



**BUNDESRECHTSANWALTSKAMMER**

**Stellungnahme Nr. 1/2013  
Januar 2013**

**zu dem Änderungsvorschlag im Umwandlungsrecht und Folgeänderungen  
anlässlich der Aktienrechtsnovelle 2012**

Mitglieder des Ausschusses Gesellschaftsrecht

**Rechtsanwalt Dr. Fritz-Eckehard Kempfer, München, Vorsitzender (Berichterstatter)**

**Rechtsanwalt Jan Büsing, Bremen**

**Rechtsanwalt Dr. Hans-Joachim Fritz, Frankfurt**

**Rechtsanwalt Dr. Jens Eric Gotthardt, Bonn**

**Rechtsanwalt Rolf Koerfer, Köln (Berichterstatter)**

**Rechtsanwalt Rüdiger Ludwig, Hamburg**

**Rechtsanwältin Dr. Barbara Mayer, Freiburg**

**Rechtsanwalt und Notar Wulf Meinecke, Hannover**

**Rechtsanwalt Jürgen Wagner LL.M., Konstanz**

**Rechtsanwalt Dr. Stephan Zilles, Essen**

**Rechtsanwalt Christian Dahns, Bundesrechtsanwaltskammer, Berlin**

**Verteiler:** Bundesministerium der Justiz  
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 zurzeit rund 159.000 Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälten gegenüber Behörden, Gerichten und Organisationen – auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene.

Die Bundesrechtsanwaltskammer bedankt sich für die Gelegenheit, zu dem vom BMJ übermittelten Änderungsvorschlag im Umwandlungsrecht und Folgeänderungen anlässlich der Aktienrechtsnovelle 2012 Stellung zu nehmen.

Mit dem Gesetzesvorschlag sind massive Einschränkungen von Aktionärsrechten verbunden, die die Ziele der bisherigen Reformen des UMAG und des ARUG in Frage stellen und zu einer weiteren Zersplitterung der in Spruchverfahren regional extrem uneinheitlichen Rechtsprechung führen.

Hierzu im Einzelnen:

### **1. Beschränkung der Änderung des § 15 UmwG auf die AG**

Die Beschränkung der Änderung des § 15 UmwG auf die Rechtsform der Aktiengesellschaft beim übernehmenden Rechtsträger überzeugt nach Auffassung der Bundesrechtsanwaltskammer nicht. In einer Personengesellschaft oder personalistisch geprägten GmbH wird möglicherweise der Bedarf für die Gewährung zusätzlicher Anteile anstelle der baren Zuzahlung nicht im gleichen Maße bestehen, wie bei einer börsennotierten Aktiengesellschaft. In einer Kommanditgesellschaft auf Aktien oder einer Publikumskommanditgesellschaft könnte dies in der Praxis jedoch durchaus bedeutsam werden, so dass die Beschränkung auf die Rechtsform der Aktiengesellschaft beim übernehmenden Rechtsträger für nicht sinnvoll erachtet wird. Der Entwurf sollte deshalb auch eine entsprechende Wahlmöglichkeit bei Kommanditgesellschaften auf Aktien oder Publikumskommanditgesellschaften vorsehen.

### **2. Kapitalaufbringung im Zusammenhang mit der Sachkapitalerhöhung**

Die Ausführungen in dem vom Bundesjustizministerium übermittelten Vorschlag zur Kapitalaufbringung im Zusammenhang mit der Sachkapitalerhöhung durch Einlage des Anspruchs auf Nachteilsausgleich nach § 15 UmwG werden ebenfalls für problematisch erachtet. Wenn in diesem Vorschlag ausgeführt wird, dass es für die Ausgabe weiterer Aktien im Wege der Sachkapitalerhöhung keiner Wertprüfung mehr bedürfe, da sich die Gleichwertigkeit der zu gewährenden Aktien mit dem Barausgleichsanspruch aus der gerichtlichen Entscheidung ergibt, wird übersehen, dass der gerichtlich festgestellte Barausgleichsanspruch auf die Wertverhältnisse im Zeitpunkt der Verschmelzung abstellt. Bei der Dauer der Spruchstellenverfahren ist es durchaus vorstellbar, dass sich das Eigenkapital der übernehmenden Gesellschaft zwischenzeitlich durch Verluste erheblich gemindert hat und der gerichtlich festgestellte Barausgleichsanspruch im Zeitpunkt der Ausgabe der Zusatzaktien nicht mehr werthaltig ist. Theoretisch könnte die betroffene Gesellschaft infolge des Barausgleichsanspruchs sogar zahlungsunfähig oder überschuldet sein, was im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung nicht ignoriert werden kann. Nach Auffassung der Bundesrechtsanwaltskammer müsste vorgesehen werden, dass das betroffene Unternehmen die Ausgabe von Zusatzaktien anstelle des Barausgleichs nur dann wählen kann, wenn eine Sachkapitalerhöhung durch Einlage des entsprechenden gerichtlich festgestellten Barausgleichsanspruchs nach den allgemeinen Regeln der Sachkapitalerhöhung möglich ist.

### 3. Unterschiedliche Berechnungsmethoden

Die unterschiedlichen Berechnungsmethoden für die Ermittlung der Zahl der zu gewährenden Aktien führen in der Praxis unter Umständen zu einer erheblichen Ungleichbehandlung von Aktionären nicht börsennotierter Aktiengesellschaften gegenüber von Aktionären börsennotierter Aktiengesellschaften. Während Erstere letztlich lediglich eine Korrektur des unrichtig festgelegten Umtauschverhältnisses erhalten, d. h. so viele zusätzliche Aktien zugewiesen bekommen, wie Ihnen bei richtiger Festlegung des Umtauschverhältnisses im Zeitpunkt der Verschmelzung hätten zugeteilt werden müssen, erfolgt beim Letzteren eine Bewertung der Aktiengesellschaft im Zeitpunkt der Zuteilung der zusätzlichen Aktien. Dies bedeutet, dass in den Fällen, in denen sich das Vermögen der übernehmenden Gesellschaft nach der Verschmelzung, z. B. durch Verluste, erheblich reduziert hat, diese Aktionäre entsprechend weniger zusätzliche Aktien erhalten als der Aktionär einer börsennotierten Aktiengesellschaft, bei dem der im Spruchverfahren festgestellte Barausgleichsbetrag nach Maßgabe des aktuellen Wertes der Aktien im Zeitpunkt ihrer Ausgabe umgerechnet wird. Gerade bei nicht liquiden Aktien einer nicht börsennotierten Aktiengesellschaft wird diese Ungleichbehandlung für bedenklich erachtet. Der entsprechende vom BMJ übermittelte Vorschlag geht hier zu weit, auch wenn grundsätzlich die Problematik einer neuen Bewertung der nicht börsennotierten Aktiengesellschaft im Zeitpunkt der Ausgabe der Zusatzaktien gesehen wird.

### 4. § 11 E-SpruchG (Oberlandesgerichte als erste und einzige Instanz)

Ziel des Spruchverfahrens ist es sicherzustellen, dass die im Rahmen von sog. Strukturmaßnahmen abzufindenden Aktionäre vollen Wertersatz für den Verlust ihrer Beteiligung erhalten. Gerade vor diesem Hintergrund hat sich der Gesetzgeber sukzessive im Rahmen des UMAG und ARUG dafür entschieden, Anfechtungsrechte der Aktionäre bei Strukturmaßnahmen abzubauen, weil das Interesse der Aktionäre auf Vermögensschutz im Spruchverfahren gewährleistet werde. Die Aktionärsrechte wurden demnach – zum Wohle der die Strukturmaßnahme betreibenden Unternehmen – in das Spruchverfahren verlagert.<sup>1</sup> Damit diene das Spruchverfahren mittelbar auch dem Interesse der betroffenen Aktiengesellschaft, weil die betroffene Strukturmaßnahme – auch bei fehlender Angemessenheit der Kompensation – ohne Verzögerung durchgeführt werden kann und die Befugnis zur Bestimmung der Kompensation auf das Gericht übergeht.<sup>2</sup>

#### 4.1 Eingangsinstanz der Oberlandesgerichte in Spruchverfahren

Der Vorschlag von § 11 Abs. 1 Satz 1 E-SpruchG, die Oberlandesgerichte als Eingangsinstanz für alle Spruchverfahren vorzusehen, ist unpraktikabel und führt zu einer Beschränkung des effektiven Rechtsschutzes der Abfindungsgläubiger.

##### a) *Unpraktikabilität durch Überlastung der Oberlandesgerichte*

Zunächst ist zu berücksichtigen, dass viele Spruchverfahrenssenate der Oberlandesgerichte überlastet sind, nachdem diese nicht nur für Spruchverfahren und Aktienrecht, sondern auch für sonstiges Gesellschaftsrecht, Kartellrecht, andere

---

<sup>1</sup> Vgl. beispielsweise den im Rahmen des UMAG neu eingeführten § 243 Abs. 4 Satz 2 AktG sowie die Änderung der Interessenabwägungsklausel im Freigabeverfahren im Rahmen des ARUG.

<sup>2</sup> Vgl. Emmerich in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 6. Aufl., vor §1 SpruchG, Rn. 4

Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit und andere Rechtsgebiete zuständig sind.<sup>3</sup> In einigen Bundesländern wird dies dadurch bewerkstelligt, dass die einzelnen Richter am Oberlandesgericht zwei Senaten angehören.<sup>4</sup> Diese breite Zuständigkeit führte gelegentlich dazu, dass bei den Oberlandesgerichten Spruchverfahren über Jahre überhaupt nicht bearbeitet wurden.<sup>5</sup> Dies, obwohl den Oberlandesgerichten – bisher – bereits eine erstinstanzliche Entscheidung vorlag, welche gerade im Spruchverfahren die Entscheidungsfindung erleichtern sollte. Bereits vor diesem Hintergrund erscheint unpraktikabel, die Oberlandesgerichte als Eingangsinstanz mit Spruchverfahren zu befassen.

b) *Kammer für Handelssachen zur Sachaufklärung deutlich geeigneter*

Im Übrigen geht es in Spruchverfahren vor allem um komplexe Sachfragen der Unternehmensbewertung. Vor diesem Hintergrund ist es sachgerechter, wenn die Beurteilung dieser Fragen den Kammern für Handelssachen der auf Spruchverfahren spezialisierten Landgerichte als Eingangsinstanz zugewiesen ist. Denn dort befinden – neben einem ausschließlich mit Spruchverfahren und Aktienrecht befassten Berufsrichter – in Fragen der Unternehmensbewertung sachkundige Handelsrichter. Es wäre geradezu paradox und systemwidrig, wenn sich die Oberlandesgerichte, die sich in erster Linie mit Rechtsfragen teilweise auch in völlig anderen Rechtsgebieten befassen, diese Aufgabe der Kammern für Handelssachen einschließlich der Sachaufklärung plötzlich übernehmen müssten. Dann käme es zu einem Verlust von Sachkunde, was für eine Verfahrensbeschleunigung und die Gewährleistung einer vollen Entschädigung abträglich wäre.

---

<sup>3</sup> Der 21. Senat des **OLG Frankfurt** ist für sämtliche gesellschaftsrechtlichen Verfahren zuständig. Der 13. Senat des **Hanseatischen Oberlandesgerichts** ist nicht nur für Spruchverfahren, sondern auch für Verfahren nach dem Kreditwesengesetz, nach dem Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz, Grundbuch- und Schiffsregistersachen, Beschwerden gegen Ordnungsmittel, Jagdsachen, Familiensachen und andere Rechtsgebiete zuständig. Der 2. Senat des **Kammergerichts** ist für Handelssachen, Berufungen und Beschwerden über deutsche Auslandsschulden sowie aufgrund des AusWBEntschG, Kartellrecht und Energierecht zuständig. Der 31. Senat des **OLG München** ist neben Spruchverfahren für sämtliche Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit zuständig. Der 26. Senat des **OLG Düsseldorf** ist neben Spruchverfahren für sämtliche gesellschaftsrechtliche Angelegenheiten sowie für Angelegenheiten der Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit und Entscheidungen nach dem Gesetz über die Mitbestimmung von Arbeitnehmern zuständig. Der 8. Senat des **Pfälzischen Oberlandesgerichts** ist für Handelssachen, Zivilsachen einschließlich Nachlasssachen zuständig.

<sup>4</sup> Vgl. z. B. den Geschäftsverteilungsplan des **OLG Stuttgart**: so gehören einige Mitglieder des 20. Senats auch dem 14. Senat an und sind dort auch für Rechtsgebiete außerhalb des Aktienrechts zuständig. Beim **OLG Dresden** sind Richter des 2. Senats auch Mitglieder des 3. Senats und 8. Senats und für die unterschiedlichsten Rechtsgebiete zuständig.

<sup>5</sup> So kam es beispielsweise im Spruchverfahren der Vereins- und Westbank AG vor dem Hanseatischen Oberlandesgericht (Az. 13 W 6/09) zu einem Verfahrensstillstand von 3,5 Jahren, nachdem das Landgericht Hamburg (Az. 417 O 165/04) binnen 1,5 Jahren Verfahrensdauer bereits am 2.3.2006 einen die Abfindung erhöhenden Beschluss gefasst hatte. Erst im Jahre 2012 kam es zu einer Entscheidung des Hanseatischen Oberlandesgerichts. Auch beim Kammergericht kam es im Spruchverfahren der Otto Reichelt AG zu einem Verfahrensstillstand von nahezu drei Jahren, Az. 2 W 154/08, obwohl nur über die Richtigkeit der erstinstanzlichen Entscheidung zu befinden war. Auch das OLG Stuttgart benötigte beispielsweise in den Verfahren 20 W 6/08 und 20 W 7/08 3,5 Jahre, um über einen Beschluss des Landgerichts ohne jede Beweisaufnahme (!) zu entscheiden (Verfahrensstillstand: 2 Jahre).

c) *Gefahr unzureichender Kontrolldichte zum Zwecke der Verfahrensvereinfachung*

Vor diesem Hintergrund ist aufgrund des Gesetzesvorschlags nicht auszuschließen, dass zumindest einige Oberlandesgerichte nach Wegen suchen werden, um für sich die Handhabung der Spruchverfahren zu erleichtern. Teilweise neigen wenige Oberlandesgerichte schon heute dazu, die Kontrolldichte in Spruchverfahren zu reduzieren.<sup>6</sup> Werden die Oberlandesgerichte Eingangsinstanz, besteht die Gefahr, dass sich dieser Trend fortsetzen wird.

#### 4.2 Wegfall höchstrichterlicher Überprüfungsmöglichkeit

Der Vorschlag des § 11 Abs. 2 E-SpruchG zur Abschaffung des Instanzenzuges im Spruchverfahren führt zu einem gravierenden Abbau von Aktionärsrechten, zur Zersplitterung der Rechtsprechung und stellt die Verlagerung des Vermögensschutzes in das Spruchverfahren in Frage.

a) *Gefahr der fehlgeleiteten Anreizwirkung zurück zur Anfechtungsklage*

Werden die Entscheidungen der Spruchgerichte unanfechtbar, werden Oberlandesgerichte verstärkt in der Lage sein, von der bisherigen Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes und der Rechtsprechung anderer Oberlandesgerichte insbesondere zur Maßgeblichkeit des inneren Geschäftswertes abzuweichen und lediglich auf den Börsenkurs als maßgebliches Angemessenheitskriterium abstellen. Die Verfahren müssten nicht mehr dem Bundesgerichtshof vorgelegt werden, wenn eine Abweichung von der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs oder der Rechtsprechung anderer Oberlandesgerichte angestrebt wird.

Dann aber kann die Einleitung eines Spruchverfahrens überflüssig werden. Aktionäre, deren Aktien der Hauptaktionär beispielsweise im Rahmen eines Squeeze-out wegzunehmen gedenkt, bliebe nur die Möglichkeit, sich mit einer Anfechtungsklage gegen den Übertragungsbeschluss zu wehren. Damit aber werden die Reformen des UMAG und des ARUG, deren Ziel es war, Aktionärsrechte im Interesse der Gesellschaft weg von der Anfechtungsklage hinein in das Spruchverfahren zu verlagern, in Frage gestellt. Wie sich diese faktische Nutzlosigkeit des Spruchverfahrens auf die Interessenabwägung im Freigabeverfahren auswirken würde, bliebe abzuwarten.

b) *Förderung der Zersplitterung der Rechtsprechung*

Darüber hinaus würde die mit § 11 Abs. 2 E-SpruchG vorgesehene Abschaffung der Überprüfungsmöglichkeit durch den Bundesgerichtshof zu einer Zersplitterung der ohnehin regional extrem uneinheitlichen Rechtsprechung in Spruchverfahren führen. Dort existieren zahlreiche höchstrichterlich zu klärende Rechtsfragen, die regional unterschiedlich beantwortet werden. Dies betrifft beispielsweise die Rechtsfrage der rückwirkenden Anwendbarkeit eines neuen Bewertungsstandards auf Altverfahren,<sup>7</sup> die Anwendbarkeit des CAPM<sup>8</sup> oder die Bedeutung des Barwerts bei bestehendem Beherrschungs- und

---

<sup>6</sup> Vgl. OLG Frankfurt v. 24.11.2011, Az. 21 W 7/11 = ZIP 2012, 124

<sup>7</sup> Für eine derartige Rückwirkung: OLG Stuttgart v. 19.01.2011, Az. 20 W 2/07; dagegen: OLG Düsseldorf v. 21.11.2011, Az. I-26 W 2/11.

<sup>8</sup> dagegen OLG München NZG 2007, 701, AG 2008, 28, 30; dafür die h. M. der Oberlandesgerichte

Gewinnabführungsvertrag.<sup>9</sup> Darüber hinaus war es auch in der Vergangenheit sinnvoll, die von den Oberlandesgerichten unterschiedlich beurteilten Rechtsfragen dem Bundesgerichtshof zum Zwecke einer Vereinheitlichung der Rechtsprechung zuzuführen. Dies galt beispielsweise für Fragen der Zulässigkeit eines Spruchverfahrensantrags<sup>10</sup> als auch für die Frage der Kostentragung.<sup>11</sup> Hätte der Gesetzgeber beispielsweise die Unanfechtbarkeit der Entscheidungen der Oberlandesgerichte bereits in 2003 eingeführt, wäre es niemals zu einer landesweiten Rechtsprechungsänderung bei der Ermittlung des Börsenkurses im Zuge der Stollwerck-Entscheidung des Bundesgerichtshofs<sup>12</sup> gekommen. Eine durch den Gesetzesvorschlag bewirkte Zersplitterung der Rechtsprechung führt in die Rechtsunsicherheit und dazu, dass der Aktionärsschutz landesweit gänzlich unterschiedlich gehandhabt wird: Während in Stuttgart und Frankfurt a. M. die Abfindung nur noch eingeschränkt überprüft wird und die Minderheitsaktionäre faktisch nur zum Börsenkurs im Zeitpunkt der Ac-hoc-Mitteilung abgefunden werden, wird die Abfindung in anderen Bundesländern noch eingehend überprüft.

c) *Förderung eines sog. „forum shopping“ als Folgewirkung*

Gerade diese regional unterschiedliche Rechtsprechung könnte dazu führen, dass Gesellschaften, bei denen Strukturmaßnahmen anstehen, ihren Sitz vorher in diejenigen Bundesländer verlegen, in denen das Spruchverfahren schnell durchgeführt und die angebotene Abfindung nur eingeschränkt überprüft wird, mit den antragstellenden und außenstehenden Aktionären sozusagen „kurzer Prozess“ gemacht wird. Über derartige Fälle eines sog. „forum shopping“ wird bereits in der Praxis berichtet.<sup>13</sup>

d) *Entscheidungen im Spruchverfahren müssen überprüfbar sein*

Im sog. Freigabeverfahren hat der Gesetzgeber den Instanzenzug bereits zum Wohl der Unternehmen/Abfindungsschuldner abgeschafft, nachdem den Unternehmen ein erhebliches Interesse an einer raschen Durchführung ihrer Strukturmaßnahme zugewilligt wurde.<sup>14</sup> Die Interessen der außenstehenden Aktionäre mussten hier kraft gesetzlicher Entscheidung zurücktreten. Der vermögensrechtliche Schutz im Sinne des Art. 14 Abs. 1 GG sollte jedoch durch die vorhandenen gesetzlichen Regelungen sichergestellt werden, da dem Aktionär eine angemessene Barabfindung mit anschließender gerichtlicher Überprüfungsmöglichkeit im Spruchverfahren garantiert sei. Das Spruchverfahren ist folglich dasjenige Verfahren, in dem die Interessen der Aktionäre zur Bestimmung einer vollen Entschädigung für den Verlust ihres Aktieneigentums zu gewährleisten sind. Dazu aber stünde es in diametralem Widerspruch, wenn gerade im Spruchverfahren der Instanzenzug und damit die tatsächliche und rechtliche Überprüfungsmöglichkeit durch den Bundesgerichtshof abgeschafft würden.

---

<sup>9</sup> OLG München v. 26.10.2006, Az. 31 Wx 12/06 und OLG Düsseldorf v. 29.7.2009, Az. I-26 W 1/08: keine Bedeutung des Barwertes ; OLG Frankfurt v. 7.11.2011, 21 W 2/11: Barwert von zentraler Bedeutung.

<sup>10</sup> Antrag nur zulässig wenn Nachweis der Antragsberechtigung innerhalb der Drei-Monats-Frist: Kammergericht NZG 2008, 469, 470; a. A. BGH NZG 2008, 658, 659.

<sup>11</sup> BGH v. 13.12.2011 – II ZB 12/11: keine Kostentragungspflicht der Antragsteller im Beschwerdeverfahren, § 15 IV SpruchG ist abschließend

<sup>12</sup> BGH v. 19.07.2010 - II ZB 18/09 = NZG 2010, 939.

<sup>13</sup> Vgl. Arendts in <http://spruchverfahren.blogspot.de/2012/12/bundesjustizministerium-plant-massive.html>

<sup>14</sup> Z. B. durch § 246a Abs. 2 AktG n. F. oder durch § 319 Abs. 6 AktG.

### 4.3 Zweck der Regelung des Gesetzesvorschlags

a) *Verzögerung von Spruchverfahren zum Zwecke der vollen Überprüfung der Abfindung geboten und zumutbar*

(1) Grund für die vorgeschlagene Gesetzesänderung soll die Beschleunigung des Spruchverfahrens<sup>15</sup> und somit die Sicherung effektiven Rechtsschutzes sein. Dabei wird jedoch verkannt, dass es im Spruchverfahren nicht um Verfahrensökonomie, sondern vorrangig um die Gewährleistung einer vollen Entschädigung geht. Für die abzufindenden Aktionäre ist eine Verzögerung des Spruchverfahrens geboten und zumutbar, wenn diese auf eine volle Überprüfung der Abfindung und Begutachtung einzelner Bewertungsfragen zurückzuführen ist. Denn schließlich ist das Spruchverfahren dasjenige Verfahren, welches eine volle Entschädigung verfahrensrechtlich sicherstellen soll. Gerade dem Gebot effektiven Rechtsschutzes wird durch die Begutachtung strittiger Bewertungsfragen Rechnung getragen. Schafft man diese Überprüfungsmöglichkeit zum Zwecke einer Verfahrensbeschleunigung ab, verkommt das Spruchverfahren zu einem bloßen Scheinverfahren. Effektiver Rechtsschutz wird nicht erzeugt, sondern verhindert.

(2) Auch für die jeweilige Abfindungsschuldnerin ist eine Verzögerung des Spruchverfahrens zumutbar. Denn einerseits steht es ihr frei, die Strukturmaßnahme durchzuführen, während die abzufindenden Aktionäre diese grundsätzlich hinzunehmen haben. Andererseits wurde den Interessen der Abfindungsschuldnerin an einer beschleunigten Durchführung der Strukturmaßnahme bereits durch das Freigabeverfahren und die Einschränkung von Anfechtungsrechten Rechnung getragen.<sup>16</sup> In einem Verfahren wie dem Spruchverfahren, welches primär dem Zweck dient, den Minderheitsaktionären eine angemessene Abfindung gegen die Abfindungsschuldnerin zu verschaffen, ist die Abfindungsschuldnerin nicht schutzwürdig. Bietet die Abfindungsschuldnerin im Übrigen von vornherein eine angemessene Abfindung an, kann sie vermeiden, dass es überhaupt zu Zuzahlungen kommt, die dann zu verzinsen wären.

b) *Vorherige Analyse von Spruchverfahren geboten*

Bevor im Übrigen mit § 11 E-SpruchG derart schwerwiegend in Aktionärsrechte eingegriffen wird, sollte der Gesetzgeber

(1) die Verfahrensdauern für Spruchverfahren seit der Einführung des Spruchgesetzes

sowie

(2) die Gründe für die sog. „überlangen“ (soweit diese noch existieren) Verfahrensdauern

untersuchen.

Dann wird zunächst festgestellt werden, dass die überlangen Verfahrensdauern sog. Altfälle betreffen, also Spruchverfahren die **vor** Geltung des neuen Spruchgesetzes am 01.09.2003 eingeleitet wurden und bei denen noch eine sog. Neubewertung des zu

<sup>15</sup> Schreiben des BMJ vom 30.11.2012, S. 2; Gesetzgebungsvorschlag, S. 2

<sup>16</sup> Z. B. durch § 246a Abs. 2 AktG n. F. oder durch § 319 Abs. 6 AktG sowie § 243 Abs. 4 Satz 2 AktG.



bewertenden Unternehmens in der Regel unverzichtbar war. Sämtliche Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts und des Europäischen Gerichtshofs für Menschenrechte zur überlangen Verfahrensdauer betrafen sog. Altfälle<sup>17</sup>, in denen das Spruchverfahren von den Gerichten teilweise über Jahre gar nicht betrieben wurde. Darüber hinaus wurde dem Interesse an einer langen Verfahrensdauer erst mit dem ARUG entgegengewirkt, indem der für die Nachzahlung geltende unschlagbar günstige Zinssatz von 2 % über dem Basiszinssatz – ein Anreiz zur Verzögerung des Verfahrens durch die Abfindungsschuldner<sup>18</sup> – auf den gesetzlichen Verzugszins von 5 % über dem Basiszinssatz angehoben wurde. Es ist noch offen, wie sich dies auf die Dauer der Spruchverfahren auswirken wird.

Zum anderen wird festgestellt werden, dass sich Spruchverfahren aus Gründen verzögern, die die abzufindenden Aktionäre nicht zu vertreten haben, nämlich weil

- den gerichtlichen Sachverständigen von den Abfindungsschuldnern Informationen vorenthalten werden,<sup>19</sup>
- die Abfindungsschuldner Befangenheitsanträge gegen gerichtliche Sachverständige stellen,<sup>20</sup>
- die Abfindungsschuldnerin die Kostenschätzung des gerichtlichen Sachverständigen für unzutreffend hält und daher angreift,<sup>21</sup>
- und vor allem der vom Gericht bestellte Sachverständige deutlich mehr Zeit für die Erstellung seines Gutachtens benötigt, als wenn er als Privatgutachter zur Vorbereitung eines Unternehmenskaufs beauftragt werden würde,<sup>22</sup> was teilweise auf die stundenbasierte Vergütung der Sachverständigen zurückzuführen ist.

Ohne eine derartige Untersuchung der Ursachen der Verfahrensdauern von Spruchverfahren lässt sich nicht beurteilen, ob der Gesetzesvorschlag geeignet, erforderlich und verhältnismäßig ist. Vielmehr entsteht der Eindruck, dass Aktionärsrechte lediglich unter dem Deckmantel der Beschleunigung des Spruchverfahrens eliminiert werden sollen.

#### 4.4 Vorschlag

##### a) *Gezielte Beschleunigung des Spruchverfahrens*

Anstatt schlicht den Instanzenzug abzuschaffen, sollte das Spruchverfahren gezielt durch Maßnahmen beschleunigt werden:

---

<sup>17</sup> Vgl. BVerfG v. 17. 11. 2011 – 1 BvR 3155/09 = NZG 2012, 345; EGMR v. 20.02.2003, Az. 4432/98, in Sachen Kind / Bundesrepublik Deutschland

<sup>18</sup> Vgl. Meilicke, Das neue Spruchverfahren in der gerichtlichen Praxis, Der Betrieb 2003, 2267, 2268

<sup>19</sup> Z. B. im Verfahren der Procter & Gamble Holding GmbH & Co., Landgericht Frankfurt a. M., Az. 3-05 73/04; im Verfahren 5 HK O 13475/01 blockierte die Abfindungsschuldnerin die Erstellung des Sachverständigengutachtens, weil sie ihre Wirtschaftsprüfungsgesellschaft nicht von der Verschwiegenheit befreite; ebenso im Verfahren Citibank, 31 O 88/95 vor dem Landgericht Düsseldorf, in dem sich der Sachverständige darüber beklagte, dass ihm die Antragsgegnerin Informationen vorenthielt.

<sup>20</sup> Befangenheitsantrag der Antragsgegnerin vom 29.05.2012 im Verfahren General Reinsurance Corporation vor dem LG Köln, Az. 82 O 2/09, der den Verfahrensforgang bis heute blockiert.

<sup>21</sup> Verfahren General Reinsurance Corporation vor dem LG Köln, Az. 82 O 2/09

<sup>22</sup> Im Verfahren 3-08 O 99/02 vor dem LG Frankfurt benötigte der Sachverständige für die Erstellung seines Bewertungsgutachtens 3,5 Jahre, während der identische Sachverständige als Abfindungsprüfer für ein vergleichbares Gutachten wenige Wochen (LG Stuttgart 31 O 32/07 KfH AktG) benötigte.

- Beschleunigung der Erstellung gerichtlicher Sachverständigengutachten
  - durch verbindliche zeitliche Vorgaben des Gerichts,
  - durch Änderung der Regelungsansätze nach dem Justizvergütungs- und Entschädigungsgesetz,
- Verankerung von sanktionierten Mitwirkungspflichten der Abfindungsschuldnerin, damit der Sachverständige sein Sachverständigengutachten zügig erstellen kann.

Kommt es nicht zu einer Beweisaufnahme, könnte etwa einem Verfahrensstillstand in der Weise entgegengewirkt werden, dass die Spruchgerichte – so wie dies z. B. in § 246a Abs. 6 Satz 3 AktG für das Freigabeverfahren vorgesehen ist – einen Beschluss zu fassen haben, mit dem sie die Überschreitung eines bestimmten Zeitrahmens begründen.

b) *Stärkung des Spruchverfahrens durch unabhängigen gerichtlichen Sachverständigen*

Der Gesetzgeber möge darüber hinaus erwägen, die gerichtliche Überprüfung der Entschädigung durch Implementierung eines unabhängigen Sachverständigen im gerichtlichen Spruchverfahren sicherzustellen. Denn der Abfindungsprüfer wird von der Antragsgegnerin ohne Beteiligung der Aktionäre vorgeschlagen und steht ihr deshalb nahe, auch wenn er von vom Gericht formal bestellt wird. Darüber hinaus wird die vermeintliche Abfindungsprüfung<sup>23</sup> regelmäßig im Rahmen der von der Rechtsprechung leider akzeptierten sog. Parallelprüfung durchgeführt. Dies mit der Konsequenz, dass der Abfindungsprüfer, welcher von der Abfindungsschuldnerin ohne Beteiligung der Minderheitsaktionäre vorgeschlagen und vom Gericht bestellt wird, die von der Abfindungsschuldnerin ermittelte Abfindung solange akzeptiert, solange er nicht Gefahr läuft, selbst Haftungsansprüchen ausgesetzt zu sein.<sup>24</sup> Der Abfindungsprüfer agiert daher regelmäßig wie ein reiner Parteigutachter. Im Rahmen seiner gemäß § 8 II SpruchG durchzuführenden Anhörung wird er daher regelmäßig die Richtigkeit seiner Prüfungshandlungen bestätigen.

Vor allem nach Einleitung des Spruchverfahrens wird der Abfindungsprüfer zu einer objektiven Beurteilung auch gar nicht in der Lage sein, da er andernfalls nachträglich einräumen müsste, dass sein Angemessenheitstestat unrichtig war. Puzskajler (RiOLG München a. D.) bringt die Problematik wie folgt auf den Punkt:

„Abgesehen von der menschlich kaum zu leistenden Objektivität gegenüber einem eigenen früheren Plausibilitätsurteil – gleichsam als „Obergutachten in eigener Sache“ – ist wegen der **Nähe zu dem gesetzlichen Ausschlussgrund** bzw. absoluten Befangenheitsgrund gemäß § 41 Nr. 6, 406 Abs. 1 ZPO aus der Sicht der Antragsteller regelmäßig eine berechtigte Besorgnis der Befangenheit gemäß § 42 Abs. 2, 406 Abs. 1 ZPO

<sup>23</sup> Zur Kritik bereits Meilicke a. a. O., S. 2271

<sup>24</sup> Es ist hier von über 500 Fällen nur ein einziger Fall – Spruchverfahren der Deutschen Immobilien Holding AG – bekannt, in dem der Prüfer die zu prüfende Abfindung für unangemessen niedrig hielt. In seinem Prüfbericht führte der Prüfer zur Parallelprüfung aus: „...habe ich die Handhabung der Parallelprüfung im konkreten Fall als unglücklich wahrgenommen. Soweit es mir gelang, den Bewertungsgutachter zu Korrekturen zu veranlassen, konnte hierbei der Eindruck entstehen, dass Korrekturen beschränkt auf die Argumentation oder in Verbindung mit gegenläufigen Veränderungen anderer Parameter erfolgten, um ein im Wesentlichen unverändertes Ergebnis zu erreichen.“

anzunehmen. § 42 Abs. 2 ZPO soll gerade die Lücken füllen, die aufgrund einer im Wege der Analogie nicht möglichen Erweiterung des § 41 Nr. 6 ZPO verbleiben. Der Prüfer hat durch die Ausführung des Prüfungsauftrages eine eigene, entgeltliche Beurteilung zu der gleichen Frage – der Angemessenheit der Kompensation – abgegeben, die Gegenstand des Verfahrens ist und die er erneut – nunmehr sachverständig – zu beurteilen hätte. Er hat bei der Erstellung des Prüfberichts zwar nicht an der angefochtenen Entscheidung – dies wäre in analoge Anwendung des § 41 Nr. 6 ZPO der Hauptversammlungsbeschluss – mitgewirkt; sein Prüfstat, der sich mit der Kernfrage des Spruchverfahrens, der Angemessenheit der Kompensation befasst, war aber eine wesentliche Grundlage dafür. Aus dem gleichen guten Grund, weshalb ein Richter sein eigenes Urteil nicht in der Rechtsmittelinstanz überprüfen darf, ist der Sachverständige von der Überprüfung der Richtigkeit seiner eigenen Vorprüfung ausgeschlossen. Deshalb greift das Argument, dass ein Prüfer wegen der unterschiedlichen Fragestellungen zwischen dem Prüfauftrag (Plausibilitätsprüfung) und der Beauftragung als Sachverständiger (eigenständige Ermittlung des Unternehmenswerts) nicht verbraucht sei, zu kurz. Auch bei einer reinen Plausibilitätsprüfung hat der Prüfer wesentliche „Stellschrauben“ der Unternehmensbewertung, etwa den Kapitalisierungszins, für richtig befunden. Die Rechtsprechung geht in vergleichbaren Fällen der Vorbefassung eines Sachverständigen von der Besorgnis der Befangenheit gemäß § 42 Abs. 2 ZPO aus. Auch ein Richter, der als Behördenleiter oder als Referent des Gerichtspräsidenten zur Rechtslage im konkreten Fall Stellung genommen hatte, kann wegen Besorgnis der Befangenheit abgelehnt werden.“<sup>25</sup>

Dies ist auch deshalb zutreffend, da ein Verbot der Selbstprüfung existiert, wie sich beispielsweise aus der Begründung des Regierungsentwurfs zum BilReG ergibt.<sup>26</sup> Gleichwohl stellen vor allem Oberlandesgerichte die Prüfungstätigkeit nicht in Frage und bestellen vereinzelt den Abfindungsprüfer auch im Spruchverfahren selbst dann zum gerichtlichen Sachverständigen, wenn er mit der Abfindungsschuldnerin in laufender Geschäftsbeziehung<sup>27</sup> steht.

Gerade durch dieses System wird effektiver Rechtsschutz verhindert. Im Zuständigkeitsbereich des Oberlandesgerichts Frankfurt a. M. und des Oberlandesgerichts Stuttgart läuft das Spruchverfahren bereits heute faktisch darauf hinaus, dass die Minderheitsaktionäre zum Börsenkurs im Zeitpunkt der Ad-hoc-Mitteilung des Unternehmens über die geplante Maßnahme abgefunden werden, weil die Ermittlung des anteiligen Unternehmenswertes nur eingeschränkt überprüft wird. Von einer

---

<sup>25</sup> Puskajler, Kölner Kommentar, SpruchG, § 8, Rn. 229 – Unterstreichung nicht im Original (vgl. dort auch Fußnote 70: „mir ist kein einziger Fall bekannt, in dem ein sachverständiger Prüfer nachträglich eingeräumt hätte, dass sein Angemessenheitsattest sachlich unrichtig war“); ebenso Emmerich in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH Konzernrecht, 6. Aufl., § 8 SpruchG, Rn. 7; Meilicke/Heidel DB 2003, 2267, 2272; Lutter/Bezenberger AG 2000, 433, 439.

<sup>26</sup> Vgl. Ebke in Münch-Komm/HGB, 2. Aufl., § 319, Rn. 27.

<sup>27</sup> So das Hanseatische Oberlandesgericht, Az. 13 W 6/09: es bestellte den Abfindungsprüfer im Beschwerdeverfahren als gerichtlichen Sachverständigen, obwohl sich vorher in der mündlichen Verhandlung herausstellte, dass dieser noch Abschlussarbeiten für die Antragsgegnerin verrichtete und in ständiger Geschäftsbeziehung zu diesem stand.

verfahrensrechtlichen Absicherung einer vollen Entschädigung ist nicht mehr viel übrig geblieben. Es geht – worauf auch der Gesetzesvorschlag hinausläuft – nur darum, das Spruchverfahren möglichst schnell und ohne gründliche Überprüfung der Abfindung abzuschließen.

Ob es politisch erstrebenswert ist, den Ausverkauf der deutschen Wirtschaft zu erleichtern und die Gewinne von Abfindungsschuldern auf Kosten der abzufindenden Aktionäre zu maximieren, darf spätestens dann angezweifelt werden, wenn Abfindungsschuldner nicht nur Großkonzerne, sog. Finanzinvestoren und Hedgefonds sind, sondern ggf. auch ausländische Staatsfonds sind.

## 5. § 72a E-UmwG und § 10a E-SpruchG (Abfindung bei Verschmelzungen in Aktien)

Auch § 72a E-UmwG und § 10a E-SpruchG führen zu einem Abbau von Aktionärsrechten, der weder mit Art. 14 Abs. 1 GG noch mit der zweiten Richtlinie 77/91/EWG in Einklang steht.

### 5.1 Keine angemessene Entschädigung

#### a) *Entschädigung in Aktien ggf. wertlos*

Nach der verfassungsrechtlichen Rechtsprechung müssen die Aktionäre für den Verlust ihres Aktieneigentums vollen Wertersatz erhalten.<sup>28</sup> Dies ist durch die Einführung von § 72a E-UmwG und § 10a E-SpruchG nicht mehr sichergestellt. Wird beispielsweise während eines Spruchverfahrens die Antragsgegnerin übernommen, so dass deren Aktien an Fungibilität einbüßen oder erfolgt bei der Antragsgegnerin ein Delisting, erhalten die Aktionäre Aktien, die für sie keinen Nutzen haben und daher für den Verlust ihrer Beteiligung jedenfalls keine volle Entschädigung darstellen. Besonders gravierend ist die Situation im Fall der Insolvenz der Abfindungsschuldnerin. Die Aktionäre wären gezwungen Aktien als Entschädigung anzunehmen, die wertlos sind. Sie stünden also deutlich schlechter, als wenn sie ihre Barabfindung/bare Zuzahlung zur Tabelle anmelden. Vor diesem Hintergrund verstößt der Gesetzesvorschlag gegen das Gebot der vollen Entschädigung und mithin gegen Art. 14 Abs. 1 GG.

#### b) *Manipulationsmöglichkeiten bei börsennotierten Aktien eröffnet*

Bei börsennotierten Aktien bemisst sich der Umrechnungskurs gemäß § 72a Abs. 7 E-UmwG nach dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der Aktien während der letzten drei Monate vor der Ersetzungsentscheidung der übernehmenden Aktiengesellschaft. Damit aber ist der festgelegte Bewertungszeitraum von der inneren Willensbildung der Gesellschaftsorgane abhängig und somit durch die übernehmende Aktiengesellschaft manipulierbar.

Hinzu kommt, dass diese Berechnungsgrundlage auch Maßstab für die Überprüfung im Spruchverfahren sein soll (vgl. § 10a Abs. 3 E-SpruchG), der anteilige „objektivierte“ bzw. „wahre“ Unternehmenswert, auf den es nach der Rechtsprechung des

---

<sup>28</sup> BVerfGE 14, 262, 283 f.; BVerfGE 100, 289, 306 ff.; BVerfG NZG 2007, 629; BVerfG AG 2011, 128 ff.; BVerfG NJW 1999, 3769, 3770.

Bundesverfassungsgerichts<sup>29</sup> anzukommen hat, keine Rolle spielt. Damit aber wird den Aktionären der übertragenden Gesellschaft der Anspruch auf Überprüfung ihrer Abfindung auf Basis des anteiligen Unternehmenswertes<sup>30</sup> genommen. Dies stößt auf durchgreifende verfassungsrechtliche Bedenken, weil auch damit die volle Entschädigung für den Verlust des Aktieneigentums nicht mehr sichergestellt ist.

c) § 72a Abs. 8 E-UmwG zu unbestimmt

Bei nicht börsennotierten Aktien sind gemäß § 72a Abs. 8 E-UmwG so viele Aktien zu gewähren, wie zur Herstellung des nach § 15 UmwG angemessenen Umtauschverhältnisses erforderlich sind. Diese Regelung ist zu unbestimmt, da offen ist, wie und im Hinblick auf welchen Stichtag die in Ausübung der Ersetzungsbefugnis zu liefernden Aktien zu bewerten sind. Was geschieht, wenn sich der Wert der Aktien der beteiligten Gesellschaften verändert hat?

## 5.2 Verzicht auf Prüfung der Sachkapitalerhöhung system- und europarechtswidrig

Die als Abfindung zu gewährenden Aktien können gemäß § 72a E-UmwG entweder durch nachträgliche Kapitalerhöhung, durch bedingtes Kapital oder durch genehmigtes Kapital geschaffen werden. Dabei verzichtet jedoch § 72a Abs. 3 Satz 1 E-UmwG auf eine nach dem System des deutschen und europäischen Aktienrechts gebotene Prüfung der Sachkapitalerhöhung gemäß § 183 Abs. 3 AktG und verstößt somit gegen Art. 8 Abs. 1, Art. 10, Art. 27 Abs. 2 der Richtlinie 77/91/EWG vom 13.12.1976.

## 5.3 Zulassung von Unter-Pari-Emission system- und europarechtswidrig

Auf der gleichen Linie liegt § 72a Abs. 6 E-UmwG, mit dem § 36a Abs. 2 Satz 3 AktG ausgeschlossen sein soll und somit die Unter-Pari-Emission für zulässig erklärt wird. Dies verstößt wiederum gegen Art. 8 Abs. 1 der Richtlinie 77/91/EWG vom 13.12.1976 und stellt einen mit dem System der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung unvereinbaren Systembruch dar.

## 5.4 Regelung unausgewogen

Darüber hinaus ist § 72a E-UmwG unausgewogen, da es danach der Abfindungsschuldnerin frei steht, ihre Ersetzungsbefugnis gemäß § 72a Abs. 13 E-UmwG auszuüben. Steigt der Aktienkurs der Abfindungsschuldnerin beispielsweise vor Ausübung der Ersetzungsbefugnis könnte sie ihre Aktien über die Börse verkaufen und die abzufindenden Aktionäre auf ihren Anspruch auf bare Zuzahlung verweisen. Auch damit wird die Abfindungsschuldnerin in die

---

<sup>29</sup> BVerfG NJW 1999, 3769, 3770, 3771 DAT/Altana: „Dementsprechend gehen Judikatur und Literatur davon aus, daß die Entschädigung nur dann als „volle,, bezeichnet werden kann, wenn sie den „wirklichen,, oder „wahren,, Wert der Unternehmensbeteiligung an dem arbeitenden Unternehmen unter Einschluß der stillen Reserven und des inneren Geschäftswerts widerspiegelt (vgl. etwa BGHZ 71, 40 [51] = NJW 1978, 1316; Krieger, in: Münchener Hdb. des GesellschaftsR, IV, 1988, § 70 Rdnr. 80). Darüber hinaus muß die Abfindung so bemessen sein, daß die Minderheitsaktionäre jedenfalls nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt des Unternehmensvertrags oder der Eingliederung erlangt hätten. Eine geringere Abfindung würde der Dispositionsfreiheit über den Eigentumsgegenstand nicht hinreichend Rechnung tragen.“

<sup>30</sup> BGH NZG 2010, 939, 942, Rn. 27: „Vor Manipulationsmöglichkeiten durch Auswahl eines besonders günstigen Zeitpunktes sind die Minderheitsaktionäre ohnehin dadurch geschützt, dass die Barabfindung nach § 327 b AktG nie geringer sein kann als der Anteil des Minderheitsaktionärs am Unternehmenswert.“

Lage versetzt, die Abfindungshöhe zu Lasten der Aktionäre zu steuern. Diese Bevorzugung der Abfindungsschuldnerin ist alles andere als interessengerecht.

#### **6. § 144a E-UmwG (Konzernausgliederungen)**

§ 144a E-UmwG ist ebenfalls mit einem Abbau von Aktionärsrechten verbunden und eröffnet Missbrauchsmöglichkeiten. So lässt sich mit Hilfe von § 144a E-UmwG Gesellschaftsvermögen ohne Hauptversammlungsbeschluss und somit ohne jede Kontrolle der Hauptversammlung ausgliedern. Zu diesem Zweck muss der Vorstand lediglich eine hundertprozentige Tochtergesellschaft gründen, in welche die Vermögensgegenstände ausgegliedert werden. Dass dies nur dann möglich ist, wenn lediglich der Buchwert des auszugliedernden Vermögens sich auf fünf Prozent der Bilanzsumme der Schlussbilanz der übertragenden Aktiengesellschaft bezieht, ist unzureichend.

Unabhängig davon stellt sich die Frage, ob es richtig ist, im Rahmen der Erleichterung von Konzernausgliederungen auf einen Prozentsatz der Bilanzsumme abzustellen, der nicht notwendig etwas über die Wesentlichkeit des auszugliedernden Aktivvermögens aussagt. Die Bundesrechtsanwaltskammer hielte es für richtiger, auf einen Prozentsatz des bilanzierten Eigenkapitals abzustellen, da fünf Prozent der Bilanzsumme bei einigen Unternehmen nahezu das gesamte Eigenkapital ausmachen können.