

# MEILICKE HOFFMANN & PARTNER RECHTSANWÄLTE

Download von der Meilicke Hoffmann & Partner Webseite. © MEILICKE HOFFMANN & PARTNER 1999 - Alle Rechte vorbehalten

## **Delisting: Anforderungen an den Schutz der Minderheitsaktionäre**

*Dr. Thomas Heidel, Rechtsanwalt/ Fachanwalt für Steuerrecht, Bonn*

**Erfordernis eines Pflichtangebots der AG oder des Großaktionärs - Überprüfung der Höhe des Angebotsbetrags in einem Spruchverfahren: Analoge Anwendung der prozessrechtlichen Vorschriften des Squeeze-out Anfechtbarkeit eines Entlastungsbeschlusses bei einem schwer wiegendem Gesetzes- oder Satzungsverstoß des Verhaltens von Vorstand oder Aufsichtsrat - Hier: Verletzung der Berichtspflicht des Aufsichtsrats nach § 314 Abs. 2 AktG**

GG Art. 14 Abs. 1; AktG §§ 120 Abs. 2, 314 Abs. 2, 306; UmwG §§ 306 ff.; BörsG a. F. § 43 Abs. 4

**a) Ein Entlastungsbeschluss ist auch dann anfechtbar, wenn Gegenstand der Entlastung ein Verhalten vom Vorstand oder Aufsichtsrat ist, das eindeutig einen schwerwiegenden Gesetzes- oder Satzungsverstoß beinhaltet (Klarstellung von BGH, DB 1967 S. 940 [942] = WM 1967 S. 503 [507]).**

**Verletzt der Aufsichtsrat seine Berichtspflicht nach § 314 Abs. 2 AktG, ist der ihm Entlastung erteilende Hauptversammlungsbeschluss anfechtbar.**

**b) Das reguläre Delisting beeinträchtigt wegen der damit verbundenen erheblichen Beeinträchtigung der Verkehrsfähigkeit der Aktien das Aktieneigentum. Es bedarf eines Beschlusses der Hauptversammlung sowie eines Pflichtangebots der Aktiengesellschaft oder des Großaktionärs über den Kauf der Aktien der Minderheitsaktionäre.**

**Der Beschluss bedarf keiner sachlichen Rechtfertigung. Der Vorstand braucht dazu keinen Bericht zu erstatten.**

**c) Ein adäquater Schutz der Minderheit beim regulären Delisting ist nur dann gewährleistet, wenn Inhalt des Pflichtangebots die Erstattung des vollen Wertes des Aktieneigentums ist und die Minderheitsaktionäre diesen Umstand in einem gerichtlichen Verfahren überprüfen lassen können.**

**Die Überprüfung hat entsprechend den Regeln des Spruchverfahrens im Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit zu erfolgen.**

(BGH-Urteil vom 25. 11. 2002 - II ZR 133/01)

Die Beklagte, eine börsennotierte Aktiengesellschaft (Macroton AG), verfügt über ein Grundkapital von 11 Mio. DM, das je zur Hälfte aus Stammaktien und aus stimmrechtslosen Vorzugsaktien besteht. Inhaber des größten Teils der Aktien ist eine ausländische Gesellschaft; in Streubesitz befinden sich noch 1,07% der Stammaktien und 8,5% der Vorzugsaktien. Die Kläger wenden sich mit ihrer Anfechtungsklage in der Revisionsinstanz noch gegen den von der Hauptversammlung am 21.5.1999 zu TOP 9 gefassten Beschluss (Delisting), die Kläger zu 1 und 2 ferner gegen die zu TOP 5 bis 8 gefassten Beschlüsse (Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat).

Die Aktien der Beklagten waren bei der Frankfurter Wertpapierbörse und der Bayerischen Börse zur amtlichen Notierung zugelassen. Da mit Rücksicht auf den niedrigen Streubesitz ein Börsenhandel mit ihren Aktien nur noch in geringem Umfang stattfand, hielt die Beklagte den mit der Zulassung verbundenen Kostenaufwand nicht mehr für gerechtfertigt. Sie behauptet zudem, es sei infolge des geringen Aktienhandels zu sprunghaften Kursveränderungen gekommen, die durch die Geschäftsentwicklung der Beklagten nicht gerechtfertigt und für das Unternehmen schadenträchtig gewesen seien. Außerdem habe sie Kursmanipulationen befürchtet. Ihre Hauptversammlung hat daher entsprechend dem Vorschlag der Verwaltung zu TOP 9 den Vorstand ermächtigt, bei beiden Börsen den Widerruf der Zulassung zu beantragen. Die Beklagte hat ferner bekannt gegeben, ihr Großaktionär beabsichtige, den

# MEILICKE HOFFMANN & PARTNER RECHTSANWÄLTE

Download von der Meilicke Hoffmann & Partner Webseite. © MEILICKE HOFFMANN & PARTNER 1999 - Alle Rechte vorbehalten

Minderheitsaktionären ein Kaufangebot für jede Aktie im Nennwert von 50 DM über 1057 DM (Stammaktien) bzw. 820 DM (Vorzugsaktien) zu unterbreiten.

Die Kläger halten den Ermächtigungsbeschluss mangels Befristung, fehlender sachlicher Rechtfertigung und Unverhältnismäßigkeit sowie wegen Fehlens eines Vorstandsberichts für fehlerhaft. Die Kläger zu 1 und 2 halten ferner die zur Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat gefassten Beschlüsse (TOP 5 bis 6: Vorstand; TOP 7 bis 8: Aufsichtsrat) für unrechtmäßig, weil die Abhängigkeitsberichte, die der Vorstand für das Geschäftsjahr 1997/1998 und das Rumpfgeschäftsjahr 1998 erstattet hat, nicht den gesetzlichen Anforderungen entsprechen.

LG München I<sup>1</sup> und OLG München<sup>2</sup> haben die Anfechtungsklage abgewiesen. Der II. Senat des BGH hat die Revision nicht angenommen, soweit die Klage gegen die den Vorstand entlastenden Beschlüsse abgewiesen worden ist. Die Revision der Kläger zu 1 und 2 hatte insoweit Erfolg, als das OLG die Klage gegen die den Aufsichtsrat entlastenden Hauptversammlungsbeschlüsse abgewiesen hat. Der Revision der Klägerinnen zu 3 und 4 hatte Erfolg, soweit das OLG den von ihnen gestellten Hilfsantrag auf Verweisung des Rechtsstreits an das zuständige Gericht der freiwilligen Gerichtsbarkeit zurückgewiesen hat. Die weiter gehende Revision der Kläger zu 1 und 2 und der Klägerinnen zu 3 und 4 hatte keinen Erfolg.

## AUS DEN GRÜNDEN

1. Die Revision der Kläger zu 1 und 2 rügt zu Recht, dass das Berufungsgericht die Rechtmäßigkeit der Hauptversammlungsbeschlüsse über die Entlastung der Aufsichtsratsmitglieder mit der Begründung bejaht hat, der Aufsichtsrat sei seiner Verpflichtung nachgekommen, der Hauptversammlung über das Ergebnis seiner Prüfung des vom Vorstand erstatteten Abhängigkeitsberichts zu berichten. Zudem weist sie zutreffend darauf hin, das Berufungsgericht habe übersehen, dass der Bericht des Aufsichtsrats den Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers nicht enthält. Die Entlastungsbeschlüsse zu TOP 7 und 8 beruhen auf Gesetzesverstößen, sodass sie unter Aufhebung des Berufungsurteils und Abänderung des Landgerichtsurteils für nichtig zu erklären sind (§ 243 Abs. 1 AktG).

### **1. In Rechtsprechung und Schrifttum ist allerdings umstritten, unter welchen Voraussetzungen ein Entlastungsbeschluss angefochten werden kann.**

Unter Hinweis auf die Regelung der §§ 120 Abs. 2 Satz 2 bzw. 93 Abs. 4 AktG wird die Ansicht vertreten, auch einer pflichtvergessenen Verwaltung, der erhebliche Gesetzes- oder Satzungsverstöße zur Last fielen, könne Entlastung erteilt werden<sup>3</sup>. In der Entlastung liege allein die Erklärung, dass die Verwaltung unternehmerisch zweckmäßig gehandelt habe und weiterhin das Vertrauen der Aktionäre genieße. Eine Anfechtung kommt danach nur bei Vorliegen von Verfahrensfehlern, insbesondere Informationsmängeln, oder ganz bestimmter Inhaltsmängel in Betracht<sup>4</sup>.

Dem steht die Ansicht gegenüber, nach der die Entlastung in erster Linie die Erklärung der Hauptversammlung ist, sie billige die Verwaltung als - im Großen und Ganzen - gesetz- und satzungsmäßig; nur nebenher sei sie auch Vertrauenserweis für die Zukunft<sup>5</sup>.

Die Rechtsprechung des Senats zu dieser Frage erscheint nicht eindeutig. So wird in einem Urteil ausgeführt, die Hauptversammlung könne selbst dann Entlastung erteilen, wenn Gründe vorlägen, die eine Versagung der Entlastung rechtfertigten. Denn ein Aktionär könne über die Anfechtungsklage nicht den übrigen Aktionären seine Meinung aufzwingen<sup>6</sup>. In einer späteren Entscheidung hat der Senat ausgesprochen, die Hauptversammlung handele gesetzwidrig, wenn sie trotz fehlender oder fehlerhafter Berichterstattung nach § 314 Abs. 2 AktG den Aufsichtsratsmitgliedern Entlastung erteile<sup>7</sup>. Aus einem zur GmbH ergangenen Urteil geht hervor, dass die Gesellschafterversammlung mit der Entlastung - auch - darüber befinde, ob der Geschäftsführer innerhalb der von Gesetz, Satzung oder Einzelanweisung seiner unternehmerischen Entscheidungsfreiheit gezogenen Grenzen zweckmäßige Entscheidungen getroffen habe<sup>8</sup>.

# MEILICKE HOFFMANN & PARTNER RECHTSANWÄLTE

Download von der Meilicke Hoffmann & Partner Webseite. © MEILICKE HOFFMANN & PARTNER 1999 - Alle Rechte vorbehalten

**Der Senat hält unter Klarstellung seiner Rechtsprechung daran fest, dass ein Entlastungsbeschluss anfechtbar ist, wenn Gegenstand der Entlastung ein Verhalten ist, das eindeutig einen schwerwiegenden Gesetzes- oder Satzungsverstoß darstellt.** Zutreffend ist darauf hingewiesen worden, dass dem die Vorschrift des § 120 Abs. 2 Satz 2 AktG nicht entgegensteht<sup>9</sup>. Die in § 243 Abs. 1 AktG getroffene Regelung, dass jeder gesetzes- oder satzungswidrige Beschluss der Hauptversammlung angefochten werden kann, erfährt durch die Abtrennung des Verzichts auf Schadensersatzansprüche von der Entlastung keine Durchbrechung<sup>10</sup>. Würde man eine solche Durchbrechung für den Entlastungsbeschluss zulassen, könnte eine zur Billigung rechtsbrechenden Verhaltens entschlossene Mehrheit gegen den Widerstand einer gesetzes- und satzungstreuen Minderheit eine Entlastung der Verwaltung jederzeit durchsetzen<sup>11</sup>. Das widerspricht nicht nur der Regelung des § 243 Abs. 1 AktG, sondern wäre auch mit dem Gesichtspunkt der Treupflicht der Mehrheit gegenüber der Minderheit nicht vereinbar<sup>12</sup>.

Dem steht auch die Regelung des § 93 Abs. 4 AktG nicht entgegen. Denn im Gegensatz zu der Vorschrift des § 243 Abs. 1 AktG, die ein uneingeschränktes Anfechtungsrecht bei Verstößen der Hauptversammlung gegen Gesetz oder Satzung vorsieht, lässt § 93 Abs. 4 AktG die Vereinbarung über den Erlass einer Schadensersatzforderung in beschränktem Umfang zu.

Dieses Verständnis vom Inhalt der Entlastung führt keineswegs dazu, dass der Entlastungsbeschluss nicht widerspruchsfrei gestaltet werden kann<sup>13</sup>.

Ist Gegenstand des Urteils der Hauptversammlung lediglich ein Verhalten, das sich im Rahmen von Gesetz und Satzung bewegt hat, betrifft es das unternehmerisch zweckmäßige Handeln und die Entscheidung über das Vertrauen für die Zukunft. Muss über ein gesetz- oder satzungswidriges Verhalten befunden werden, wird dem Verwaltungsmitglied auch für die Zukunft kein Vertrauen ausgesprochen, wenn ihm die Entlastung insgesamt verweigert wird. Daraus folgt jedoch nicht zwingend, dass die Hauptversammlung ein Organmitglied nicht trotz des Vertrauensverlustes im Amt belassen darf, wenn sie der Ansicht sein kann, dass das gleichwohl im Interesse der Gesellschaft liege und das Organ künftig Gesetz und Satzung beachten werde.

**2. Auch das Berufungsgericht geht zwar im Grundsatz zutreffend davon aus, dass ein Beschluss, der den Verwaltungsmitgliedern trotz eines schwerwiegenden und eindeutigen Gesetzesverstoßes Entlastung erteilt, selbst gesetzwidrig ist und nach § 243 Abs. 1 AktG angefochten werden kann. Es verneint jedoch im konkreten Fall zu Unrecht einen Verstoß der Aufsichtsratsmitglieder gegen § 314 Abs. 2 AktG.**

Es verkennt einmal, dass **in den nach § 171 Abs. 2 A1ctG vom Aufsichtsrat an die Hauptversammlung erstatteten Berichten nicht**, wie es § 314 Abs. 2 Satz 1 AktG fordert, **zum Ausdruck kommt, der Aufsichtsrat habe die Abhängigkeitsberichte des Vorstands geprüft**. Vielmehr heißt es in den Berichten nur, der Jahresabschluss sowie die Berichte der Geschäftsführung für die Gesellschaften und den Konzern einschließlich der Buchführung für das betroffene Geschäftsjahr seien von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft P. geprüft und mit deren uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehen worden. Diese Ergebnisse habe der Aufsichtsrat zur Kenntnis genommen, genehmigt und den Jahresabschluss selbst geprüft. Die weiteren Bemerkungen betreffen, den konsolidierten Abschluss, den dazu erstatteten Prüferbericht und die Gewinnverwendung. Vom Abhängigkeitsbericht wird nirgends gesprochen. Dessen Prüfung wird auch nicht in dem Passus angesprochen, nach dem alle Vorgänge, für die der Gesetzgeber oder die Unternehmenssatzung die Zustimmung des Aufsichtsrats verlangten, vom Aufsichtsrat geprüft und, soweit erforderlich, genehmigt worden sind. Dabei handelt es sich offensichtlich nur um zustimmungspflichtige Geschäftsvorgänge, wie sie beispielsweise in § 111 Abs. 4 Satz 2 oder in § 204 Abs. 1 Satz 2 AktG umschrieben werden. Der Abhängigkeitsbericht bedarf aber nach der gesetzlichen Regelung keiner Zustimmung des Aufsichtsrats.

Der Bericht des Aufsichtsrats erwähnt zwar, die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft P. habe "die Berichte der Geschäftsführung" mit dem "uneingeschränkten Bestätigungsvermerk" versehen. Darunter kann auch der vom Vorstand erstattete Abhängigkeitsbericht fallen. Dieser Hinweis genügt jedoch nicht. **Das Gesetz** (§ 314 Abs. 2 Satz 3 AktG) **verlangt** vielmehr, **dass "ein von dem Abschlussprüfer erteilter**

# MEILICKE HOFFMANN & PARTNER RECHTSANWÄLTE

Download von der Meilicke Hoffmann & Partner Webseite. © MEILICKE HOFFMANN & PARTNER 1999 - Alle Rechte vorbehalten

**Bestätigungsvermerk in den Bericht aufzunehmen" ist.** Von dem **Erfordernis der wörtlichen** Wiedergabe geht auch das LG München 1<sup>14</sup> aus.

II. Die Revision hat jedoch keinen Erfolg, soweit sich die Kläger gegen den Beschluss der Hauptversammlung über die Ermächtigung des Vorstands wenden, das reguläre Delisting der Aktien der Beklagten bei den Börsen in Frankfurt und München zu beantragen (TOP 9).

1. Das Berufungsgericht geht im Ergebnis zu Recht davon aus, dass **das reguläre Delisting** - darunter ist der Rückzug der Gesellschaft aus dem Amtlichen Handel und dem geregelten Markt an allen Börsen zu verstehen - **eines mit einfacher Mehrheit gefassten Beschlusses der Hauptversammlung bedarf.**

Allerdings kann die Zuständigkeit der Hauptversammlung für die Entscheidung über das reguläre Delisting nicht daraus hergeleitet werden, dass mit ihr in die Innenstruktur der Aktiengesellschaft oder in die Mitverwaltungsrechte der Aktionäre eingegriffen würde. Denn **die innere Struktur der Gesellschaft wird dadurch, dass sie sich von der Börse zurückzieht, nichtverändert**<sup>15</sup>. Ebenso wenig werden der Bestand des Mitgliedschaftsrechts - wie etwa bei der Regelung des "Squeeze-out" i. S. der §§ 327a ff. AktG - oder das Mitgliedschaftsrecht als relatives Beteiligungsrecht (Dividendenrecht, Anspruch auf Liquidationsanteil) berührt, der Vermögenswert der Beteiligung verwässert<sup>16</sup> bzw. ausgezehrt<sup>17</sup> oder die mitgliedschaftliche Stellung des Aktionärs durch Mediatisierung seiner Mitwirkungsrechte geschwächt<sup>18</sup>.

Es darf **jedoch** nicht übersehen werden, dass **dem Aktionär mit dem Rückzug der Gesellschaft aus dem amtlichen Handel** (§ 38 Abs. 4 BörsG) **oder vom geregelten Markt** (§ 52 Abs. 2 BörsG) **der Markt genommen wird, der ihn in die Lage versetzt, den Wert seiner Aktien jederzeit durch Veräußerung zu realisieren.** Das ist für den Großaktionär oder für Paketbesitzer, die mit ihrer Beteiligung unternehmerische Interessen und nicht lediglich Anlageinteressen verfolgen, ohne Bedeutung. Für die Minderheits- und Kleinaktionäre, deren Engagement bei einer Aktiengesellschaft allein in der Wahrnehmung von Anlageinteressen besteht, bringt der Wegfall des Marktes hingegen wirtschaftlich gravierende Nachteile mit sich, die auch nicht durch die Einbeziehung der Aktien in den Freihandel ausgeglichen werden können.

**Dieser Verkehrsfähigkeit der Aktien einer an der Börse zugelassenen Aktiengesellschaft** ist mit der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts für **die Wertbestimmung der Anteile eine besondere Bedeutung beizumessen:** Steht dem Aktionär nach Abschluss eines Unternehmensvertrages i. S. des § 291 AktG oder nach Vornahme einer Eingliederung i. S. der §§ 319 ff. AktG ein Abfindungsanspruch zu, dann muss der Abfindungsbetrag so bemessen sein, dass die Minderheitsaktionäre nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung in dem maßgebenden Zeitpunkt hätten erzielen können<sup>19</sup>. **Der Verkehrswert und die jederzeitige Möglichkeit seiner Realisierung sind danach Eigenschaften des Aktieneigentums**<sup>20</sup>, **die wie das Aktieneigentum selbst verfassungsrechtlichen Schutz genießen.** Dies muss unmittelbare Auswirkungen auf den Umfang des vermögensrechtlichen Schutzes haben, den das Mitgliedschaftsrecht des Aktionärs genießt. Zwar erstreckt sich der mitgliedschaftliche Vermögensschutz nach der gesetzlichen Regelung unmittelbar lediglich auf die Gewährleistung des Gewinnbezugsrechts, des Liquidationsanteils und des relativen Vermögenswerts der Beteiligung. Hat der Verkehrswert einschließlich der Verkehrsfähigkeit des Aktienanteils aber Teil an der Eigentumsgarantie des Art. 14 Abs. 1 GG, so ist dieser Schutz auch im Verhältnis der Gesellschaft zu den Aktionären zu beachten. Unter dieser Voraussetzung betrifft er keineswegs nur das außermitgliedschaftliche Rechtsverhältnis des Aktionärs zu Dritten; er ist vielmehr bei börsennotierten Gesellschaften unerlässlicher Bestandteil des Rechtsverhältnisses zwischen Aktiengesellschaft und Aktionär<sup>21</sup>. Da der Schutz des mitgliedschaftlichen Vermögenswerts nicht in den Händen der Geschäftsleitung, sondern der Hauptversammlung liegt, **ist für Entscheidungen** darüber auch **die Hauptversammlung zuständig.** Die Hauptversammlung, nicht die Verwaltung hat darüber zu befinden, ob das Delisting als eine die Verkehrsfähigkeit der Aktie und damit den Verkehrswert des Anteils beeinträchtigende Maßnahme im Hinblick auf den Minderheitenschutz durchgeführt werden darf und soll<sup>22</sup>.

# MEILICKE HOFFMANN & PARTNER RECHTSANWÄLTE

Download von der Meilicke Hoffmann & Partner Webseite. © MEILICKE HOFFMANN & PARTNER 1999 - Alle Rechte vorbehalten

2. Der Umstand, dass die Entscheidung über ein Delisting der Hauptversammlung vorbehalten ist, vermag allein keinen hinreichenden Schutz der Minderheitsaktionäre zu gewährleisten. Ein solcher **ist nur dann sichergestellt, wenn den Minderheitsaktionären der Wert ihrer Aktien ersetzt wird und ihnen die Möglichkeit offen steht, die Richtigkeit der Wertbemessung in einem gerichtlichen Verfahren überprüfen zu lassen** <sup>23</sup>.

a) **Die einschlägige Regelung des Börsengesetzes gewährleistet keinen wirksamen gesellschaftsrechtlichen Minderheitenschutz.** Allerdings schreibt § 43 Abs. 4 BörsG a. F. (§ 38 Abs. 4 Satz 2 in der Fassung des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes v. 1.7.2002 <sup>24</sup>, vor, dass der Widerruf der Zulassung dem Schutz der Anleger nicht widersprechen darf. Die nähere Ausgestaltung dieses Schutzes überlässt das Gesetz aber den Börsen (§ 43 Abs. 4 Satz 5 BörsG a. F., § 38 Abs. 4 Satz 5 BörsG n. F.). Die Börsenordnungen sehen zwar Regelungen vor, mit denen ein Anlegerschutz gewährleistet werden soll. Dieser entspricht jedoch nicht den an einen Minderheitenschutz im Aktienrecht zu stellenden Anforderungen.

Einmal können die entsprechenden Bestimmungen der Börsenordnungen von dem zuständigen Börsengremium jederzeit geändert werden. Das zeigt exemplarisch der Fall der Frankfurter Börse: Durfte nach dem bis zum 26. 3. 2002 geltenden § 54a Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 BörsO FWB dem Antrag auf Widerruf der Börsenzulassung nur stattgegeben werden, wenn ein öffentliches Kaufangebot zu einem Preis unterbreitet wurde, der in einem angemessenen Verhältnis zum höchsten Börsenpreis der letzten sechs Monate vor Antragstellung stand, kann nach der neuen Regelung der Widerruf schon dann ausgesprochen werden, wenn den Anlegern nach Veröffentlichung der Widerrufsentscheidung genügend Zeit (sechs Monate, vgl. § 54a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 BörsO FWB) verbleibt, die vom Widerruf betroffenen Aktien zu veräußern". Diese Regelung gewährt schon deswegen keinen hinreichenden Anlegerschutz, weil unmittelbar nach dem Bekanntwerden des Delisting erfahrungsgemäß ein Kursverfall der Aktien eintritt, der es dem Anleger unmöglich macht, die von ihm investierten Vermögenswerte zu realisieren <sup>26</sup>.

Zum anderen schreiben die Börsenordnungen nicht zwingend die Erstattung des Wertes der Aktien vor, sondern verlangen überwiegend - wie früher die Frankfurter Wertpapierbörse - die Erstattung eines Betrages, der in einem angemessenen Verhältnis zu dem höchsten Börsenpreis der letzten, vor der Veröffentlichung des Widerrufs liegenden sechs Monate steht. Da dieser Betrag auch niedriger sein kann als der Wert der Aktien, ist eine - nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts erforderliche - volle Entschädigung der Minderheitsaktionäre nicht sichergestellt.

**Das Kapitalmarktrecht schließt demnach nicht aus, dass den Minderheitsaktionären durch das Delisting ein vermögensrechtlicher Nachteil entsteht. Dieser muss somit durch Gewährung eines gesellschaftsrechtlichen Minderheitenschutzes ausgeschlossen werden.**

b) **Ein adäquater Schutz der Minderheitsaktionäre kann nur dadurch erreicht werden, dass ihnen mit dem Beschlussantrag ein Pflichtangebot über den Kauf ihrer Aktien durch die Gesellschaft (in den nach §§ 71 f. AktG bestehenden Grenzen) oder durch den Großaktionär vorgelegt wird.** Da den Minderheitsaktionären eine volle Entschädigung zusteht, **muss der Kaufpreis dem Anteilswert entsprechen.**

c) Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts **muss gewährleistet sein, dass der Aktionär in einem gerichtlichen Verfahren überprüfen lassen kann, ob der ihm erstattete Betrag dem Wert des Anteils entspricht.** Dabei hat es offen gelassen, ob diese Kontrolle mit dem Institut der Anfechtungsklage oder durch analoge Anwendung der Vorschriften über das Spruchverfahren (§ 306 AktG, §§ 305 ff. UmwG) sicherzustellen ist <sup>27</sup>.

Dem Senat erscheint es **nicht zweckmäßig, die Möglichkeit der Überprüfung, ob das Kaufangebot dem Verkehrswert der Aktien entspricht, durch das Institut der Anfechtungsklage sicherzustellen.** Es kann den Interessen beider Parteien nicht vollständig gerecht werden. Die Aktionäre können lediglich eine Kassation des Beschlusses erreichen und dadurch dessen Durchsetzung verhindern. Sie vermögen auf diese Weise nur mittelbar eine Erhöhung des Kaufangebotspreises durch die Gesellschaft oder den Mehrheitsaktionär zu erreichen. Der Gesellschaft entstehen durch das Erfordernis der erneuten Einberufung

# MEILICKE HOFFMANN & PARTNER RECHTSANWÄLTE

Download von der Meilicke Hoffmann & Partner Webseite. © MEILICKE HOFFMANN & PARTNER 1999 - Alle Rechte vorbehalten

einer Hauptversammlung unverhältnismäßige Kosten. Ferner können für sie durch die Verzögerung des Delisting erhebliche Nachteile eintreten.

Wie entsprechende Regelungen im Unternehmensvertragsrecht (§ 304 Abs. 3 Satz 2, § 305 Abs. 5 Satz 2 AktG) und im Umwandlungsrecht (§§ 15, 34, 196, 212 UmwG) zeigen, **kann den Belangen der Beteiligten eher dadurch entsprochen werden, dass die Höhe des Angebotsbetrages in einem dafür geschaffenen Verfahren (Spruchverfahren) geklärt wird.** Diese Überlegungen, die der Einführung des Spruchverfahrens im Unternehmensvertrags- und Umwandlungsrecht zugrunde liegen, treffen auch auf das Verfahren des Delisting zu. **Es ist daher sinnvoll, den zwischen den Parteien aufgetretenen Konflikt ebenso wie beim Squeeze-out nicht auf dem Weg des Anfechtungsverfahrens, sondern des Spruchverfahrens zu lösen.**

**Verfassungsrechtlich begegnet eine analoge Anwendung dieser prozessrechtlichen Vorschriften keinen Bedenken**<sup>28</sup>. Aber auch unter prozessualen Aspekten ist die Analogiefähigkeit dieser Vorschriften zu bejahen. Zu Recht ist darauf hingewiesen worden, dass prozessuale Regelungen lediglich Hilfsmittel zur Durchsetzung des materiellen Rechts sind und ihre Analogiefähigkeit aus diesem Grunde ebenso gegeben ist wie diejenige des Rechts, dessen Durchsetzung sie dienen<sup>29</sup>. Durch die Anwendung der Vorschriften über das Spruchverfahren auf den Fall des Delisting wird zugleich gewährleistet, dass durch die gerichtliche Entscheidung der Wert der Aktien für alle Aktionäre verbindlich festgelegt wird.

**3. Entgegen der Ansicht der Revision bedarf der Hauptversammlungsbeschluss keiner sachlichen Rechtfertigung**, wie sie vom Senat für den Ausschluss des Bezugsrechts gefordert worden ist<sup>30</sup>. Die auf Vorschlag des Vorstands über das Delisting zu treffende **Entscheidung hat unternehmerischen Charakter**. Da sie von der Hauptversammlung zu treffen ist, liegt es somit im Ermessen der Mehrheit der Aktionäre, ob die Maßnahme im Interesse der Gesellschaft zweckmäßig ist und geboten erscheint. Der vermögensrechtliche Schutz der Minderheitsaktionäre ist durch das Erfordernis eines Pflichtangebots, die Aktien zum vollen Wert zu übernehmen, sowie die Möglichkeit sichergestellt, die Höhe in einem Spruchverfahren überprüfen zu lassen.

**Eines Vorstandsberichts entsprechend § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG zum Delisting bedarf es nicht.** Die Beklagte hat in der Hauptversammlung die Gründe schlüssig dargelegt, aus denen das Delisting betrieben werden soll. Sie hat die Einsparung der Kosten, drohende Kursschwankungen und drohende Nachteile für die Gesellschaft sowie die Gefahr von Kursmanipulationen aufgeführt. Diese Gründe sind aus sich heraus verständlich und tragen die Entscheidung der Hauptversammlung.

Wie das Berufungsgericht dargelegt hat, ist dem Informationsbedürfnis der Minderheitsaktionäre hinreichend entsprochen worden. Nach dem Rechtsgedanken des § 124 Abs. 2 Satz 2 AktG, der hier entsprechend heranzuziehen ist, genügt es, dass ihnen die Einzelheiten des Widerrufsanspruches und das Abfindungsangebot des Mehrheitsaktionärs bekannt gegeben werden. Diese Voraussetzungen hat die Beklagte nach den Feststellungen des Berufungsgerichts erfüllt.

**4. Die Rüge der Revision, der Ermächtigungsbeschluss sei zeitlich nicht hinreichend fixiert, ist ebenfalls nicht begründet.** Es ist zwar richtig, dass in den Fällen, in denen das Gesetz der Hauptversammlung erlaubt, den Vorstand zur Vornahme bestimmter Maßnahmen zu ermächtigen, die Dauer der Ermächtigung im Gesetz befristet wird (vgl. § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG) oder der Hauptversammlung eine Höchstfrist eingeräumt wird, auf die sie die Ermächtigung begrenzen darf (§ 202 Abs. 2 AktG). **Trifft das Gesetz keine Regelung über die Dauer der Ermächtigung, ist die Hauptversammlung in der Bestimmung der Frist frei.** Befristet sie die Ermächtigung nicht, ist der Vorstand gehalten, aufgrund der ihm als Organ obliegenden Pflichten im Rahmen seiner unternehmerischen Handlungsfreiheit zu entscheiden, ob und wann er die Maßnahme, zu der er ermächtigt worden ist, durchführt. Über den Stand der Angelegenheit hat er auf der nächsten ordentlichen Hauptversammlung, die jährlich abzuhalten ist (§ 175 Abs. 1 AktG), zu berichten. Ist die Maßnahme zu diesem Zeitpunkt noch nicht durchgeführt, kann die Hauptversammlung darüber beschließen, ob die Ermächtigung aufrechterhalten bleibt, oder ob sie widerrufen wird. **Die Ermächtigung unterliegt somit einer hinreichend konkreten zeitlichen Kontrolle durch die Hauptversammlung.** Eine weiter gehende zeitliche Beschränkung ist nicht erforderlich.

# MEILICKE HOFFMANN & PARTNER RECHTSANWÄLTE

Download von der Meilicke Hoffmann & Partner Webseite. © MEILICKE HOFFMANN & PARTNER 1999 - Alle Rechte vorbehalten

Die Revision der Kläger zu 1 und 2 rügt außerdem, das Berufungsgericht sei zu Unrecht dem Vortrag nicht gefolgt, die Maßnahme des Delisting sei missbräuchlich, weil die Minderheitsaktionäre mit willkürlichen Mitteln aus der Beklagten gedrängt werden sollten. Die Willkür zeige sich darin, dass die Dividende für Stamm- und Vorzugsaktionäre im Vergleich zu den Vorjahren erheblich gekürzt worden sei, obwohl die Beklagte keine Gewinneinbußen zu verzeichnen gehabt habe. Auch dem vermag der Senat nicht zu folgen. Die Revisionserwiderung hat auf den Vortrag der Beklagten verwiesen, nach dem die Gewinnmargen aufgrund eines im Verhältnis zum Umsatz erheblich gestiegenen Materialaufwands stark gesunken seien, sodass sich die Beklagte gezwungen gesehen habe, ihre Kosten durch laufende Investitionen zu senken. Dieser erhöhte Investitionsaufwand gehe zu Lasten des ausschüttungsfähigen Gewinns. Die Revision zeigt keinen Vortrag auf, mit dem die Kläger zu 1 und 2 diesem in sich schlüssigen Vorbringen der Beklagten mit plausiblen Gründen entgegengetreten sind. Das Berufungsgericht ist danach zu Recht davon ausgegangen, dass **von einer missbräuchlichen Handhabung des Delisting nicht gesprochen werden kann.**

III. Die Anwendung der Vorschriften des Spruchverfahrens auf. das Verfahren des Delisting zur Festsetzung des den Minderheitsaktionären für ihre Anteile zu gewährenden Verkehrswertes hat zur Folge, dass dem Hilfsantrag der Klägerinnen zu 3 und 4 :stattgegeben werden muss. **Für das Spruchverfahren sind funktionell nicht die ordentlichen Gerichte, sondern die Gerichte der freiwilligen Gerichtsbarkeit zuständig.** Entsprechend § 17a Abs. 2 GVG, der auf das Verhältnis zwischen ordentlicher streitiger und freiwilliger Gerichtsbarkeit entsprechend anzuwenden ist<sup>31</sup>, ist für die Feststellung des Wertes der Aktien der Beklagten der Rechtsweg vor den Gerichten der streitigen Gerichtsbarkeit nicht gegeben und daher das Verfahren an das zuständige Gericht der freiwilligen Gerichtsbarkeit abzugeben.

## Anmerkung von RA und Fachanwalt für Steuerrecht *Dr. Thomas Heidel, Bonn*

Der BGH hat zum Delisting mutig und im Grundsatz richtig entschieden<sup>32</sup>. Da Delisting ein Eingriff in das Aktieneigentum ist, darf die Verwaltung das Delisting nicht ohne die vorherige Zustimmung der HV beantragen, und Delisting verlangt gesellschafts- und grundrechtlich den vollen wirtschaftlichen Ausgleich der Aktionäre für die einschneidende Beschränkung der Verkehrsfähigkeit ihrer Aktien, deren Höhe gerichtlich überprüfbar ist<sup>33</sup> - und das nach Auffassung des BGH nicht im Wege der Anfechtungsklage, sondern im Spruchverfahren nach der Freiwilligen Gerichtsbarkeit. Der Verweis des Rechtsstreits an das Ausgangsgericht als Spruchstellengericht wirkt auf den ersten Blick überraschend. Doch das BVerfG hatte *inMoto-Meter* die Möglichkeit vorgezeichnet, Streitigkeiten über Bewertungsfragen auch in gesetzlich nicht ausdrücklich vorgesehenen Fällen im Spruchverfahren auszutragen<sup>34</sup>. Die Ausgangsentscheidungen hatten das noch ganz anders gesehen<sup>35</sup>. Wenngleich dem BGH im Ausgangspunkt uneingeschränkt zuzustimmen ist, gibt es Kritik im Detail, und manch eine Frage bleibt auch nach *Macrotron* zu klären.

### 1. Voraussetzung des HV- und abfindungspflichtigen Delisting

Im *Fall Macrotron* ging es um den ersatzlosen Rückzug von allen organisierten Börsenmärkten. Nicht zu klären brauchte der BGH daher die gesellschaftsrechtliche Bewertung von Teil-Delisting (Rückzug von einzelnen Börsenplätzen im selben Marktsegment) und von Down-Grading (Wechsel von einem höheren in ein niedrigeres Marktsegment). Bei Letzterem verwirft der BGH in aller Klarheit die Sicht, dass eine Einbeziehung der Aktien in den Freiverkehr den Nachteil des Widerrufs der Notierung im amtlichen Markt (§§30 ff. BörsG n. F.) ausgleichen könne. In welchen Fällen der BGH seine Delisting-Grundsätze sonst angewendet sehen will, ist aber nicht klar: Nach dem BGH ist das "reguläre Delisting ... der Rückzug der Gesellschaft aus dem amtlichen Handel und dem geregelten Markt an allen Börsen". Ohne weiteres zulässig ist das Teil-Delisting<sup>36</sup>. Problematisch ist das Down-Grading vom amtlichen zum geregelten Markt. Gem. § 54 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 BörsO FWB steht der Schutz der Anleger einem Widerruf der Zulassung im amtlichen Markt nicht entgegen, wenn danach der Handel der Aktie an einem inländischen oder ausländischen organisierten Markt gern. § 2 Abs. 5 WpHG gewährleistet erscheint. Eine solche Notierung lässt m. E. die gesellschaftsrechtlichen Anforderungen an das Delisting nicht entfallen. Gerade durch einen Wechsel in ein unteres Marktsegment wird die Fungibilität der Aktie beeinträchtigt<sup>37</sup>. Gleiches gilt, wenn die Aktie nur noch im Ausland notiert ist<sup>38</sup>. Der grundrechtliche Schutz der Anleger gilt der jeweiligen Aktie in ihrer konkreten Ausprägung, also der Beteiligung an einer im amtlichen Markt zugelassenen AG. Jede Veränderung dieser Qualität beeinträchtigt die Rechtsposition der Anleger. Daher bedarf m. E.<sup>39</sup> ein Antrag nach § 38 Abs. 4

# MEILICKE HOFFMANN & PARTNER RECHTSANWÄLTE

Download von der Meilicke Hoffmann & Partner Webseite. © MEILICKE HOFFMANN & PARTNER 1999 - Alle Rechte vorbehalten

BörsG n. F. auf Widerruf der Zulassung zum amtlichen Markt gesellschaftsrechtlich auch dann der Zustimmung der HV, wenn noch eine Notierung in einem anderen organisierten Markt, aber einem niedrigen Segment, oder im Ausland besteht oder herbeigeführt werden soll.

## II. HV-Beschluss

### 1. Einfache Mehrheit?

Nach dem BGH soll der HV-Beschluss nur einfacher Mehrheit bedürfen. Der BGH begründet sein Votum nicht. Dieses Sicht ist nur ein obiter dictum. Im *Macrotron-Fall* haben 95,9% des Grundkapitals bzw. 99,83% der bei der HV vertretenen Aktionäre dem Delisting zugestimmt. Die Mehrheit entsprach also nicht nur der gesetzlichen Mehrheit für Satzungsänderungen, sondern sogar dem Kapitalanteil beim Squeeze-out gem. §327a Abs. 1 AktG. Das Votum des BGH war daher prozessrechtlich überflüssig. Es ist wohl nur dadurch zu erklären, dass das Gericht für die Zukunft Pflöcke setzen wollte. Bislang war die überwiegende Literatur der Auffassung, dass eine 3/4-Mehrheit nötig ist, nur vereinzelt wurde eine 90%ige Mehrheit gefordert oder aber eine einfache Mehrheit akzeptiert<sup>40</sup>. Der BGH ist m. E. deutlich zu weit gegangen. Der Gesetzgeber geht im WpÜG von einer üblichen HV-Präsenz von unter 60% aus, sodass ein Aktionär bereits mit 30% der Stimmen die Gesellschaft kontrolliert (§§ 29 Abs. 2, 35 Abs. 1 WpÜG)<sup>41</sup>. Nach den Vorstellungen des BGH soll also regelmäßig schon ein Aktionär, der 30% des Grundkapitals einer AG hält, das Delisting durchsetzen können. Andere Fälle, die zu einem Going Private führen, wie die Umwandlung der AG in andere Rechtsformen, die übertragende Auflösung sowie der Squeeze-out, verlangen satzungsändernde HV-Mehrheiten oder 95% des Kapitals. Der nachträglichen Einführung der Vinkulierung, die ähnlich tief wie das Delisting in die Vermögensrechte der Aktionäre eingreift, müssen gem. § 180 Abs. 2 AktG gar alle betroffenen Aktionäre zustimmen. Vom Erfordernis qualifizierter HV-Beschlüsse ist auch der Gesetzgeber ausgegangen. Er wollte nämlich durch die Ermöglichung näherer Bestimmungen über den Widerruf in den Börsenordnungen gem. § 38 Abs. 4 Satz 5 BörsG die Börsen darüber befinden lassen, "inwieweit bei Vorliegen qualifizierter HV-Beschlüsse zum Delisting die Interessen der Anleger ... ausreichend berücksichtigt" sind<sup>42</sup>. Daher wird die Rechtsprechung - einschließlich die des BVerfG - noch nicht das letzte Wort zur HV-Mehrheit gesprochen haben. Gut beratene AG's werden ein Delisting daher nur planen, wenn in der HV eine satzungsändernde Mehrheit gesichert erscheint.

### 2. Bericht

Der BGH lehnt mit gutem Grund Berichte zum Ob des Delisting ab. Er lässt es auch genügen, dass das "Abfindungsangebot bekannt gegeben" wurde. Es ist bezeichnend für das Bemühen des BGH, Delisting zu erleichtern, dass er trotz seiner analogen Anwendung der Vorschriften aus dem Unternehmensvertrags-, Umwandlungs- und Squeeze-out-Recht nicht zumindest Berichtspflichten wie bei § 327c Abs. 2 Satz 1 Alt. 1 AktG zur Angemessenheit der Barabfindungsverlangt. Der BGH verzichtet auch auf die Pflicht zur Prüfung der Höhe des Angebots durch neutrale sachverständige Prüfer (vgl. aber § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG). Diese Entscheidungen des BGH sollen keinesfalls kritisiert werden. Aus ihnen spricht mutmaßlich die Erfahrung, dass Vorstands- bzw. Hauptaktionärsberichte sowie Prüfungsberichte regelmäßig viel heiße Luft enthalten und nicht geeignet sind, effektiven Rechtsschutz der Aktionäre sicherzustellen. Diesem ist nur gedient durch die Stärkung des Spruchverfahrens und die Absicherung des Pflichtangebots einschließlich des im Spruchverfahren festgesetzten Erhöhungsbetrages gegen eine Insolvenz des Zahlungsschuldners<sup>43</sup>. Der Verzicht des BGH auf Erläuterungen des Abfindungsangebots in einem Bericht und auf dessen externe Prüfung führen im Spruchverfahren zu Erleichterungen der Feststellungslast der Aktionäre. Für sie können Vorstellungen wie die im Regierungsentwurf eines Spruchverfahrensgesetzes<sup>44</sup> mit erhöhten Anforderungen an die Darlegungs- und Beweislast der Aktionäre nicht eingreifen. Solche Anforderungen setzen jedenfalls die vorherige Pflicht der AG voraus, detailliert über die Abfindungshöhe zu berichten und diese vor der HV neutral prüfen zu lassen.

# MEILICKE HOFFMANN & PARTNER RECHTSANWÄLTE

Download von der Meilicke Hoffmann & Partner Webseite. © MEILICKE HOFFMANN & PARTNER 1999 - Alle Rechte vorbehalten

## 3. Anfechtung wegen Informationsmängeln

Nicht zu behandeln brauchte der BGH abfindungsbezogene Informationsmängel. Er hatte beim Formwechsel einen Klageausschluss zugunsten von Spruchverfahren befürwortet". Der Gesetzgeber hat aber in § 327f Abs. 1 Satz 2 AktG - zumindest - eine Ausweitung dieser Rechtsprechung abgelehnt und die Möglichkeit der Anfechtungsklage ausdrücklich für den Fall garantiert, dass die Barabfindung "nicht ordnungsgemäß angeboten" ist<sup>46</sup>. Nach *Macroton* muss den Aktionären mit dem Beschlussantrag ein Pflichtangebot für den Kauf der Aktien vorgelegt werden. Das Angebot ist daher nach § 131 Abs. 1 Satz 1 AktG Gegenstand der Tagesordnung, und Auskünfte zur Bewertung, die Grundlage des Angebots ist, sind zur sachgemäßen Beurteilung des Delisting erforderlich. Denn mit dem Angebot steht und fällt die Rechtmäßigkeit des HV-Beschlusses. Daher bezieht sich das Auskunftsrecht auf das Angebot und dessen Einzelheiten - mit der Rechtsfolge der Anfechtbarkeit bei Informationsmängeln.

## 4. Nichtigkeit bei Fehlen des Angebots

Offen ist, ob das Fehlen des Abfindungsangebots den HV-Beschluss nichtig oder nur anfechtbar macht. Auf die Frage kam es bei *Macroton* nicht an. Dort hatte der Mehrheitsaktionär ein Angebot vorgelegt. Die vom BGH als Parallelnorm herangezogenen §§ 304 f. AktG differenzieren: Fehlender Ausgleich führt gem. § 304 Abs. 3 Satz 1 AktG zur Nichtigkeit, fehlendes Abfindungsangebot eröffnet nur das Spruchverfahren, ohne dass die Rechtmäßigkeit des HV-Beschlusses infrage steht. M. E. ist der BGH so zu verstehen, dass ein fehlendes Angebot zur Nichtigkeit des HV-Beschlusses führt. Der BGH formuliert, ein adäquater Schutz der Aktionäre könne nur dadurch erreicht werden, "dass ihnen mit dem Beschlussantrag ein Pflichtangebot ... vorgelegt wird". Ohne die Vorlage scheidet der Beschluss daher aus, das Fehlen des Angebots führt zur Nichtigkeit des Beschlusses. Nähme man lediglich Anfechtbarkeit an, wäre zumal offen, wer Schuldner des Abfindungsangebots ist. Der BGH lässt der AG und ihrem Großaktionär ein Wahlrecht. M. E. könnte auch ein Dritter das Angebot abgeben. Insofern unterscheidet sich die Lage ausschlaggebend von der nach §305 AktG. Der Schuldner des Pflichtangebots muss feststehen, bevor die HV das Delisting beschließt. Ohne diese Festlegung sind die Aktionäre nicht adäquat geschützt.

## 5. Rechtsfolge eines fehlenden HV-Beschlusses

M. E. führt der fehlende HV-Beschluss zur Nichtigkeit des Delisting-Antrages im Außenverhältnis. Die Zulassungsstelle hat gem. § 38 Abs. 4 Satz 2 BörsG den Widerruf abzulehnen, wenn dieser dem Schutz der Anleger widerspricht. Da gesellschaftsrechtliche Voraussetzung des Delisting ein HV-Beschluss ist, können die Börsen m. E. jedenfalls nur mit qualifiziertem HV-Beschluss einschließlich Kaufangebot zu dem Ergebnis gelangen, dass der Widerruf nicht gem. § 38 Abs. 2 BörsG dem Schutz der Anleger widerspricht.

## III. Das Pflichtangebot

### 1. Höhe

Der BGH ist nicht völlig widerspruchsfrei in der Frage, wie hoch das Pflichtangebot sein muss: Im Leitsatz c spricht er von der "Erstattung des vollen Werts des Aktieneigentums", im Abschnitt 11 2 c von der Frage, ob "das Verkaufangebot dem Verkehrswert der Aktien entspricht". Dieses Abheben auf den "Verkehrswert" ist keine Abkehr von der durch *DAT/Altana* von BVerfG und BGH begründeten neuen Linie der Rechtsprechung. Danach müssen die Aktionäre als volle Abfindung das erhalten, was höher ist: entweder den Verkehrswert der Aktien unter Berücksichtigung des Börsenkurses als Untergrenze, oder den in der Aktie verkörperten anteiligen Unternehmenswert<sup>47</sup>. Der BGH wollte in *Macroton* von diesen Grundsätzen keinesfalls abweichen. Das zeigt er schon daran, dass er sich wiederholt in die Tradition von *DAT/Altana* stellt. Außerdem hebt er darauf ab, dass die Börsenordnungen "nicht zwingend die Erstattung des Werts der Aktien" vorschrieben, sondern einen Betrag "in einem angemessenen Verhältnis zu dem höchsten Börsenpreis" - also dem Verkehrswert der Aktien an der Börse. *Macroton* ist mithin keine Abkehr von der doppelten Untergrenze für die Höhe der Abfindung bzw. des Pflichtangebots.

# MEILICKE HOFFMANN & PARTNER RECHTSANWÄLTE

Download von der Meilicke Hoffmann & Partner Webseite. © MEILICKE HOFFMANN & PARTNER 1999 - Alle Rechte vorbehalten

## 2. Bewertungsstichtag

Wie bei den Parallelvorschriften der §327b Abs. 1 Satz 1, § 320b Abs. 1 Satz 5, § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG muss das Pflichtangebot die Verhältnisse der AG im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer HV berücksichtigen, nicht aber einen späteren Zeitpunkt, etwa den des Widerrufs der Notierung nach § 38 Abs. 4 BörsG. Der BGH weist zutreffend darauf hin, dass erfahrungsgemäß unmittelbar nach dem Bekanntwerden des Delisting ein Kursverfall der Aktien eintritt. Dann kann auch nicht auf Verhältnisse nach der HV abgestellt werden, zumal wenn wie im Fall *Macroton* nicht einmal der konkrete Antrag zum Delisting Gegenstand der Tagesordnung war, sondern eine unbefristete Ermächtigung des Vorstands zum Delisting-Antrag. Wenngleich Stichtag der Bewertung der HV-Beschluss ist, muss die Untergrenze Börsenkurs vor der Maßnahme auf einen Zeitraum abstellen, der vor dem Bekanntwerden der Delisting-Pläne endet. In offensichtlicher, aber unausgesprochener Abkehr von seiner DAT/Altana-Rechtsprechung - die für die Untergrenze Börsenkurs auf den Drei-Monats-Zeitraum vor der HV abstellte, was Kritik erfahren hat<sup>48</sup> - erkennt jetzt der BGH, dass der Kurs unbeeinflusst von den Wirkungen aufgrund des Bekanntwerdens des Delisting zu bemessen ist.

## 3. Zinsen

Die Parallelvorschriften sehen die Verzinsung ab Eintragung des jeweiligen Beschlusses vor - im Falle des Squeeze-out zu Unrecht gar erst ab dessen Bekanntmachung. Dies ist schon de lege lata inkonsequent. Es ist nämlich nicht einzusehen, weshalb Stichtag der Bewertung der HV-Beschluss sein soll, Zinsbeginn aber der um mehrere Monate, mitunter Jahre spätere Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Maßnahme<sup>49</sup>. Die Gesetzesvorschriften können jedenfalls nicht auf den Zinsbeginn beim Delisting übertragen werden. Sonst würden die Aktionäre beim Delisting einen Vermögensnachteil erleiden, den der BGH gerade ausschließen will. Daher beginnt die Verzinsung m.E. mit dem HV-Beschluss.

## 4. Annahme des Angebots unabhängig von Wirksamwerden des Delisting?

Der BGH verlangt in den Entscheidungsgründen, dass den Aktionären "mit dem Beschlussantrag ein Pflichtangebot ... vorgelegt wird"; im entsprechenden Leitsatz hebt er allerdings nicht auf die Vorlage des Beschlussantrages ab, sondern dass das Delisting "eines Pflichtangebots ... über den Kauf der Aktien" bedarf. Im BGH-Fall hatte der Großaktionär bei der Einberufung seine Absicht bekannt machen lassen, jedem Aktionär ein Kaufangebot anzubieten; im Laufe der HV hat er das Angebot tatsächlich ausgesprochen und erhöht<sup>50</sup>. Der BGH weist darauf hin, dass bereits "unmittelbar nach dem Bekanntwerden des Delisting erfahrungsgemäß ein Kursverfall der Aktien eintritt". Er erkennt also, dass es für den Verlust des Vermögens der Anleger nicht darauf ankommt, ob das Delisting tatsächlich durchgeführt wird. M. E. ist fraglich, ob der BGH mit dieser Äußerung tatsächlich zum Ausdruck bringen wollte, dass das Pflichtangebot unabhängig von der tatsächlichen Durchführung des Delisting angenommen werden kann. Zwar wird meist schon die (Ankündigung der) Beschlussfassung zum Delisting bzw. zur Ermächtigung der Verwaltung, den Antrag zu stellen, Vermögensinteressen der Aktionäre beeinträchtigen. Doch das ist z. B. auch der Fall bei der Ankündigung des Beschlusses zu einem Unternehmensvertrag oder einem Squeeze-out. In diesen Fällen ist es jedenfalls bislang unstrittig, dass Abfindungsansprüche allein bei Wirksamkeit der Maßnahme entstehen.

## 5. Befristung

Analog § 305 Abs. 4 AktG kann das Angebot befristet werden. Die Frist endet frühestens zwei Monate nach der Veröffentlichung des Widerrufs der Börsennotierung. Analog § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG verlängert sich die Frist bei Anhängigkeit eines Spruchverfahrens und m. E. auch einer Anfechtungsklage.

# MEILICKE HOFFMANN & PARTNER RECHTSANWÄLTE

Download von der Meilicke Hoffmann & Partner Webseite. © MEILICKE HOFFMANN & PARTNER 1999 - Alle Rechte vorbehalten

## 6. Sicherheit für Pflichtangebot

Unbeanstandet gelassen hat der BGH, dass für das Kaufangebot des Großaktionärs keine Sicherheit bestand. Seit dem HV-Beschluss der *Macroton AG* hat sich das Gesetzesrecht geändert. § 327b Abs. 3 AktG schreibt beim Squeeze-out eine Erfüllungsgewährleistung durch Kreditinstitute vor, und gem. § 13 WpÜG muss der Bieter eine Bestätigung eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens beibringen, dass die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel bei Fälligkeit des Anspruchs stehen. Daher wäre es eine Überspannung der Anforderungen an das *Macroton*-Pflichtangebot gewesen, von diesem Sicherheiten zu verlangen, die sonst de lege lata damals nicht vorgesehen waren. Das kann aber für die Zukunft nicht gelten. Ohne solche Sicherheiten, die auch eine eventuelle Erhöhung des Pflichtangebots aufgrund des Spruchverfahrens umfassen muss, wären die Aktionäre schutzlos der Insolvenz des Zahlungspflichtigen ausgesetzt. Während sie sofort mit dem Delisting die Verkehrsfähigkeit ihrer Aktien, die wie das Aktieneigentum verfassungsrechtlichen Schutz genießt, endgültig aufgeben müssten, müssten sie auf die Auszahlung der von Verfassungen wegen geschuldeten Abfindung ohne Sicherheit bis zum Abschluss des Spruchverfahrens jahrelang - oft jahrzehntelang - warten. Dieses Ungleichgewicht ist grundrechtlich nicht hinnehmbar. Mittelbar bzw. wirtschaftlich bewirkt eine solche Sicherheitsleistung, dass das Pflichtangebot angemessen hoch ist, was der vom BGH geforderte Anlegerschutz gebietet. Wenn man also wie der BGH entgegen dem Rechtsgedanken des § 180 Abs. 2 AktG das Delisting nicht von der Zustimmung aller betroffenen Aktionäre abhängig macht, bedarf der vermögensrechtliche Schutz des Mitgliedschaftsrechts eines dieser Zustimmung adäquaten Schutzes. Dieser ist nur gewährleistet, wenn das Postulat des BVerfG im *Feldmühle-Urteil* umgesetzt wird, dass der Minderheitsaktionär tatsächlich erhalten soll, was seine Beteiligung an dem Unternehmen wert ist<sup>51</sup>. Dazu taugt nur eine Sicherheit ähnlich § 327b Abs. 3 AktG, § 13 WpÜG für Pflichtangebot einschließlich Spruchstellen-Erhöhung.

## 7. Pflichtangebot-Ergänzungsanspruch

Entsprechend der h. M. z. B. zu § 305 AktG<sup>52</sup> haben die Aktionäre, die das Pflichtangebot annehmen, einen Anspruch auf Ergänzung des Angebots, wenn das Spruchverfahren die Abfindung erhöht, unabhängig davon, ob sie einen eigenen Antrag gestellt haben. Der BGH bestätigt dies unter 11 2 c, wonach das Spruchgericht den Wert der Aktien "für alle Aktionäre verbindlich" festlegt.

## IV. Das Spruchverfahren

Der BGH verweist die Überprüfung der Angemessenheit des Kaufangebots "an das LG München 1 als Gericht der freiwilligen Gerichtsbarkeit". Die Gründe für die Verweisung an das Ausgangsgericht als Spruchgericht und für die Überprüfung des Pflichtangebots entsprechend den Regeln des Spruchverfahrens im Verfahren der Freiwilligen Gerichtsbarkeit erscheinen zwar nicht zwingend. So ist z. B. bei Anfechtungsklagen von Aktionären des übernehmenden Rechtsträgers gegen Verschmelzungsbeschlüsse geläufig, dass in diesen Prozessen die Angemessenheit der Bewertung geprüft wird<sup>53</sup>; das Gleiche gilt - bislang - bei der übertragenden Auflösung nach der *Moto-Meter-Methode*<sup>54</sup>. Kostengesichtspunkte, maßgebliche Vorteile der Aktionäre bei der Darlegungslast und die Ermittlungsmöglichkeiten und -pflichten des Spruchgerichts - das mangels Vorstandsberichts und Prüfung durch externe Dritte nie auf die gerichtliche sachverständige Begutachtung verzichten kann - sprechen deutlich für das Spruchverfahren. Ein Risiko, dass sich ein erstinstanzlich angerufenes FGG-Gericht weigert, die Grundsätze der neuen Rechtsprechung anzuwenden, besteht nicht. Denn gern. § 28 Abs. 2 Satz 2 FGG müsste das Gericht die Entscheidung des BGH zur Frage des Rechtswegs einholen, wollte es den *Macroton*-Grundsätzen nicht folgen.

Die Formalia des Spruchverfahrens richten sich nach den analog anwendbaren Vorschriften für die vom Gesetz vorgesehenen Spruchverfahren (§ 306 AktG, §§ 305 ff. UmwG). Das gilt etwa 'für die Konzentration der Zuständigkeit der Spruchgerichte - wobei auch der Antrag bei einem unzuständigen Spruchgericht analog § 281 ZPO die Antragsfrist wahrt -, Veröffentlichungspflichten, Beteiligung eines besonderen Vertreters, Kosten und Bekanntmachungspflichten. Analog § 305 Abs. 5 Satz 4, § 304 Abs. 4 Satz 2 AktG beträgt die Antragsfrist zwei Monate seit dem Tag, an dem der Widerruf der Börsennotierung veröffentlicht wurde<sup>55</sup>. Der vorsichtige Aktionär wird nicht so lange warten, sondern in der Frist des § 246 AktG einen Monat nach dem

# MEILICKE HOFFMANN & PARTNER RECHTSANWÄLTE

Download von der Meilicke Hoffmann & Partner Webseite. © MEILICKE HOFFMANN & PARTNER 1999 - Alle Rechte vorbehalten

HV-Beschluss den Antrag auf Überprüfung des Pflichtangebots stellen. Den Antrag kann er schon vor Wirksamwerden des Delisting stellen.

## V. Ausblick

Den BGH inspiriert offensichtlich der Versuch der Beschränkung der Anfechtung zugunsten einer Verlagerung von Entscheidungen auf Spruchverfahren. Daher wird man sich auf manch eine Entscheidung gefasst machen müssen, die den Rechtsweg zum Spruchstellengericht nach der Freiwilligen Gerichtsbarkeit eröffnet. Ob damit immer adäquater Anlegerschutz erreicht wird, erscheint schon wegen der Überlänge der Spruchverfahren zweifelhaft; deswegen hat vor wenigen Tagen der Europäische Gerichtshof für Menschenrechte Deutschland verurteilt<sup>56</sup>. Im Einzelfall wird ggf. die Auslegung der Gesetze ergeben, ob tatsächlich ein gesetzgeberischer Befehl für das Spruchverfahren besteht bzw. dieses durch Analogie eröffnet werden kann oder ob die Regeln der Anfechtungsklage abschließend sind. Die Bewertung hat von dem Grundsatz auszugehen, dass gem. § 243 Abs. 1 AktG HV-Beschlüsse, die gegen Gesetze oder Satzungen verstoßen, anfechtbar bzw. nach § 241 AktG nichtig sind. Es darf im Aktienrecht nicht durch die Hintertür der im Verwaltungs- und Verfassungsrecht überholt geglaubte Grundsatz des "Dulde und Liquidiere"<sup>57</sup> eingeführt werden. Eine derart abschließende Regelung für die Anfechtungsklage und gegen das Spruchverfahren hat der Gesetzgeber z. B. in § 14 Abs. 2 UmwG in Hinblick auf Bewertungsrügen beim übernehmenden Rechtsträger und in § 327f Abs. 2 AktG bei Informationsdefiziten beim Squeeze-out geschaffen. Demgegenüber erscheint z. B. eine Ermittlung eines angemessenen Ausgleichs für die Stammaktionäre bei der Umwandlung von Vorzugs- in Stammaktien im Wege eines Spruchverfahrens in Fällen des § 179 Abs. 3 AktG sachgerecht<sup>58</sup>.

<sup>1</sup> ... DB 1999 S. 2458.

<sup>2</sup> ... DB 2001 S. 747.

<sup>3</sup> ... Vgl. OLG München, WM 1991 S. 1843 (1851); OLG Düsseldorf, DB 1996 S. 615 = WM 1996 S. 777 (781); *Geßler/Heferrnehl/Eckardt/Kropff*, AktG, § 120 Rdn. 38; *Mülbert*, in: *Großkomm-AktG*, 4. Aufl. § 120 Rdn. 76; *Münchener Handbuch AG/Semler*, 2. Aufl., Bd. 4 (AG), § 34 Rdn. 23; *Lutter*, NJW 1973 S. 113 (114).

<sup>4</sup> ... Vgl. *Mülbert*, a.a.O. (Fn. 3" § 120 Rdn. 23 ff., 117 ff.

<sup>5</sup> ... OLG Hamm, DB 1992 S. 2130 = ZIP 1993 S. 119 (121); *Hüffer*, AktG, 5. Aufl., § 120 Rdn. 12; *KölnKomm-AktG/Zöllner*, § 120 Rdn. 47; *Volhard*, in: *Semler/Volhard [Hrs.]*, *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 1999, II C 4; *Sethe*, ZIP 1996 S. 1321 (1324).

<sup>6</sup> ... Urt. v. 30.3.1967 - II ZR 245/63, DB 1967 S. 940 (942) = WM 1967 S. 503 (507).

<sup>7</sup> ... BGHZ 62 S. 193 (194 f.) = DB 1974 S. 767.

<sup>8</sup> ... BGHZ 94 S. 324 (326 f.) = DB 1985 S. 2290.

<sup>9</sup> ... *Hüffer*, a.a.O. (Fn. 5), § 120 Rdn. 12.

<sup>10</sup> ... Vgl. *Sethe*, ZIP 1996 S. 1321 (1323 f.).

<sup>11</sup> ... *Volhard*, a.a.O. (FN.5), II C 4.

<sup>12</sup> ... Vgl. BGHZ 103 S. 184 (193 ff.) = DB 1988 S. 593 - Linotype.

<sup>13</sup> ... So aber offenbar *Mülbert*, a.a.O. (Fn. 3), § 120 Rdn. 25.

<sup>14</sup> ... Urteil vom 31.5.2001 - 5 HK O 17738/00, DB 2001 S. 1714.

<sup>15</sup> ... Vgl. im Einzelnen *Wirth/Arnold*, ZIP 2000 S. 111 (114 f.); *Streit*, ZIP 2002 S. 1279 (1287); grundlegend aus rechtsvergleichender Sicht *Hopt*, FS *Drobnig*, 1998, S. 525 (536).

<sup>16</sup> ... Vgl. dazu BGHZ 71 S. 40 = DB 1978 S. 974 - Kali und Salz.

<sup>17</sup> ... BGHZ 135 S. 374 (378 f.) = DB 1997 S. 1397 - Guano.

<sup>18</sup> ... BGHZ 83 S. 129 (136 ff.) = DB 1982 S. 795 (798) - Holzmüller.

<sup>19</sup> ... BVerfGE 100 S. 289 = DB 1999 S. 1693 - DAT/Altana; BVerfG, *Beschl. v. 23. B. 2000 - 1 BvR 68/95 u. 147/97*, DB 2000 S. 1905 = ZIP 2000 S. 1670 - Moto Meter; zum variablen Ausgleich vgl. BVerfG, *Beschl. v. B. 9. 1999 - 1 BvR 301/89*, DB 1999 S. 2049 = ZIP 1999 S. 1804 - Hartmann & Braun; zum Abfindungsanspruch bei Abschluss eines Unternehmensvertrages vgl. bereits BGHZ 135 S. 374 (377 ff.) = DB 1997 S. 1397.

<sup>20</sup> ... BVerfGE 100 S. 289 (305 f.) DB 1999 S. 1693 - DAT/Altana.

# MEILICKE HOFFMANN & PARTNER RECHTSANWÄLTE

Download von der Meilicke Hoffmann & Partner Webseite. © MEILICKE HOFFMANN & PARTNER 1999 - Alle Rechte vorbehalten

- <sup>21</sup> ... Vgl. dazu *Hellwig/Bormann*, ZGR 2002 S. 465 (473 ff.); a. A. *Wirth/Arnold*, a.a.O. (Fn. 15), S. 115.
- <sup>22</sup> ... Im Ergebnis ebenso *Hüffer*, a.a.O. (Fn. 5), § 119 Rdn. 24; *Hellwig*, ZGR 1999 S. 781 (799); *Lutter*, FS Zöllner, 1998, Bd. 1 S. 363 (380); *Lutter/Leinekugel*, ZIP 1998 S. 805 (806); *Schwark/Geiser*, ZHR 161 (1997) S. 739 (763); *Vollmer/Grupp*, ZGR 1995 S. 459 (474 f.),
- <sup>23</sup> ... BVerfGE-100 S. 289 (303) = DB 1999 S. 1693; BVerfG, Beschl. v. 23. B. 2000, a.a.O. (Fn. 19), DB 2000 S. 1906 = ZIP 2000 S. 1672 f.
- <sup>24</sup> ... BGBl. 1 S. 2010.
- <sup>25</sup> ... Vgl. dazu *Streit*, ZIP 2002 S. 1279 (1281 f.)
- <sup>26</sup> ... Vgl. dazu *Schwark/Geiser*, ZHR 161 (1977) S. 739 (762).
- <sup>27</sup> ... BVerfG, Beschl. v. 23. B. 2000, a.a.O. (Fn. 19), DB 2000 S. 1906 = ZIP 2000 S. 1670 (1672 f.).
- <sup>28</sup> ... BVerfG, Beschl. v. 23. B. 2000, a.a.O. (Fn. 19), DB 2000 S. 1907 = ZIP 2000 S. 1670 (1673).
- <sup>29</sup> ... Vgl. BayObLG, DB 1998 S. 2356 = ZIP 1998 S. 2002 (2004); *Wiedemann*, ZGR 1999 S. 857 (866) f.; ders., ZGR 1978 S. 477 (492); *Lutter/Leinekugel*, ZIP 1999 S. 261 (266 f.).
- <sup>30</sup> ... Vgl. BGHZ 7 1 S. 40 = DB 1978 S. 974; BGHZ 83 S. 319 = DB 1982 S. 1313; BGHZ 125 S. 239 = DB 1994 S. 825; ablehnend auch *Hüffer*, a.a.O. (Fn. 5), § 119 Rdn. 24; *Hellwig*, ZGR 1999 S. 781 (800); *Zetzsche*, NZG 2000 S. 1065 (1067); a. A. u. a. *Lutter*, FS Zöllner, 1998, Bd. 1, S. 363 (381).
- <sup>31</sup> ... Vgl. BGH, Beschl. v. 5. 4. 2001 - III ZB 48/00, WM 2001 S. 1045; *Zöller/Gummer*, ZPO, 23. Aufl., Vorbem. 11 zu §§ 17-17 b GVG.
- <sup>32</sup> ... Das kann man von dem hier nicht zu besprechenden Entscheidungsteil zur Frage der Anfechtung von Entlastungsbeschlüssen nicht ohne Weiteres sagen, zumal die Schwelle eines eindeutig schweren Rechtsverstoßes allzu viel Spielraum für gerichtliche Dezision eröffnet.
- <sup>33</sup> ... Ebenso z. B. *Heidel/Lochner*, Anwaltkommentar Aktienrecht, Vor §§ 327a ff. AktG, Rdn. 18 ff.
- <sup>34</sup> ... BVerfG, DB 2000 S. 1905 (1907) = ZIP 2000 S. 1670 (1672 f.).
- <sup>35</sup> ... OLG München, DB 2001 S. 747 ff. = ZIP 2001 S. 700; LG München 1, DS 1999 S. 2458 = ZIP 1999 S. 2017.
- <sup>36</sup> ... Vgl. Groß, Kapitalmarktrecht, §§ 42, 43 BörsG Rdn. 17.
- <sup>37</sup> ... Vgl. *Radtko*, Delisting, 1998, S. 107.
- <sup>38</sup> ... Vgl. *Radtko*, a.a.O. (Fn. 37), S. 83; *Grupp*, Börsenein- und -austritt, 1995, S. 195; a. A. *Schwark/Geiser*, ZHR 161 (1997) S. 739 (762).
- <sup>39</sup> ... A. A. Groß, a.a.O. (Fn. 36), der aber zutreffend darauf hinweist, dass im geregelten Markt die Emittentenpflichten geringer sind.
- <sup>40</sup> ... Vgl. die Nachweise bei *Pluskat*, WM 2002 S. 833 (835).
- <sup>41</sup> ... BT-Drucks. 14/7034 S. 59.
- <sup>42</sup> ... Stellungnahme des Bundesrats, BT-Drucks. 13/8933 S. 165.
- <sup>43</sup> ... Vgl. de lege lata § 327b Abs. 3 AktG; § 13 WpUG; de lege ferenda die Forderung von *Meilicke*, DB 2001 S. 2387; *Gesmann-Muissl*, WM 2002 S. 1205 (1208); *Lutter*, Stellungnahme im Gesetzgebungsverfahren gegenüber dem Finanzausschuss des Bundestages vom 31. 10. 2001 (n.v.).
- <sup>44</sup> ... Entwurf eines Gesetzes zur Neuordnung des gesellschaftlichen Spruchstellenverfahrens, [www.bmj.de/images/1\\_1518.pdf](http://www.bmj.de/images/1_1518.pdf).
- <sup>45</sup> ... BGHZ 146 S. 179 (181 ff.) = DB 2001 S. 319 = NJW 2001 S. 1425 (MEZ); BGH DB 2001 S. 471 = NJW 2001 S. 1428 (1430) (Aqua Butzke).
- <sup>46</sup> ... Gegen Ausweitung, z. B. auf den Squeeze-out, auch z. B. *Hüffer*, AktG, 5. Aufl., § 327f Rdn. 2; § 243 Rdn. 18a, b, § 320b Rdn. 8.
- <sup>47</sup> ... BVerfGE 100 S. 289 (309) = DB 1999 S. 1693 (1695 f.); BGHZ 147 S. 108 = DB 2001 S. 969 mit Anm. *Meilicke/Heidel*.
- <sup>48</sup> ... *Hüffer*, AktG, §305 Rdn. 24e; *Meilicke/Heidel*, DB 2001 S. 969 (971); *Piltz*, ZGR 2001 S. 185 (200).
- <sup>49</sup> ... Kritik schon bei *Meilicke*, Barabfindung für den ... Minderheits-Kapitalgesellschafter, 1974, S. 141 f.; ders., Anwaltkommentar Aktienrecht, Vor §§ 291 ff. AktG Rdn. 52.
- <sup>50</sup> ... Vgl. LG München 1, DB 1999 S. 2458 = ZIP 1999 S. 2017. 51 ... BVerfGE 14 S. 261 (284) = DB 1962 S. 1073 (1075).
- <sup>52</sup> ... BayObLG AG 1996 S. 127 (130) = DB 1995 S. 2590 (2593); AG 1986 S. 177 (180); MünchKomm-AktG/*Bilda*, 2. Aufl., §305 Rdn. 125,127.
- <sup>53</sup> ... Vgl. *Bork*, in: *Lutter*, UmwG, 2. Aufl., § 14 Rdn. 14; BGHZ 112 S. 9 (19) = DB 1990 S. 1762
- <sup>54</sup> ... Vgl. BVerfG DB 2000 S. 1905 (1907) = ZIP 2000 S. 1670 (1672).
- <sup>55</sup> ... Z. B. beim Widerruf der Notierung vom amtlichen Markt gem. § 38 Abs. 4 Satz 3 BörsG.
- <sup>56</sup> ... Kind gegen Deutschland, Urteil vom 20. 2. 2003, Beschwerde-Nr. 44324/98 in Sachen Wicküler-Küpper

# MEILICKE HOFFMANN & PARTNER RECHTSANWÄLTE

Download von der Meilicke Hoffmann & Partner Webseite. © MEILICKE HOFFMANN & PARTNER 1999 - Alle Rechte vorbehalten

(n.v., [www.echr.coe.int](http://www.echr.coe.int)), in dem der Gerichtshof eine Menschenrechtsverletzung des Art. 6 Abs. 1 EMRK durch überlange Spruchverfahren einschließlich Verfassungsbeschwerde festgestellt und eine Entschädigung nach Artikel 41 EMRK zugebilligt hat.

<sup>57</sup>... BVerfGE 58 S. 300 (322 ff.) = DB 1981 S. 595 (Nassauskiesung).

<sup>58</sup>... Vgl. OLG Köln, ZIP 2001 S. 2049 (n. rkr. Revision BGH II ZR 275/01); dagegen *Wirth/Arnold*, ZGR 2002 S. 859 (872 ff.).