

Abgestimmtes Verhalten kann teuer werden

Der BGH knöpft sich die Übernahme der Postbank durch die Deutsche Bank vor. Das hat Folgen.

Die Verfahren früherer Postbank-Aktionäre gegen die Deutsche Bank dauern nun schon seit mehr als zehn Jahren an. Die Deutsche Bank hatte vor dem Übernahmeangebot von der Deutschen Post AG 29,75 Prozent der Postbank-Aktien fest erworben und sich weitere von der Post vertraglich gesichert. Die Post erhielt hierbei für ihre Postbank-Aktien höhere Preise, als den Postbank-Aktionären im nachfolgenden Übernahmeangebot angeboten wurde. Kern des Streits ist, ob dies ein Verstoß gegen die Mindestpreisvorschriften des Übernahmerechts darstellte. Danach muss im Übernahmeangebot mindestens derjenige Preis angeboten werden, den der Bieter in den sechs Monaten vor Angebotsveröffentlichung zahlt oder vereinbart.

Schaut man nur auf das von der Deutschen Bank abgegebene Übernahmeangebot, so erfolgten die Preisabsprachen mit der Post vor dem Beginn der Sechsmonatsfrist und waren für dieses unbeachtlich. Etwas anderes ergäbe sich dann, wenn die Deutsche Bank bereits zuvor die Kontrollschwelle von 30 Prozent bei der Postbank überschritten hätte und ein Pflichtangebot hätte abgeben müssen; die mit der Post vereinbarten Preise wären dann der Mindestpreis des Übernahmeangebots gewesen.

Anders als beim typischen Paketkauf, der entweder kurz vor dem Übernahmeangebot oder parallel dazu erfolgt, lagen zwischen Abschluss und Vollzug der Blockerwerbe der Deutschen Bank längere Zeiträume. Zur Absicherung der getroffenen Vereinbarungen vereinbarten die Parteien sogenannte Interessenschutzklauseln; darin sagte die Post zu, im Übergangszeitraum bestimmten Beschlussgegenständen der Postbank nicht zuzustimmen. Nun hat der Bundesgerichtshof (BGH) sich in einer Grundsatzentscheidung zu der Frage geäußert, ob ein „Acting in Concert“, also ein abgestimmtes Vorgehen, vorliegt, und stellten klar: Entgegen früherer Rechtsprechung sei entscheidend, ob die Verständigung „auf eine tatsächliche und konkrete Einflussnahme bei der

Zielgesellschaft gerichtet“ sei. Dafür wiederum sei maßgeblich, ob nach den Vorstellungen der Parteien während der Laufzeit Entscheidungen durch die Hauptversammlung zu treffen seien und Verpflichtungen aus der Interessenschutzklausel ein abgestimmtes Verhalten verlangten.

Da die Aktien der Postbank zur Absicherung der Rechte aus dem Paketkauf durch die Deutsche Post an die Deutsche Bank verpfändet waren, nahm der BGH zudem an, dass die Deutsche Post diese Aktien der Postbank schon „für Rechnung“ der Deutschen Bank gehalten haben könnte. Diese habe bereits „die wesentlichen Risiken und Chancen“ der Aktien getragen. Um zu klären, ob die hierfür erforderliche Möglichkeit einer Einflussnahme auf die Stimmrechtsausübung bestanden habe, wies der BGH an das Berufungsgericht zurück.

Für die Deutsche Bank wären die Folgen einer Stimmrechtszurechnung erheblich; dem Vernehmen nach könnten durch eine Erhöhung der Gegenleistung nebst Zinsen Kosten in Höhe von rund einer Milliarde Euro entstehen. Die Auswirkungen über den konkreten Fall hinaus sind noch nicht genau absehbar. Zwar werden nach der BGH-Entscheidung werden moderne Paketkaufverträge zur Absicherung von Übernahmen nicht breitflächig als „Acting in Concert“ zu qualifizieren sein. Interessenschutzklauseln, die eine Stimmbindung zum Inhalt haben, werden schon deshalb vermieden, weil sie nach ständiger Praxis der Aufsichtsbehörde Bafin dazu führen, dass Käufer und Verkäufer – mit potentiell nachteiligen Konsequenzen – als „gemeinsam handelnde Person“ zu qualifizieren sind. Jedoch lassen die Aussagen zum Zurechnungstatbestand des „für Rechnung Haltens“ noch Interpretationsspielräume offen. Für die Praxis ist diese Unsicherheit eine zentrale Herausforderung. NIKOLAOS PASCHOS
ARNE LE DANDECK

Die Autoren sind Anwälte der Kanzlei Latham & Watkins.