

LG München I: Berichtspflicht des Vorstands bei Vorratsbeschlüssen über Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmeangebote (1IM Internationalmedia AG)

LG München I, Urt. v. 23.12.2004 5HK O 15081/04 (rechtskräftig)

Leitsätze der Redaktion:

1. Lässt sich der Vorstand in einem Vorratsbeschluss zu Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmeangebote ermächtigen, ist es ausreichend, wenn die Maßnahmen abstrakt bezeichnet sind, hier: Erhöhung des Grundkapitals, Ausgabe von Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen, Veräußerung wesentlicher Vermögensgegenstände, Zukauf von Beteiligungen oder Vermögensgegenständen, die dem Unternehmenszweck dienen.

2. Soweit die Abwehrmaßnahmen nach allgemeinem Aktienrecht berichtspflichtig sind, sind sie es auch schon im Rahmen des Vorratsbeschlusses. Der Vorstand hat vor der Beschlussfassung den Grund für die Maßnahmen, deren Eignung zur Abwehr der Übernahmeangebote und die Folgen für die Aktionäre darzulegen.

Tatbestand:

Die Parteien streiten im Rahmen einer Anfechtungsklage um die Wirksamkeit eines Vorratsbeschlusses der Hauptversammlung gem. §33 Abs.2 WpÜG.

Die Klägerin, die bereits im Jahre 2003 auf der Hauptversammlung der Beklagten (IM Internationalmedia AG) vertreten war, nahm vertreten durch Herrn R. M. am 7.7.2004 als Aktionärin an der Hauptversammlung der Beklagten, einer Holdinggesellschaft mit dem Unternehmensgegenstand ¹Erwerb, Gründung, Halten und Verwaltung von Beteiligungen, teil. In der Einladung zur Hauptversammlung gab der Vorstand der Beklagten zu Tagesordnungspunkt 9 über den Ausschluss des Bezugsrechts bei Abwehrmaßnahmen gegen Übernahmeangebote folgenden Bericht ab:

"Die unter Tagesordnungspunkt 9 beantragte Ermächtigung dient dazu, den Vorstand in die Lage zu versetzen, Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmeangebote zu ergreifen.

Nach Auffassung des Vorstands spiegelt der derzeitige Börsenkurs der Aktie der Gesellschaft nicht annähernd ihren tatsächlichen Wert wider. Ursache hierfür sind die anhaltende Stagnation der Filmindustrie und die nach wie vor spürbaren wirtschaftlichen Folgen andauernder internationaler Krisen und Konflikte. Daneben ist im Besonderen eine anhaltende Schwäche der für die Fernsehanstalten wichtigen Werbeeinnahmen zu verzeichnen. Dies hat nach Auffassung des Vorstands wesentlich zum zurückhaltenden Abnehmerverhalten in den für die Gesellschaft relevanten Märkten beigetragen. Im Ergebnis haben diese Faktoren nach Auffassung des Vorstands maßgeblich zu der in absoluten Zahlen nur unzufriedenstellenden und nur vorübergehenden Wertaufholung der Aktie an der Börse beigetragen. Das zum 1. Januar 2002 in Kraft getretene Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz sieht vor, dass der Vorstand im Falle eines auf seine Gesellschaft gerichteten Übernahmeversuchs grundsätzlich neutral zu bleiben hat und keine Handlungen vornehmen darf, durch die der Erfolg des Angebots verhindert werden könnte. In § 33 Abs. 2 WpÜG wird der Hauptversammlung die Möglichkeit eingeräumt, den Vorstand für die Dauer von bis zu 18 Monaten zur Vornahme von Abwehrhandlungen zu ermächtigen.

Eine Übernahme erscheint aufgrund des unverhältnismäßig niedrigen Börsenkurses der Gesellschaft, der nicht ihren tatsächlichen Wert widerspiegelt, nicht ausgeschlossen. Betrachtet man den Wert der Vermögensgegenstände der Gesellschaft, kommt sie insbesondere als Zielobjekt für so genannte ¹Raider², deren Interesse regelmäßig auf eine Zerschlagung von unterbewerteten Gesellschaften gerichtet ist, in Betracht.

Wird den Aktionären der Gesellschaft ein Übernahmeangebot unterbreitet und liegt das Angebot nicht im Interesse der Gesellschaft, soll der Vorstand in der Lage sein, mit Zustimmung des Aufsichtsrats den Erfolg des Angebots zu verhindern.

Ohne diese Möglichkeit besteht kein ausreichender Schutz vor feindlichen Übernahmen. Die Einberufung einer Hauptversammlung anlässlich eines konkreten Übernahmeverfahrens und die darauf folgende Beschlussfassung sind zur Abwehr eines feindlichen Übernahmeversuchs nur unzureichend geeignet. Von der Abgabe des Übernahmeangebots bis zum Zeitpunkt der Durchführung dieser Beschlüsse verstreicht ein Zeitraum von mehreren Wochen. In dieser Phase wird in den meisten Fällen bereits über den Ausgang eines Übernahmeverfahrens entschieden. Daher ist diese Alternative in den meisten Fällen als zu schwerfällig und ineffektiv anzusehen. Aufgrund seiner originären Geschäftsführungskompetenz hat der Vorstand nur geringe und wenig Erfolg versprechende Abwehrmöglichkeiten. Öffentliche Stellungnahmen und Werbung tragen nur beschränkt zur Abwehr eines feindlichen Übernahmeangebots bei. Die Anschaffung und Veräußerung von Betriebsvermögen sind als Abwehrmaßnahmen nur Erfolg versprechend, wenn sie in erheblichem Umfang erfolgen. Daher sind häufig Strukturmaßnahmen im Sinne der so genannten ¹Holz Müller²-Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zu sehen, für die ein Beschluss der Hauptversammlung notwendig ist.

Die Ausnutzung des Genehmigten Kapitals zu Abwehrzwecken oder die Veräußerung eigener Aktien ermächtigen den Vorstand dazu, nach seinem Ermessen mit Zustimmung des Aufsichtsrats schnell und effektiv auf Übernahmeangebote zu reagieren. Entsprechendes gilt für die Vornahme von Bar- oder Sachkapitalerhöhung oder die Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen.

Sowohl junge Aktien als auch eigene Aktien können an strategische Investoren und/oder Finanzinvestoren, die das Angebot des Bieters nicht unterstützen, ausgegeben bzw. veräußert werden. Der prozentuale Anteil der für den Bieter erwerbenden Wertpapiere der Gesellschaft wird damit gesenkt und, soweit er bereits im Besitz von Aktien der Gesellschaft ist, werden seine Anteile gegebenenfalls verwässert.

Diese Möglichkeit hat der Vorstand nur, wenn er mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre ausschließen kann. Eine Kapitalerhöhung, die Ausgabe von Schuldverschreibungen oder die Veräußerung eigener Aktien unter grundsätzlicher Belassung des Bezugsrechts der Aktionäre ist in einem solchen Fall nicht Erfolg versprechend.

Dem Vorstand sollen verschiedene Handlungsalternativen auch mit der Möglichkeit des Ausschlusses des Bezugsrechts der Aktionäre eröffnet werden. Allein die Ausgabe von jungen Aktien bzw. von Schuldverschreibungen mit einem Umtauschrecht auf bzw. Umtauschpflicht in Aktien der Gesellschaft an einen freundlichen Dritten kann zur erfolgreichen Abwehr entscheidend beitragen. Als freundlicher Dritter kommt dabei auch die Belegschaft in Betracht, die insbesondere dann einer Übernahme kritisch gegenübersteht, wenn der Erfolg der Übernahme voraussichtlich zu einem signifikanten Stellenplatzabbau oder einer Zerschlagung des Unternehmens führt. Auch der Erwerb eines Wettbewerbers des Bieters ist als Abwehrmaßnahme geeignet, wenn diese Beteiligung den Bieter bei erfolgter Übernahme vor regulatorische (z.B. kartellrechtliche) Probleme stellen kann. Des Weiteren können die jungen Aktien an einen oder mehrere Finanzinvestoren ausgegeben werden. Durch die damit der Gesellschaft zufließende neue Liquidität kann in bestimmten geeigneten Fällen ein Gegenangebot unternommen werden. Die Gesellschaft bietet in diesem Fall für das Unternehmen des Bieters. Durch diese Taktik wird regelmäßig eine angestrebte Übernahme abgewehrt.

Die Verwaltung wird von der in dieser Ermächtigung enthaltenen Möglichkeit nur Gebrauch machen, wenn eine Übernahme der IM International Media AG dem Interesse der Gesellschaft und ihrer Aktionäre zuwiderläuft. Vor jeder Abwehrmaßnahme wird der Vorstand prüfen, ob die Durchführung einer Abwehrmaßnahme zweck- und verhältnismäßig ist, und sie mit den Interessen der Aktionäre angemessen abwägen. Soweit es zeitlich möglich erscheint, wird der Vorstand eine Entscheidung der Aktionäre über die Annahme des Übernahmeangebots im Rahmen einer außerordentlichen Hauptversammlung anstreben.

Der Vorstand weist darauf hin, dass die Implementierung von Abwehrmaßnahmen teilweise kontrovers diskutiert wird. Die IM International Media AG befindet sich in einem globalen Wettbewerb, insbesondere mit Wettbewerbern aus den Vereinigten Staaten von Amerika. Nach dem dort geltenden Recht (insbesondere dem Recht des Staates Delaware) ist es für die Geschäftsleitung einer Gesellschaft z.T. erheblich einfacher und in weitaus größerem Umfang möglich, die Gesellschaft gegen feindliche Übernahmen zu schützen bzw. solche abzuwehren. Im Hinblick auf ein internationales sog. ¹Level Playing Field² erscheint es sinnvoll und notwendig, der Verwaltung der Gesellschaft wirksame Abwehrinstrumente bereit zu stellen.³

Die Hauptversammlung fasste entsprechend dem Vorschlag zu Top 9 den entsprechenden Beschluss. Die Klägerin, vertreten durch Herrn R. M., stimmte gegen den Beschluss und erklärte Widerspruch zu Protokoll. Die Klägerin beantragt, den Vorratsbeschluss für nichtig zu erklären.

Entscheidungsgründe:

Die zulässige Anfechtungsklage ist begründet.

1.(Es folgen Ausführungen zur Zulässigkeit.)

2.Die Anfechtungsklage ist begründet, weil der Beschluss unter Tagesordnungspunkt 9 der Hauptversammlung vom 7.7.2004 unter Verletzung gesetzlicher Vorschriften i.S.d. §243 Abs.1 AktG zustande gekommen ist.

a)Ein derartiger Verstoß lässt sich allerdings entgegen der Auffassung der Klägerin nicht in einer fehlenden hinreichenden Bestimmtheit der im Vorratsbeschluss nach §33 Abs.2 WpÜG genannten Maßnahmen sehen. Aufgrund von §33 Abs.2 Satz1 WpÜG müssen die Handlungen der Art nach bestimmt sein. Dies muss vorliegend bejaht werden, weil die abstrakte Bezeichnung der einzelnen Maßnahmen ⁴ Erhöhung des Grundkapitals, Ausgabe von Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen, Veräußerung wesentlicher Vermögensgegenstände der Gesellschaft, Zukauf von Beteiligungen oder Vermögensgegenständen, die dem Unternehmenszweck der Gesellschaft dienen ⁵ ausreichend ist. Eine unzulässige Blankettermächtigung kann in dieser Beschlussfassung nicht gesehen werden (vgl. MünchKomm-Schlitt, AktG, 2.Aufl., §33 WpÜG Rz.213).

b)Jedoch entspricht der Beschluss nicht den Anforderungen, die an die Information der Hauptversammlung gestellt werden müssen. Zwar ist zunächst davon auszugehen, dass §33 Abs.2 WpÜG selbst keine eigenständige Berichtspflicht an die Hauptversammlung statuiert. Soweit

allerdings die durchzuführende Maßnahme nach dem allgemeinen Aktienrecht als berichtspflichtig einzustufen ist, vermag daran die Regelung des §33 Abs.2 WpÜG nichts zu ändern.

(1) Eine derartige Berichtspflicht ergibt sich zum einen mit Blick auf die Ermächtigung zur Veräußerung von Beteiligungen und damit auch von wesentlichen Teilen des Gesellschaftsvermögens. Angesichts der weit gehenden Ermächtigung zur Veräußerung kann sich auch eine Situation ergeben, in der eine ungeschriebene Hauptversammlungskompetenz nach den Grundsätzen besteht, die namentlich die Rechtsprechung des BGH entwickelt hat (vgl. BGH ZIP 1982, 568 = NJW 1982, 1703ff. ² Holzmüller; BGH ZIP 2004, 993 (m. Anm. Altmeppen) = NZG 2004, 571 ² Gelatine, dazu EWIR 2004, 573 (Just)). Bei schwerwiegenden Eingriffen in die Rechte und Interessen der Aktionäre ergeben sich danach ungeschriebene Mitwirkungsbefugnisse der Hauptversammlung. In dieser Situation muss der Vorstand den Aktionären dann auch die Informationen geben, die für eine sachgerechte Willensbildung benötigt werden (vgl. BGH ZIP 2001, 416 = NJW 2001, 1277, 1278; OLG München NJW-RR 1997, 544, 545, dazu EWIR 1997, 1109 (Saenger); LG München I, Urt. v. 23.10.2003 ² 5HK O 12883/03, S.7, n.v.).

Von einer derartigen Informationspflicht muss auch ausgegangen werden, wenn im Rahmen eines Vorratsbeschlusses i.S.d. §33 Abs.2 WpÜG die Ermächtigung zur Veräußerung von wesentlichen Teilen des Gesellschaftsvermögens erteilt wird. Mit einem derartigen Beschluss entäußert sich die Hauptversammlung bereits im Vorfeld der Maßnahme ihrer Beteiligungsrechte, wenn sie dem Vorstand eine solch weit reichende Ermächtigung erteilt. Gerade dann aber ist es geboten, die Hauptversammlung eingehend über den Grund der Maßnahme sowie über deren Geeignetheit zur Erreichung des erstrebten Ziels der Abwehr einer feindlichen Übernahme zu informieren. Die Situation, in der die Hauptversammlung hierüber einen Beschluss fällt, ist sehr viel weniger konkret, als wenn ihr eine bestimmte Geschäftsführungsmaßnahme zur Zustimmung vorgelegt wird. Daher bedürfen die Aktionäre einer eingehenden Information. Diese Überlegung muss vor allem auch deshalb gelten, weil eine Veräußerung gegebenenfalls auch sehr rasch erfolgen muss, um die Übernahme der Zielgesellschaft zu verhindern, weshalb dann der Veräußerungsvertrag vor dessen Abschluss angesichts der einzuhaltenden Fristen nicht mehr der Hauptversammlung vorgelegt werden kann.

Der Umstand, dass die Beklagte eine Holdinggesellschaft ist und daher im Wesentlichen Beteiligungen hält, steht der Anwendung dieser Grundsätze nicht entgegen. Ein gänzlicher Ausschluss der Rechte der Hauptversammlung durch die Ablehnung einer derartigen ungeschriebenen Kompetenz bei einer Holding- oder Beteiligungsgesellschaft würde die Schaffung von Aktiengesellschaften nach sich ziehen, in denen die Aktionäre weniger Rechte haben als diejenigen einer operativ tätigen Gesellschaft. Eine derartige Zweiteilung von Aktionärsrechten, abhängig vom Tätigkeitsfeld der Aktiengesellschaft, wäre mit dem Wesen einer Aktiengesellschaft nicht vereinbar. Wenn nahezu das gesamte Beteiligungsvermögen einer Holdinggesellschaft veräußert wird, muss die Hauptversammlung beteiligt werden.

Die Vorschrift des §27 WpÜG steht entgegen der Auffassung der Beklagten dieser Ansicht einer Informationspflicht gegenüber der Hauptversammlung nicht entgegen, weil diese Norm eine andere Zielsetzung hat. §27 WpÜG ist nicht auf die Herbeiführung eines konkreten Hauptversammlungsbeschlusses ausgerichtet, sondern verpflichtet den Vorstand und den Aufsichtsrat der Zielgesellschaft zur Abgabe einer Stellungnahme, die dann entsprechend §14 Abs.3 WpÜG zu veröffentlichen ist, aber nicht der Hauptversammlung vorgelegt werden muss.

Der Inhalt des Berichts in der Einladung zur Hauptversammlung wird den an ihn zu stellenden Anforderungen nicht gerecht. Zum einen wird zur Rechtfertigung nur in sehr allgemein gehaltener Form auf eine Unterbewertung der Beklagten an den Börsen hingewiesen, ohne dass dies näher erläutert wird. Auch wenn vom Vorstand nicht verlangt werden kann, die Unterbewertung mit Hilfe eines betriebswirtschaftlichen Gutachtens zu untermauern, müssen doch die wesentlichen Parameter angegeben werden, wie sich der Unternehmenswert der Beklagten überschlagsmäßig darstellt und wie dies in Relation zu den Börsenkursen steht. Auch enthält der Bericht keine Erwägungen dazu, welche Auswirkungen ein Verkauf der wesentlichen Beteiligungen auf die wirtschaftliche Situation der Zielgesellschaft nach sich ziehen würde und warum dies dann eine Übernahme durch den Bieter verhindern kann. Der Bericht beschränkt sich vielmehr auf die Bemerkung, wonach die Anschaffung und Veräußerung von Betriebsvermögen als Abwehrmaßnahme nur dann Erfolg versprechend sein kann, wenn sie in erheblichem Umfang erfolgen. Eine nähere Erläuterung dieser allgemeinen Aussage erfolgt indes nicht.

(2) In gleicher Weise genügt der Bericht im Zusammenhang mit dem Bezugsrechtsausschluss bei der geplanten Kapitalerhöhung nicht den Anforderungen des §186 Abs.4 Satz2 AktG. Danach hat der Vorstand der Hauptversammlung einen schriftlichen Bericht über den Grund für den teilweisen oder vollständigen Ausschluss des Bezugsrechts vorzulegen. Dabei sind wiederum hinreichend konkrete Ausführungen zu verlangen. Im Rahmen der sinngemäßen Anwendung des §186 Abs.4 Satz2 AktG im Rahmen eines auf §33 Abs.2 WpÜG gestützten Vorratsbeschlusses muss dann aber ähnlich wie bei der Veräußerung von Beteiligungen erläutert werden, warum eine feindliche Übernahme durch einen Bieter droht und warum die geplante Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts eine geeignete Maßnahme zur Abwehr ist. Vor allem zu dem ersten Gesichtspunkt über die Übernahmegefahr kann der Bericht als nicht ausreichend angesehen werden.

(3) Diese Berichtspflichten müssen spätestens im Zeitpunkt der Beschlussfassung erfüllt sein. Soweit in der Literatur (vgl. Hirte, in: Kölner Komm. z. WpÜG, §33 Rz.106) die Auffassung vertreten wird, es müsse erst im Zeitpunkt der Ausnutzung der Ermächtigung berichtet werden, vermag sich die Kammer dem nicht anzuschließen. Hirte (aaO, §33 Rz.118) weist selbst darauf hin, dass durch eine derart späte Berichterstattung die Tragweite eines solchen Beschlusses für die Aktionäre gerade bei der Abwehrkapitalerhöhung undurchschaubar wird. Genau zur Vermeidung dieser Undurchschaubarkeiten müssen dann aber detaillierte Angaben namentlich zum Grund und zur Geeignetheit sowie zu den Folgen für die Aktionäre bereits vor der Beschlussfassung der Hauptversammlung hinsichtlich eines auf §33 Abs.2 WpÜG gestützten Beschlusses gemacht werden. Nur wenn die Aktionäre vor der Beschlussfassung eine sachgerechte, ausreichende

Informationsgrundlage erhalten haben, können sie in angemessener Form ihre Aktionärsrechte wahrnehmen, um weit reichende Kompetenzen auf den Vorstand und den Aufsichtsrat im Vorfeld einer feindlichen Übernahme zu übertragen, die ansonsten in die Zuständigkeit der Hauptversammlung fallen.

Auch wenn man eine ergänzende mündliche Erläuterung auf der Hauptverhandlung zulässt, so enthalten die Ausführungen auf Folie 37 keine weiter gehenden unternehmensbezogenen Informationen. Vielmehr nimmt der Text auf dieser Folie nur allgemein zur Lage auf den Finanzmärkten und den Auswirkungen auf den Börsenkurs der Beklagten Stellung und erläutert ebenfalls in allgemeiner Form das Wesen eines auf §33 Abs.2 WpÜG gestützten Vorratsbeschlusses. Eine nähere Begründung enthält diese Folie weder zur Veräußerung noch zum Bezugsrechtsausschluss.

c)Der Beschluss der Hauptversammlung vom 7.7.2004 beruht auch auf der mangelnden Information und damit der Gesetzesverletzung. Die Kausalität muss vorliegend bejaht werden. Die Gesetzesverletzung liegt in der Verletzung von Informationspflichten, weil der Hauptversammlung nicht hinreichend detailliert berichtet wurde. Dann aber muss die Relevanz des Verfahrensverstößes für das Mitgliedschafts- bzw. Mitwirkungsrecht des Aktionärs im Sinne eines dem Beschluss anhaftenden Legitimationsdefizits maßgebend sein. Dieses Defizit rechtfertigt auch eine am Schutzzweck der Norm orientierte wertende Betrachtung der Kausalitätsfragen im Rahmen der Anfechtbarkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses. Werden einem Aktionär für eine sachgerechte Beurteilung erforderliche Informationen vorenthalten, muss darin ein relevanter Verstoß gegen Teilnahme- und Mitwirkungsrechte des Aktionärs gesehen werden (vgl. BGHZ 149, 158, 164 = ZIP 2002, 172, 174 \square Sachsenmilch III, dazu EWiR 2002, 885 (Saenger/Bergjan); BGH, Urt. v. 18.10.2004 \square II ZR 250/02, ZIP 2004, 2428, 2430 \square ThyssenKrupp). Eine ausschließlich auf die Mehrheitsverhältnisse in der Hauptversammlung abstellende Kausalitätsbetrachtung würde dem Normzweck von §243 Abs.1 AktG nicht gerecht. Die Anfechtungsbefugnis ist auch ein Kontrollrecht, das gerade dem einzelnen Aktionär zusteht (vgl. MünchKomm-Hüffer, AktG, 2.Aufl., §243 Rz.5). Dieser Normzweck gebietet dann aber eine einschränkende Kausalitätsbetrachtung, weshalb vorliegend die Anfechtbarkeit bejaht werden muss.

3.Der Begründetheit der Klage steht auch nicht ein eventueller Rechtsmissbrauch entgegen, weil sich dies vorliegend nicht bejahen lässt. Zwar kann die Anfechtungsbefugnis wie jede andere Befugnis auch missbraucht werden. Dabei handelt es sich im Kern um eine illoyale, grob eigennützige Rechtsausübung. Vorliegend sieht die Kammer hierfür jedoch keinerlei Anhaltspunkte. Die Beklagte beruft sich im Wesentlichen darauf, es ginge der Klägerin ausschließlich um die Klärung von Rechtsfragen. Wenn ein Aktionär sein Kontrollrecht wahrnimmt, indem er eine Anfechtungsklage erhebt, ist damit regelmäßig auch die Klärung von Rechtsfragen verbunden. Dies gilt insbesondere dann, wenn bislang keine Entscheidungen von Gerichten zu einer neu geschaffenen Vorschrift vorliegen. Daraus lässt sich kein Anhalt für einen Rechtsmissbrauch im Sinne einer illoyalen Rechtsausübung ableiten.