

Ansprüche gegen Aktionäre im Falle eines Delistings

– Die Macrotron-Entscheidung des BGH im Lichte der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts vom 11.07.2012 –

von Dr. Kay-Michael Schanz

► CFL0484931

» Executive Summary

» Mit seiner Entscheidung zum Delisting hat das Bundesverfassungsgericht am 11.07.2012 festgestellt, dass die infolge ihrer Börsennotiz gesteigerte Verkehrsfähigkeit einer Aktie nicht den verfassungsrechtlichen Schutz des Eigentumsgrundrechts genießt. Damit hat der Senat einem wesentlichen Aspekt der Macrotron-Entscheidung des BGH die Grundlage entzogen. Die Anforderungen im Falle eines Rückzugs vom regulierten Markt sind damit zumindest dann völlig ungeklärt, solange die Aktie nicht in ein Premium Segment des Freiverkehrs wechselt. Darüber hinaus verstärkt die Entscheidung die Zweifel hinsichtlich der Frage, ob der in einem Abfindungsangebot eines (Haupt-) Aktionärs gebotene Preis im Rahmen eines Spruchverfahrens erhöht werden kann.

» In his decision concerning two delisting cases, the German Federal Constitutional Court held that the retreat of a company from an EU-regulated stock market does not touch the constitutional rights of its shareholders. This denies the basic aspect of the so called Macrotron-decision of the Federal Court of Justice. Therefore, the legal requirements for such a delisting currently are completely open. In particular, important material-law questions with respect to compensations of minority shareholders are completely unresolved so far.

I. Einleitung

Das Bundesverfassungsgericht hat am 11.07.2012 in zwei Verfahren¹ die Anträge der Antragsteller als unbegründet abgewiesen, in denen es um den grundsätzlichen Rechtsschutz von Aktionären bei einem Delisting geht, nämlich um die Frage, ob und wie weit die Zulassung zum Börsenhandel im regulierten Markt den verfassungsrechtlichen Schutz des Eigentumsgrundrechts genießt (was der Senat verneint hat), und ob der BGH mit seiner „Macrotron“-Entscheidung aus dem Jahr 2002² noch die Grenzen richterlicher Rechtsfortbildung wahrt (was das Gericht grundsätzlich für rechtmäßig eingestuft hat). Der Senat hat zwar mit dem BGH die Zulässigkeit des Spruchverfahrens in Delisting-Fällen bejaht. Er hatte in seiner Entscheidung aber keinen Anlass, auf eine der wohl wichtigsten Fragen in diesem Zusammenhang einzugehen, nämlich die Frage nach der materiellen Rechtsgrundlage für einen im regulären Delisting-Verfahren geltend gemachten Anspruch von Minderheitsaktionären gegen einen anderen Aktionär bzw. Bieter auf Zahlung einer erhöhten Abfindung.

II. Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts

Die Entscheidung des Senats betraf zwei Rechtsstreitigkeiten mit völlig unterschiedlichen Ausgangssituationen. So wendet sich die Beschwerdeführerin zu 1), die als Hauptaktionärin

der MVS AG den anderen Aktionären ein Angebot zum Erwerb deren Aktien unterbreitet hatte, gegen die Zulässigkeit (!) des Spruchverfahrens als solches. Nur hierüber, nicht aber über die Begründetheit hatten die Zivilgerichte bislang entschieden. Demgegenüber betrifft der in derselben Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts abgehandelte Fall der Beschwerdeführerin zu 2) den Wechsel der Lindner KGaA vom amtlichen Handel in den qualifizierten Freiverkehr, den „m:access“ der Börse München. Dem Antrag der Gesellschaft ging hier weder ein entsprechender Hauptversammlungsbeschluss voraus noch wurde den Minderheitsaktionären ein Angebot zum Kauf ihrer Aktien unterbreitet. Die Zivilgerichte hatten hier Anträge auf Einleitung des Spruchverfahrens für nicht statthaft erklärt, da eine – nach ihrer Ansicht grundsätzlich mögliche – analoge Anwendung von § 1 SpruchG auf Delisting-Fälle vorliegend nicht geboten sei, weil die Verkehrsfähigkeit der Aktien bei dem Wechsel der Gesellschaft vom amtlichen Handel in das Premium-Segment „m:access“ nicht beeinträchtigt sei.

III. Reichweite und Kernaussagen der Entscheidung

Das Bundesverfassungsgericht hat die Verfassungsbeschwerden beider Antragsteller als nicht begründet abgewiesen. In diesem Zusammenhang hat der Senat zwar nicht die Frage nach der materiell-rechtlichen Grundlage eines Anspruchs auf Zahlung einer Abfindung bzw. deren Erhöhung³ beantwortet oder auch nur gestellt, gleichwohl aber eine Vielzahl von grundsätzlich hier interessanten Ausführungen getroffen. So hat der Senat zum einen festgestellt, dass der Widerruf der Börsenzulassung von Aktien im regulierten Markt auf Antrag des Emittenten nicht den Schutzbereich des Eigentumsgrundrechts des Aktionärs berührt. Zum anderen hat das Gericht entschieden, dass „das für den Fall eines vollständigen Rückzugs von der Börse von den Fachgerichten im Wege einer Gesamtanalogie zu den Vorschriften über andere gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen verlangte, gerichtlich überprüfbares Angebot der Gesellschaft oder ihres Hauptaktionärs an die übrigen Aktionäre, deren Aktien zu erwerben, [...] sich in den verfassungsrechtlichen Grenzen richterlicher Rechtsfortbildung“ hält.

Dabei ist die erste Feststellung der fehlenden Berührung des Schutzbereichs des Eigentumsgrundrechts des Aktionärs wohl klar. Auf ihre Bedeutung wird noch zurückzukommen sein. Demgegenüber wirft die zweite Feststellung die Frage auf, ob diese die infrage stehende Basis für einen Anspruch

¹ 1 BvR 3142/07 und 1 BvR 1569/08.

² BGHZ 153 S. 47.

³ Eingehend hierzu Schanz, CFL 2011 S. 161 ff.

» AUTOR Dr. Kay-Michael Schanz

Der Verfasser ist Partner von Schanz & Coll. – Rechtsanwälte in Frankfurt a.M.

von Minderheitsaktionären auf Zahlung einer angemessenen Barabfindung umfasst bzw. schafft, oder (doch wohl eher) ob sich der Segen des Senats nicht lediglich auf das Erfordernis der Existenz eines angemessenen Angebots und dessen gerichtliche Überprüfbarkeit im Sinne einer reinen Feststellung der Angemessenheit und damit der Rechtmäßigkeit des Delistingantrags beschränkt.

IV. Rechtsgrundlage des Ausnahme- und Zahlungsanspruchs

Die Festsetzung einer „angemessenen Abfindung“ gegen (die Gesellschaft oder) den Hauptaktionär setzt eine entsprechende Verpflichtung voraus, die wiederum einer materiell-rechtlichen Grundlage bedarf. Ohne eine solche gesetzliche Grundlage darf ein Gericht allenfalls die Rechtswidrigkeit des Beschlusses der Hauptversammlung feststellen und – insoweit entsprechend den vom BVerfG in seiner „Naßauskiesung“-Entscheidung⁴ gemachten Vorgaben – den Widerruf der Börsenzulassung als staatlichen Hoheitsakt untersagen bzw. dessen Rechtswidrigkeit feststellen, nicht aber Entschädigungsansprüche zusprechen⁵ oder entsprechende vertragliche Ansprüche erhöhen.

Im deutschen Recht gibt es keine materiell-rechtliche Regelung, die im Falle eines regulären Delistings ausdrücklich und/oder direkt einen Anspruch der Aktionäre auf Übernahme ihrer Aktien und Zahlung einer angemessenen Gegenleistung begründet. Das verfassungsrechtliche Entschädigungsgebot ist nicht geeignet, Entschädigungs- und Abfindungsansprüche originär aus Art. 14 GG abzuleiten⁶.

Auch der BGH hat nicht expressis verbis zum Ausdruck gebracht, dass es einen individualrechtlichen und selbstständig durchsetzbaren Anspruch von Aktionären auf Abnahme ihrer Aktien und Zahlung eines angemessenen Kaufpreises oder Erhöhung eines angebotenen Kaufpreises gegen den Emittenten, einen Mehrheitsaktionär oder sonstigen Bieter gibt. Er hat vielmehr lediglich festgestellt, dass die Rechtmäßigkeit eines regulären Delistings vom adäquaten Schutz der Minderheitsaktionäre, d.h. vom Vorliegen eines „Pflichtangebots“ abhängig ist, das „die Erstattung des vollen Wertes des Aktieneigentums“ gewährleistet⁷.

So bleibt auch der BGH im Ergebnis jeglichen Hinweis dafür schuldig, welche materiell-rechtliche Vorschrift direkt oder

Mit der Entscheidung zum Delisting hat das BVerfG festgestellt, dass die infolge ihrer Börsennotiz gesteigerte Verkehrsfähigkeit einer Aktie nicht den Schutz des Eigentumsgrundrechts genießt.

analog die Basis für eine Verpflichtung des Emittenten, eines Mehrheitsaktionärs oder sonstigen Bieters zur Zahlung einer Abfindung oder deren Erhöhung sein soll⁸. Während ein Anspruch gegen die Gesellschaft auf Abnahme der Aktien gegen Zahlung eines angemessenen Kaufpreises bzw. auf dessen Erhöhung aufgrund der Vergleichbarkeit der Situation mit gesetzlich geregelten Fällen und der Identität der beteiligten Parteien noch erklärbar sein mag, ist ein Anspruch von Aktionären gegen einen anderen (Groß-) Aktionär oder einen sonstigen bietenden Dritten nicht wirklich überzeugend begründbar⁹, zumal das Spruchverfahren an die Maßnahme und nicht am Abfindungsangebot anknüpft¹⁰.

V. Grenzen der Rechtsfortbildung durch Fachgerichte

In diesem Zusammenhang ist festzustellen, dass auch die Zivilgerichte sich in ihren – so vom Bundesverfassungsgericht „abgesegneten“ – Entscheidungen über ihre rein prozessrechtliche Aussage hinsichtlich der Eröffnung des Spruchverfahrens für Delisting Fälle hinaus *nicht* mit der Frage nach der materiell-rechtlichen Basis für einen Anspruch gegen einen Aktionär beschäftigen haben. Darüber hinaus ist festzustellen, dass auch der BGH in Macrotron eine solche Aussage nicht getroffen hat, sprich nicht expressis verbis einen Anspruch gegen einen Aktionär begründet hat. Er hat vielmehr nur die Feststellung getroffen, dass ein Delisting in Anbetracht des von ihm gesehenen – nunmehr vom Bundesverfassungsgericht verneinten (!) – Eingriffs in das verfassungsmäßig geschützte Eigentumsrecht nur rechtmäßig ist, wenn ein von ihm als Pflichtangebot bezeichnetes Abfindungsangebot vorliegt.

Diese Einschränkung ist auch deshalb von besonderer Bedeutung, weil das Bundesverfassungsgericht sehr deutlich macht, dass es sich hier nicht selbst zur proaktiven Rechtsfortbildung im Sinne der Schaffung eines materiell-rechtlichen Anspruchs berufen sieht¹¹ und die künftige Bewertung des Wechsels vom regulierten Markt in den qualifizierten Freiverkehr ausdrücklich der weiteren Rechtsprechung der Fachgerichte überlässt.

So bleibt auch abzuwarten, ob vor dem Hintergrund der dem BGH widersprechenden Feststellung, ein Delisting stelle keinen Eingriff in die Eigentumsposition der Aktionäre dar, die

4 NJW 1982 S. 745.

5 Krolop, NZG 2005 S. 546 (547).

6 BVerfG, Urteil vom 11.07.2012 – 1 BvR 3142/07 und 1 BvR 1569/08, Rdn. 83; Klöhn, ZBB 2003 S. 208 (216 f.) m.w.N.

7 Sogenannte „Bedingungslosung“. Adolff/Tieves, BB 2003 S. 797 (801); Krolop, NZG 2005 S. 546.

8 Adolff/Tieves, BB 2003 S. 797 (801).

9 Eingehend hierzu Schanz, CFL 2011 S. 161 (166 f.).

10 Drescher, in: Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., § 1 SpruchG Rdn. 17; OLG Frankfurt, Beschluss vom 20.12.2011, Az.: 21W 8/11, Juris, Rdn. 28 f.

11 Vgl. auch vgl. BVerfGE 96 S. 375 (395); zuletzt BVerfGE 128 S. 193 (210 f.) m.w.N.

Macrotron-Rechtsprechung so überhaupt aufrechterhalten wird¹² oder ob Gerichte künftig das Erfordernis einer Abfindung daher verneinen¹³.

VI. Natur des Spruchverfahrens

Soweit vorstehend festgestellt wurde, dass weder das Bundesverfassungsgericht noch die Zivilgerichte sich mit der Frage der tatsächlichen Existenz eines Anspruchs gegen einen Aktionär bzw. Bieter oder einer materiell-rechtlichen Rechtsgrundlage hiervon auseinandergesetzt haben, stellt sich zugegebenermaßen die Frage, ob sich dies nicht bereits aus der Natur des Spruchverfahrens und/oder aus der Verwendung des Begriffs „Gesamtanalogie“ ergibt.

Hierfür spräche, dass das Spruchverfahren unstreitig vom Gesetzgeber nicht lediglich auf die Feststellung der Rechtswidrigkeit, sondern auf die Anpassung des jeweils gebotenen Betrags ausgelegt ist und man argumentieren könnte, dass die Eröffnung des Spruchverfahrens bei Fehlen der Möglichkeit einer Erhöhung im Falle der Feststellung einer Unangemessenheit keinen Sinn machte. Ungeachtet dessen ist festzustellen, dass zwar bei einem gegebenen materiell-rechtlichen Anspruch keine Bedenken gegen eine analoge Anwendung der Vorschriften über das Spruchverfahren¹⁴ bestehen mögen, dies aber nicht in einem quasi umgekehrten Ansatz dazu führen kann, dass rein prozessrechtliche Regelungen – das SpruchG besteht lediglich aus solchen – materiell-rechtliche Verpflichtungen wie die zur Abgabe eines angemessenen Abfindungsangebots begründen und damit zu einem Eingriff in verfassungsrechtlich geschütztes Eigentum führen können¹⁵.

VII. Gesamtanalogie: Reichweite und Voraussetzungen

Bei der Frage nach der Reichweite der „Gesamtanalogie“ ist zunächst einmal festzuhalten, dass dieser Begriff nicht vom BGH in Macrotron, sondern vom Landgericht und Kammergericht verwandt wurde und es hierbei (bislang) lediglich um die Statthaftigkeit, nicht aber um den materiellen Anspruch und seine Rechtsgrundlage ging. Schon gar nicht ging es um einen Anspruch gegen einen Aktionär.

Auch das Bundesverfassungsgericht hatte bei seiner Zustimmung zur Rechtsfortbildung durch die Fachgerichte (!) keinerlei Anlass, sich mit der Frage nach der materiell-rechtlichen Basis für einen Anspruch auseinanderzusetzen. Allerdings hat das Bundesverfassungsgericht sehr klar festgestellt, dass die Situationen, deren gesetzliche Regelungen¹⁶ hier im Wege der „Gesamtanalogie“ herangezogen werden sollen, gravierende Unterschiede zu der hier bestehenden Interessenlage aufweisen¹⁷. Gleichmaßen unklar wie die Reichweite der hier angesprochenen „Gesamtanalogie“ bleibt die Frage nach den Voraussetzungen für eine solche. Andererseits ist nicht zu verkennen, dass die genannten Nor-

men maßgebliche Unterschiede in ihren tatbestandlichen Voraussetzungen aufweisen. All dies zeigt, dass eine „Gesamtanalogie“ geeignet sein mag, die Rechtmäßigkeit eines Delistings vom Vorliegen bestimmter Voraussetzungen abhängig zu machen, nicht aber einen positiven materiell-rechtlichen Anspruch zum Eingriff in eine verfassungsmäßig geschützte Rechtsposition eines anderen Aktionärs zu begründen.

VIII. Eingriffe in Grundrechte

In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass es hier nicht nur um die – vom Bundesverfassungsgericht anders als vom BGH eingestufte – Rechtsposition der Minderheitsaktionäre geht, sondern auch um die eines (potentiellen) Anspruchsgegners.

1. Kein Eingriff in Grundrechte von Minderheitsaktionären

Der vorstehende Hinweis des Bundesverfassungsgerichts auf die fehlende völlige Vergleichbarkeit der von den Fachgerichten zur Analogiebildung herangezogenen Regelungen¹⁸ mit der Situation und Interessenlage des Delistings gewinnt eine besondere Bedeutung vor dem Hintergrund der Feststellung, dass ein Delisting keinen Eingriff in das verfassungsmäßig geschützte Recht des Minderheitsaktionärs darstellt. Demgegenüber liegt in den von vorstehenden Regelungen betroffenen Situationen jeweils ein Eingriff in die geschützte Eigentumsposition des von diesen Regelungen Begünstigten vor. Genau dieser Eingriff hat den Gesetzgeber veranlasst, dem in seiner geschützten Eigentumsposition Betroffenen durch die vorgenannten materiell-rechtlichen Vorschriften als Ausgleich einen Anspruch in angemessener Höhe einzuräumen, der wiederum einen Dritten in dessen geschützter Eigentumsposition beeinträchtigt. Die Angemessenheit dieses Anspruchs wiederum ist gerichtlich überprüfbar und zwar im Spruchverfahren.

2. Eingriff in Grundrechte von Hauptaktionären?

Vor dem Hintergrund dieses maßgeblichen Unterschieds ist bei der Beantwortung der Frage nach der Reichweite der Gesamtanalogie festzustellen, dass es nicht sein kann, dass der Minderheitsaktionär bei einem Delisting nicht in seiner verfassungsmäßig geschützten Eigentumsposition verletzt ist, trotzdem aber – und sogar ohne gesetzliche Regelung – einen materiell-rechtlichen Anspruch gegen einen Dritten haben soll, der letztendlich lediglich auf den rein prozessual-rechtlichen Normen des SpruchG beruht und zweifelsohne seinerseits in die verfassungsrechtlich geschützte Eigentumsposition dieses Dritten eingreift¹⁹.

Dies mag – wenn überhaupt – noch angehen für einen Anspruch gegen die Gesellschaft selbst, nicht aber gegen einen sonstigen Dritten wie den (Haupt-) Aktionär oder einen Bieter. In diesem Zusammenhang ist auch zu berücksichtigen, dass im Falle des – hinsichtlich der Interessenlage von Minderheitsaktionären noch am ehesten vergleichbaren – § 207 UmwG die Verpflichtung zur Gewährung einer Barabfindung lediglich den formwechselnden Rechtsträger, nicht aber

¹² Vgl. hierzu auch Seibt/Wollenschläger, FAZ v. 18.07.2012, 19.

¹³ Seiler/Wittgens, Legal Tribune ONLINE, 12. S. 2012, <http://www.uni-konstanz.de/FuF/Jura/koch/lehre/ss12/kapitalmarktrecht/Delisting%20BVerfG.pdf> (abgerufen am 16.07.2012)

¹⁴ BayObLG, NZG 2005 S. 312 (316).

¹⁵ Näher hierzu Schanz, CFL 2011 S. 161 (167).

¹⁶ Gemeint sind §§ 305, 320b, 327b AktG, §§ 29, 207 UmwG.

¹⁷ Eingehend hierzu Schanz, CFL 2011 S. 161 (164 ff.).

¹⁸ §§ 305, 320b, 327b AktG, §§ 29, 207 UmwG.

¹⁹ Vgl. hierzu auch Seiler/Wittgens, Legal Tribune ONLINE, 12. S. 2012, <http://www.uni-konstanz.de/FuF/Jura/koch/lehre/ss12/kapitalmarktrecht/Delisting%20BVerfG.pdf> (abgerufen am 16.07.2012)

einen (auf einen Formwechsel ggfs. hinwirkenden) Großaktionär trifft.

Abgesehen davon, dass auch die Zivilgerichte vom Bundesverfassungsgericht ausdrücklich aufgerufen sind, im Falle eines vergleichbaren künftigen Rechtsstreits ihre Beurteilung von Macrotron-ähnlichen Delisting-Situationen in Anbetracht des fehlenden Eingriffs in die verfassungsrechtlich geschützte Eigentumsposition des Minderheitsaktionärs zu überdenken, dürfte eine neue Beurteilung allenfalls dazu führen, dass die Rechtmäßigkeit eines Delistings von der Existenz eines zustimmenden Hauptversammlungsbeschlusses und einem gerichtlich auf seine Angemessenheit überprüfbar abfindungsangebot abhängig gemacht wird. Demgegenüber erscheint nunmehr ausgeschlossen, dass ein Gericht erstmals ausdrücklich einem von einem Delisting betroffenen (Minderheits-)Aktionär einen materiell-rechtlichen Anspruch gegen einen Hauptaktionär und damit einen Eingriff in dessen verfassungsrechtlich geschützte Eigentumsposition zubilligt, dem kein vergleichbarer Eingriff in eine Rechtsposition des Anspruchsinhabers gegenüberstehen würde.

Richterliche Rechtsfortbildung darf nämlich nicht dazu führen, dass die Gerichte ihre eigene materielle Gerechtigkeitsvorstellung an die Stelle derjenigen des Gesetzgebers setzen²⁰. In diesem Zusammenhang ist irrelevant, dass der Gesetzgeber trotz verschiedener Aktivitäten im Umwandlungs- und Gesellschaftsrecht keinen Anlass gesehen hat, der mit der Macrotron-Entscheidung des Bundesgerichtshofs eingeleiteten Rechtsentwicklung entgegenzutreten²¹ bzw. die hier im Mittelpunkt stehende Frage nach einem individualrechtlichen Anspruch zu regeln, da der BGH in der Macrotron-Entscheidung selbst – wie bereits dargestellt – hierzu keine Stellung genommen hat. Auch die hierdurch „eingeleitete Rechtsentwicklung“, sprich die Spruchpraxis der Fachgerichte, hat dem Gesetzgeber insoweit keinen Anlass für ein Tätigwerden geboten, da die Thematik des materiell-rechtlichen Anspruchs, soweit bekannt, nicht in dieser Klarheit diskutiert wurde.

Wenn der Senat bei dieser Gelegenheit die letztendlich wichtigere Frage nach dem besagten materiell-rechtlichen Anspruch gegen einen Hauptaktionär/Bieter nicht behandelt hat, so bietet dies keinen Anlass zu dem Vorwurf, das Gericht habe das Thema verfehlt, da sich diese Frage hier schlicht und einfach nicht gestellt hat – zumindest zunächst. Andererseits stellt sich in Anbetracht der Natur des Spruchverfahrens, das dem betroffenen Unternehmen im Gegensatz zur Anfechtungsklage die Durchführung der beschlossenen Maßnahme ermöglicht und lediglich zu einer Überprüfung/Festsetzung einer angemessenen Abfindung führt, doch die Frage, ob in Anbetracht der Frage nach so gravierenden ma-

teriell-rechtlichen Ansprüchen gegen die Gesellschaft oder Dritte, die ohnehin eine Vielzahl von Punkten offen lassen, die Übernahme der undifferenzierten Argumentation mit einer „Gesamtanalogie“ durch die Fachgerichte eine glückliche Entscheidung war, zumal sich auch die Fachgerichte nicht mit den hier interessierenden tatsächlichen Kernfragen befassen mussten.

IX. Fazit

Durch die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts ist nunmehr geklärt, dass die unterschiedliche Behandlung eines vollständigen Delistings einerseits und eines Downgradings, sprich der Wechsel vom Regulierten Markt in ein Premiumsegment des Freiverkehrs andererseits, verfassungsrechtlich unproblematisch ist. Ob diese Differenzierung in Anbetracht der dadurch eröffneten Umgehungsmöglichkeiten sinnvoll ist, ist eine andere Frage.

Demgegenüber ist offen, ob die Macrotron-Rechtsprechung aufrechterhalten bleibt, sprich, welche Anforderungen die Zivilgerichte künftig an ein Delisting stellen werden. Aus Vorsichtsgründen wäre auch weiterhin die Berücksichtigung der vom BGH aufgestellten Grundsätze zu empfehlen. Ungeachtet dessen bleibt auch eine Vielzahl wichtiger weiterer Fragen ungeklärt, z.B. ob das Gebot eines Dritten im Spruchverfahren gegen seinen Willen erhöht werden kann und worauf eine solche Entscheidung zu stützen wäre. Alternativ hierzu könnte die Angemessenheit des Angebots im Rahmen der Rechtmäßigkeit der Delisting-Entscheidung der Hauptversammlung geprüft werden – die vom BGH vorgegebene Prüfung könnte/müsste dann wohl im Rahmen eines Anfechtungsverfahrens erfolgen, was schon in Anbetracht der damit verbundenen Verzögerungen unerfreulich wäre. Ungeklärt ist neben den spezifischen Anforderungen an das Abfindungsangebot²² auch, ob – analog § 207 UmwG – nur solche Aktionäre einen Antrag auf Eröffnung des Spruchverfahrens stellen können, die zuvor in der Hauptversammlung Widerspruch zu Protokoll erklärt haben²³.

Vielleicht ist hier doch der Gesetzgeber zu einer Klärung berufen?

²⁰ Vgl. BVerfGE 82 S. 6 (12); 128 (193, 210).

²¹ Bei der Erweiterung des § 29 UmwG auf den Fall der Verschmelzung einer börsennotierten auf eine nicht börsennotierte AG hat die Gesetzesbegründung der Bundesregierung die Argumentation dieser Entscheidung des BGH inhaltlich aufgegriffen und ausgeführt, der Verlust der Börsennotierung erschwere nicht rechtlich, aber faktisch die Veräußerungsmöglichkeit der Anteile (vgl. BTDrucks 16/2919, S. 13, siehe dort auch S. 23 (28). BVerfG v. 11.07.2012 1 BvR 3142/07 und 1 BvR 1569/08, Rdn. 84).

²² Z.B. hinsichtlich der Laufzeit der Annahmefrist.

²³ Vgl. BayOLG, 3Z BR 106/04 vom 01.12.2004, NZG 2005 S. 312 (316).