

Erreichung dieses Ziels erforderlich ist (vgl. Urteil vom 23.10.2007, Kommission/Deutschland, Rn. 72 und 73 sowie die dort angeführte Rechtsprechung).

- 70 Was zunächst die von den portugiesischen Stellen angeführten, auf zwingende Gründe des Allgemeininteresses abstellenden Rechtfertigungsgründe angeht, hat der Gerichtshof bereits befunden, dass das Interesse an einem Schutz der Wettbewerbsbedingungen auf einem bestimmten Markt keine überzeugende Rechtfertigung für Beschränkungen des freien Kapitalverkehrs darstellen kann (Urteile Kommission/Italien, Rn. 36 und 37, sowie vom 14.2.2008, Kommission/Spanien, C-274/06, Rn. 44).
- 71 Entsprechend genügt es, hinsichtlich der Notwendigkeit, eine etwaige Störung des Kapitalmarkts zu verhindern, mit der Kommission festzustellen, dass dieses Ziel zu einem der wirtschaftlichen Gründe gehört, die nach ständiger Rechtsprechung keine Beeinträchtigung des freien Kapitalverkehrs rechtfertigen können (vgl. u. a. Urteil Kommission/Portugal, Rn. 52).
- 72 Was sodann die in Art. 58 EG zugelassenen Ausnahmen betrifft, lässt sich nicht leugnen, dass das von den portugiesischen Stellen angeführte Ziel, die Sicherheit der Verfügbarkeit des Telekommunikationsnetzes im Krisen-, Kriegs- oder Terrorfall sicherzustellen, einen Grund der öffentlichen Sicherheit darstellen (vgl. entsprechend zur Energieversorgung Urteil vom 14.2.2008, Kommission/Spanien, Rn. 38) und gegebenenfalls eine Beeinträchtigung des freien Kapitalverkehrs rechtfertigen kann.
- 73 Unstreitig sind jedoch die Erfordernisse der öffentlichen Sicherheit, insbesondere als Ausnahme vom Grundprinzip des freien Kapitalverkehrs, eng auszulegen, so dass ihre Tragweite nicht von jedem Mitgliedstaat einseitig ohne Nachprüfung durch die Organe der Europäischen Union bestimmt werden kann. So ist eine Berufung auf die öffentliche Sicherheit nur möglich, wenn eine tatsächliche und hinreichend schwere Gefährdung vorliegt, die ein Grundinteresse der Gesellschaft berührt (vgl. u. a. Urteil vom 14.3.2000, *Église de scientologie*, C-54/99, Slg. 2000, I-1335, Rn. 17).
- 74 Da jedoch die Portugiesische Republik diesen Rechtfertigungsgrund nur angeführt hat, ohne näher die Gründe darzulegen, aus denen sie die Ansicht vertritt, dass eine solche Beeinträchtigung eines Grundinteresses der Gesellschaft durch den staatlichen Besitz von Vorzugsaktien verhindert werden könnte, kann im vorliegenden Fall das Vorliegen eines auf die öffentliche Sicherheit gestützten Rechtfertigungsgrundes nicht angenommen werden.
- 75 Der Vollständigkeit halber ist zur Verhältnismäßigkeit der fraglichen Beschränkung zu sagen, dass die Ausübung der Sonderrechte, die dem portugiesischen Staat durch den Besitz von Vorzugsaktien von PT verliehen worden sind, entgegen der Auffassung der nationalen Stellen keiner Bedingung und nicht dem Vorliegen eines konkreten objektiven Umstands unterworfen ist.
- 76 Denn zwar bestimmt Art. 15 Abs. 3 der LQP, dass die Ausgabe von Vorzugsaktien von PT, die dem Staat besondere Befugnisse verleihen, der – im Übrigen ziemlich allgemein und ungenau formulierten – Bedingung unterliegt, dass Gründe des nationalen Interesses dies erfordern, jedoch legt weder dieses Gesetz noch die Satzung von PT die Kriterien hinsichtlich der Umstände fest, unter denen diese besonderen Befugnisse ausgeübt werden können.
- 77 Eine solche Unsicherheit stellt daher eine schwerwiegende Beeinträchtigung des freien Kapitalverkehrs dar, da hierdurch den nationalen Behörden bei der Ausübung dieser Befugnisse ein so weiter Ermessensspielraum eingeräumt wird, dass dieser nicht als den verfolgten Zielen angemessen angesehen werden kann (vgl. in diesem Sinne Urteil vom 26.3.2009, Kommission/Italien, C-326/07, Slg. 2009, I-2291, Rn. 51 und 52).
- 78 Demgemäß ist festzustellen, dass die Portugiesische Republik dadurch gegen ihre Verpflichtungen aus Art. 56 EG verstoßen hat, dass sie Sonder-

rechte an PT wie die in deren Satzung zugunsten des Staates und anderer öffentlicher Einrichtungen vorgesehenen, die in Verbindung mit vom Staat gehaltenen Vorzugsaktien („golden shares“) von PT gewährt wurden, aufrechterhält.

– Zum Verstoß gegen die Verpflichtungen aus Art. 43 EG

Die Kommission beantragt weiter, festzustellen, dass die Portugiesische Republik gegen ihre Verpflichtungen aus Art. 43 EG verstoßen hat, da der Besitz von Vorzugsaktien von PT durch den Staat geeignet sei, den Erwerb von Kontrollbeteiligungen an dieser Gesellschaft zu behindern. Insoweit genügt die Feststellung, dass nach ständiger Rechtsprechung, 79 soweit die fraglichen nationalen Maßnahmen zu Beschränkungen der Niederlassungsfreiheit führen, solche Beschränkungen die unmittelbare Folge der vorstehend geprüften Hindernisse für den freien Kapitalverkehr sind, mit denen sie untrennbar verbunden sind. Da ein Verstoß gegen Art. 56 Abs. 1 EG festgestellt worden ist, brauchen die fraglichen Maßnahmen somit nicht gesondert im Licht der Bestimmungen des Vertrags über die Niederlassungsfreiheit geprüft zu werden (vgl. u. a. Urteil Kommission/Niederlande, Rn. 43).

// BB-Kommentar

Prof. Dr. Olaf Müller-Michaels, RA bei Orrick Hölters & Elsing, Düsseldorf, und Professor für Wirtschaftsrecht an der FOM Hochschule für Oekonomie & Management, Essen



„Keine Wende bei Golden Shares und Kapitalverkehrsfreiheit“

Problem

In den letzten dreißig Jahren wurden in fast allen Mitgliedstaaten der EU Schlüsselindustrien wie Energie und Telekommunikation privatisiert. Ziel war es, einerseits die Unternehmen effizienter zu machen und private Geldgeber für die Finanzierung von Investitionen für die Modernisierung und neue Produkte zu gewinnen. Andererseits wollten die Staaten einen möglichst starken Einfluss auf strategische Entscheidungen und die Geschäftspolitik der ehemaligen Staatsunternehmen behalten, um gesellschaftliche Ziele wie Versorgungssicherheit und den Erhalt von Arbeitsplätzen zu erreichen. Zu diesem Zweck hielten und halten Mitgliedstaaten an privatisierten Unternehmen „goldene Aktien“, die ihnen einen über ihre Kapitalbeteiligung hinausgehenden, disproportionalen Einfluss verschaffen. Aus Sicht der privaten Investoren führt das zu einer entsprechenden Einschränkung ihrer Rechtsstellung. Um solche „Golden Shares“ des portugiesischen Staats an der Telefongesellschaft Portugal Telecom (PT) ging es in der Entscheidung des EuGH vom 8.7.2010.

Entscheidung

In Übereinstimmung mit seiner ständigen Rechtsprechung (z. B. EuGH, 23.10.2007 – Rs. C-112/05, Slg. 2007, I-9020, EWS 2007, 506, RIW 2007, 947 – „VW-Gesetz“ sowie weitere Nachweise bei *Stöber*, NZG 2010, 977, Fn. 3) hat der EuGH entschieden, dass Portugal durch die Aufrechterhaltung der durch „Golden Shares“ vermittelten Sonderrechte bei PT gegen die Kapitalverkehrsfreiheit (Art. 56 EG, heute Art. 63 AEUV) verstößt. Ob darüber hinaus ein Verstoß gegen die Niederlas-

sungsfreiheit (Art. 43 EG, heute Art. 49 AEUV) vorliegt, hat der EuGH offen gelassen. Konkret ging es darum, dass der portugiesische Staat mit 500 „Aktien der Kategorie A“ bei über einer Milliarde Stammaktien, also einer prozentual verschwindend geringen Beteiligung umfangreiche Sonderrechte hatte, etwa bei der Bestellung der Mitglieder des Verwaltungsrats und des Vorstands sowie Vetorechte bei wichtigen Hauptversammlungsbeschlüssen, darunter Gewinnverwendung, Satzungsänderungen, Kapitalerhöhungen und anderen Strukturmaßnahmen.

Praxisfolgen

Der EuGH geht – offenbar unbeeindruckt von der Finanz- und Wirtschaftskrise – seinen Weg zur Stärkung der Grundfreiheiten privater Wirtschaftsteilnehmer gegen die Mitgliedstaaten weiter. Der Schutzbereich der Kapitalverkehrsfreiheit wird denkbar weit gefasst. Europarechtlich abgedeckt sind nicht nur Direktinvestitionen, die darauf abzielen sich an der Unternehmenskontrolle zu beteiligen, sondern auch reine Portfolioinvestitionen zur Geldanlage. Eine Beschränkung dieser umfassenden Freiheit liegt immer schon dann vor, wenn Investoren anderer Mitgliedstaaten abgeschreckt werden. Bei Direktinvestitionen nimmt der EuGH eine solche Abschreckung an, wenn dem Staat durch goldene Aktien ein Einfluss eingeräumt wird, der nicht durch den Umfang seiner Beteiligung gedeckt ist. Für Portfolioinvestitionen behauptet der EuGH, dass Sonderrechte des Staates den Kurs der Aktien belasten und damit die Attraktivität einer Investition für Anleger mindern. Empirische Belege für diese These bleibt er schuldig. Aus den letzten zwei Jahren gibt es im Gegenteil eine Reihe von Beispielen dafür, dass staatliche Beteiligungen die Anleger vor einem Totalverlust bewahrt oder zumindest zu einer Kursstabilisierung beigetragen haben. Durch den einseitigen Blick auf die Sonderrechte des Staates blendet der EuGH den faktischen Insolvenzschutz, den Unternehmen mit staatlicher Beteiligung genießen, aus. Dieser Schutz macht eine Investition gerade für sicherheitsorientierte Anleger besonders attraktiv. Ohne Not verstopft der EuGH auch einen Ausweg für staatliche Sonderrechte über die entsprechende Anwendung der so genannten Keck-Rechtsprechung (EuGH, 24.11.1993 – Rs. C-267/91, EWS 1994, 25, RIW 1994, 76, Rn. 16 – Keck u. Mithouard). Danach sind nicht diskriminierende Regelungen über Verkaufsmodalitäten (wie Ladenschluss- und Preisvorschriften) kein Eingriff in die Waren-

verkehrsfreiheit. Man könnte so, übertragen auf die Kapitalverkehrsfreiheit, zumindest die bereits bei der Privatisierung bestehenden staatlichen Sonderrechte als für alle privaten Investoren geltende Rahmenbedingungen und damit als zulässige „Handelsmodalität für Kapital“ bezeichnen (in diese Richtung auch *Ress/Ukrow*, in: Grabitz/Hilf (Hrsg.), *Recht der EU*, Stand 2009, Art. 56 EGV, Rn. 165; *Rapp-Jung/Bartosch*, BB 2009, 2210, 2214f.). Der EuGH stellt dagegen allein darauf ab, dass die Sonderrechte den Erwerb der Aktien als solchen behinderten und daher geeignet seien, Anleger aus anderen Staaten von einer Investition abzuhalten. In dieser Allgemeinheit ist die Aussage aber nicht zutreffend. Im Fall PT unterliegt nur der Erwerb einer Beteiligung von mehr als 10% der Zustimmungspflicht durch den Inhaber der „Golden Shares“. Aktienkäufe unterhalb dieser Schwelle, also insbesondere Portfolioinvestitionen sind von den staatlichen „Erwerbsbeschränkungen“ nicht betroffen. Weiter bestätigt der EuGH, dass eine „Störung des Kapitalmarkts“ kein Rechtfertigungsgrund für staatliche Beschränkungen der Kapitalverkehrsfreiheit sein kann. Auch diese These wäre vor dem Hintergrund der Ereignisse der letzten zwei Jahre überdenkenswert. Richtig ist allerdings der Hinweis des EuGH darauf, dass die Sonderrechte des portugiesischen Staats bei PT unverhältnismäßig sind. Das ergibt sich aus dem Zusammenspiel zwischen der verschwindend geringen Kapitalbeteiligung Portugals an PT und dem weiten, an keine konkreten Umstände gebundenen Ermessensspielraum bei der Ausübung der umfangreichen Sonderrechte.

Als Fazit bleibt festzuhalten: Die Finanz- und Wirtschaftskrise ist mit Blick auf die Kapitalverkehrsfreiheit und die Rolle des Staates offenbar spurlos am EuGH vorübergegangen. Dabei ist eine Auseinandersetzung mit den Dogmen der letzten dreißig Jahre dringend notwendig. Der EuGH übernimmt dagegen unkritisch die interventionsfeindliche Rechtsauffassung der EU-Kommission. Das kann daran liegen, dass der Fall PT wegen der Unverhältnismäßigkeit der Sonderrechte des portugiesischen Staats im Ergebnis zu eindeutig war, um die dringend erforderliche Wende in der Auslegung der Kapitalverkehrsfreiheit einzuleiten. Eine neue Gelegenheit dürfte der EuGH schon bald im Zusammenhang mit dem überarbeiteten VW-Gesetz haben, das von der Kommission weiter als europarechtswidrig angesehen wird (zu Recht ablehnend gegenüber der Rechtsauffassung der Kommission: *Rapp-Jung/Bartosch*, BB 2009, 2210).

BGH: Anwendbarkeit der Lehre von der fehlerhaften Gesellschaft nach Widerruf eines Gesellschaftsbeitritts aufgrund HWiG – Friz II

BGH, Urteil vom 12.7.2010 – II ZR 292/06

Volltext des Urteils: [// BB-ONLINE](#) BBL2010-1929-1 unter www.betriebs-berater.de

LEITSÄTZE

1. Die Lehre von der fehlerhaften Gesellschaft, die entsprechend den allgemeinen Grundsätzen des Zivilrechts einen vernünftigen Ausgleich und eine gerechte Risikoverteilung zwischen den einzelnen Beteiligten sichern soll, ist mit der Richtlinie 85/577/EWG vereinbar und deswegen auch in Fällen anwendbar, in denen jemand zu Anlagezwecken einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts in einer sog. „Haustürsituation“ beitrifft.

2. Das kann zur Folge haben, dass der Widerrufende nicht nur seine Einlage nicht oder nicht vollständig zurück erhält, sondern auf Grund der auf den Tag seines Ausscheidens zu erstellenden Auseinandersetzungsbilanz zur Verlustdeckung nach § 739 BGB verpflichtet ist.

ZUSAMMENFASSUNG

Der deutsche Gesetzgeber hat die Richtlinie 85/577/EWG des Rats vom 20.12.1985 betreffend den Verbraucherschutz in sog. Haustürsituationen im Haustürwiderrufsgesetz bzw. nunmehr in § 312 BGB umgesetzt. Die Haustürgeschäfte-Richtlinie verlangt, dass im Falle eines Widerrufs der ursprüngliche Zustand wiederherzustellen ist (Art. 5 Abs. 2). Nach der Richtlinie bestimmen sich die Rechtsfolgen des Widerrufs nach einzelstaatlichem Recht (Art. 7).

§ 312 BGB gewährt dem Verbraucher ein Widerrufsrecht nach § 355 BGB. Danach ist der Verbraucher bei fristgerechtem Widerruf nicht mehr an seine Willenserklärung gebunden. In Fällen, in denen es um den Wi-