

## Reformbedarf im Recht der Aktiengesellschaft – Plädoyer für die Wiederbelebung des Reformeifers

ZHR 183 (2019) 509–520

Für lange Zeit war das deutsche Aktienrecht fortlaufend Gegenstand von Reformen, weshalb *Zöllner*<sup>1</sup> und *Seibert*<sup>2</sup> 1994, respektive 2002 von einer „Aktienrechtsreform in Permanenz“ gesprochen haben.<sup>3</sup> Neben weitreichende Reformgesetze wie das UMAG<sup>4</sup> im Jahr 2005 in Bezug auf das Beschlussmängel- und Hauptversammlungsrecht sowie die Organhaftung oder das ARUG<sup>5</sup> im Jahr 2008 in Bezug auf Sachgründung, Sachkapitalerhöhung und die Nutzung elektronischer Medien im Bereich der Hauptversammlung sowie die grundlegende Vereinheitlichung der Berechnung hauptversammlungsrelevanter Fristen traten punktuelle Weiterentwicklungen. Zu Buche schlägt aus jüngerer Zeit aber nur die als „kleine Aktienrechtsnovelle“ oder „Aktienrechtsnovelle 2011“<sup>6</sup> begonnene Aktienrechtsnovelle 2016<sup>7</sup>, mit der zunächst eine Erhöhung der Transparenz der Aktionärsstruktur angestrebt war, die aber auch die Zulassung stimmrechtsloser Vorzugsaktien ohne nachzahlbaren Vorzug und die Streichung des Dreiteilbarkeiterfordernisses bei Festlegung der Aufsichtsratsgröße beinhaltete.

Abgesehen von kosmetischen und punktuellen Änderungen und der Umsetzung von Richtlinien<sup>8</sup> ist der Reformeifer des deutschen Gesetzgebers zum

---

1 *Zöllner*, AG 1994, 336.

2 *Seibert*, AG 2002, 417.

3 Dazu sowie zur Geschichte des Aktienrechts insgesamt MünchKommAktG/*Habersack*, 5. Aufl. 2019, Einleitung Rdn. 12 ff.

4 Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Aktienrechts vom 22. 9. 2005, BGBl. I (2005), S. 2802.

5 Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie vom 30. 7. 2009, BGBl. I (2009), S. 2479.

6 Siehe zum Ende 2010 vorgelegten Referentenentwurf etwa die Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des DAV, NZG 2011, 217; *Diekmann/Nolting*, NZG 2011, 6; *Drinhausen/Keinath*, BB 2011, 11; *U. Noack*, DB 2010, 2657; zum fast ein Jahr später vorgelegten Regierungsentwurf, zu diesem Zeitpunkt bezeichnet als „Aktienrechtsnovelle 2012“, *Bayer*, AG 2012, 141; *Drinhausen/Keinath*, BB 2012, 395; *Ziemons*, BB 2012, 523.

7 Gesetz zur Änderung des Aktiengesetzes (Aktienrechtsnovelle 2016) vom 22. 12. 2015, BGBl. I (2015), S. 2565.

8 Derzeit die Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (RL (EU) 2017/828 vom 17. 5. 2017 zur Änderung der RL 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre, ABl. EU L132 vom 20. 5. 2017, S. 1)

Erliegen gekommen. Kritische Bestandsaufnahmen wurden nicht durchgeführt. Grundlegende Reformanregungen – wie die vom Arbeitskreis Beschlussmängelrecht vorgelegten Vorschläge<sup>9</sup> – wurden trotz sich bietenden Gelegenheiten nicht aufgegriffen, geschweige denn eigene Vorschläge vom Gesetzgeber selbst vorgelegt. Unbestreitbar haben zwar viele der bisherigen Gesetzgebungsmaßnahmen bereits zu bedeutenden Weiterentwicklungen des Aktienrechts geführt. Ebenso unbestreitbar verbleiben aber bedeutende Bereiche, in denen weitere Reformen des Aktienrechts – insbesondere für börsennotierte Aktiengesellschaften – angezeigt sind und bei entsprechendem Willen des Gesetzgebers auch erreicht werden könnten. Zu den nachstehend beispielhaft herausgegriffenen Bereichen sind größtenteils bereits detaillierte Reformüberlegungen angestellt worden, die Anknüpfungspunkt für eine weitere grundlegende Reform des Aktienrechts sein können. Daher lohnt sich eine Bestandsaufnahme bestehenden Verbesserungspotentials im geltenden Aktienrecht sowie eine vertiefte und strukturierte Diskussion über weitere mögliche Reformen.

### *I. Bewertungsrügen bei Strukturmaßnahmen*

Für börsennotierte Aktiengesellschaften bestehen noch immer grundlegende Erschwernisse bei der Durchführung von Strukturmaßnahmen, die eine Bewertung eingebrachter Sachgegenstände oder Sachgesamtheiten erfordern, insbesondere Verschmelzungen oder Sachkapitalerhöhungen. In diesem Zusammenhang wurden zwar bereits Erleichterungen geschaffen, etwa durch die Einführung der „vereinfachten“ Sachgründung bzw. Sachkapitalerhöhung ohne externe Werthaltigkeitsprüfung durch das ARUG<sup>10</sup> oder die Einführung des bis dahin nur für Umwandlungsmaßnahmen<sup>11</sup>, Squeeze-out<sup>12</sup> und Eingliederungen<sup>13</sup> zur Verfügung stehenden Freigabeverfahrens für aktienrechtliche Kapitalmaßnahmen und Unternehmensverträge durch das UMAG<sup>14</sup> sowie dessen Nachschärfung durch das ARUG.<sup>15</sup> Dennoch stellen sich sowohl

---

durch das ARUG II; siehe ferner MünchKommAktG/*Habersack* (Fn. 3), Einleitung Rdn. 72.

9 Veröffentlicht in AG 2008, 617 ff.

10 §§ 33a AktG für die Sachgründung, §§ 183a i.V.m. § 33a AktG für die Sachkapitalerhöhung.

11 § 16 Abs. 3 UmwG.

12 § 327e Abs. 2 i.V.m. § 319 Abs. 6 AktG.

13 § 319 Abs. 6 AktG.

14 Einfügung von § 246a AktG.

15 Durch das ARUG wurde insbesondere die Interessenabwägungsklausel für die Freigabeentscheidung präzisiert (§ 246a Abs. 2 Nr. 3 AktG) und das Bagatellquorum für Kleinstaktionäre (§ 246a Abs. 2 Nr. 2 AktG) eingeführt. Ferner wurden verfahrensrechtliche Erleichterungen zur Beschleunigung des Verfahrens vorgenommen, insbesondere die Erstreckung der Prozessvollmacht für das Beschluss-

Sachkapitalerhöhungen als auch Verschmelzungen auf börsennotierte Aktiengesellschaften nach wie vor als rechtlich risikoreich dar, mit der Folge, dass die Praxis auf alternative Strukturen ausweicht – beispielsweise die sog. „New-Co-Verschmelzung“ zweier börsennotierter Aktiengesellschaften auf eine neue, zum Zeitpunkt der Verschmelzung noch nicht börsennotierte Gesellschaft. Ein bereits seit langem diskutiertes Thema ist dabei die Erstreckung des Spruchverfahrens auf Anteilsinhaber eines übernehmenden Rechtsträgers im Rahmen einer Verschmelzung sowie auf Aktionäre im Rahmen von Sachkapitalerhöhungen, jeweils unter Ausschluss der Geltendmachung von Bewertungsrügen in Beschlussmängelklagen (dazu nachstehend Ziff. 1 und 2). Ferner ist zu hinterfragen, ob das Spruchverfahren in seiner derzeitigen Ausgestaltung verbesserungsbedürftig ist, insbesondere im Hinblick auf die überlange Verfahrensdauer und die unflexible Rechtsfolge der Kompensation durch Geldzahlung (dazu nachstehend Ziff. 3).

1. *(Börsennotierte) Aktiengesellschaft als übernehmender Rechtsträger bei einer Verschmelzung*

Aktionäre einer Aktiengesellschaft, die als übertragender Rechtsträger an einer Verschmelzung beteiligt ist, können eine Beschlussmängelklage gegen den Verschmelzungsbeschluss nicht auf ein unangemessen niedriges Umtauschverhältnis stützen, § 14 Abs. 2 UmwG. Stattdessen können sie gemäß § 15 Abs. 1 UmwG entsprechende Ansprüche auf bare Zuzahlung im Spruchverfahren geltend machen.

Beteiligt sich eine Aktiengesellschaft hingegen als übernehmender Rechtsträger an einer Verschmelzung,<sup>16</sup> können deren Aktionäre, wenn nach ihrer Auffassung das festgelegte Umtauschverhältnis unangemessen ist, mit dieser Begründung Anfechtungsklage gegen die Wirksamkeit des Verschmelzungsbeschlusses erheben. Ein Ausschluss der auf die Bewertungsrüge gestützten Beschlussmängelklage findet hier nicht statt. Selbst nach der Einführung des

---

mängelverfahren auf das Freigabeverfahren und die Zuständigkeit des OLG als Eingangsinstanz. Siehe zu dem vorangegangenen Befund, dass die gegenständliche Erweiterung des Freigabeverfahrens in seiner ursprünglichen Ausgestaltung das gehäufte Auftreten missbräuchlicher Aktionärsklagen nicht im gewünschten Umfang eindämmen konnte (vgl. BT-Drs. 16/11642, S. 40 zur Änderung von §§ 246 und 246a AktG), die empirische Studie von *Baums/Keinath/Gajek*, ZIP 2007, 1629 und die daran anschließenden rechtspolitischen Überlegungen bei *Baums/Drinhausen*, ZIP 2008, 145.

16 Unproblematisch sind in diesem Zusammenhang Verschmelzungen ohne Aktien-tausch, also insbesondere Verschmelzungen von Konzerntochtergesellschaften auf die börsennotierte Mutter-AG, bei denen entweder eine Aktiengewährung von Gesetzes wegen ausgeschlossen ist (direkter *Upstream-Merger*, siehe § 68 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 UmwG), oder darauf verzichtet wird (etwa bei Verschmelzung einer Enkel-Gesellschaft auf die börsennotierte AG, siehe § 68 Abs. 1 S. 3 UmwG).

Freigabeverfahrens ist dies ein Risiko, das Unternehmen zu Recht nur in besonderen Fallkonstellationen einzugehen bereit sind.

Eine übertragende Aktiengesellschaft kann dementsprechend in der Regel über das umwandlungsrechtliche Freigabeverfahren in einem überschaubaren Zeitraum eine Freigabe des Verschmelzungsbeschlusses ihrer Hauptversammlung erreichen. Die Verschmelzung kann somit wirksam werden und die Frage der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses wird im separaten Spruchverfahren geklärt. Ergibt das Spruchverfahren, dass das Umtauschverhältnis zum Nachteil der Aktionäre der übertragenden Aktiengesellschaft unangemessen niedrig war, erhalten diese Kompensation in Form einer entsprechenden Geldzahlung mit Verzinsung ab dem Zeitpunkt der Bekanntmachung der Eintragung der Verschmelzung in das Register des übernehmenden Rechtsträgers. Eine übernehmende Aktiengesellschaft hingegen ist dem Risiko ausgesetzt, dass eine Freigabe verweigert wird, wenn die erhobenen Beschlussmängelklagen (auch) auf ein unangemessenes Umtauschverhältnis gestützt werden. In einem solchen Fall wird das für das Freigabeverfahren zuständige Gericht zunächst nur schwer zu dem Ergebnis gelangen können, dass die Beschlussmängelklage „offensichtlich unbegründet“ ist (§ 16 Abs. 3 S. 3 Nr. 1 UmwG), da dies davon abhängt, ob die dem Umtauschverhältnis zugrunde liegende Bewertung zutreffend ist. Dies wird das Gericht häufig nicht ohne Hilfe von Sachverständigen und nicht innerhalb der für Freigabeverfahren vorgegebenen Drei-Monats-Frist beurteilen können<sup>17</sup> – mit eben diesen Fragen befasste Spruchverfahren erstrecken sich schließlich häufig über mehrere Jahre. Möglich bleibt dann zwar noch die Freigabe aufgrund überwiegender Interessen der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger und ihrer übrigen Anteilsinhaber (§ 16 Abs. 3 S. 3 Nr. 3 UmwG stellt hier ausdrücklich auf alle beteiligten Rechtsträger und deren jeweilige Anteilsinhaber ab). Ob dies im Fall einer Bewertungsrüge jedoch durchgreift, ist fraglich. Unterstellt, das Umtauschverhältnis ist tatsächlich aus Sicht der Anteilsinhaber des übernehmenden Rechtsträgers unangemessen hoch, erleiden diese immerhin eine Verwässerung ihres Anteilsbesitzes. Das OLG München etwa hat in einer Entscheidung aus dem Jahr 2013<sup>18</sup> einen solchen Eingriff in das Eigentumsrecht als so schwerwiegend angesehen, dass es die Freigabe eines Sachkapitalerhöhungsbeschlusses verweigert hat. Den bei Obsiegen im Anfechtungsverfahren bestehenden Schadensersatzanspruch der klagenden Aktionäre<sup>19</sup> hat das OLG nicht als hinreichende Kompensation angesehen, da er nach Ansicht des Ge-

17 Siehe dazu etwa KölnKommUmwG/Simon, 2009, § 16 Rdn. 103; ferner – jeweils zu Sachkapitalerhöhungen und der Bewertungsrüge gem. § 255 Abs. 2 AktG – OLG Jena NZG 2007, 147, 151; OLG München v. 18. 12. 2013 – 7 AktG 2/13 (abrufbar unter BeckRS 2014, 3440).

18 OLG München v. 18. 12. 2013 – 7 AktG 2/13 (abrufbar unter BeckRS 2014, 3440).

19 § 16 Abs. 3 S. 10 UmwG bei Umwandlungsmaßnahmen, § 246a Abs. 4 AktG bei Kapitalmaßnahmen.

richts kein „eigentumsrechtlich taugliches Surrogat für ein Spruchverfahren“ darstelle.

Diese Entscheidung des Gerichts mag den Umständen des konkreten Einzelfalls geschuldet gewesen sein und muss nicht zwangsläufig bedeuten, dass die Freigabe des Verschmelzungsbeschlusses einer übernehmenden Aktiengesellschaft, der mit der Bewertungsrüge angegriffen wird, *per se* ausgeschlossen ist. Es besteht aber hinreichend Rechtsunsicherheit, um zumindest die Verschmelzung zweier börsennotierter Aktiengesellschaften erheblich zu erschweren, wenn man bedenkt, dass eine solche praktisch gescheitert sein wird, wenn sie nicht zügig vollzogen werden kann, nachdem das entsprechende Vorhaben öffentlich geworden ist und die Verschmelzungsbeschlüsse gefasst sind. Um dieses Risiko zu vermeiden, bleibt nur ein Ausweichen auf andere Strukturen, etwa eine Verschmelzung zur Neugründung, bei der beide Gesellschaften übertragende Rechtsträger sind, so dass die Aktionäre beider Gesellschaften mit der Bewertungsrüge auf das Spruchverfahren verwiesen sind.<sup>20</sup> Diese Hilfskonstruktionen bringen jedoch häufig einen erheblichen Mehraufwand mit sich, beispielsweise die Notwendigkeit, den neuen Rechtsträger mit sämtlichen behördlichen Genehmigungen und Lizenzen beider übertragender Rechtsträger auszustatten. Dies kann sich in der Praxis als erhebliches, unter Umständen sogar als unüberwindbares Hindernis für einen Zusammenschluss erweisen.

Als Lösungsmöglichkeit kommt die Erstreckung des Ausschlusses der Beschlussmängelklage wegen Bewertungsrügen und des Spruchverfahrens auf die Anteilsinhaber auch des übernehmenden Rechtsträgers in Betracht. In der Literatur wird dies bereits seit langem diskutiert und weitgehend befürwortet.<sup>21</sup> Auch der Deutsche Juristentag hat sich für eine solche Lösung ausgesprochen.<sup>22</sup> Das Thema ist auch dem Gesetzgeber bewusst, der ebenfalls Regelungsbedarf sieht, um die bestehende Ungleichbehandlung der jeweiligen Anteilseignergruppen – Spruchverfahren mit Ausgleichsanspruch bei Unangemessenheit des Umtauschverhältnisses nur zugunsten der Anteilsinhaber übertragender Rechtsträger – zu beseitigen.<sup>23</sup> Konkrete Vorschläge für ent-

20 Widmann/Mayer/Heckschen, Umwandlungsrecht, Stand: August 2016, § 14 Rdn. 63.

21 Siehe etwa Bayer, ZHR 163 (1999) 505, 548 ff.; ders., ZHR 172 (2008) 24, 26 ff.; Bayer/Möller, NZG 2018, 801, 806; Semler/Stengel/Gehling, UmwG, 4. Aufl. 2017, § 14 Rdn. 35; Hüffer, ZHR 172 (2008) 8, 11 ff.; Lieder, NZG 2018, 1321, 1327; Kallmeyer/Marsch-Barnier, UmwG, 6. Aufl. 2017, § 14 Rdn. 16; Habersack/Wicke/Rieckers/Cloppenburg, UmwG, 2019, § 14 Rdn. 36 f.; KölnKommUmwG/Simon (Fn. 17), § 14 Rdn. 46; Schmitt/Hörtnagl/Stratz/ders., UmwG, 8. Aufl. 2018, § 14 Rdn. 31; Vetter, ZHR 168 (2004) 8, 24 ff.; jeweils m.w.N.

22 Siehe dazu Baums, Bd. I, 2000, Gutachten F, S. 120 ff.; ebenso der 72. Deutsche Juristentag, Abteilung Wirtschaftsrecht (berichtet bei Lieder, NZG 2018, 1321, 1327 mit Fn. 117).

23 Siehe den Entschließungsantrag der Fraktionen der CDU/CSU und FDP im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens zur Aktienrechtsnovelle 2012, BT-Drs. 17/14239, S. 4.

sprechende Gesetzesänderungen hat insbesondere der Handelsrechtssausschuss des Deutschen Anwaltvereins bereits unterbreitet,<sup>24</sup> so dass eine gute Grundlage für eine weitere Diskussion vorhanden ist.

## 2. Sachkapitalerhöhung bei der (börsennotierten) Aktiengesellschaft

Das Instrument der Sachkapitalerhöhung könnte für Aktiengesellschaften interessant sein, um im Rahmen von Akquisitionen eine Alternative zur Zahlung eines Kaufpreises in Geld zu bieten. Praktisch umsetzbar ist dies allerdings nur in Form der Nutzung eines entsprechenden genehmigten Kapitals. Da dieses der Höhe nach auf die Hälfte des Grundkapitals beschränkt ist (§ 202 Abs. 3 S. 1 AktG) und bei börsennotierten Aktiengesellschaften überdies immer strikere Limitierungen für Ermächtigungen zum Bezugsrechtsausschluss durch institutionelle Stimmrechtsvertreter durchgesetzt werden, wird ein solches für größere Transaktionen häufig nicht ausreichen.

Eine direkt durch die Hauptversammlung beschlossene ordentliche Sachkapitalerhöhung unterliegt bei börsennotierten Aktiengesellschaften hingegen ähnlichen Schwierigkeiten wie bereits oben für die Verschmelzung dargestellt: Gemäß § 255 Abs. 2 AktG kann eine Anfechtungsklage gegen einen Kapitalerhöhungsbeschluss, in dem das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen wurde, auch darauf gestützt werden, dass der Ausgabebetrag der Aktien unangemessen niedrig ist. Im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung, die notwendigerweise mit einem Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre einhergeht, kann eine Anfechtungsklage gegen den Hauptversammlungsbeschluss also letztlich darauf gestützt werden, dass der Einlagegegenstand im Verhältnis zu den dafür auszugebenden Aktien überbewertet wurde. Zwar kann die betroffene Aktiengesellschaft ein Freigabeverfahren gemäß § 246a AktG einleiten. Ist aber die Bewertungsrüge erhoben worden, sind die Erfolgsaussichten dieses Freigabeverfahrens ebenso ungewiss wie im bereits beschriebenen Fall der Verschmelzung durch Aufnahme.<sup>25</sup> Auch in diesem Zusammenhang wurde eine Erstreckung des Spruchverfahrens bereits mehrfach vorgeschlagen und weit gehend, wenn auch nicht uneingeschränkt, befürwortet.<sup>26</sup> Beachtenswert ist in diesem Zusammenhang insbesondere die Entscheidung des OLG Jena in einem Freigabeverfahren aus dem Jahr 2006: Das Gericht hält die bestehende Rechtslage ausdrücklich für unbefriedigend und spricht sich dafür aus, dass

24 Veröffentlicht in NZG 2007, 497 ff.

25 Siehe nur die oben unter Fn. 17 angeführten Gerichtsentscheidungen, die jeweils in Freigabeverfahren zu Sachkapitalerhöhungen ergingen.

26 Bayer, ZHR 163 (1999) 505, 548 ff.; ders., ZHR 168 (2004) 132, 159 ff.; Bayer/Möller, NZG 2018, 801, 806; Hüffer, ZHR 172 (2008) 8, 15 ff.; ders., ZHR 172 (2008) 572, 583 f.; MünchKommAktG/Koch, 4. Aufl. 2016, § 255 Rdn. 3; Lieder, NZG 2018, 1321, 1327; Vetter, ZHR 168 (2004) 8, 24 ff.; Winter, FS Happ, 2006, S. 363, 375 ff.; a.A. Baums, Gutachten zum 63. Deutschen Juristentag, Bd. I, 2000, Gutachten F S. 122 ff.; Kommentar Aktienrecht und Kapitalmarktrecht/Heidel, 4. Aufl. 2014, § 255 Rdn. 1b.

der Gesetzgeber sowohl im Interesse der Gesellschaft als auch der Aktionäre seine bisherige ablehnende Haltung gegenüber einer Erstreckung des Spruchverfahrens auf Kapitalerhöhungen nochmals überdenkt.<sup>27</sup>

### 3. Schwächen des Spruchverfahrens

Verbesserungsbedarf lässt sich allerdings auch beim Spruchverfahren in seiner derzeitigen Ausgestaltung feststellen:

Eine häufig gerügte Schwäche des Spruchverfahrens ist die lange Verfahrensdauer, die auch in jüngerer Zeit mit durchschnittlich sieben Jahren beziffert wird.<sup>28</sup> Zwar mag die stärkere Einbeziehung des sachverständigen Prüfers, der für die Prüfungen im Rahmen der zugrunde liegenden Strukturmaßnahmen bestellt war, und die Vermeidung von Neubewertungen durch weitere Sachverständige im Rahmen des Spruchverfahrens bereits zu einer Reduzierung der Verfahrensdauer beigetragen haben.<sup>29</sup> Dennoch bleibt die lange Verfahrensdauer unbefriedigend. Dies gilt vor allem vor dem Hintergrund, dass die Gesellschaft nach Abschluss einer Strukturmaßnahme noch jahrelang dem Risiko eines hohen Liquiditätsabflusses ausgesetzt ist, der sich im Fall des Unterliegens durch die Verpflichtung zur Kompensation in Geld zuzüglich Zinsen gegenüber allen Aktionären materialisieren kann.

Zur weiteren Verringerung der Verfahrensdauer sind bereits Vorschläge unterbreitet worden, etwa die Verkürzung des Instanzenzugs mit dem OLG als Eingangsinstanz (ähnlich wie beim Freigabeverfahren).<sup>30</sup> Ein konkreter Vorschlag wurde im Jahr 2008 vom Bundesrat unterbreitet.<sup>31</sup> Ebenso käme eine stärkere Bindung des Gerichts an die Prüfung des im Rahmen der zugrunde liegenden Strukturmaßnahme gerichtlich bestellten Prüfers in Betracht: Gemäß §§ 7 Abs. 6 und 8 Abs. 2 des Spruchverfahrensgesetzes kann das Gericht bereits vor dem ersten Termin eine schriftliche Stellungnahme des Prüfers einholen und dessen persönliches Erscheinen in der Verhandlung anordnen. Die

27 OLG Jena NZG 2007, 147, 151.

28 Dazu etwa Emmerich/Habersack/Emmerich, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Aufl. 2019, Vorbemerkung (Vor § 1 SpruchG) Rdn. 9; Hüffer/Koch/ders., AktG, 13. Aufl. 2018, § 1 SpruchG Rdn. 3; vgl. auch die Entscheidung des BVerfG aus dem Jahr 2011 (NZG 2012, 345) zur Verletzung des Grundrechts auf effektiven Rechtsschutz durch überlange Dauer eines Spruchverfahrens, das in erster Instanz 18 Jahre und zwei weitere Jahre bis zur Entscheidung durch die zweite Instanz dauerte.

29 Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des Deutschen Anwaltvereins zur Evaluierung des Spruchverfahrens, NZG 2014, 1144; ähnlich Puskajler/Sekera-Terplan, NZG 2015, 1055, 1058.

30 Etwa Hüffer/Koch/ders. (Fn. 28), § 1 SpruchG Rdn. 4; Stellungnahmen des Handelsrechtsausschusses des Deutschen Anwaltvereins, NZG 2002, 119, 120; NZG 2013, 694, 698 sowie NZG 2014, 1144f.; kritisch etwa M. Noack, ZRP 2015, 81f.

31 BT-Drs. 16/9020, S. 7.

genannten Vorschriften stellen es jedoch ins Ermessen des Gerichts, ob es den Prüfer anhört, der bereits tätig geworden ist, oder eine teilweise oder komplette Neubewertung durch einen im Rahmen der Beweisaufnahme bestellten Sachverständigen vornehmen lässt. In diesem Zusammenhang wurde vorgeschlagen, zwingend vorzuschreiben, dass das Gericht zunächst den Prüfer anzuhören hat und Neubewertungen durch einen gerichtlich bestellten Sachverständigen nur ausnahmsweise erfolgen sollen.<sup>32</sup> Dies erscheint sachgerecht, wenn man berücksichtigt, dass der Prüfer im Rahmen der Strukturmaßnahme bereits gerichtlich bestellt wurde und unabhängig sein muss.

Auch hinsichtlich der Rechtsfolgen eines erfolgreichen Spruchverfahrens sind bereits Vorschläge unterbreitet worden, die sowohl den Interessen der betroffenen Anteilsinhaber als auch der Gesellschaft gerecht werden. Zu nennen ist hier die Möglichkeit, bei Spruchverfahren im Nachgang von Verschmelzungen oder Kapitalerhöhungen die Zuzahlung in Geld durch die Gewährung von Anteilen zu ersetzen. Dies würde die möglicherweise erhebliche Liquiditätsbelastung für die Gesellschaft vermeiden und die Anteilsinhaber so stellen, wie sie bei einem von vorneherein angemessenen Umtauschverhältnis (im Rahmen der Verschmelzung) stünden bzw. die unangemessene Verwässerung ihres Anteilsbesitzes (im Rahmen der Kapitalerhöhung) unmittelbar kompensieren.<sup>33</sup> Auch dazu hat der Handelsrechtsausschuss des Deutschen Anwaltvereins einen konkreten Regelungsvorschlag unterbreitet, der sich allerdings nur auf die Verschmelzung unter Beteiligung einer Aktiengesellschaft als übernehmender Rechtsträger bezieht, da der Regelungsbedarf hier besonders offenkundig sei. Vorgeschlagen wird dabei eine Ersetzungsbefugnis der übernehmenden Aktiengesellschaft, also eine Gewährung von Aktien statt Geldleistung an Erfüllung statt nach Wahl der Aktiengesellschaft. Damit soll dem Umstand Rechnung getragen werden, dass die übernehmende Aktiengesellschaft die zu gewährenden Aktien erst durch Kapitalerhöhungsbeschluss (reguläre Kapitalerhöhung oder genehmigtes Kapital) neu schaffen oder existierende Aktien erwerben und zu diesem Zweck verwenden muss.<sup>34</sup>

---

32 Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des Deutschen Anwaltvereins zur Evaluierung des Spruchverfahrens, NZG 2014, 1144, 1145 f.; *M. Noack*, ZRP 2015, 81, 82.

33 Vgl. die Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des Deutschen Anwaltvereins, NZG 2013, 694, 697 (bare Zuzahlung am Ende des Spruchverfahrens ist ein „Bruch im System der Verschmelzung“); siehe ferner (ebenfalls zur Verschmelzung) *Semler/Stengel/Gehling* (Fn. 21), § 15 Rdn. 26 m.w.N.; *Habersack/Wicke/Rieckers/Cloppenburg* (Fn. 21), § 15 Rdn. 13 m.w.N.

34 Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des Deutschen Anwaltvereins, NZG 2013, 694, 698.



## II. Recht der Hauptversammlung

Wie eingangs angesprochen, hat es im Bereich der Hauptversammlung in jüngerer Zeit bereits bedeutende Weiterentwicklungen gegeben. Insbesondere die Ausweitung des Freigabeverfahrens auf wesentliche Strukturbeschlüsse und die Konkretisierung der Interessenabwägung hat das Potential für missbräuchliche Beschlussmängelklagen erheblich reduziert. Dennoch bleibt das Recht der Hauptversammlung sicherlich der „siehe Patient“ des Aktienrechts. Je nach Betrachter schwankt die Wahrnehmung deutscher Hauptversammlungen zwischen folkloristisch und sinnentleert. Wenige Hauptversammlungen können jedenfalls für sich in Anspruch nehmen, dem eigentlichen Sinn einer Hauptversammlung – dem kritischen Dialog zwischen Aktionären und Geschäftsleitung – wirklich gerecht zu werden. Wesentlicher Treiber dieser Entwicklung ist das deutsche Beschlussmängelrecht.

Nachdem bereits seit mehreren Jahren eine grundsätzlich systematische Überarbeitung hauptsächlich des aktienrechtlichen Beschlussmängelrechts – welches das einzige im Detail kodifizierte Beschlussmängelrecht darstellt – gefordert wird,<sup>35</sup> hat sich jüngst der 72. Deutsche Juristentag, gestützt auf das Gutachten von Koch,<sup>36</sup> für eine rechtsformübergreifende „beschlussrechtliche Institutionenbildung“<sup>37</sup> ausgesprochen.<sup>38</sup>

In Bezug auf das aktienrechtliche Beschlussmängelrecht wird vor allem gefordert, die einschneidende und nicht immer angemessen erscheinende Rechtsfolge der rückwirkenden Kassation eines erfolgreich angefochtenen Hauptversammlungsbeschlusses zu überdenken und stattdessen „mildere“ Rechtsfolgen zuzulassen. So soll eine Aufhebung des Beschlusses mit Wirkung *ex tunc* nur noch bei besonders schwerwiegenden Rechtsverletzungen in Betracht kommen. Als alternative Rechtsfolgen soll das Gericht eine Kassation mit Wirkung *ex nunc*, die Leistung von Schadensersatz oder die Feststellung der Rechtswidrigkeit des Beschlusses anordnen können.<sup>39</sup> Ähnliche Vorschläge hinsichtlich der Rechtsfolgen hatte auch der Arbeitskreis Beschlussmängelrecht im Jahr 2008 unterbreitet.<sup>40</sup> Andere Vorschläge gehen dahin, ein Quorum für Beschlussmängelklagen einzuführen, wie es heute im Freigabeverfah-

35 Siehe etwa die Vorschläge des Arbeitskreises Beschlussmängelrecht, AG 2008, 617 ff.; ferner Bayer/Fiebelkorn, ZIP 2012, 2181 ff.; Grunewald, NZG 2009, 967; Habersack/Stilz, ZGR 2010, 710 ff.

36 Koch, Gutachten F zum 72. Deutschen Juristentag 2018.

37 Koch, Gutachten F zum 72. Deutschen Juristentag 2018.

38 Das Beschlussmängelrecht wurde zuvor etwa im Rahmen des 63. Deutschen Juristentags 2000 (siehe dazu das Gutachten von Baums, Bd. I, Gutachten F), des 67. Deutschen Juristentags 2009 (dazu Bd. II/2, N S. 241) und des 69. Deutschen Juristentags 2013 (dazu Bd. II/2, N 235) behandelt.

39 Koch, Gutachten F zum 72. Deutschen Juristentag 2018; dazu auch Lieder, NZG 2018, 1321, 1322 f.; kritisch Grunewald, NZG 2009, 967, 968.

40 Veröffentlicht in AG 2008, 617 ff.

ren vorgesehen ist,<sup>41</sup> oder die Einführung eines Quorums durch Satzungsregelung zuzulassen.<sup>42</sup>

Bemängelt wird außerdem die Inkonsistenz des aktienrechtlichen Beschlussmängelrechts seit Einführung und Ausweitung des Freigabeverfahrens: Damit sei zwar das Ziel der Eindämmung missbräuchlicher Aktionärsklagen weit gehend erreicht worden. Jedoch sei zugleich das materielle Klagerecht von Kleinaktionären gegen Strukturbeschlüsse prozessual entwertet worden.<sup>43</sup> Vorgeschlagen wird in diesem Zusammenhang etwa eine Zusammenführung von Anfechtungs- und Freigabeverfahren in einem einheitlichen Verfahren, in dem sowohl über die Hauptsache als auch – im Wege einer Zwischenentscheidung – über die Rechtsfolge im Fall des Erfolgs der Klage und ggf. die Eintragungsfähigkeit des Beschlusses entschieden wird.<sup>44</sup>

Schließlich wird auch eine Überarbeitung der Nichtigkeitsgründe gefordert, etwa dahingehend, dass nur noch Beschlussmängel, die die Interessen von Gläubigern beeinträchtigen oder aufgrund ihrer Schwere nicht hinnehmbar sind, zur Nichtigkeit führen können, während alle sonstigen Rechtsverletzungen lediglich zur Anfechtbarkeit führen.<sup>45</sup>

### III. Aufsichtsrat

Ein weiteres dankbares Feld für Reformen stellt das Recht des Aufsichtsrats dar. In diesem Kontext ist zu bemerken, dass die Aufgaben des Aufsichtsrats und dementsprechend die Anforderungen an seine Mitglieder sich in den letzten Jahren erheblich verändert haben:<sup>46</sup> Während der Aufsichtsrat herkömmlich als reines Überwachungsorgan konzipiert war, der in erster Linie die Geschäftsführung durch den Vorstand kontrolliert und nur in Ausnahmefällen eingreift, wird dem Aufsichtsrat heute zunehmend eine aktivere Rolle abverlangt. So hat etwa der BGH eine Verpflichtung des Aufsichtsrats angenommen, „sich über erhebliche Risiken, die der Vorstand mit Geschäften eingeht, kundig [zu machen] und ihr Ausmaß unabhängig vom Vorstand selbstständig

41 Bayer, Gutachten E zum 67. Deutschen Juristentag 2008, S. 107; Bayer/Möller, NZG 2018, 801, 804; Vetter, AG 2008, 177, 185; Poelzig/Meixner, AG 2008, 196, 201.

42 Grunewald, NZG 2009, 967, 969 f.

43 Bayer/Möller, NZG 2018, 801, 803.

44 Jüngst im Zusammenhang mit dem 72. Deutschen Juristentag insbesondere Koch, Gutachten F zum 72. Deutschen Juristentag, S. 39 f.; Grigoleit, AG 2018, 645, 657; Lieder, NZG 2018, 1321, 1325; siehe auch schon die Vorschläge des Arbeitskreises Beschlussmängelrecht, AG 2008, 617, 624 f.; Habersack/Stilz, ZGR 2010, 710, 730 f.

45 Bayer/Möller, NZG 2018, 801, 805.

46 Insoweit wird auch von einer „Professionalisierung des Aufsichtsrats“ gesprochen, siehe etwa Cabn, ILF Working Paper Nr. 129 (2011); Lutter, NJW 1995, 1133; ders., DB 2009, 775.

[einzuschätzen]<sup>47</sup>. Der Aufsichtsrat kann auch verpflichtet sein, im Einzelfall einen Zustimmungsvorbehalt gemäß § 111 Abs. 4 S. 2 AktG festzulegen (und anschließend die Zustimmung zu verweigern), um eine pflichtwidrige Geschäftsführungsmaßnahme des Vorstands zu verhindern.<sup>48</sup> Eine Erfüllung dieser Pflichten setzt zum einen voraus, dass der Aufsichtsrat hinreichend in Entscheidungsprozesse über Geschäftsführungsmaßnahmen des Vorstands eingebunden wird, und zwar bereits im Vorfeld und nicht erst im Rahmen einer nachgelagerten Berichterstattung, und zum anderen, dass er in der Lage ist, diese selbstständig zu beurteilen, also letztlich eine eigene unternehmerische Wertung vorzunehmen.<sup>49</sup> Die Grenzen zwischen Geschäftsführung und Überwachung werden daher zunehmend undeutlicher und das Aufsichtsratsmandat entwickelt sich immer mehr vom Nebenamt zum Hauptamt.

Vorschläge zu entsprechenden Anpassungen des Aktienrechts an dieses gewandelte Verständnis der Rolle des Aufsichtsrats sind zahlreich vorhanden. Zu nennen ist beispielsweise eine weitere Verringerung der Höchstgrenzen für Mandate,<sup>50</sup> wie sie beispielsweise im Bankaufsichtsrecht bereits vorgesehen ist;<sup>51</sup> Erhöhung der Frequenz der Regelberichterstattung des Vorstands an den Aufsichtsrat<sup>52</sup> oder die verpflichtende Besetzung der Anteilseignerseite mit bestimmten Fachexperten.<sup>53</sup> In Betracht käme auch die Reduzierung der mitbestimmungsrechtlich vorgeschriebenen Aufsichtsratsgröße, um eine effektivere Arbeit des Gesamtgremiums zu ermöglichen.<sup>54</sup> Zur Verbesserung der Informationsversorgung könnte dem Aufsichtsrat ferner ein allgemeines Recht zur direkten Beschaffung von Informationen von Mitarbeitern des Un-

47 BGH NZG 2013, 339f. (Piëch).

48 Siehe dazu grundlegend BGH NJW 1994, 520, 524; ferner MünchKommAktG/Habersack (Fn. 3), § 111 Rdn. 130.

49 Siehe dazu etwa Cahn, ILF Working Paper Nr. 129 (2011); Drinhausen/Keinath/Waldvogel, FS Marsch-Barner, 2018, S. 159, 161.

50 So bereits Lutter, NJW 1995, 1133f.

51 Siehe die Beschränkungen des § 25d Abs. 3 KWG für Aufsichtsräte von CRR-Instituten von erheblicher Bedeutung.

52 Lutter, NJW 1995, 1133.

53 Lutter, DB 2009, 775, 778; Säcker, AG 2004, 180, 182; kritisch dazu Cahn, ILF Working Paper Nr. 129 (2011), S. 18ff.

54 Dazu etwa MünchKommAktG/Habersack (Fn. 3), § 95 Rdn. 4; Habersack/Henssler/ders., Mitbestimmungsrecht, 4. Aufl. 2018, § 7 Rdn. 6ff.; GroßkommAktG/Hopt/Roth, 5. Aufl. 2018, § 95 Rdn. 45 m.w.N.; ferner Arbeitskreis Unternehmerische Mitbestimmung, ZIP 2009, 885, 886f. Eine Verkleinerung des mitbestimmten Aufsichtsrats wurde schon einmal im Referentenentwurf zum KonTraG (Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich; der Referentenentwurf ist veröffentlicht in ZIP 1996, 2193ff. mit Vorschlag zur Änderung des § 7 MitbestG auf S. 2197) vorgesehen, im Fortgang des Gesetzgebungsverfahrens jedoch wieder herausgenommen.

ternehmens eingeräumt werden, wie es partiell bereits im Bankaufsichtsrecht vorgesehen ist.<sup>55</sup>

Noch weitreichender wäre die Einführung eines – für den Satzungsgeber optionalen<sup>56</sup> – monistischen Verwaltungssystems für die deutsche Aktiengesellschaft: Durch einen einheitlichen Verwaltungsrat als Leitungsgremium, dem sowohl geschäftsführende als auch nicht geschäftsführende Mitglieder angehören, wäre die hinreichende und frühzeitige Einbindung in Geschäftsführungsmaßnahmen gewährleistet. Ferner könnte unter Berücksichtigung der fachlichen Eignung und zeitlichen Verfügbarkeit der Gremienmitglieder eine Aufgabenverteilung zwischen geschäftsführenden und nicht geschäftsführenden Mitglieder (ähnlich der Geschäftsverteilung im Vorstand oder der Zuordnung von Aufgaben zu Aufsichtsratsausschüssen) erfolgen.<sup>57</sup>

#### *IV. Fazit*

Es zeigt sich, dass trotz der Fortschritte in den vergangenen Jahren noch ein Bedürfnis für weitere Verbesserungen und Anpassungen des Aktienrechts besteht. Eine kritische Bestandsaufnahme und vertiefte Diskussion einer möglichen grundlegenden Reform, die die hier nur angerissenen Themen und möglicherweise weitere Bereiche umfasst, wäre daher angezeigt und in jedem Fall lohnenswert.

Florian Drinhausen

---

55 Etwa im KWG § 25d Abs. 8 S. 7, Abs. 9 S. 4, Abs. 12 S. 7 (bzgl. der Leiter der internen Revision, des Risikocontrolling und der für die Vergütungssysteme zuständigen Organisationseinheiten), siehe dazu auch *Drinhausen/Keinath/Waldvogel*, FS Marsch-Barner, 2018, S. 159, 164 f.

56 Nach dem Vorbild des Wahlrechts des Satzungsgebers der SE gemäß Art. 38 der SE-Verordnung.

57 Siehe zum Ganzen Baums, ILF Working Paper No. 88 (2008); *Drinhausen/Keinath/Waldvogel*, FS Marsch-Barner, 2018, S. 159, 173 ff.