dispositionsfreiheit über den Eigentumsgegenstand nicht hinreichend Rechnung tragen. 57

bb) Nach diesen Maßstäben begegnet es von Verfassungen wegen keinen Bedenken, wenn von dem herrschenden Unternehmen tatsächlich gezahlte Preise für Akti- 58

en der abhängigen Gesellschaft bei der Bewertung des Anteilseigentums unberücksichtigt bleiben.

Der Preis, den ein Mehrheitsaktionär an die Minderheitsaktionäre für Aktien der gemeinsamen Gesellschaft zu zahlen bereit ist, hat zu dem "wahren" Wert des Anteilseigentums in der Hand des Minderheitsaktionärs regelmäßig keine Beziehung. In ihm kommt der Grenznutzen zum Ausdruck, den der Mehrheitsaktionär aus den erworbenen Aktien ziehen kann. Dieser ist vielfach dadurch bestimmt, daß der Mehrheitsaktionär mit Hilfe der erworbenen Aktien ein Stimmenquorum erreicht, das aktien- oder umwandlungsrechtlich für bestimmte gesellschaftsrechtliche Maßnahmen erforderlich ist. Deshalb ist der Mehrheitsaktionär zumeist bereit, für die Aktien, die ihm noch für ein bestimmtes Quorum fehlen, einen "Paketzuschlag" zu zahlen (vgl. Koppensteiner, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Aufl. 1987, § 305 Rn. 37).

59

Auch zu dem Verkehrswert des Aktieneigentums haben außerbörslich gezahlte Preise regelmäßig keine Beziehung. Im Vorfeld und zur Vorbereitung einer gesellschaftsrechtlichen Maßnahme akzeptiert der Mehrheitsaktionär allein deshalb einen bestimmten (überhöhten) Preis für die ihm für ein erforderliches Quorum noch fehlenden Aktien, weil ihm sonst die beabsichtigte Konzernierungsmaßnahme unmöglich wäre. Eine solche Erwägung ist aber nur für den Mehrheitsaktionär bestimmend, während sie für Dritte keine Bedeutung hat. Aus der Sicht des Minderheitsaktionärs ist der vom Mehrheitsaktionär außerbörslich bezahlte (erhöhte) Preis mithin nur erzielbar, wenn es ihm gelingt, gerade seine Aktien an den Mehrheitsaktionär zu veräußern. Darauf hat er aber verfassungsrechtlich keinen Anspruch.

60

cc) Dagegen darf ein existierender Börsenkurs bei der Ermittlung des Werts der Unternehmensbeteiligung nicht unberücksichtigt bleiben.

61

Art. 14 Abs. 1 GG schreibt für die Wertermittlung von Unternehmensbeteiligungen allerdings keine bestimmte Methode vor. In der Praxis hat sich für die zur Bestimmung der angemessenen Abfindung und des angemessenen Ausgleichs notwendige Ermittlung des "wahren" Unternehmenswerts die sogenannte Ertragswertmethode durchgesetzt (vgl. Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, Die Wirtschaftsprüfung 1983, S. 468 ff.). In der Judikatur findet sie praktisch allein Anwendung, während eine Bewertung des Anteilseigentums nach anderen Methoden, etwa anhand des Börsenkurses, weitgehend abgelehnt wird (vgl. jüngst OLG Celle, NZG 1998, S. 987 <988>; ferner die Nachweise bei Hüffer, a.a.O., § 305 Rn. 19 f.). Gegen eine Unternehmensbewertung nach dieser Methode bestehen im Prinzip keine verfassungsrechtlichen Bedenken. Ihr liegt die Annahme zugrunde, daß der Wert eines Unternehmens in erster Linie von seiner Fähigkeit abhängt, künftig Erträge zu erwirtschaften. Das ist ein verfassungsrechtlich unbedenklicher Ansatz.

62

Es ist aber mit Art. 14 Abs. 1 GG unvereinbar, wenn dabei der Kurswert der Aktie außer Betracht bleibt. Das ergibt sich daraus, daß die Entschädigung und folglich auch die Methode ihrer Berechnung dem entzogenen Eigentumsobjekt gerecht werden muß. Das Aktieneigentum ist - im Vergleich zu einer Beteiligung an einer Perso-

63

nenhandelsgesellschaft oder an einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung - nicht zuletzt durch seine Verkehrsfähigkeit geprägt. Das gilt vor allem für die börsennotierte Aktie. Sie wird an der Börse gehandelt und erfährt dort aus dem Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage eine Wertbestimmung, an der sich die Aktionäre bei ihren Investitionsentscheidungen orientieren. Insbesondere Kleinaktionären, die regelmäßig nicht über alle relevanten Informationen verfügen, steht kein anderer Maßstab zur Verfügung, an dem sie den Wert dieses spezifischen Eigentumsobjekts messen könnten.

Der Vermögensverlust, den der Minderheitsaktionär durch den Unternehmensvertrag oder die Eingliederung erleidet, stellt sich für ihn als Verlust des Verkehrswerts der Aktie dar. Dieser ist mit dem Börsenkurs der Aktie regelmäßig identisch. Da der Verkehrswert aber die Untergrenze der "wirtschaftlich vollen Entschädigung" bildet, die Art. 14 Abs. 1 GG für die Entwertung oder Aufgabe der Anteilsrechte fordert, steht es mit diesem Grundrecht grundsätzlich nicht in Einklang, im aktienrechtlichen Spruchstellenverfahren eine Barabfindung festzusetzen, die niedriger ist als der Börsenkurs. Sonst erhielten die Minderheitsaktionäre für ihre Aktien weniger, als sie ohne die zur Entschädigung verpflichtende Intervention des Mehrheitsaktionärs bei einem Verkauf erlöst hätten.

64

Diese Anforderung steht auch im Einklang mit der Praxis, die in anderen Rechtsgebieten geübt wird, wenn es um die Feststellung von Unternehmens- oder Aktienwerten geht. So bemißt sich etwa der Wert verkaufter Gegenstände, die einen Markt- oder Börsenpreis haben, nach diesem (vgl. §§ 385, 1221, 1235 Abs. 2, 1295 BGB, § 376 Abs. 2 und 3 HGB). Im Steuerrecht ist als Wert der an einer deutschen Börse zugelassenen Wertpapiere der niedrigste am Stichtag amtlich notierte Kurs anzusetzen (§ 11 Abs. 1 BewG). Zugewinn- und Pflichtteilsansprüche sind gegebenenfalls auf der Grundlage von Börsenkursen zu ermitteln (vgl. im einzelnen Luttermann, ZIP 1999, S. 45 <47 ff.>). Schließlich knüpft auch das Aktiengesetz selbst im Zusammenhang mit einem zulässigen Bezugsrechtsausschluß in § 186 Abs. 3 Satz 4 an den Börsenpreis an.

65

dd) Die Argumente, die gegen die Gleichsetzung des Werts einer Unternehmensbeteiligung mit dem Börsenkurs der Aktie sprechen, zwingen nicht dazu, den Börsenkurs bei der Feststellung von Abfindung oder Ausgleich gänzlich außer Betracht zu lassen.

66

Das Gebot, bei der Festsetzung der angemessenen Entschädigung den Börsenkurs zu berücksichtigen, bedeutet nicht, daß er stets allein maßgeblich sein müsse. Eine Überschreitung ist verfassungsrechtlich unbedenklich. Es kann aber auch verfassungsrechtlich beachtliche Gründe geben, ihn zu unterschreiten. Da Art. 14 Abs. 1 GG keine Entschädigung zum Börsenkurs, sondern zum "wahren" Wert, mindestens aber zum Verkehrswert verlangt, kommt eine Unterschreitung dann in Betracht, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt.

67

So kann etwa im Fall der Eingliederung durch Mehrheitsbeschluß (§ 320 AktG) eine

68

Marktengungen entstehen, weil mindestens 95 % der Aktien unverkäuflich sind. Es ist dann ungewiß, ob der Minderheitsaktionär seine Aktien tatsächlich zum Börsenkurs hätte verkaufen können. Auch in diesem Fall fehlt dem Börsenkurs aber nicht jede Eignung zur Feststellung des Werts der Unternehmensbeteiligung, solange die Aktien an der Börse gehandelt werden. Der abfindungsverpflichteten Hauptgesellschaft im Fall der Eingliederung oder dem herrschenden Unternehmen im Fall des Unternehmensvertrags muß jedoch die Möglichkeit eingeräumt werden, im Spruchstellenverfahren darzulegen und gegebenenfalls zu beweisen, daß der Börsenkurs nicht dem Verkehrswert entspricht, etwa weil längere Zeit praktisch überhaupt kein Handel mit den Aktien der Gesellschaft stattgefunden hat.

Ebensowenig verlangt Art. 14 Abs. 1 GG, daß gerade der Börsenkurs zum Bewertungsstichtag gemäß § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG zur Untergrenze der Barabfindung gemacht wird. Da der Unternehmensvertrag den Marktteilnehmern vor diesem Stichtag jedenfalls während der mindestens einmonatigen Einberufungsfrist zur Hauptversammlung, auf der über den Vertrag oder die Eingliederung abgestimmt wird, bekannt ist, hätten Interessenten sonst die Möglichkeit, den Börsenkurs während dieser Zeit auf Kosten des Mehrheitsaktionärs in die Höhe zu treiben.

69

Wie der Stichtag festzusetzen ist, gibt die Verfassung nicht vor. Entscheidend ist allein, daß die Zivilgerichte durch die Wahl eines entsprechenden Referenzkurses einem Mißbrauch beider Seiten begegnen. Sie können insoweit etwa auf einen Durchschnittskurs im Vorfeld der Bekanntgabe des Unternehmensvertrags zurückgreifen. Zwar muß die angemessene Barabfindung die Verhältnisse der Gesellschaft "im Zeitpunkt der Beschlußfassung ihrer Hauptversammlung" über den Vertrag (§ 305 Abs. 3 Satz 2 AktG) oder die Eingliederung (§ 320 b Abs. 1 Satz 5 AktG) berücksichtigen. Zu den im Berücksichtigungszeitpunkt maßgeblichen Verhältnissen gehört aber nicht nur der Tageskurs, sondern auch ein auf diesen Tag bezogener Durchschnittswert.

70

ee) Bei der Abfindung durch Aktien der Hauptgesellschaft (§ 320 b Abs. 1 Satz 2 AktG) oder der herrschenden Gesellschaft oder ihrer Muttergesellschaft (§ 305 Abs. 2 AktG) gilt nichts anderes als bei der Barabfindung. Auch bei der hier für die Bestimmung der Verschmelzungswertrelation notwendigen Unternehmensbewertung der abhängigen Gesellschaft hat, wenn diese börsennotiert ist, der Börsenwert grundsätzlich als Untergrenze der Bewertung zu fungieren. Dagegen ist es verfassungsrechtlich nicht geboten, einen etwa existierenden Börsenwert der herrschenden Gesellschaft oder der Hauptgesellschaft als Obergrenze der Bewertung dieser Gesellschaft heranzuziehen. Denn das grundrechtlich geschützte Aktieneigentum des abfindungsberechtigten Minderheitsaktionärs vermittelt ihm keinen Anspruch darauf, Aktien der herrschenden Gesellschaft zu (höchstens) dem Börsenkurs zu erhalten. Die Gerichte sind deshalb von Verfassungs wegen frei, dem herrschenden Unternehmen, etwa bei einer schlechten Verfassung der Kapitalmärkte, einen höheren Wert beizumessen als der Börsenwert.

71

In gleicher Weise ist der Börsenkurs bei der Bestimmung des variablen Ausgleichs

72

gemäß § 304 Abs. 2 Satz 2 AktG zu berücksichtigen. Zugesichert werden muß dann der Betrag, der unter Herstellung eines angemessenen Umtauschverhältnisses auf Aktien der Obergesellschaft jeweils als Gewinnanteil anfällt. Bei der hierfür notwendigen Unternehmensbewertung ist ein etwa vorhandener Börsenwert der abhängigen Gesellschaft als Untergrenze der Bewertung anzusetzen, während der Börsenwert des herrschenden Unternehmens, wenn er existiert, jedenfalls von Verfassungs wegen nicht die Obergrenze der Bewertung bilden muß.

c) Die angegriffenen Entscheidungen halten den verfassungsrechtlichen Maßstäben nicht stand, soweit das Oberlandesgericht eine Berücksichtigung des Börsenkurses der DAT AG aus prinzipiellen Gründen abgelehnt hat. Die Beschlüsse beruhen auch auf der Nichtberücksichtigung des Börsenkurses. Es ist nicht auszuschließen, daß das Oberlandesgericht bei einer Orientierung an den Anforderungen von Art. 14 Abs. 1 GG zu einem anderen Ergebnis gelangt.

73

aa) Im Spruchstellenverfahren, das den Unternehmensvertrag betraf, hat das Gericht die freiwillig angebotene Barabfindung von 550 DM je Aktie der DAT AG im Nennbetrag von 50 DM sowie den variablen Ausgleich und die Abfindung in Aktien auf der Basis eines vom Sachverständigen ermittelten Unternehmenswerts der DAT AG in Höhe von 40,5 Mio. DM für angemessen gehalten. Es ist jedenfalls nicht ausgeschlossen, daß das Gericht zu sehr viel höheren Beträgen gekommen wäre, wenn es den Börsenkurs als Untergrenze der Barabfindung sowie den Börsenwert der Gesellschaft als Untergrenze der Unternehmensbewertung berücksichtigt hätte.

74

Maßgeblicher Bewertungsstichtag im Zusammenhang mit dem Unternehmensvertrag war der 5. Juli 1988. An diesem Tag lag der Börsenkurs der DAT AG ausweislich des von den Antragsgegnerinnen in das Ausgangsverfahren eingeführten Börsenkurs-Diagramms über 1.150 DM. Im gesamten ersten Halbjahr 1988 lag der Börsenkurs überhaupt nur einmal kurz unter der Marke von 1.000 DM. Unabhängig davon, welchen Börsenkurs oder welchen Durchschnittswert man ansetzt, lag die angebotene Barabfindung in Höhe von 550 DM damit jedenfalls nur knapp über der Hälfte des Börsenkurses.

75

Der im Ausgangsverfahren mitgeteilte Börsenkurs der DAT AG bezieht sich offenbar auf Aktien im Nennbetrag von 50 DM. Das Grundkapital der DAT AG war jedoch Ende 1987 in Aktien mit verschiedenen Nennbeträgen eingeteilt (nach den Angaben in dem Bewertungsgutachten des gerichtlich bestellten Sachverständigen vom 6. März 1992 war das Grundkapital der Gesellschaft in 3.800 Aktien im Nennbetrag von 50 DM, 14.000 Aktien im Nennbetrag von 100 DM und 3.500 Aktien im Nennbetrag von 1.000 DM aufgeteilt). Aus den Akten ergibt sich auch nicht, wieviele Aktien der Gesellschaft börsennotiert waren. Geht man aber in einer groben Rechnung davon aus, daß Aktien im Nennbetrag von 100 DM das doppelte und Aktien im Nennbetrag von 1.000 DM das zwanzigfache einer Aktie im Nennbetrag von 50 DM wert sind, würde der Wert der DAT AG, wenn man ihn nach einem durchschnittlichen Börsenkurs von 1.000 DM für eine Aktie im Nennbetrag von 50 DM berechnet, etwas mehr

76

als 100 Mio. DM betragen. Bei einer solchen Berechnung hätte der Unternehmenswert der DAT AG etwa das zweieinhalbfache des gutachtlich festgestellten Werts von 40,5 Mio. DM betragen.

Es ist auch nicht ersichtlich, daß es der Beschwerdeführerin unmöglich gewesen wäre, ihre Aktien zu den Börsenpreisen zu veräußern. Der Gutachter hat zwar darauf hingewiesen, daß im Fall der DAT AG tatsächlich eine Marktenge herrschte. Das "umlaufende Kapital" lag nach seiner Einschätzung unter 10 % des Grundkapitals. Daß es für einzelne außenstehende Aktionäre aber völlig unmöglich gewesen wäre, ihre Aktienbeteiligung an der DAT AG zu Börsenkursen zu veräußern, ist nicht ersichtlich. Insofern kann davon ausgegangen werden, daß die Börsenpreise jedenfalls bis zur Bekanntmachung des beabsichtigten Unternehmensvertrags den echten Verkehrswert des Eigentumsobjekts widerspiegeln.

77

bb) Im Spruchstellenverfahren, das die Eingliederung betraf, ist der Beschwerdeführerin "freiwillig" eine Abfindung in Höhe von 600 DM angeboten worden. Das Oberlandesgericht hat die für die Verschmelzungswertrelation maßgebliche Unternehmensbewertung der DAT AG mit 42 Mio. DM als angemessen angesehen. Maßgeblicher Bewertungsstichtag war insoweit der 12. Juni 1990.

78

Den Akten läßt sich der Börsenkurs zu diesem Bewertungsstichtag nicht entnehmen. Die Beschwerdeführerin hat allerdings vorgetragen, daß der Kurs der DAT-Aktie 1989 zwischen 700 DM und 970 DM gependelt habe. Auch wenn die Erheblichkeit des verfassungsrechtlichen Fehlers für die Entscheidung des Oberlandesgerichts insoweit nicht ebenso eindeutig ist wie in dem Spruchstellenverfahren, das den Unternehmensvertrag betraf, und es überdies fraglicher sein mag, ob die Beschwerdeführerin zu diesem Zeitpunkt ihre Aktien tatsächlich zu dem Börsenkurs hätte veräußern können, erscheint es andererseits aber auch nicht unmöglich, daß die Abfindung unter Berücksichtigung des Börsenkurses als Untergrenze der Bewertung der DAT AG auch in diesem Verfahren höher gewesen wäre.

79

III.

Aus dem Gleichheitssatz ergeben sich angesichts des weiten Gestaltungsspielraums des Gesetzgebers jedenfalls keine engeren Bindungen als aus Art. 14 Abs. 1 GG. Für einen Verstoß gegen die übrigen als verletzt gerügten Grundrechte ist nichts hervorgetreten.

80

Papier

Grimm

Kühling

Jaeger

Haas

Hömig

Steiner

Hohmann-Dennhardt

**Bundesverfassungsgericht, Beschluss des Ersten Senats vom 27. April 1999 -
1 BvR 1613/94**

Zitiervorschlag BVerfG, Beschluss des Ersten Senats vom 27. April 1999 - 1 BvR 1613/
94 - Rn. (1 - 80), http://www.bverfg.de/e/rs19990427_1bvr161394.html

ECLI ECLI:DE:BVerfG:1999:rs19990427.1bvr161394