

Schriften zum Bürgerlichen Recht

Band 447

**Die Bewertung börsennotierter Aktien
bei der Berechnung von Pflichtteils-
und Zugewinnausgleichsansprüchen
unter besonderer Berücksichtigung von
Kursverlusten nach dem Bewertungsstichtag**

Von

Anna Luise Hauschild



Duncker & Humblot · Berlin

ANNA LUISE HAUSCHILD

Die Bewertung börsennotierter Aktien bei der Berechnung
von Pflichtteils- und Zugewinnausgleichsansprüchen
unter besonderer Berücksichtigung von Kursverlusten
nach dem Bewertungsstichtag

Schriften zum Bürgerlichen Recht

Band 447

Die Bewertung börsennotierter Aktien
bei der Berechnung von Pflichtteils-
und Zugewinnausgleichsansprüchen
unter besonderer Berücksichtigung von
Kursverlusten nach dem Bewertungsstichtag

Von

Anna Luise Hauschild



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechts- und Staatswissenschaftliche Fakultät
der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn hat diese Arbeit
im Jahre 2014 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten

© 2016 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fremddatenübernahme: L101 Mediengestaltung, Berlin
Druck: buchbücher.de gmbh, Birkach
Printed in Germany

ISSN 0720-7387

ISBN 978-3-428-14443-3 (Print)

ISBN 978-3-428-54443-1 (E-Book)

ISBN 978-3-428-84443-2 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Meiner Familie

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2014 vom Rechtswissenschaftlichen Fachbereich der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn als Dissertation angenommen. Das Manuskript wurde im Mai 2014 abgeschlossen. Später veröffentlichte Literatur und Rechtsprechung habe ich nur punktuell nachgetragen.

Mein Dank gebührt meiner Doktormutter, Prof. Dr. Dethloff, für ihre Unterstützung bei der Erstellung der Arbeit und für die Möglichkeit, promotionsbegleitend als wissenschaftliche Mitarbeiterin an ihrem Institut tätig zu sein, sowie Prof. Dr. Battes für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens und die wertvollen Anregungen. Ich danke auch Prof. Dr. Schermaier für die Mitwirkung an meiner Disputatio.

Besonders danke ich Dr. Susanne Sachs für ihre unschätzbare Unterstützung bei der Suche nach einem geeigneten Dissertationsthema. Ihre entscheidende Anregung kam genau zum richtigen Zeitpunkt.

Schließlich danke ich dem gesamten Team des Instituts für Deutsches, Europäisches und Internationales Familienrecht, insbesondere Christiane Stadie für ihr stets offenes Ohr. Gleiches gilt für meine Familie und meine Freunde, die durch ihre großzügige Unterstützung vor allem in schweren Zeiten wesentlich zum Entstehen meiner Arbeit beigetragen haben.

Köln im August 2015

Luise Hauschild

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	15
<i>1. Kapitel</i>	
Grundlagen	18
A. Die Berechnung von Ausgleichsansprüchen im Pflichtteils- und Zugewinn- ausgleichsrecht	18
I. Grundsätze der Vermögensbewertung im Pflichtteilsrecht	18
1. Bewertungsstichtag	19
2. Bewertungsziel	20
3. Bewertungsregeln	20
a) Aufteilung nach Quoten und maßgeblicher Nachlasswert	21
b) Bewertung von Vermögensgegenständen	21
II. Grundsätze der Vermögensbewertung im Recht des Zugewinnausgleichs	23
1. Bewertungsstichtage	23
a) Bewertungsstichtage für das Anfangs- und Endvermögen	24
b) Stichtag für das Endvermögen bei Zugewinnausgleich anlässlich der Ehescheidung	24
2. Bewertungsziel	25
3. Bewertungsregeln	26
a) Zu bewertendes Vermögen	26
b) Bewertung von Vermögensgegenständen	27
B. Die Bewertung börsennotierter Aktien bei Erbfall und Zugewinnausgleich	28
I. Begriff der Aktie	29
1. Aktien als Wertpapiere	29
2. Aktien als Beteiligung an der Aktiengesellschaft und Verbriefung des Mitgliedschaftsrechts	31
a) Arten von Aktien	31
b) Die Rechtsstellung des Aktionärs	31
II. Börsennotierte Aktien im Rechtsverkehr	32
1. Die Veräußerung von Aktien	32
2. Börsennotation und potentiell kursbeeinflussende Faktoren	35
C. Die Problematik der Bewertung börsennotierter Aktien mit ihrem Kurswert am Stichtag	37
I. Der Bewertungsgrundsatz für börsengehandelte Aktien	37
II. Probleme für den Anspruchsgegner	39

2. Kapitel

**Die Bewertung von Aktien mit dem Börsenkurs
bei Wertminderungen nach dem Stichtag
im Pflichtteilsrecht**

41

A.	Problematik der Bewertung mit dem Börsenkurs bei Kursverlusten nach dem Stichtag	41
I.	Mögliche Folgen von Kursverlusten nach dem Stichtag für den Erben	41
1.	Haftungsbeschränkung durch den Erben bei Kursverlusten	42
a)	Vorläufige Haftungsbeschränkung	42
b)	Dauerhafte Haftungsbeschränkung	43
aa)	Anordnung der Nachlassverwaltung oder Nachlassinsolvenz	44
bb)	Pflicht zur Beantragung der Nachlassinsolvenz	45
2.	Zwischenfazit	45
II.	Beherrschbarkeit des Wertminderungsrisikos durch den Erben	46
1.	Die Möglichkeit der Veräußerung börsennotierter Aktien am Stichtag	46
a)	Erbenstellung ex tunc	47
b)	Subjektive Veräußerungshindernisse	48
c)	Objektive Veräußerungshindernisse	49
aa)	Notwendiger Legitimationsnachweis gegenüber der depotführenden Bank	49
bb)	Anordnung der Testamentsvollstreckung	51
d)	Zwischenergebnis	53
2.	Ausschlagung der Erbschaft	53
3.	Stundung des Pflichtteilsanspruchs gemäß § 2331a BGB	54
a)	„Unbillige Härte“ für den Erben	55
b)	Interessenabwägung	56
c)	Stundung aufgrund fallender Börsenkurse nach dem Stichtag	57
4.	Zwischenergebnis	58
III.	Ausblick	59
B.	Alternativen zur Bewertung mit dem Börsenkurs am Stichtag	59
I.	Zulässigkeit abweichender Bewertungsmethoden nach § 2311 BGB	59
II.	Infrage kommende Bewertungsmethoden	61
1.	Bewertung mit dem „wahren inneren“ Wert	61
2.	Bewertung mit dem tatsächlich erzielten Verkaufspreis	66
3.	Bewertung mit einem durchschnittlichen Börsenkurs	67
a)	Abfindung für außenstehende Aktionäre im Aktienrecht	68
aa)	Anlass der Bewertung	68
bb)	Bewertungsziel	69
cc)	Bewertungszeitpunkt	69
b)	Übertragbarkeit auf das Pflichtteilsrecht	70
III.	Zwischenfazit	72

C.	Auslegung des § 2311 BGB im Hinblick auf den Bewertungszeitpunkt . . .	72
I.	Auslegung nach dem Wortlaut	73
II.	Historische Auslegung	74
III.	Auslegung nach Sinn und Zweck der Vorschrift	77
1.	Schutz des Pflichtteilsberechtigten	77
2.	Einheitlichkeit der Bewertung	79
3.	Berücksichtigung tatsächlicher Veräußerungshindernisse im Zusammenhang mit stark volatilen Vermögensgegenständen	79
4.	Schlussfolgerung	80
IV.	Systematische Auslegung	81
1.	Überblick über die Gesetzssystematik	81
2.	Gesetzliche Ausnahmen von dem Stichtagsprinzip	84
3.	Schlussfolgerung	88
V.	Erreichbarkeit des gesetzgeberischen Ziels bei Wertschwankungen börsennotierter Aktien	88
D.	Einräumung eines Leistungsverweigerungsrechts über § 242 BGB	91
I.	Anwendbarkeit des § 242 BGB	92
II.	Voraussetzungen des Leistungsverweigerungsrechts	93
1.	Mangelnde tatsächliche Veräußerungsmöglichkeit bei Eintreten der Kursverluste	93
a)	Begriff der tatsächlichen Veräußerungsmöglichkeit	94
b)	Kontrollüberlegung: Rechtmäßiges Alternativverhalten	96
2.	Notwendigkeit zusätzlicher Voraussetzungen im Sinne einer Erheblichkeitsschwelle?	98
a)	Prozentuale Grenze	99
aa)	Hintergrund der Entscheidung des FG Köln	99
bb)	Anwendung der Billigkeitsvorschriften der Abgabenordnung durch das FG Köln	100
cc)	Schlussfolgerungen für das Pflichtteilsrecht	103
b)	Unzumutbarkeit für den Erben angesichts seiner finanziellen Situation	105
aa)	Kriterien des BGH	105
bb)	Übertragbarkeit auf Kursverluste nach dem Stichtag	106
c)	Erheblichkeit der Kursverluste	110
3.	Zwischenergebnis	110
III.	Umfang des Leistungsverweigerungsrechts	111
IV.	Unzulässigkeit wegen Einschränkung der Position des Pflichtteils- berechtigten?	112
1.	Bedenken hinsichtlich der Aufgabe des Pflichtteilsrechts?	113
2.	Verfassungsrechtliche Bedenken?	114
V.	Ergebnis	115
E.	Lösung de lege ferenda	116

I.	Reformerwägungen in der Literatur	116
II.	Eigene Reformerwägungen	118
F.	Fazit	119

3. Kapitel

Die Bewertung von Aktien mit ihrem Börsenkurs bei Wertminderungen nach dem Stichtag im Zugewinnausgleichsrecht

121

A.	Problematik der Bewertung mit dem Börsenkurs am Stichtag	121
I.	Beherrschbarkeit des Risikos durch den Ausgleichspflichtigen	123
1.	Veräußerung der Aktien am Stichtag	123
2.	Beeinflussung des Stichtages durch Stellung des Scheidungsantrags	124
3.	Vorbeugende Gestaltung	125
4.	Zwischenergebnis	126
II.	Mögliche Folgen für den Ausgleichspflichtigen	127
1.	Anwendungsbereich des § 1384 BGB n.F.	128
a)	Vorverlegung des Zeitpunkts für die Kappungsgrenze bei Scheidung?	128
b)	Schutz des Ausgleichsberechtigten vor illoyalen Vermögens- minderungen	129
c)	Kursverluste nach dem Stichtag als illoyale Vermögensminde- rungen im Sinne des § 1375 II BGB?	130
2.	Notwendigkeit einer Einschränkung des Anwendungsbereichs durch teleologische Reduktion?	132
a)	Voraussetzungen einer teleologischen Reduktion	133
b)	Normzweck der §§ 1378 II 1, 1384 BGB	135
B.	Möglichkeiten zur Modifikation der Ausgleichspflicht durch das Familien- gericht oder den Schuldner	139
I.	Stundung der Ausgleichsforderung gemäß § 1382 BGB	139
II.	Übertragung von Vermögensgegenständen gemäß § 1383 BGB	142
III.	Leistungsverweigerung wegen grober Unbilligkeit gemäß § 1381 BGB	144
1.	Eingreifen des § 1381 BGB bei kursbedingten Wertverlusten nach dem Stichtag	145
a)	Anwendbarkeit in zeitlicher Hinsicht	145
b)	Vorliegen einer groben Unbilligkeit bei Kursverlusten	147
aa)	Begriff der groben Unbilligkeit im Sinne des § 1381 BGB ..	147
bb)	Vorliegen einer systemimmanenten Unbilligkeit	148
cc)	Grobe Unbilligkeit wegen finanzieller Überlastung des Aus- gleichsschuldners?	150
2.	Zwischenergebnis	154
IV.	Einräumung eines Leistungsverweigerungsrechts über § 242 BGB	154
V.	Zwischenergebnis	155

C. Wiedereinführung der Kappungsgrenze für unverschuldete Vermögensverluste de lege ferenda	156
I. Kompromisslösung	156
II. Wahrung der Rechtssicherheit durch klare Beweislastverteilung	160
III. Regelungsvorschlag	161
D. Fazit	161

4. Kapitel

Kritische Würdigung der Ergebnisse und Fazit 163

A. Zusammenfassende Problemanalyse	163
B. Gegenüberstellung der Lösungsansätze	166
I. Pflichtteilsrecht	166
II. Zugewinnausgleichsrecht	167
III. Zusammenfassender Vergleich der Lösungsansätze	168
1. Überblick	168
2. Notwendigkeit eines Gleichlaufs zwischen Pflichtteilsrecht und Zugewinnausgleichsrecht im Rahmen des § 1371 BGB?	169
3. Thesen	172
C. Übertragbarkeit der Ergebnisse auf ähnliche Problemkonstellationen	172
I. Andere Wertpapiergattungen	173
II. Andere Wertverluste nach dem Stichtag	173
D. Abschließende Betrachtung	174
Literaturverzeichnis	180
Stichwortverzeichnis	193

Einleitung

Im Familien- und im Erbrecht können Ausgleichspflichten gegenüber anderen Personen entstehen. Sie beruhen in erster Linie auf in Geld zu leistenden Ansprüchen der pflichtteilsberechtigten Angehörigen gegen den oder die letztwillig eingesetzten Erben und auf dem Anspruch des Ehegatten mit dem geringeren Zugewinn auf dessen Ausgleich bei Scheidung der Ehe gegen den anderen Ehegatten. Die Höhe dieser Ansprüche ist im Pflichtteilsrecht von der dem letztwillig nicht Bedachten nach dem Gesetz zustehenden Quote am Nachlasswert und im Zugewinnausgleich von der Differenz zwischen den Zugewinnen der Ehegatten abhängig. Bei der Berechnung von quotenmäßigen Geldansprüchen kommt es daher immer auf die Bewertung von Vermögensmassen und ihrer verschiedenen Bestandteile an. Über Vermögenseinsetzungen kann allerdings lange Zeit vergehen, während derer sich der Wert von Vermögensgegenständen verändern kann. Es muss daher ein bestimmter Zeitpunkt dafür maßgeblich sein, mit welchem Wert die Vermögensbestandteile in die Berechnung einzustellen sind, um die im Einzelfall maßgebliche „Relation zwischen Geld und Gut“¹ genau bestimmen zu können: Der Bewertungsstichtag. Das Stichtagsprinzip hat grundsätzlich zur Folge, dass vor oder nach dem Bewertungsstichtag erfolgte Wertveränderungen bei der Berechnung des Anspruchs nicht berücksichtigt werden.² Dies führt dazu, dass der Anspruchsinhaber nicht mehr an späteren Wertsteigerungen des Vermögens beteiligt wird, während der Anspruchsgegner das Risiko der Verschlechterung oder des Untergangs der Vermögensgegenstände allein trägt.

Was aber muss geschehen, wenn die Erfüllung oder gar die Fälligkeit des Anspruchs nach dem Stichtag eintritt und das zu bewertende Vermögen sich seit diesem ohne Zutun des Anspruchsgegners vermindert hat? Besonders relevant ist diese Frage, wenn einzelne Vermögensgegenstände schon naturgemäß heftigen Wertschwankungen unterliegen: Börsennotierte Wertpapiere können innerhalb kurzer Zeit erheblich an Wert verlieren oder gewinnen, was von einer Vielzahl von Faktoren abhängig ist, auf die der Anleger in der Regel keinen Einfluss hat und die er häufig auch nicht voraussehen

¹ *Meincke*, S. 211.

² BGHZ 7, 134, 138; BGH NJW 2001, 2713, 2714; AG Landsberg FamRZ 2006, 1841; *Gernhuber/Coester-Waltjen*, § 36 Rn. 21; *Staudinger/Herzog*, § 2311 Rn. 5; *Dieckmann*, FS-Beitzke (1979), S. 402; *Rittner*, FamRZ 1961, 505, 514.

kann. Das betreffende Wertpapier kann beispielsweise am Bewertungsstichtag selbst außergewöhnlich hoch im Kurs stehen und danach auf einen niedrigeren Kurs fallen. Ebenso ist es möglich, dass ein am Stichtag durchschnittlich im Kurs stehendes Produkt kurze Zeit später dauerhaft mit einem sehr niedrigen Kurs notiert ist. Der Bewertung eines Wertpapiers mit seinem Verkehrswert am Stichtag wird daher zu Recht der Charakter einer „Fotoaufnahme“³ nachgesagt, denn sie stellt lediglich eine Momentaufnahme dar, was der Bewertung für den soeben geschilderten Fall jede Flexibilität nimmt. Erhebliche Kursverluste nach dem Stichtag führen dazu, dass der errechnete Ausgleichsanspruch nicht mehr der Quote entspricht, auf der er ursprünglich beruhte. Im schlimmsten Fall bedeutet dies, dass das verbleibende Vermögen des Anspruchsgegners nicht mehr zur Befriedigung des Anspruchs ausreicht. In diesem Zusammenhang wird auch deutlich, dass er gewissermaßen einen doppelten Verlust erleidet, da er sich nicht nur dem nunmehr überhöht wirkenden Anspruch gegenüber sieht, sondern selbst zuvor genau die Wertminderungen erlitten hat, auf denen dies erst beruht. Nicht umsonst wird daher Wertpapiervermögen von Praktikern als „GAU“ des Familienrechts⁴ bezeichnet, was ebenso für das Erbrecht gesagt werden könnte.

Angesichts von derzeit jährlich etwa 190.000 Scheidungen⁵ und rund 850.000 Todesfällen⁶ in Deutschland wird klar, wie häufig dieses Problem auch in der Praxis Relevanz erlangen kann. Durch die Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008/09 und die noch andauernde Währungskrise in der Europäischen Union hat sich das Risiko, das sich aus dem Stichtagsprinzip für den Anspruchsgegner ergeben kann, noch erhöht. Die Kurse börsennotierter Wertpapiere sind mehr denn je heftigen Schwankungen unterworfen, die immer häufiger auf politische Entscheidungen oder generelle Finanzmarktendenzen und nicht auf den Wert des notierten Unternehmens zurückzuführen sind. Als Beispiel sei etwa die VW-Aktie genannt, die am 20. Oktober 2008 bei 210 Punkten, am 28. Oktober 2008 bei 900 Punkten und am 4. Oktober 2008 bei 400 Punkten stand.⁷ Wäre der Bewertungsstichtag für die Berechnung des Pflichtteils- oder Zugewinnausgleichsanspruchs auf den 28. Oktober gefallen, wäre die Aktie damit mit einem sehr hohen, nur knapp eine Woche früher jedoch mit einem sehr niedrigen Wert angesetzt worden. Nimmt man ein Stagnieren der Aktie nach dem 4. November bis zur Erfüllung des Anspruchs an, hielte der Anspruchsgegner Aktien, die weniger als

³ Kogel, FF 2009, 390.

⁴ Kogel, FF 2009, 390; Schröder, FamRZ 2010, 421.

⁵ Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland (2013), S. 53.

⁶ Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland (2013), S. 39.

⁷ Beispiel aus Kogel, FF 2009, 390, 391.

halb so viel wert sind, wie bei der Berechnung des zu erfüllenden Anspruchs, was allein auf der Zufälligkeit des Wertes am Bewertungsstichtag beruht.

Angesichts dieser Entwicklungen erscheint es überraschend, dass das Problem bislang noch nicht vertieft behandelt wurde. Der Gesetzgeber hat ihm 2009 im Rahmen der jüngsten Reformen des Pflichtteils⁸- und des Zugewinnausgleichsrechts⁹ keine Aufmerksamkeit zuteil werden lassen. Im Jahr 2012 hat sich der BGH im Rahmen des Zugewinnausgleichsrechts zu dieser Frage geäußert, wobei allerdings wesentliche Punkte weiterhin offen bleiben. Aufgrund dessen ist jedoch eine Belebung der Diskussion zu erwarten und wünschenswert. Die nachfolgende Untersuchung befasst sich mit den Gründen und den Folgen der Bewertung börsennotierter Aktien im Rahmen der Berechnung von Pflichtteils- und Zugewinnausgleichsansprüchen. Im Vordergrund steht, welche Konsequenzen sich aus dem Stichtagsprinzip ergeben können und ob Möglichkeiten bestehen, diese im Rahmen des geltenden Rechts – etwa über die bestehenden Stundungs- oder Billigkeitsregelungen – abzufangen. Ein besonderes Augenmerk wird dabei auf die Frage gerichtet, ob diese Folgen im Rahmen der gesetzlichen Ausgleichssysteme nach ihrer Grundkonzeption als ihnen innewohnende und daher hinzunehmende Unbilligkeiten anzusehen sind oder ob sie vielmehr die Erreichung des verfolgten Gesetzeszwecks konterkarieren. Ist letzteres der Fall, muss untersucht werden, ob *de lege lata* oder *de lege ferenda* durch andere Bewertungsmethoden oder -grundsätze ein Lösungsweg gefunden werden kann, der Problematik abzuhelpen.

Obwohl Pflichtteilsrecht und Zugewinnausgleichsrecht sehr ähnlich ausgestaltet sind, entspringen sie unterschiedlichen Zielvorstellungen, Grundgedanken und letztlich auch unterschiedlichen Epochen. Daher ist es notwendig, die für beide Bereiche ähnliche Problematik separat zu betrachten. Da an den Finanzmärkten inzwischen eine unüberschaubare Vielzahl von unterschiedlichen Produkten gehandelt wird, beschränkt sich die Untersuchung auf börsengehandelte Aktien, wobei bei der kritischen Betrachtung der Ergebnisse im letzten Teil auch darauf einzugehen sein wird, ob diese grundsätzlich auf andere Arten von Finanzmarktprodukten übertragbar sind.

⁸ Gesetz zur Reform des Erb- und Verjährungsrechts vom 24.9.2009, BGBl. I S. 3142, in Kraft getreten zum 1.1.2010.

⁹ Gesetz zur Änderung des Zugewinnausgleichs- und Vormundschaftsrechts vom 6.7.2009, BGBl. I S. 1696, in Kraft getreten zum 1.9.2009.