



BUNDESRECHTSANWALTSKAMMER

Stellungnahme Nr. 33/2014 Juli 2014

Evaluierung des Spruchverfahrensgesetzes Hier: Fragen zum Spruchverfahren

Mitglieder des Ausschusses Gesellschaftsrecht

RA Dr. Fritz-Eckehard Kempter, Vorsitzender und Berichterstatter

RA Jan Büsing

RA Dr. Hans-Joachim Fritz

RA Dr. Jens Eric Gotthardt

RA Rolf Koerfer

RA Olaf Kranz

RA Rüdiger Ludwig

RAin Dr. Barbara Mayer

RAuN Wulf Meinecke

RA Jürgen Wagner, LL.M.

RA Dr. Stephan Zilles

RAin Eva Melina Bauer, Bundesrechtsanwaltskammer

Verteiler: Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz
Landesjustizminister/ Justizsenatoren der Länder
Rechtsausschuss des Deutschen Bundestages
Arbeitskreis Recht der Bundestagsfraktionen
Rechtsanwaltskammern
Bundesnotarkammer
Bundessteuerberaterkammer
Steuerberaterverband
Wirtschaftsprüferkammer
Deutscher Anwaltverein
Deutscher Richterbund
Deutsche Rechtspflegervereinigung
Deutscher Juristinnenbund
Deutscher Notarverein
Bundesvorstand Neue Richtervereinigung
Patentanwaltskammer
Bundesverband der Freien Berufe
Institut der Wirtschaftsprüfer
Redaktion Neue Juristische Wochenschrift
ZAP Verlag
Redaktion Anwaltsblatt
Beck aktuell
Lexis Nexis Rechtsnews
Otto Schmidt Verlag
Jurion Expertenbriefing
juris Nachrichten
Redaktion Juristenzeitung
Redaktion Monatsschrift für Deutsches Recht
Richard Boorberg Verlag GmbH & Co KG

Die Bundesrechtsanwaltskammer ist die Dachorganisation der anwaltlichen Selbstverwaltung. Sie vertritt die Interessen der 28 Rechtsanwaltskammern und damit der gesamten Anwaltschaft der Bundesrepublik Deutschland mit etwa 163.000 Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälten gegenüber Behörden, Gerichten und Organisationen – auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene.

Stellungnahme

I. Vorbemerkung

1. Sinn und Zweck des Spruchverfahrens

Bei einer Evaluierung des Spruchverfahrens ist dem Sinn und Zweck des Spruchverfahrens Rechnung zu tragen.

Sinn und Zweck des Spruchverfahrens ist es, den von dem hinzunehmenden Grundrechtseingriff durch Wegnahme ihrer Aktien betroffenen Aktionäre einen effektiven Rechtsbehelf zur Verfügung zu stellen, um auch gegen den Willen des sog. Hauptaktionärs sicherzustellen, dass dieser ihnen eine volle Entschädigung zum inneren Geschäftswert ihrer Beteiligung zahlt¹ und dieses Ziel nicht verfehlt wird.² Das Spruchverfahren soll mithin die Ansprüche der außenstehenden bzw. ausgeschlossenen Aktionäre auf angemessene Kompensation auch nach Vorgabe des Gesetzgebers³ garantieren. Andernfalls wäre der im Interesse des Hauptaktionärs zugelassene Verlust des Aktieneigentums für die Minderheitsaktionäre verfassungsrechtlich nicht hinnehmbar.

2. Zunahme der Bedeutung des Spruchverfahrens

Die Bedeutung des Spruchverfahrens hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen.

Dies ist zunächst darauf zurückzuführen, dass der Gesetzgeber Strukturmaßnahmen eingeführt hat, bei denen alle Minderheitsaktionäre ihre Aktien an einen sog. Hauptaktionär auf dessen Verlangen gegen Zahlung einer angemessenen Barabfindung zu übertragen haben und die Überprüfung der Angemessenheit dieser Barabfindung dem Spruchverfahren zugewiesen ist. Genannt sei hier zunächst die Einführung des aktienrechtlichen Squeeze Out gemäß §§ 327a ff. AktG im Jahre 2002, welche zu einer deutlichen Erhöhung der Verfahrenszahlen im Spruchverfahren geführt hat.⁴ Im Jahre 2011 wurde diese Möglichkeit des „Herausdrängens“ von Minderheitsaktionären auf Hauptaktionäre, welchen 90 % der Aktien an der betroffenen Aktiengesellschaft gehören, durch den sog. verschmelzungsrechtlichen Squeeze Out ausgeweitet. Auch dies führte erwartungsgemäß zu einer Zunahme der Spruchverfahren.

Hinzu kommt, dass der Gesetzgeber die aktienrechtliche Anfechtungsklage sukzessive beschränkt hat. Dies geschah in einem ersten Schritt durch das UMAG im Jahre 2005, wonach z. B. gemäß § 243 IV S. 2 AktG eine Anfechtungsklage nicht mehr auf bewertungsbezogene Auskunftspflichtverletzungen gestützt werden konnte. In einem zweiten Schritt wurde durch das

¹ BVerfG ZIP 2007, 2121; BVerfGE 100, 289, 303; BVerfG NJW 2001, 279, 280; BVerfG AG 2007, 483 f.

² BVerfG WM 2007, 1520 ff.

³ BT-Drucks. 13/371, S. 11.

⁴ Vgl. Loosen, Reformbedarf im Spruchverfahren, S. 31 (Grafik).

ARUG die Anfechtungsklage weiter deutlich beschränkt⁵, nachdem diese auch eingesetzt wurde, um mit der von ihr ausgehenden Blockadewirkung eine höhere Barabfindung zu erreichen.

Angesichts dieser Entwicklung hat auch die Anzahl der Antragsteller⁶ in Spruchverfahren zugenommen.

II. Fragen zum Spruchverfahren

1. Wie sind die praktischen Erfahrungen mit den derzeit geltenden Vorschriften des Spruchverfahrensgesetzes?

1.1 Dauer des Spruchverfahrens

Als Hauptargument für einen Reformbedarf des Spruchverfahrens wird stets dessen Dauer genannt.

Amtliche Statistiken über die Dauer von Spruchverfahren existieren nicht.⁷ In der Literatur wird über eine Verfahrensdauer von durchschnittlich 4 Jahren⁸ sowie von 6 bis 7 Jahren⁹ berichtet. Lediglich vereinzelt weisen sog. Altfälle eine deutlich höhere Verfahrensdauer auf.¹⁰ Da das SpruchG auf diese Altfälle keine Anwendung findet, können diese jedoch bei seiner Evaluierung keine Rolle spielen. Tatsache ist, dass in zahlreichen Spruchverfahren die Verfahren trotz der komplexen Materie nicht länger dauerten als in „normalen“ Zivilprozessen. Unter Berücksichtigung von Veröffentlichungen im Bundesanzeiger sowie von eigenen Erkenntnissen existieren zahlreiche Verfahren, welche auch – vor allem im Vergleichswege, aber auch im Beschlusswege – in weniger als 5 Jahren abgeschlossen werden konnten.¹¹ Demgemäß wird in der Literatur teilweise darüber berichtet, dass sich die Dauer von Spruchverfahren aufgrund der Einführung des SpruchG von durchschnittlich 6,55 Jahren auf 2,86 Jahre reduziert habe.¹² Gleichwohl existieren auch seit Geltung des SpruchG Verfahren, die länger als sieben Jahre dauern.

Anzunehmen ist, dass sich die Dauer des Spruchverfahrens künftig weiter verkürzen wird, nachdem der Gesetzgeber – zur Eindämmung von zweckwidrigen Beschlussanfechtungsklagen – zum 1. September 2009 die Verzinsung für die zu zahlende Kompensation (Abfindung bzw. Ausgleich) von bisher 2 % über dem Basiszinssatz auf nunmehr 5 % über dem Basiszinssatz erhöht hat. Ein Anreiz auf Hauptaktionärsseite, das Spruchverfahren zu verzögern, wird sich dadurch verringern.

⁵ Z. B. durch Stärkung der Interessenabwägungsklausel zugunsten von Gesellschaft und Hauptaktionär und der Einführung eines Mindestquorums.

⁶ Vgl. z. B. Lorenz; Das Spruchverfahren – dickes Ende oder nur viel Lärm um nichts?, AG 2012, 284, 287, der von durchschnittlich 26 Antragstellern ausgeht.

⁷ So Emmerich in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH Konzernrecht, Vorb. § 1 SpruchG, Rn. 6.

⁸ Henselmann/Munkert/Winkler/Schrenker, WPg 2013, 1153, 1157 f.

⁹ Vgl. Lorenz, Das Spruchverfahren – dickes Ende oder nur viel Lärm um nichts?, AG 2012, 284, 286.

¹⁰ Vgl. OLG Frankfurt, Az. 20 W 412/07 (21 Jahre); vgl. BVerfG AG 2012, 86.

¹¹ Vgl. z. B. Landgericht München, Az. 5 HK O 2482/11 (7 Monate); Landgericht Düsseldorf, Az. 33 O 17/13 (1 Jahr); Landgericht München I, Az. 5 HK O 21451/12 (1 Jahr); Landgericht Stuttgart, Az. 31 AktE 52/04 und 31 AktE 27/05 (2 Jahre bzw. 1 Jahr); Landgericht München I, Az. 5 HK O 19225/09 (2 Jahre); Landgericht München I, 5 HK O 6138/11 (2 Jahre); OLG München, Az. 31 Wx 517/13 (3 Jahre nach Entscheidung durch das Gericht); Landgericht Berlin, 102 O 38/08 (2 Jahre); OLG Düsseldorf, Az. I-19 W11/04 AktE (5 Jahre); Landgericht Dortmund, Az. 20 O 41/05 (3 Jahre); Landgericht Dortmund, Az. 18 O 156/05 (2 Jahre); Landgericht Hannover, Az. 23 AktE 24/09 (3 Jahre); Landgericht Frankfurt am Main, Az. Az. 3-05 O 62/11 (2 Jahre); Landgericht Frankfurt am Main, Az. 3-05 O 155/08 (4 Jahre); OLG Stuttgart, Az. 20 W 7/11 (4,5 Jahre); Oberlandesgericht Frankfurt, Az. 21 W 11/11 (4 Jahre).

¹² Henselmann/Munkert/Winkler/Schrenker, WPg 2013, 1153, 1157 f.

Angesichts dieser positiven Entwicklung sollte von einer grundlegenden Reform des Spruchverfahrens abgesehen werden. Allerdings bieten sich Einzelkorrekturen an, die einerseits eine Beschleunigung ermöglichen und andererseits den Sinn und Zweck des Spruchverfahrens stärken. Es sollte jedoch zwingend darauf geachtet werden, dass eine Beschleunigung nicht um jeden Preis erfolgt, sondern dass das Spruchverfahren auch bei einer Beschleunigung eine volle Kompensation sicherstellt. Nur so ist gewährleistet, dass die Anfechtungsklage nicht zweckwidrig eingesetzt wird, um eine höhere Kompensation zu erreichen.

1.2 Rolle des sachverständigen Prüfers nach Einleitung des Spruchverfahrens

Gemäß § 8 II 1 SpruchG „soll“ das Spruchgericht in den Fällen, in denen die Strukturmaßnahme durch sachverständige Prüfer geprüft worden ist und ein Prüfbericht eingereicht wurde, das persönliche Erscheinen des Prüfers anordnen, wenn nicht nach freier Überzeugung des Gerichts dessen Anhörung – als sachverständiger Zeuge¹³ – zur Aufklärung des Sachverhalts entbehrlich erscheint. In „geeigneten Fällen“ kann das Gericht darüber hinaus gemäß § 8 II 3 SpruchG die mündliche oder schriftliche Beantwortung von einzelnen Fragen durch den sachverständigen Prüfer anordnen.

In der Praxis wird der sachverständige Prüfer weniger zu Tatsachen, wie der Durchführung der Prüfung angehört, in denen er als sachverständiger Zeuge Auskunft geben könnte. Vielmehr besteht bei einigen Gerichten die Tendenz, dem sachverständigen Prüfer die Bewertungsrügen der Antragsteller als Fragen vorzuhalten. Dies mit der vorprogrammierten Konsequenz, dass der Prüfer die entsprechenden Bewertungsrügen der Antragsteller zurückweist, um die Richtigkeit seines Prüfungstests zu verteidigen. Andernfalls liefe der Prüfer Gefahr, Fehler einzuräumen, für die er haftbar gemacht werden könnte. Teilweise geht die Befragung des Prüfers soweit, dass er aus Schriftsätzen der Antragsgegnerin zitiert und sich deren Argumentation zu eigen macht, nachdem ihm alle Schriftsätze im Vorfeld der mündlichen Verhandlung zugeleitet wurden. Die Befragung des Prüfers oder gar dessen Beauftragung mit der Stellungnahme zu Bewertungsrügen ist daher denkbar ungeeignet, um die Angemessenheit der Kompensation zu überprüfen oder gar sicherzustellen. Dies muss erst recht aufgrund des Verbots der Selbstprüfung¹⁴ gelten, welches bei der Bestellung von gerichtlichen Sachverständigen zu den Grundprinzipien des deutschen und internationalen Prozessrechts gehört.¹⁵ Dass die meisten Prüfer von Antragsgegnerseite vorgeschlagen werden und auch als Parteigutachter ständig beauftragt werden, ist ein Nebenaspekt, der aber zusätzlich dafür sorgt, dass der Prüfer von vornherein die Abfindung möglichst niedrig ansetzt. Schließlich will der Prüfer auch künftig von Hauptaktionärsseite wieder – sei es als Parteigutachter oder als sachverständiger Prüfer – beauftragt bzw. vorgeschlagen werden.

1.3 Erschwerung von Vergleichsabschlüssen

Ein weiterer Befund aus der Praxis ist, dass Antragsgegner, gemeinsame Vertreter und Antragsteller sowie Gerichte in einigen Verfahren bemüht sind, Spruchverfahren vergleichsweise zum Abschluss zu bringen. Gelegentlich scheitern derartige Vergleiche an der Zustimmung einzelner Antragsteller. Gerichte und die Parteien stehen dann vor der Frage, ob ein Teilvergleich geschlossen wird oder das Spruchverfahren für alle Beteiligten seinen Fortgang findet.

¹³ Winter in Simon, SpruchG, 2007, § 8, Rn. 9 ff.

¹⁴ Zum Verbot der Selbstprüfung in der Justiz: EGMR, 01.10.1982, Piersack, Nr. 8692/79, Z. 31, Meyer in Karpenstein/Meyer, EMRK, 2012, Art. 6 EMRK, Rn. 46.

¹⁵ Vgl. ergänzend Stellungnahme der Bundesrechtsanwaltskammer Nr. 1/2013, S. 11 m. w. N.

2. Sollte die Regelung der gerichtlichen Zuständigkeit verändert werden?

2.1 Beibehaltung der Eingangszuständigkeit beim Landgericht, Kammer für Handelssachen

Die Regelungen über die gerichtliche Eingangszuständigkeit im Spruchverfahren sollte nicht geändert werden. Wie bereits in der Stellungnahme Nr. 1/2013 der Bundesrechtsanwaltskammer ausgeführt, sind die Kammern für Handelssachen der Landgerichte zur Aufklärung der komplexen Sachfragen der Unternehmensbewertung deutlich besser geeignet, als die Oberlandesgerichte. Denn beim Landgericht entscheiden – neben einem ausschließlich mit Spruchverfahren und Aktienrecht befassten Berufsrichter – in Fragen der Unternehmensbewertung regelmäßig sachkundige Handelsrichter. Demgegenüber sind die in Spruchverfahren im Beschwerdeverfahren zuständigen Oberlandesgerichte auch mit anderen Rechtsgebieten befasst.¹⁶ Die Verlagerung der Eingangsinstanz würde daher zu einem Verlust an Sachkunde führen, der abzulehnen ist.

2.2 Einlegung der Beschwerde beim Oberlandesgericht

Seit Geltung des FG-Reformgesetzes ist die Beschwerde gegen Entscheidungen des Landgerichts nunmehr ausschließlich beim entscheidenden Gericht, mithin beim Landgericht einzulegen, damit dieses Gelegenheit hat, abzuhelpen (vgl. § 68 Abs. 1 FamFG). Dies führt zu einer unnötigen Verzögerung des Verfahrens. Nachdem das entscheidende Gericht regelmäßig ohnehin nicht abhilft, erscheint es zweckmäßiger, dass der Beschwerdeführer seine Beschwerde im Spruchverfahren nicht mehr beim entscheidenden Gericht, sondern vielmehr beim Beschwerdegericht und somit beim Oberlandesgericht unmittelbar einzulegen hat. Dies würde das Spruchverfahren im Falle einer Beschwerde um mehrere Monate verkürzen.

3. Sollten die Fristen für die Antragstellung und die Antragserwiderung verkürzt werden?

3.1 Keine Verkürzung der Antragsfrist

Eine Verkürzung der gemäß § 4 I SpruchG geltenden Antragsfrist von drei Monaten ist nicht zu empfehlen. Zur Beurteilung der Angemessenheit der angebotenen Abfindung liegen den antragstellenden Aktionären drei Jahresabschlüsse sowie umfangreiche und je nach Unternehmensgröße über 100 Seiten starke Bewertungsgutachten vor, deren Prüfung naturgemäß erheblich Zeit in Anspruch nimmt. Nachdem die Antragsteller zur Überschreitung der Zulässigkeitsschwelle ihres Antrags gemäß § 4 II 2 Ziffer 4 SpruchG konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit der Kompensation bzw. gegen die Unternehmensbewertung geltend zu machen haben, erscheint es verfehlt, die Antragsfrist zu verkürzen.

3.2 Keine Einführung einer starren Antragserwiderungsfrist

Auch die Einführung einer starren Antragserwiderungsfrist erscheint wenig sinnvoll, da der Aufwand für die Antragserwiderung je nach Umfang der Bewertungsrügen und der Zahl der Antragsteller erheblich variiert. Die Gerichte müssen daher in ihrer Entscheidung frei bleiben, der Antragsgegnerin angemessene Fristen zu setzen, welche dem Einzelfall gerecht werden.

¹⁶ Vgl. hierzu Stellungnahme Bundesrechtsanwaltskammer Nr. 1/2013, S. 5 sowie Fußnote 3.

4. Sollten im Spruchverfahren weiterhin die allgemeinen Regeln des FG-Verfahrens Anwendung finden?

Zur Sicherung einer vollen Entschädigung „setzen“ Gesetzgeber und Rechtsprechung seit Jahren auf den Grundsatz der Amtsermittlung, weil gerade hierdurch gewährleistet ist, dass das Informationsdefizit der Minderheitsaktionäre im Hinblick auf den objektivierten Wert ihrer Beteiligung ausgeglichen wird.¹⁷

Anzumerken ist zunächst, dass die allgemeinen Regeln des FG-Verfahrens mit dem SpruchG durch Darlegungs- und Verfahrensförderungspflichten der Antragsteller eingeschränkt wurden. Gerade die Pflicht zur Erhebung von konkreten Einwendungen gegen die Unternehmensbewertung (§ 4 II 2 Nr. 4 SpruchG) bezweckte, dass sich die Gerichte nur mit erhobenen Bewertungsrügen auseinandersetzen haben, anstatt – wie vor Geltung des SpruchG – von sich aus Bewertungsmängel zu ermitteln.

Eine weitere Einschränkung der Amtsermittlung verbietet sich jedoch, nachdem das Spruchverfahren den Sinn und Zweck hat, eine volle Entschädigung sicherzustellen. Dies umso mehr, als die die Strukturmaßnahme betreibende Antragsgegnerin einen erheblichen Informationsvorsprung gegenüber den antragstellenden Aktionären hat. Diesem Informationsvorsprung ist durch eine Amtsermittlung zu begegnen.

5. In welcher Weise könnte die Begutachtung durch Sachverständige verbessert werden?

Zu unterscheiden ist hier zwischen der Rolle des sachverständigen Prüfers und der Begutachtung durch einen gerichtlichen Sachverständigen.

5.1 Einschränkung der Prüferbefragung

Die Befragung des sachverständigen Prüfers sollte auf die Fälle beschränkt sein, in denen tatsächlich Informationsbedarf besteht, z. B. im Hinblick auf Fragen zur Durchführung der Prüfung. Dies sollte in § 8 II 1 SpruchG klargestellt werden. Keinesfalls sollte der vorbefasste Prüfer aber mit einer Überprüfung seines eigenen Prüfungsergebnisses beauftragt werden. § 8 II 3 SpruchG sollte aus den unter Ziffer 1.2 dargelegten Gründen ersatzlos gestrichen werden, nachdem diese Regelung teilweise so verstanden wird, generell und nicht nur in „geeigneten Fällen“ dem Prüfer Bewertungsfragen zu stellen.

5.2 Begutachtung durch gerichtlichen Sachverständigen

Bei der Bestellung eines gerichtlichen Sachverständigen durch Beweisbeschluss sollte das Gericht einen Zeitrahmen festsetzen, den der Sachverständige vor seiner Beauftragung zuzusichern hat. Denn eine Ursache für längere Verfahrensdauern besteht darin, dass die gerichtlichen Sachverständigen für ihre Bewertungsarbeiten und ihr Gutachten oftmals mehrere Jahre benötigen, während die Bewertungsarbeiten im Vorfeld der Hauptversammlung von dem von der Antragsgegnerin beauftragten oder vorgeschlagenen Parteigutachter bzw. sachverständigen Prüfer binnen maximal drei Monaten gelingt. Eine derartige zeitliche Vorgabe würde das Spruchverfahren deutlich beschleunigen, ohne dass die prozessualen Rechte der Beteiligten ungerechtfertigt verkürzt werden würden.

¹⁷ Grundlegend BVerfG NJW 1962, 1667, 1669, 1670 - Feldmühle betreffend die Mehrheitsumwandlung.

6. Sollten die für das Spruchverfahren geltenden Kostenvorschriften geändert werden?

6.1 Kostenverteilung

Die Regelung über die Kostenverteilung sollte nicht geändert werden. Es ist sachgerecht, den antragstellenden Aktionären kein Kostenrisiko aufzubürden, nachdem sie keine Möglichkeit haben, die Strukturmaßnahme zu verhindern und darüber hinaus ein strukturelles Informationsungleichgewicht zwischen Antragsgegnerin und Antragstellern besteht. Andererseits ist es ebenfalls sachgerecht, den antragstellenden Aktionären eine Kostenerstattung nur dann zu gewähren, wenn dies der Billigkeit entspricht.

6.2 Kostenhöhe

Allerdings sollte die Streitwertgrenze von 7,5 Mio. Euro auf 30 Mio. Euro angehoben werden, so dass hier eine Übereinstimmung mit § 22 II RVG besteht. Dies vor dem Hintergrund, dass es im Spruchverfahren um komplexe Bewertungsfragen geht und aufgrund des Umfangs der im Verfahren zu würdigenden Schriftsätze¹⁸ sowohl die anwaltliche Vertretung, als auch die Tätigkeit der befassten Gerichte sehr zeitintensiv ist. Gründe, weshalb Justiz und Anwaltschaft hier schlechter stehen sollen, als in anderen Verfahren, sind nicht ersichtlich.

7. Welche sonstigen Änderungen des Spruchverfahrens könnten in Betracht gezogen werden?

Neben den vorgenannten Änderungsvorschlägen (Einschränkung der Rolle des sachverständigen Prüfers nach Einleitung des Spruchverfahrens, Abschaffung der Abhilfemöglichkeit gemäß § 68 I FamFG, Erhöhung der Streitwertgrenze) sind folgende Änderungen in Betracht zu ziehen:

7.1 Qualifizierte Mehrheitsentscheidung durch Vergleich

Zunächst wäre zu erwägen, die Vergleichsmöglichkeiten im Spruchverfahren zu erleichtern. Dieses Ziel verfolgte der Gesetzgeber auch bei der Reform der Zivilprozessordnung im Jahr 2002 zur Beschleunigung des Zivilprozesses. Einigen sich der gemeinsame Vertreter sowie alle Antragsteller mit einer Quote von insgesamt 95 % des im Verfahren von Antragstellerseite vertretenen Aktienkapitals mit der Antragsgegnerin auf eine Kompensation, so könnte eine Regelung in § 11 SpruchG eingeführt werden, die die dem Gericht obliegende Begründungspflicht für eine mehrheitskonsensuale Spruchentscheidung jedenfalls deutlich erleichtert (dem Gericht sollte dabei allerdings ein gewisses Ermessen eingeräumt werden, um Missbrauchsfälle auszuschließen). Dies würde zu einer Zunahme von Prozessvergleichen und mithin zu einer deutlichen Verkürzung des Spruchverfahrens führen.

7.2 Regelungen zum Delisting

Darüber hinaus bedarf es einer Erweiterung des Anwendungsbereichs von § 1 SpruchG auf das reguläre Delisting und einer Kodifikation im Aktiengesetz, wonach ein Delisting einen Hauptversammlungsbeschluss und ein Abfindungsangebot entsprechend der Vorschriften bei Strukturmaßnahmen voraussetzt.

¹⁸ In Spruchverfahren mit hohen Unternehmenswerten regelmäßig mehrere 100 Seiten.

Noch im Jahre 2002 hatte der Bundesgerichtshof in Sachen Macrotron¹⁹ entschieden, dass ein Delisting eines Hauptversammlungsbeschlusses bedarf und den Aktionären eine Abfindung angeboten werden muss, welche in einem Spruchverfahren überprüfbar war. Diese Rechtsprechung hat der Bundesgerichtshof nunmehr aufgegeben, nachdem das Bundesverfassungsgericht die Börsennotierung als nicht vom Eigentumsschutz des Art. 14 GG erfasst gesehen hat²⁰ und der Bundesgerichtshof ergänzte, dass sich der Aktionär selbst für eine Deinvestition entscheiden könne, wenn er Vermögensnachteile aus dem Börsenrückzug und der Veränderung der Rahmenbedingungen für seine Investition befürchte.²¹ Dass schon die Ankündigung des Börsenrückzugs regelmäßig zu einem Kursverlust führe, lasse sich – so der Bundesgerichtshof ausdrücklich – nicht feststellen.²²

Diese fehlende Feststellbarkeit eines Kursverlustes bei Ankündigung des Börsenrückzugs war seinerzeit nicht verwunderlich, nachdem die Aktionäre aufgrund der Macrotron-Entscheidung aus dem Jahre 2002 die Gewähr hatten, dass die Hauptversammlung über den Börsenrückzug beschließt und den Aktionären eine Abfindung angeboten wurde, die sie im Spruchverfahren überprüfen konnten. Aufgrund dieses ausreichenden Schutzes bestand für die Marktteilnehmer keinerlei Anlass, ihre Aktien bei Ankündigung eines Delistings zu veräußern, so dass der Aktienkurs natürlich stabil blieb.

Seit der genannten Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 08.10.2013 hat sich dies jedoch dramatisch geändert. So fielen nach der Ankündigung des Delistings die Aktienkurse bei den Marseille Kliniken, bei Schuler, bei Swarco Traffic, bei der Deutschen Strabag sowie bei Magix um jeweils rund 30 %.²³ Die Ursache für diese Kurseinbrüche wird zunächst darin gesehen, dass regulierte Investmentfonds beim Delisting verkaufen müssen, weil die Fonds regelmäßig nur übertragbare Aktien halten dürfen und dies nach einem Delisting nicht mehr gewährleistet ist.²⁴ Darüber hinaus hat der Hauptaktionär, der einen Squeeze-out plant, nunmehr die Möglichkeit, die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts²⁵ und des Bundesgerichtshofs²⁶ zu unterlaufen, wonach als Untergrenze mindestens der Börsenkurs zu zahlen ist. Zu diesem Zweck muss der Hauptaktionär nur den Börsenrückzug veranlassen, um dann – ggf. nach Abwarten einer Schamfrist – einen Squeeze Out durchzuführen.

Diese Entwicklung wird zulasten von kleineren und mittleren Unternehmen gehen, bei denen sich Anleger und Investmentfonds künftig zurückhalten werden. Denn droht den Investoren ein Delisting, ggf. just in dem Moment, in dem es ihrem Unternehmen wirtschaftlich gut geht, so hätte sich die Investition nicht ausgezahlt.²⁷

¹⁹ Vgl. BGHZ 153, 47, 53 ff. = BGH NZG 2013, 1342 ff.

²⁰ BVerfG vom 11.7.2012, NZG 2012, 826 = NJW 2012, 3081.

²¹ BGH NZG 2013, 1342, 1344, Rn. 15.

²² Vgl. BGH NZG 2013, 1342, 1344, Rn. 15.

²³ Vgl. Wirtschaftswoche Nr. 27 vom 30.6.2014, S. 72 ff. auch mit dem Hinweis, auch auf das Vorhaben des aktuellen Wirtschaftsministers, Anleger dazu zu bewegen, Geld in junge Unternehmen zu investieren. Es handele sich um „einen klaren Fall für den Gesetzgeber“.

²⁴ Vgl. Wirtschaftswoche Nr. 27 vom 30.6.2014, S. 72 ff.

²⁵ BVerfG NJW 1999, 3769 ff.

²⁶ BGH NJW 2001, 2080 ff.

²⁷ Vgl. Wirtschaftswoche Nr. 27 vom 30.6.2014, S. 72 ff.; dort wird auch darüber berichtet, dass in Großbritannien die Regelungen zum Delisting verschärft wurden.

III. Fazit

Im Ergebnis besteht ein Bedarf an Einzelkorrekturen des Spruchgesetzes.

Es wird angeregt, konkrete Änderungsvorschläge zu entwickeln. Seitens der Bundesrechtsanwaltskammer besteht hierzu Bereitschaft.

* * *