

# INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

THEODOR BAUMS/FLORIAN DRINHAUSEN

WEITERE REFORM DES RECHTS DER ANFECHTUNG VON  
HAUPTVERSAMMLUNGSBESCHLÜSSEN



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE  
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT

WORKING PAPER SERIES No. 70



**PROF. DR. THEODOR BAUMS**  
**PROF. DR. ANDREAS CAHN**

**INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE**

**JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT**

**SENCKENBERGANLAGE 31**

**D-60054 FRANKFURT AM MAIN**

**TEL: +49 (0)69 / 798-28941**

**FAX: +49 (0)69 / 798-29018**

**(INTERNET: [HTTP://WWW.ILF-FRANKFURT.DE](http://www.ilf-frankfurt.de))**

Theodor Baums/Florian Drinhausen

**Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von  
Hauptversammlungsbeschlüssen**

Institute for Law and Finance

**WORKING PAPER SERIES NO. 70**

**10/2007**

# Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen

Theodor Baums/Florian Drinhausen

- I. Einführung
- II. Allgemeine Überlegungen
- III. Mindestanteilsbesitz für Anfechtungsklagen
- IV. Umgestaltung des Freigabeverfahrens
  1. Allgemeines
  2. Die materiellen Freigabevoraussetzungen
  3. Weitere Beschleunigung des Freigabeverfahrens; Ausstattung der Gerichte
  4. Sonstige Änderungen des Freigabeverfahrens
- V. Vergleichswert und „Vergleichsmehrwert“
- VI. Änderung des Spruchverfahrensrechts
- VII. Zusammenfassung

## I. Einführung

Der Gesetzgeber hat mit dem am 1. 11. 2005 in Kraft getretenen „Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG)“ eine Reform der Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen im Aktienrecht eingeleitet. Diese Reform verfolgt im Wesentlichen folgende Ziele: Erstens, die beklagten Gesellschaften sollen leichter und schneller als bisher die Eintragung angefochtener Beschlüsse ins Handelsregister erwirken können, wenn dem keine schwerwiegenden Bedenken entgegenstehen. Zweitens, die funktionswidrige Verwendung der Anfechtungsklage und mißbräuchliche Klagen sollen weiter zurückgedrängt, und die nachteilige Entwicklung eines „Klagegewerbes“ soll eingedämmt werden. Drittens, Qualität und Geschwindigkeit landgerichtlicher Entscheidungen in Beschlußmängelprozessen sollen verbessert werden.<sup>1</sup> Eine empirische Studie zu den Auswirkungen des UMAG in der Unternehmens- und Gerichtspraxis in diesem Bereich hat ergeben, daß der Gesetzgeber wichtige Schritte unternommen hat, daß aber nicht alle Ziele erreicht werden konnten, sondern weiterer dringlicher Reformbedarf besteht, der sich im Wesentlichen erst in jüngerer Zeit, nach dem Abschluß der Beratungen zum UMAG, entwickelt und gezeigt hat.<sup>2</sup> Das Bundesministerium der Justiz hat inzwischen angekündigt, daß weitere gesetzliche Maßnahmen vor allem gegen die zunehmende Flut von Beschlußmängelklagen durch Berufskläger erwogen werden sollen.<sup>3</sup> Die nachstehenden Überlegungen wollen zu dieser Diskussion beitragen. Dabei bleiben die – zwar in engem Zusammenhang hiermit stehenden, gleichwohl Spezialfragen betreffenden – Vorschläge des Handelsrechtsausschusses des DAV zur Ausweitung des Spruchverfahrens bei Umwandlung und Sachkapitalerhöhung hier ausgeklammert.<sup>4</sup>

## II. Allgemeine Überlegungen

Anders als noch in den Beratungen des 63. Deutschen Juristentages in Leipzig,<sup>5</sup> dessen Beschlüssen sich die später eingesetzte Regierungskommission Corporate Governance angeschlossen hat,<sup>6</sup> steht hier nicht mehr eine grundsätzliche Überprüfung der Aktionärsklagen im deutschen Recht insgesamt und in allen ihren Facetten zur Debatte, sondern geht es nur um eine vorsichtige Nachjustierung der Anfechtungsklage gegen Hauptversammlungsbeschlüsse in einem allerdings zentralen Punkt, in dem die durch das UMAG unternommene Reform bisher nichts auszurichten vermocht hat. In der Zusammenfassung der erwähnten empirischen Studie heißt es nämlich wie folgt (Seitenverweise sind weggelassen)<sup>7</sup>:

„In der vorausgegangenen empirischen Studie wurde eine Gruppe von 8 „Berufsklägern“ identifiziert. Seither und erst seit kurzem in seinem ganzen Ausmaß erkennbar hat sich ein Klagegewerbe herausgebildet, das aus mehr als 40 Personen besteht. Die von dieser Gruppe

<sup>1</sup> Eingehend zu den Zielen der Reform Schütz, DB 2004, 419, 423 ff; Veil, Die AG 2005, 567 ff; Spindler, NZG 2005, 825 ff; Baums/Keinath/Gajek, ZIP 2007, 1629 ff; weitere umfangreiche Literaturnachweise bei Hüffer, AktG, 7. Auflage 2006, zu § 246a AktG.

<sup>2</sup> Baums/Keinath/Gajek, ZIP 2007, 1629 ff.

<sup>3</sup> Bundesministerin der Justiz Brigitte Zypries auf der 6. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex am 5. Juli 2007 in Berlin.

<sup>4</sup> Gesetzgebungsvorschlag des Deutschen Anwaltvereins durch den Handelsrechtsausschuß zum Spruchverfahren bei Umwandlung und Sachkapitalerhöhung und zur Erfüllung des Ausgleichsanspruchs durch Aktien (Stellungnahme Nr. 27/07), Abdruck in NZG 2007, 497 ff.

<sup>5</sup> Vgl. Verhandlungen des 63. DJT Leipzig 2000, Band I, Gutachten, S. F 1 – F 263 (Gutachten Baums); Band II/1 Sitzungsberichte (Referate Karsten Schmidt; S. O 11 - O 38; Hans Norbert Götz, S. O 39 - O 53; Marsch-Barner S. O 54 – O 82); Band II/2 Sitzungsberichte (Verhandlungen und Beschlüsse S. O 88 – O 229).

<sup>6</sup> Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“ Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle – Modernisierung des Aktienrechts, BT-Drucksache 14/7515, Rdz. 134 ff, 145 ff (= Abdruck bei Baums (Hrsg), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001, Rdz. 134 ff, 145 ff).

<sup>7</sup> Baums/Keinath/Gajek, ZIP 2007, 1629, 1650.

der professionellen Kläger erhobenen Klagen stehen für 450 und damit für 72% der 619 untersuchten Klagen sowie 64 von insgesamt 97 ermittelten Nebeninterventionen. Mehr als die Hälfte der 619 Klagen ist von nur 11 Klägern bzw. den von ihnen gehaltenen oder geleiteten Gesellschaften erhoben worden. Aus dieser Klägergruppe haben wir für eine nähere Untersuchung die „Top 20“-Kläger herausgegriffen. Nahezu alle Klagen dieser Klägergruppe richten sich gegen eintragungsbedürftige Beschlüsse, entfalten also entsprechende „Hebelwirkung“, und enden durch Vergleich, ebenso wie die begleitenden Freigabeverfahren. Die Vergleichsquote in Anfechtungsprozessen liegt infolgedessen um mehr als das Doppelte höher als in gewöhnlichen Zivilprozessen. In den meisten Fällen liegt der Vergleichswert, höher, zum Teil deutlich höher, als der Höchststreitwert für Beschlußmängelklagen gemäß § 247 Abs. 1 AktG. In allen Fällen hat die beklagte Gesellschaft ungeachtet der Erfolgsaussichten der Klagen die gerichtlichen und außergerichtlichen Kosten der Gegenseite mit übernommen. In von uns hierfür untersuchten 13 Verfahren hat sich gezeigt, daß die von den Klägern vereinbarten Kostenerstattungsbeiträge ein Vielfaches ihres Aktienbesitzes ausmachen, der nicht selten nur aus einigen wenigen Aktien besteht. Die Gerichte übernehmen ungeachtet der Bedeutung der Sache für den Anfechtungskläger und für die beklagte Gesellschaft die von den Parteien angegebenen Vergleichswerte; die Deckelungsvorschrift des § 247 Abs. 1 AktG wird nicht angewendet.“

Diese Beobachtungen werfen mehrere Fragen auf. In der Debatte hierzu sollten zwei verschiedene Fälle auseinandergelassen werden, die rechtspolitisch durchaus unterschiedlich zu bewerten sind.

a) Es geht zum einen um die Frage, ob es weiterhin hinnehmbar erscheint, daß auch der Aktionär mit Splitterbesitz, im Grenzfall mit nur einer Aktie, von der Hauptversammlung mehrheitlich oder gar nahezu einhellig beschlossene Maßnahmen angreifen können soll. Nach geltendem Recht ist das möglich; vorausgesetzt wird nur, daß der Kläger einen Verstoß gegen Gesetz oder Satzung dartun kann (§ 243 AktG). Es kommt für den Erfolg seiner Klage dagegen nicht darauf an, ob er in seiner individuellen Rechtsstellung verletzt ist oder ob er einen Schaden erlitten hat. Es sind auch weder die Vorteile einer Aufhebung des angefochtenen Beschlusses für den Kläger und die in ähnlicher Weise betroffenen Mitaktionäre einerseits gegen die Nachteile einer solchen Entscheidung für die Gesellschaft und die hinter dem Beschluß stehenden Aktionäre abzuwägen, noch ist für den Erfolg der Anfechtungsklage maßgebend, ob es sich bei dem Gesetzes- oder Satzungsverstoß um eine schwerwiegende Rechtsverletzung oder den Verstoß gegen eine wesentliche Norm handelt. Hinzu kommt, daß auch der Aktionär mit Splitterbesitz die Durchführung des angefochtenen Beschlusses sanktionslos und kostenfrei hindern kann, ohne daß geprüft würde, ob seine Klage voraussichtlich Erfolg haben wird.<sup>8</sup> Dies gilt allerdings nicht in den Fällen, in denen es keiner Eintragung in das Handelsregister bedarf; oder wenn der Registerrichter ausnahmsweise ungeachtet der erhobenen oder drohenden Anfechtungsklage die Eintragung verfügt; oder wenn die Gesellschaft in den dafür vorgesehenen Fällen (§§ 246a, 319 Abs. 6, 327e Abs. 2 AktG; 16 Abs. 3 UmwG) beim Prozeßgericht einen Freigabebeschluß erwirkt hat.

Die beschriebene Ausgestaltung der Anfechtungsklage des Aktionärs und ihre weitreichenden Folgen erklären sich daraus, daß es sich bei dieser Aktionärsklage nach geltendem Recht nicht nur um ein Instrument der Verteidigung der eigenen Rechtsposition handelt, sondern zugleich um eine „Funktionärsklage“ zur präventiven Wahrung und notfalls der Wiederherstellung der „guten Ordnung“ im Aktienrecht, konkret, der Beachtung von Gesetz und Satzung durch die

---

<sup>8</sup> Bei eintragungsbedürftigen Beschlüssen soll der Registerrichter nach h.M. zwar die Erfolgsaussichten der Klage prüfen und sie gegen das Interesse der Gesellschaft an baldiger Eintragung abwägen. In Zweifelsfällen soll sich aber eher die Aussetzung (§ 127 FGG) als die Eintragung empfehlen, da der Registerrichter nicht der Entscheidung des Prozeßgerichts vorgreifen solle; das sei auch im Interesse der Entscheidungsharmonie geboten. Praktisch ist denn auch, soweit dies beobachtet werden kann, die Aussetzung der Regelfall.

Hauptversammlung.<sup>9</sup> Der Gesetzgeber hat dieses scharfe Schwert im Hinblick auf die bekannten Kollektivhandlungsprobleme in der Publikumsgesellschaft („rationale Apathie“; Trittbrettfahren) jedem Aktionär in die Hand gelegt. Eine Ausgestaltung der Anfechtungsklage sowohl als Instrument des individuellen Rechtsschutzes als auch als Funktionärsklage ist freilich weder der Sache nach unumgänglich, wie auch rechtsvergleichende Beispiele lehren,<sup>10</sup> noch gar verfassungsrechtlich geboten. Von Verfassungs wegen muß nur sichergestellt sein, daß der Aktionär, der von einem zu legitimen Zwecken gefaßten Beschluß der Mehrheit betroffen ist, individuell effektiven Rechtsschutz genießt und für hinzunehmende Wertverluste vollen Ersatz erhält.<sup>11</sup> Eine „Funktionärsklage“ dagegen, die ohne die Behauptung einer individuellen Beschwer erhoben werden kann, kann der Gesetzgeber ohne weiteres an das Vorliegen eines Mindestanteilsbesitzes knüpfen, wie etwa die §§ 142 Abs. 4, 148 Abs. 1 AktG lehren. Im Folgenden wird daher zunächst (unten unter III.) zu prüfen sein, ob sich die Anfechtungsklage auch in ihrer Funktion als Instrument individuellen Rechtsschutzes in überzeugender Weise durch das Erfordernis eines Mindestanteilsbesitzes des Anfechtungsklägers beschränken läßt, wie dies immer wieder befürwortet wird.

b) Zum anderen geht es, neben der Frage nach der sachgerechten Ausgestaltung der Anfechtungsklage als Instrument des Individualschutzes und als „Funktionärsklage“, darum, wie der Mißbrauch des Anfechtungsrechts effektiver als bisher bekämpft werden kann. Dabei ist mit „Mißbrauch“ hier nicht der sog. individuelle Rechtsmißbrauch gemeint, also eine Klage, die von dem grob eigennützig handelnden Anfechtungskläger dazu eingesetzt wird, ihm zu einem Vorteil zu verhelfen, „auf den er keinen Anspruch hat und billigerweise nicht erheben kann“.<sup>12</sup> Paradigma dieses individuellen Rechtsmißbrauchs ist das unverhohlene Fordern eines Geldbetrages, der in keinem Verhältnis zu dem vom Anfechtungskläger erlittenen Nachteil steht, für die Rücknahme der Klage. Diesem individuellen Rechtsmißbrauch, der in älteren Gerichtsentscheidungen zu Anfechtungsklagen durchaus eine praktisch bedeutsame Rolle gespielt hat,<sup>13</sup> kommt heute durchweg keine entscheidungserhebliche Bedeutung mehr zu.<sup>14</sup> Mit „Mißbrauch des Anfechtungsrechts“ ist hier vielmehr der institutionelle Rechtsmißbrauch, das gewerbliche Erheben von Anfechtungsklagen durch „Berufskläger“ gemeint, die mit dieser Tätigkeit unter Ausnutzen der institutionellen Besonderheiten dieses Verfahrens Geld verdienen. Nun ist die Tätigkeit als Wächter auch der Interessen der übrigen Aktionäre in Anbetracht der bekannten Kollektivhandlungsprobleme insbesondere in der Publikumsgesellschaft nicht zu beanstanden und nicht aus bloßem Altruismus zu erwarten. Das Institut der Anfechtungsklage wird aber mißbraucht, wenn es bei seinem Einsatz gar nicht darum geht, Fehler des Hauptversammlungsbeschlusses zu sanktionieren und damit auch präventiv zu bekämpfen. Wie die angeführte empirische Studie belegt, geht es den Berufsklägern vielmehr um das gehäufte Erheben solcher Klagen, deren Begründetheit von den Gerichten nicht geprüft wird und nicht geprüft werden kann, weil sie zuvor, wie geplant, durch gerichtlichen Vergleich oder aufgrund eines außergerichtlichen Vergleichs erledigt werden, und der Kläger von vorneherein aufgrund der institutionellen Gegebenheiten (Registersperre;

---

<sup>9</sup> Zur Doppelfunktion der Anfechtungsklage als Instrument individuellen Rechtsschutzes und als „Funktionärsklage“ mit Drittwirkung Baums, DJT-Gutachten, a.a.O. (Fn. 5), S. F 18 f, F 42. Anders die Abwehrklage (Unterlassungs- und Beseitigungsklage) gegen Maßnahmen der Verwaltung, die einen Eingriff in die mitgliedschaftlichen Befugnisse des Aktionärs, seinem Schutz dienende Normen oder Pflichten voraussetzt. Die Einzelheiten sind streitig; dazu zuletzt Adolff, ZHR 169 (2005), 310 ff; Hüffer, a.a.O. (Fn. 1), § 119 Rdz. 18, 18a; aus der Rspr. BGHZ 159, 30, 41.

<sup>10</sup> Rechtsvergleichender Überblick bei Baums, DJT-Gutachten, a.a.O. (Fn. 5), S. F 44 ff; zum italienischen und spanischen Recht s. auch noch unten Fn. 18.

<sup>11</sup> BVerfG vom 30. 5. 2007, 1 BvR 390/04, Abdruck in Die AG 2007, 544 ff.; eingehender dazu unten unter III.

<sup>12</sup> So die klassische Definition des individuellen Rechtsmißbrauchs in BGHZ 107, 296, 297, 311.

<sup>13</sup> Vgl. dazu Baums/Vogel/Tacheva, ZIP 2000, 1649, 1655.

<sup>14</sup> Baums/Keinath/Gajek, ZIP 2007, 1629, 1642.

Dauer von Freigabeverfahren und Beschlußmängelprozessen) eine gute Aussicht hat, die unter Zeitdruck stehende Gesellschaft zu einem solchen Vergleich zu bewegen. Ziel der Berufskläger ist es, über den Ersatz von Aufwendungen hinaus und ungeachtet der Erfolgsaussichten der Klage, des Ob und der Höhe individueller Schäden, gravierender Rechtsbeeinträchtigungen oder der Vorteile für die anderen Aktionäre sowie der Nachteile für die Gesellschaft und die übrigen Aktionäre mit diesem Vorgehen Geld zu verdienen. Hier soll gar nicht bestritten werden, daß nicht selten die erhobenen Klagen auch begründet sein dürften, also ein Anfechtungsgrund tatsächlich gegeben ist, und daß andere „außenstehende“ Aktionäre durchaus auch in Einzelfällen in den Genuß der Vergleiche kommen, zum Beispiel wenn in Squeeze out - Fällen für alle abfindungsberechtigten Aktionäre erhöhte Abfindungen festgelegt werden. Das Nachgeben der Gesellschaft in einem Vergleich und das Gewähren finanzieller Vorteile über den Schaden und den Aufwand des Klägers hinaus<sup>15</sup> beruht aber nicht darauf, daß Kläger in aktienrechtlichen Beschlußmängelprozessen systematisch nahezu ausnahmslos gute Erfolgsaussichten hätten,<sup>16</sup> sondern (zumindest auch) darauf, daß die Gesellschaften durch die Dauer der Freigabeverfahren und Beschlußmängelprozesse unter Zeitdruck geraten; anders läßt sich nicht plausibel erklären, weshalb die hier in Rede stehenden Verfahren fast ausschließlich durch Vergleich oder aufgrund eines Vergleichs, in denen die Gesellschaften regelmäßig Zahlungsverpflichtungen übernehmen, beendet werden. Infolgedessen kann zugleich der wichtige Negativanreiz für jeden Kläger, im Unterliegensfall die Verfahrenskosten einschließlich sämtlicher Anwaltskosten tragen zu müssen, keine hinreichende Wirksamkeit entfalten, weil die professionellen Anfechtungskläger mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit damit rechnen können, das Verfahren ungeachtet seiner Erfolgsaussichten durch Vergleich zu beenden und die beklagte Gesellschaft in jedem Fall die Kosten tragen zu lassen. Solche Aktivitäten entfalten weder eine sinnvolle präventive Wirkung ex ante noch eine gerechtfertigte Rechtsschutzwirkung ex post, sondern führen im Gegenteil zu nachteiliger Ressourcenvergeudung. Im Folgenden (unten III. – VI.) wird zu prüfen sein, ob diese institutionellen Besonderheiten, die das Erheben von Anfechtungsklagen zu einem einträglichen Gewerbe machen, und die Anreize, solche Klagen funktionswidrig einzusetzen, so verändert werden können, daß einerseits der gebotene Anlegerschutz nicht über Gebühr beschnitten wird, andererseits aber dieses Geschäftsmodell sein Ende findet.

### III. Mindestanteilsbesitz für Anfechtungsklagen

Die Forderung, der Gesetzgeber solle über den Fall des § 254 Abs. 2 S. 3 AktG hinaus für Beschlußmängelklagen, zumindest für Anfechtungs- im Gegensatz zu Nichtigkeitsklagen, einen Mindestanteilsbesitz vorsehen, ist alt.<sup>17</sup> Vereinzelt findet sich in ausländischen

---

<sup>15</sup> Vor allem durch die Erstattung außergerichtlicher, nach § 91 ZPO nicht erstattungsfähiger Kosten, durch die Festsetzung des Vergleichswertes jenseits des gemäß § 247 Abs. 1 AktG für eine Beschlußmängelklage maßgebenden Streitwerts und durch die Vereinbarung eines „Vergleichsmehrwerts“, wobei Vergleichswert und „Vergleichsmehrwert“ dann als Grundlage für die Anwaltsgebührenberechnung dienen. Dieser Betrag läßt sich verdoppeln, wenn sowohl der Berufskläger als auch seine Prozeßführungsgesellschaft klagen. Mit der Einbeziehung von Abfindungen oder Ausgleichszahlungen in den Vergleich („Vergleichsmehrwert“) lassen sich die Vorschriften des Spruchverfahrensgesetzes (§ 15 Abs. 1) und des RVG (§ 31) über die Deckelung der Gerichtskosten und Anwaltsgebühren sowie die Regel (§ 15 Abs. 4 SpruchG) umgehen, daß die außergerichtlichen Kosten des Antragstellers nur dann der Gesellschaft auferlegt werden sollen, wenn das Gericht dies aus Gründen der Billigkeit so angeordnet hat. Eingehend zum Ganzen Baums/Keinath/Gajek, ZIP 2007, 1629, 1642 ff; s. dazu auch noch unten V.

<sup>16</sup> Angaben zur Vergleichshäufigkeit im „normalen“ Zivilprozeß einerseits und bei aktienrechtlichen Beschlußmängelklagen andererseits Baums/Keinath/Gajek ZIP 2007, 1629, 1643, Text zu Tabelle. 11; zur durchschnittlichen „Erfolgsquote“ in streitigen Urteilen in Beschlußmängelprozessen dies., a.a.O., Fn. 114.

<sup>17</sup> Umfangreiche Nachweise bei Baums, DJT-Gutachten, a.a.O. (Fn. 5), S. F 103 Fn. 245; seither Hüffer, in: Münchener Kommentar zum AktG, 2. Auflage, Bd. 7, 2001, § 243 Rdz. 10 ff; Noack, BB 2007, Heft 32, Die erste Seite.



Rechtsordnungen eine entsprechende Regelung.<sup>18</sup> Deutscher Juristentag<sup>19</sup> und Regierungskommission Corporate Governance<sup>20</sup> haben sich freilich noch dagegen ausgesprochen. Im Licht der neueren Erfahrungen und der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zur Verfassungsmäßigkeit des Entzugs von Aktienrechten durch Ausschluß (§ 327a ff AktG)<sup>21</sup> sollten diese Empfehlungen nochmals überprüft werden.

In den einleitenden Überlegungen (oben II.) ist bereits darauf hingewiesen worden, daß die Anfechtungsklage nach geltendem Recht einen Doppelcharakter aufweist: Sie ist zugleich Instrument des Individualschutzes und „Funktionärsklage“ mit Wirkung zugunsten Dritter. Als Funktionärsklage kann sie, wie andere Beispiele (etwa die §§ 142 Abs. 4, 148 Abs. 1 AktG) lehren, ohne weiteres an das Vorliegen eines Mindestanteilsbesitzes geknüpft werden. Daß hier sehr unterschiedliche Quoren vorgeschlagen werden,<sup>22</sup> beruht wohl auf der Wahl verschiedener Perspektiven: Soll der Anfechtungskläger ein nicht ganz unerhebliches eigenes wirtschaftliches Interesse an der Klage dartun müssen, oder kommt es darauf an, ob dem angefochtenen Beschluß ein Aktionär oder Aktionäre mit einem bestimmten Mindestanteilsbesitz widersprochen, der Beschluß also nicht die Zustimmung von z.B. mehr als 95% der vertretenen Stimmen erhalten hat? Sind unterschiedliche Quoren zu befürworten je nachdem, ob es sich um eine börsennotierte Gesellschaft mit Splitterbesitz oder um eine geschlossene Gesellschaft handelt?

Das eigentliche Problem liegt aber nicht darin, ein überzeugendes Quorum zu finden, sondern darin, ob sich ein solches Quorum überhaupt mit der weiteren und wichtigsten Funktion der Anfechtungsklage verträgt, nämlich ihrer Bedeutung als Instrument des individuellen Rechtsschutzes des Aktionärs. Nach der ständigen Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts steht das in der Aktie verkörperte Anteilseigentum unter dem Schutz des Art. 14 Abs. 1 S. 1 GG.<sup>23</sup> Das hindert den Gesetzgeber zwar nicht an einer Inhalts- und Schrankenbestimmung im Sinne des Art. 14 Abs. 1 S. 2 GG; diese muß jedoch ihrerseits den verfassungsrechtlichen Anforderungen an eine solche gesetzliche Regelung genügen. Sollen Mitgliedschaftsrechte von Aktionären, deren Anteilsbesitz ein bestimmtes Quorum nicht überschreitet, beseitigt werden, dann ist dies verfassungsrechtlich nur zulässig, wenn der Gesetzgeber hiermit einen „legitimen Zweck“ verfolgt; wenn zudem sichergestellt ist, daß die

---

<sup>18</sup> So im italienischen Recht; dazu sogleich. Im spanischen Recht wird dagegen nicht die Anfechtungsklage, sondern die Aussetzung der Registereintragung von einem Mindestanteilsbesitz abhängig gemacht. - Art. 2377 Abs. 3 italien. C.c. lautet wie folgt: „Die Anfechtung kann von Gesellschaftern vorgenommen werden, die so viele Aktien besitzen, daß sie in Bezug auf die Beschlußfassung, wenn auch nur gemeinsam, über ein Stimmrecht verfügen, das ein Tausendstel des Gesellschaftskapitals bei Gesellschaften, die sich des Risikokapitalmarkts bedienen, und fünf Prozent bei anderen Gesellschaften ausmacht; die Satzung kann dieses Erfordernis herabsetzen oder beseitigen...“. (Abs. 4 a.a.O.): „Die Gesellschafter, die nicht einen Kapitalanteil vertreten, wie er im vorhergehenden Absatz angegeben ist, und jene, die mangels Stimmrechts nicht berechtigt sind, den Beschluß anzufechten, haben Anspruch auf Ersatz des Schadens, der ihnen wegen der mangelnden Übereinstimmung der Beschlußfassung mit dem Gesetz oder der Satzung zugefügt worden ist.“  
Rechtsvergleichende Übersichten zum Recht der Beschlußanfechtung im übrigen bei Baums, DJT-Gutachten, a.a.O. (Fn. 5), S. F 44 ff; speziell zur Frage eines Mindestanteilsbesitzes s. auch die (ältere) „Europastudie“ der DSW, Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V., Eine rechtsvergleichende Studie über Minderheitenrechte in Europa, 1999, S. 103 ff (Anhang).

<sup>19</sup> 63. DJT, Band II/2 (Diskussion und Beschlußfassung), a.a.O. (Fn. 5), S. O 222.

<sup>20</sup> Regierungskommission Corporate Governance, a.a.O. (Fn. 6), Rdz. 145.

<sup>21</sup> BVerfG Die AG 2007, 544 ff.

<sup>22</sup> S. etwa Boujong, in: Festschrift für Kellermann, 1991, S. 1, 14: 2% -5% des Grundkapitals; Noack, a.a.O. (Fn. 17) : 1% des Grundkapitals; Nachweise zu weiteren Vorschlägen bei Baums, DJT-Gutachten, a.a.O. (Fn. 5), S. F 104.

<sup>23</sup> BVerfGE 14, 263, 276 f; BVerfGE 25, 371, 407; BVerfGE 50, 290, 339; BVerfGE 100, 289, 301; BVerfG Die AG 2007, 544, 545; eingehender dazu mit Lit.nachweisen Wendt, in: Sachs (Hrsg.), Grundgesetz, Kommentar, 4. Auflage 2007, Art. 14 Rdz. 68.

Minderheitsaktionäre vollen Wertersatz für den Verlust ihrer Rechte erhalten; und wenn schließlich effektiver Rechtsschutz gegen den Ausschluß gewährleistet ist.<sup>24</sup> Einen „legitimen Zweck“ verfolgt der Gesetzgeber etwa, wenn er dem Hauptaktionär eine Eingliederung,<sup>25</sup> eine übertragende Auflösung<sup>26</sup> oder einen Squeeze out<sup>27</sup> gestattet; dabei darf er den mit dem Vorhandensein von Kleinstanteilsbesitz verbundenen „Minderheitsaufwand“ in Rechnung stellen, der infolge der angestrebten Strukturänderung entfällt. Anders als bei Eingliederung, Auflösung oder Squeeze out wird in unserem Fall dem Aktionär allerdings nicht die Mitgliedschaft entzogen; nur der Schutz der Mitgliedschaft durch Klagerechte soll beschnitten werden. Besteht die Mitgliedschaft aber fort, dann kann der „Minderheitsaufwand“ nicht einfach dadurch beseitigt werden, daß die Klagerechte gegen gesetz- oder satzungswidrige Beeinträchtigungen der Aktionärsrechte durch Eingriffe der Mehrheit oder der Verwaltung ungeachtet der Schwere dieser Eingriffe ohne weiteres pauschal abgeschnitten werden, sofern ein bestimmter Mindestanteilsbesitz nicht erreicht wird. Auch der Hinweis darauf, daß Anfechtungsklagen vielfach mißbraucht werden, könnte eine pauschale Beschränkung des Rechtsschutzes auch für den redlichen Aktionär nur dann rechtfertigen, wenn gezieltere Maßnahmen gegen mißbräuchliche Klagen nicht in Betracht kommen; auf solche gezielteren Maßnahmen wird unten (IV. – VI.) noch zurückzukommen sein.

Das Bundesverfassungsgericht hat nun ferner darauf hingewiesen, daß der Gesetzgeber bei der Ausgestaltung des Aktienrechts auch berücksichtigen darf, daß sich für den Aktionär mit geringfügigem Anteilsbesitz die Beteiligung nicht als unternehmerische Beteiligung, sondern als Kapitalanlage darstellt, so daß sich dem entsprechend die Schutzvorkehrungen zugunsten eines solchen Minderheitsaktionärs auf die vermögensrechtliche Komponente der Anlage konzentrieren dürften. Diese Ausführungen des Bundesverfassungsgerichts beziehen sich auf die Vorgabe des Gesetzgebers in § 327a Abs. 1 AktG, daß im Falle eines Squeeze out der Hauptaktionär über 95% des Grundkapitals verfügen muß und dadurch sichergestellt wird, daß nur Aktionäre ausgeschlossen werden können, deren Anlageinteresse sich angesichts des Fehlens realer Einwirkungsmöglichkeiten auf die Unternehmensführung auf die vermögensrechtliche Komponente konzentriert, die dann wiederum durch eine wertentsprechende Abfindung ausgeglichen wird.<sup>28</sup> Diese Ausführungen dürfen aber nicht so verstanden werden, daß damit Kleinanlegern statt eines effektiven abwehrenden Rechtsschutzes gegen Übergriffe seitens der Mehrheit oder der Verwaltung, etwa durch eine Anfechtungsklage oder durch eine Unterlassungs- oder Beseitigungsklage („Holzmüllerklage“), nur im Sinne eines „dulde, aber liquidiere“ ausschließlich Schadensersatzansprüche für den Fall eingeräumt werden müßten, daß ihnen durch solche Eingriffe seitens der Mehrheit oder Verwaltung bereits konkret meßbare Vermögensnachteile entstanden sind. Dabei würde verkannt, daß dem Schutz gerade des vermögensrechtlichen Gehalts der Aktie nicht nur ein Schadensersatzanspruch bei bereits eingetretenen individuellen Schäden, sondern gerade auch die Anfechtungsklage dient, soweit der Aktionär sie dazu einsetzt, ihm durch Mehrheitsbeschluß der Hauptversammlung rechtswidrig zugefügte Nachteile abzuwehren. Der angemessene Wertersatz oder Schadensersatz für hinzunehmende Rechtsbeeinträchtigungen ist nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts ein zusätzliches Erfordernis, das zu dem „legitimen Zweck“ hinzutreten muß und diesen nicht entbehrlich macht. Gesetz- oder satzungswidrige Hauptversammlungsbeschlüsse ungeachtet der Bedeutung der verletzten Norm und der Schwere der Rechtsverletzung unter Hinweis auf die Funktionstüchtigkeit der Gesellschaft und ein vorrangiges Vollzugsinteresse der Mehrheit

---

<sup>24</sup> Vgl. BVerfGE 100, 289, 303; BVerfG Die AG 2001, 42; BVerfG Die AG 2007, 544, 545.

<sup>25</sup> BVerfGE 100, 289.

<sup>26</sup> BVerfG Die AG 2001, 42.

<sup>27</sup> BVerfG Die AG 2007, 544, 545 f.

<sup>28</sup> BVerfG Die AG 2007, 544, 546 (li. Sp.).

gegen Abwehrklagen der hiervon betroffenen Aktionäre abzuschirmen und dies als „legitimen Zweck“ anzuerkennen fällt schwer. Hinzu kommt, daß Schadensersatzansprüche keineswegs über sämtliche Beschlußmängel, die der Anleger mit Splitterbesitz ohne Anfechtungsrecht hinzunehmen hätte, hinweghelfen würden. Verstöße gegen Berichts- und Informationspflichten, Mängel der Einberufung (jenseits der zur Nichtigkeit gemäß § 241 Nr. 1 AktG führenden Gesetzesverletzungen) und zahlreiche weitere Gesetzes- und Satzungsverstöße<sup>29</sup> führen nicht zu einem ersatzfähigen unmittelbaren Schaden des einzelnen Aktionärs, stellen aber gleichwohl – zum Teil gravierende – Rechtsbeeinträchtigungen dar. So gehört das Recht des Aktionärs, über seine Gesellschaft Informationen zu erhalten, nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts zum verfassungsrechtlich geschützten Kern seiner Mitgliedschaft (was eine Inhalts- und Schrankenbestimmung durch Gesetz, zum Beispiel zur Abwehr von Mißbrauch, nicht ausschließt).<sup>30</sup> Alternative Rechtsbehelfe, die die Durchsetzung dieser Rechte an Stelle von Anfechtungsklagen übernehmen könnten, stehen hier durchweg nicht zur Verfügung.<sup>31</sup> In diesen Fällen würde es also an dem weiteren Erfordernis des „effektiven Rechtsschutzes“ des Kleinaktionärs fehlen, und Verstöße gegen diese Normen blieben je nach der Struktur des Anteilsbesitzes in der betreffenden Gesellschaft und dem gewählten Quorum (Publikumsgesellschaft mit ausschließlichem Kleinanteilsbesitz) gänzlich ohne Sanktion.

Es kommen, je nach seiner Ausgestaltung, weitere Bedenken gegen ein Mindestquorum bei Anfechtungsklagen hinzu. Wenn das Quorum nur im Zeitpunkt der Klagerhebung bestehen muß (vgl. § 148 Abs. 1 AktG: „im Zeitpunkt der Antragstellung“<sup>32</sup>), dann läßt sich dieses Erfordernis jedenfalls bei niedrigen Quoren verhältnismäßig einfach, durch eine Wertpapierleihe oder mittels Kooperation mehrerer Aktionäre, erfüllen. Muß der Anfechtungskläger den geforderten Anteilsbesitz dagegen während der gesamten Dauer des Verfahrens nachweisen,<sup>33</sup> dann stellt dies eine weitere erhebliche Beschränkung der Verfügungsfreiheit auch des Aktionärs dar, der seine Rechte verteidigen will, und bedarf der Rechtfertigung.

Wie auch immer die verfassungsrechtliche Zulässigkeit und die angedeuteten praktischen Bedenken gegen die Einführung eines solchen Mindestquorums für Anfechtungsklagen aber zu beurteilen sein mögen: Überzeugender erscheint jedenfalls der – vom Gesetzgeber des UMAG bereits vorgezeichnete – Weg, nicht dem Anleger mit kleinem Anteilsbesitz selbst bei schwerwiegenden Rechtsverstößen den Rechtsbehelf der Anfechtungsklage ganz zu nehmen, sondern dem Gesichtspunkt, daß sein individuelles Rechtsschutzinteresse jedenfalls bei minder gravierenden Rechtsverstößen gegenüber dem Vollzugsinteresse der Mehrheit zurückzutreten hat, gegebenenfalls unter Ausgleich seiner individuellen Nachteile hieraus, im Rahmen des Freigabeverfahrens Raum zu geben. Darauf ist im Folgenden (unter IV.) einzugehen.

Zuvor sei aber nochmals die doppelte Funktion der Anfechtungsklage bedacht: Wenn nach den vorstehenden Erwägungen schon kein Mindestbesitzerfordernis eingeführt werden sollte, sollte dann nicht wenigstens der Rechtsschutz des Kleinaktionärs gegen

---

<sup>29</sup> Vgl. die Auflistung der in der Praxis erhobenen Anfechtungsgründe bei Baums/Keinath/Gajek, ZIP 2007, 1629, 1640 f.

<sup>30</sup> BVerfG ZIP 1999, 1798; BVerfG ZIP 1999, 1801.

<sup>31</sup> Bei Auskunftsmängeln könnte der Anleger mit Kleinstanteilsbesitz zwar statt auf das grobe Schwert der Anfechtungsklage (§ 243 AktG) auf ein Auskunfterzwingungsverfahren (§ 132 AktG) verwiesen werden, wenn die übrigen Aktionäre das Fehlen der Auskunft (oder, nach allerdings bestrittener Ansicht, die erteilte, aber unvollständige oder falsche Auskunft) ihrerseits hinnehmen; so die Empfehlung der Regierungskommission Corporate Governance, a.a.O. (Fn. 6), Rdz. 139. Allerdings hilft jedenfalls *de lege lata* das Auskunfterzwingungsverfahren gemäß § 132 AktG schon bei Verstößen gegen gesetzliche Berichtspflichten nicht weiter.

<sup>32</sup> Für den Fall des § 254 Abs. 2 S. 3 AktG ist umstritten, ob das Quorum nur bei Klagerhebung vorliegen muß; vgl. Hüffer, a.a.O. (Fn. 1), § 254 Rdz. 9 m. Nachweisen.

<sup>33</sup> Vgl. für die Sonderprüfung § 142 Abs. 2 S. 2 AktG, so für die Anfechtungsklage auch das italien. Recht (Art. 2378 Abs. 2 C.c.).

Hauptversammlungsbeschlüsse durch Anfechtungsklagen auf Fälle beschränkt bleiben, in denen er die Verletzung ihn individuell schützender Normen geltend machen kann; sollte die Berechtigung, eine Anfechtungsklage auch dann erheben zu können, wenn der Kläger individuell nicht betroffen ist, verneint werden? Rechtsvergleichende Erfahrungen<sup>34</sup> und die Ausgestaltung der Abwehrklage gegen Verwaltungsmaßnahmen<sup>35</sup> sprechen dafür, individuelles Betroffensein des klagenden Aktionärs zu fordern. Die Rechtsprechung könnte die Anfechtungsklage in diesem Sinne weiterentwickeln. Allerdings würde dies wohl nicht allzu viele Anfechtungsklagen erübrigen, da bei gesetz- oder satzungswidrigen Hauptversammlungsbeschlüssen, anders als bei Verwaltungsmaßnahmen, in der Regel individuelle Betroffenheit dargetan werden kann.<sup>36</sup>

#### IV. Umgestaltung des Freigabeverfahrens

##### 1. Allgemeines

Eine der Besonderheiten des deutschen Rechts der Beschlüßanfechtung ergibt sich aus der konstitutiven Wirkung der Registereintragung bei den (meisten) eintragungsbefürhtigen Beschlüssen bzw. auf einem Beschlüß beruhenden eintragungsbefürhtigen Tatsachen. Dies in Verbindung mit dem Umstand, daß nach ganz herrschender Meinung der Registerrichter das Eintragungsverfahren auch dann aussetzen kann und in der Praxis in der Regel auch aussetzt, wenn eine Anfechtungsklage erhoben worden ist oder droht, verleiht diesem Rechtsbehelf, auch wenn er im Ergebnis unzulässig oder unbegründet ist, eine ähnliche Wirkung wie eine erfolgreiche, allerdings risiko- und kostenlose einstweilige Verfügung, mittels derer die Ausführung des Beschlossenen vorerst verhindert werden kann. Überdies kann die daraus für die Gesellschaft entstehende „Holdup“-Situation dazu genutzt werden, sich die Klage „abkaufen“ zu lassen und dabei Sondervorteile einzustreichen. Wie die empirische Studie ergeben hat, richten sich nahezu sämtliche Anfechtungsklagen der „Berufskläger“ gegen eintragungsbefürhtige Beschlüsse, entfalten also entsprechende „Hebelwirkung“.<sup>37</sup> Eine radikale Lösung hätte hier darin bestanden, ausländischen Vorbildern zu folgen und die konstitutive Wirkung der Registereintragung zu beseitigen oder aber die Prüfungs- und Aussetzungsbefugnis des Registerrichters eng zu beschränken.<sup>38</sup> Der Gesetzgeber hat auf diese Besonderheit des deutschen Rechts indes bisher „pfadabhängig“ reagiert und für ausgewählte Fälle (Umwandlungen, Eingliederungen, Squeeze outs) besondere Freigabeverfahren entwickelt (§§ 16 Abs. 3 UmwG; 319 Abs. 6, 327e Abs. 2 AktG). Das UMAG<sup>39</sup> hat dem ein weiteres Freigabeverfahren für Kapitalmaßnahmen und Unternehmensverträge hinzugefügt (§ 246a AktG). Die empirische Studie hat in Bezug auf diese Freigabeverfahren Defizite aufgedeckt, die beseitigt werden sollten.

---

<sup>34</sup> Vgl. die Nachweise bei Baums, DJT-Gutachten, a.a.O. (Fn. 5), S. F 99 Fn. 224.

<sup>35</sup> Vgl. BGHZ 83, 122, 133, 135; BGHZ 159, 30, 40; zu den z.T. abweichenden Ansichten in der Literatur zuletzt Adolff, ZHR 169 (2005), 310 ff.

<sup>36</sup> Vgl. die Nachweise zu den wenigen praktischen Fällen aus der Rechtsprechung, in denen individuelles Betroffensein zu verneinen war (und gleichwohl eine Anfechtungsbefugnis bejaht wurde), bei Baums, DJT-Gutachten, a.a.O. (Fn. 5), S. F 100 f.

<sup>37</sup> Baums/Keinath/Gajek, ZIP 2007, 1629, 1644 Tabelle 13 Spalte 2.

<sup>38</sup> Vgl. etwa die Einschränkung der Prüfungsbefugnis des Registerrichters durch § 9c Abs. 2 GmbHG.

<sup>39</sup> Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) vom 22. 9. 2005, BGBl I, 2802.

## 2. Die materiellen Freigabevoraussetzungen

Wie erwähnt, hat das UMAG nach dem Vorbild der bereits für Umwandlungen, Squeeze outs und Eingliederungen vorgesehenen Freigabeverfahren (§§ 16 Abs. 3 UmwG, 319 Abs. 6, 327e Abs. 2 AktG) ein Freigabeverfahren auch für Kapitalmaßnahmen und Unternehmensverträge eingeführt (§ 246 a AktG). Die materiellen Kriterien für einen Freigabebeschluss in diesem neuen Verfahren sind im Vergleich mit den bereits bestehenden Freigabevorschriften in ihrem Wortlaut zwar nicht verändert worden (Unzulässigkeit oder offensichtliche Unbegründetheit der Anfechtungsklage; kein überwiegendes berechtigtes Interesse des Anfechtungsklägers im Sinne der sog. „Interessenabwägungsklausel“). Dagegen enthält die amtliche Begründung des Regierungsentwurfs des UMAG zu § 246a AktG<sup>40</sup> eine weittragende Klarstellung, wie die „Interessenabwägungsklausel“ künftig zu verstehen und zu handhaben sei; und dieser Klarstellung soll nach dem Willen der Verfasser des Entwurfs auch Bedeutung für die Auslegung und Anwendung der bereits bestehenden Freigabevorschriften zukommen. Danach ist bei der Anwendung der Interessenabwägungsklausel die Begründetheit der Anfechtungsklage zugunsten des Anfechtungsklägers zu unterstellen. Davon ausgehend sind nicht nur die Nachteile für die Gesellschaft in die Interessenabwägung einzubeziehen, die sich aus dem Aufschub der Eintragung bis zum Abschluß des Anfechtungsprozesses ergeben, sondern auch die Nachteile, die der Gesellschaft bei einem Erfolg der Anfechtungsklage entstehen. Eine Eintragung soll also mit anderen Worten auch dann möglich sein, wenn bei begründeter, auch bei zweifelsfrei begründeter, Anfechtungsklage die der Gesellschaft durch eine Versagung der Eintragung insgesamt drohenden Nachteile den Schaden überwiegen, der dem Anfechtungskläger (nicht: sonstigen Aktionären!) durch eine Eintragung und Durchführung des rechtswidrigen Hauptversammlungsbeschlusses entsteht, sofern nicht die besondere Schwere der Rechtsverletzung eine abweichende Entscheidung zugunsten des Anfechtungsklägers erfordert. Da die bloße Abwägung der wirtschaftlichen Nachteile beider Seiten in der Regel zugunsten der Gesellschaft ausfallen dürfte, scheidet danach eine Freigabe zugunsten der Gesellschaft nur mehr dann aus, wenn die besondere Schwere der vom Anfechtungskläger behaupteten Rechtsverletzung („massive Verletzung elementarer Aktionärsrechte“<sup>41</sup>) verbietet, den angefochtenen Beschluss bestandskräftig werden zu lassen. „Einfache“ Gesetzes- oder Satzungsverstöße sollen demnach von einem Anfechtungskläger im Regelfall nicht mehr mit Aussicht auf Erfolg durch eine Anfechtungsklage mit dem Ziel der Aufhebung der angefochtenen Maßnahme angegriffen werden können, wenn die Gesellschaft den Weg des Freigabeverfahrens beschreitet. In solchen Fällen bleiben als Sanktionen das Urteil gemäß § 248 AktG, das aber an den durch die Eintragung herbeigeführten Rechtswirkungen nichts mehr zu ändern vermag (vgl. § 246a Abs. 1 a.E. und Abs. 4 S. 2; § 242 Abs. 2 S. 5 AktG), und u.U. ein Schadensersatzanspruch des klagenden Aktionärs (vgl. § 246a Abs. 4 Satz 1 AktG).

---

<sup>40</sup> Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), BT-Drucks. 15/5092, Begründung, II. Besonderer Teil, S. 29.

<sup>41</sup> Amtliche Begründung, a.a.O. (Fn. 39), S. 29 li. Spalte. Zur Auslegung des Begriffs der „Schwere der mit der Klage geltend gemachten Rechtsverletzungen“ de lege lata s. etwa Bork, in: Lut ter (Hrsg.), Umwandlungsgesetz, Kommentar, Bd. I, 3. Auflage 2004, § 16 Rdz. 22 ff m. Nachweisen. Danach ist die Bedeutung der verletzten Norm ebenso in Betracht zu ziehen wie das Ausmaß der Normverletzung. Was die Bedeutung der verletzten Norm betrifft, nimmt der Gesetzgeber bereits selbst mit der Unterscheidung zwischen nichtigen, anfechtbaren, durch Eintragung heilbaren und bestätigungsfähigen Beschlüssen (§§ 241, 242 Abs. 1, 243, 244 AktG) eine Bewertung vor. Was das Ausmaß der hinzunehmenden Rechtsverletzung betrifft, kommt es maßgeblich darauf an, ob es sich um einen gezielten Verstoß handelt, die den Kläger im Vergleich zur hinter dem Beschluss stehenden Mehrheit in nicht hinzunehmender Weise ungleich trifft, oder ob der Beschluss ihm schwerwiegende Nachteile zufügt, die nicht auf andere Weise, insbesondere durch einen Schadensersatzanspruch, wirtschaftlich ausgeglichen werden können.

Die empirische Studie hat nun ergeben, daß die Gerichte die Interessenabwägungsklausel zwar im neuen Verfahren des § 246a AktG durchweg so auslegen und handhaben, wie sich dies die Verfasser der Begründung des Regierungsentwurfs des UMAG vorgestellt haben, obwohl der Gesetzgeber den Wortlaut der Freigabevorschriften selbst nicht geändert hat, nicht dagegen in den überkommenen Freigabeverfahren.<sup>42</sup> Der Gesetzgeber sollte daher durch eine Änderung des Textes der Freigabevoraussetzungen selbst klarstellen, wie diese Voraussetzungen von den Gerichten zu verstehen und anzuwenden sind.

### 3. Weitere Beschleunigung des Freigabeverfahrens; Ausstattung der Gerichte

Eine weitere Neuerung des UMAG bestand darin, für den Erlaß eines Freigabebeschlusses eine Zeitvorgabe von drei Monaten ab dem Antrag vorzusehen; der Freigabebeschuß „soll“ binnen dieser Frist erlassen werden (§ 246a Abs. 3 Satz 5 AktG). Diese Dreimonatsfrist gilt für jede Instanz gesondert.<sup>43</sup> Die empirische Studie hat gezeigt, daß die Gerichte diese Dreimonatsfrist in allen untersuchten Fällen eingehalten haben.<sup>44</sup> Inzwischen hat der Gesetzgeber eine dem § 246a Abs. 3 Satz 5 AktG entsprechende Soll-Vorgabe für die gerichtliche Entscheidung gemäß § 16 Abs. 3 Satz 4 UmwG und § 319 Abs. 6 Satz 4 AktG eingefügt;<sup>45</sup> es darf erwartet werden, daß die Gerichte sich auch in diesen Verfahren, die bisher wesentlich länger dauerten,<sup>46</sup> an die Sollvorgabe halten werden. Trotz dieser erfreulichen Beschleunigung des Freigabeverfahrens bleibt es dabei, daß bis zu sechs Monate verstreichen, ehe ein Beschluß eingetragen wird und wirksam werden kann, auch wenn die Klage des Aktionärs unzulässig oder ersichtlich unbegründet ist oder ein vorrangiges Vollzugsinteresse der Gesellschaft und der hinter dem Beschluß stehenden Aktionäre besteht.

Hier sollte erwogen werden, das Freigabeverfahren auf eine Instanz und damit auf eine Dauer von höchstens drei Monaten zu verkürzen. Verfassungsrechtlich garantiert ist ein aus mehreren Instanzen bestehender Instanzenzug nicht.<sup>47</sup> In seiner Entscheidung zur Verfassungsmäßigkeit der §§ 327a ff AktG vom 30. 5. 2007 hat das Bundesverfassungsgericht sogar ausdrücklich betont: „Das Grundgesetz verlangt auch im Freigabeverfahren weder eine mündliche Verhandlung (vgl. BVerfG v. 8. 2. 1994 – 1 BvR 756/89, 1 BvR 766/89, BVerfGE 89, 381 [391] noch einen Instanzenzug (vgl. BVerfGE 54, 277 [291])“.<sup>48</sup> Außerdem kommt im vorliegenden Zusammenhang hinzu, daß eine vollinhaltliche Prüfung der Berechtigung der Anfechtungsklage mit der Möglichkeit der weiteren Überprüfung in der Berufungs- und Revisionsinstanz ja gewährleistet bliebe. Die hier favorisierte Lösung geht damit nicht so weit wie der – verbreitet befürwortete<sup>49</sup> – Ausschluß jeder Anfechtungsbefugnis und Beschränkung des Anlegers mit Kleinstbeteiligung auf Schadensersatz. Vorzugswürdig erscheint vielmehr, jedem Aktionär die Anfechtungsklage als Instrument der Verteidigung seiner individuellen Rechtsposition zu belassen, die Eintragung des angefochtenen Beschlusses aber (nur) von einer Interessenabwägung, die die Schwere der mit der Anfechtungsklage geltend gemachten Rechtsverletzungen mit einbezieht, abhängig zu machen. Die Zuständigkeit für diese Prüfung

<sup>42</sup> Baums/Keinath/Gajek ZIP 2007, 1629, 1649.

<sup>43</sup> Im Verfahren vor dem LG steht ja noch nicht fest, ob es zur sofortigen Beschwerde und damit einer Fortsetzung des Verfahrens vor dem OLG kommt, ob also die Dreimonatsfrist gar nicht vom LG allein ausgeschöpft werden könnte. Vgl. auch Bericht der Regierungskommission, a.a.O. (Fn. 6), Rdz. 155, auf deren Empfehlung die Regelung zurückgeht; in diesem Sinne auch Diekmann/Leuring, NZG 2004, 249 Fn. 60; Heidel, in: ders. (Hrsg.), Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 2. Auflage 2007, § 246a Rn. 28. Dementsprechend wird in der Praxis verfahren.

<sup>44</sup> Baums/Keinath/Gajek ZIP 2007, 1629, 1648 f.

<sup>45</sup> Durch das am 25. 4. 2007 in Kraft getretene Zweite Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes (Gesetz vom 19. 4. 2007, BGBl. I vom 24. 4. 2007, S. 542).

<sup>46</sup> Vg. Baums/Keinath/Gajek ZIP 2007, 1629, 1649 li. Spalte.

<sup>47</sup> St. Rspr. des BVerfG; vgl. die Nachweise bei Sachs, a.a.O. (Fn. 23), Rdz. 164 Fn. 672.

<sup>48</sup> BVerfG Die AG 2007, 544, 547 li. Spalte.

<sup>49</sup> Dazu oben III.

der Eintragungsfähigkeit und damit Vollziehbarkeit sollte bei wenigen Gerichten konzentriert und spätestens und abschließend, ohne weitere Instanz, binnen drei Monaten ab dem Antrag der Gesellschaft<sup>50</sup> abgeschlossen sein. Ist im Freigabeverfahren zu Lasten des Anfechtungsklägers fehlerhaft entschieden worden, dann ist im Hauptsacheverfahren ungeachtet dessen der Beschluß wegen Gesetzes- oder Satzungsverstoßes für nichtig zu erklären, und steht dem Anfechtungskläger ein Anspruch auf Ersatz des Schadens zu, der ihm aus einer auf dem Beschluß beruhenden Eintragung des Hauptversammlungsbeschlusses entstanden ist (§§ 246a Abs. 4 S. 1, 319 Abs. 6 S. 6 AktG; § 16 Abs. 3 S. 6 UmwG).

Es bleibt die Frage, vor welchem Gericht das Freigabeverfahren stattfinden sollte. Sollte diese Entscheidung dem Prozeßgericht (Kammer für Handelssachen), das sich auch in der Hauptsache mit der Anfechtungsklage zu befassen hat, überlassen werden? In der Diskussion vor Erlass des UMAG ist gelegentlich befürwortet worden, das Freigabeverfahren statt beim LG beim OLG beginnen zu lassen.<sup>51</sup> Dagegen könnte man einwenden, daß sich das Landgericht ohnedies mit dem Anfechtungsprozeß zu befassen hat, wenn er denn nach dem Abschluß des Freigabeverfahrens fortgesetzt wird; dafür spricht die aktienrechtliche Kompetenz der einschlägig tätigen Senate der Oberlandesgerichte. Um Mißverständnisse zu vermeiden: Hier soll nicht die aktienrechtliche Kompetenz derjenigen Kammern in Frage gestellt werden, die sich in der Praxis häufig mit diesen Verfahren zu befassen haben.<sup>52</sup> Häufig finden diese Verfahren aber auch vor weder personell noch hinsichtlich der Ausstattung mit einschlägiger Literatur hierfür gerüsteten Landgerichten statt. Von der durch das UMAG eingeräumten Möglichkeit der Zuständigkeitskonzentration für Beschlußmängelklagen auf ein Landgericht im OLG-Bezirk oder Bundesland (vgl. §§ 246 Abs. 3 Satz 2 und 3 i.V. mit 142 Abs. 5 Satz 5 und 6 AktG i.d.F. des UMAG) haben leider nur vier Bundesländer Gebrauch gemacht.<sup>53</sup> Hinzu kommt, daß in Anfechtungsprozessen zunehmend zahlreiche Kläger auftreten.<sup>54</sup> Auch hierauf sind die Landgerichte von ihrer Ausstattung her oft schlecht vorbereitet. Diese Klagenhäufung spricht ebenfalls dafür, das Freigabeverfahren auf eine Instanz zu beschränken und die Zuständigkeit für diese Verfahren zu konzentrieren.

#### 4. Sonstige Änderungen des Freigabeverfahrens

Die Ergebnisse der empirischen Studie legen keine weiteren Änderungen des Freigabeverfahrens nahe. Denkbare Änderungen betreffen die Umkehrung der Antragsberechtigung beim Freigabeverfahren (statt der Gesellschaft muß der Anfechtungskläger einen Aussetzungsbeschluß erwirken<sup>55</sup>); die Ersetzung der Formulierung „offensichtlich unbegründet“ in den Freigabevoraussetzungen durch „mangelnde Erfolgsaussicht) und die Erstreckung des Freigabeverfahrens auf sämtliche eintragungsbedürftigen Beschlüsse, bei denen die Eintragung konstitutive Wirkung hat. Gegen

---

<sup>50</sup> Der jedenfalls in den Fällen der formellen Registersperre (§§ 319 Abs. 6, 327e Abs. 2 AktG, 16 Abs. 3 UmwG) erst nach Erheben der Anfechtungsklage gestellt werden kann. Da die Anfechtungsklage ihrerseits binnen eines Monats nach Beschlußfassung zu erheben ist (§ 246 Abs. 1 AktG), wäre die Durchführung dieser Beschlüsse demnach auch dann frühestens vier Monate nach der Beschlußfassung zu erhoffen, wenn sich die Gerichte an die Sollvorgabe („drei Monate nach Antragstellung“) halten.

<sup>51</sup> Z.B. Schiessl, Die Kontrollfunktion der aktienrechtlichen Anfechtungsklage, in: Gesellschaftsrechtliche Vereinigung (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 1999, Köln 2000, S. 57, 74.

<sup>52</sup> Insbesondere LG München I, Hamburg, Frankfurt am Main und Köln; vgl. Baums/Keinath/Gajek ZIP 2007, 1629, 1634.

<sup>53</sup> Entsprechende Rechtsverordnungen gibt es in Baden-Württemberg, Bayern, Hessen und Niedersachsen. Die nordrhein-westfälische VO bezieht sich nicht auf Beschlußmängelklagen. Die übrigen Bundesländer mit mehr als einem Landgericht haben keine entsprechende Zuständigkeitskonzentration vorgenommen.

<sup>54</sup> Baums/Keinath/Gajek ZIP 2007, 1629, 1634 Tabelle 4.

<sup>55</sup> So das spanische Recht, das den Erlass eines Aussetzungsbeschlusses überdies von einem Mindestanteilsbesitz des Antragstellers (1% bei börsennotierten Gesellschaften, 5% bei nichtbörsennotierten Gesellschaften) und einer Sicherheitsleistung abhängig macht.

die Umkehrung der Antragsberechtigung haben sich bereits der 63. Deutsche Juristentag und die Regierungskommission Corporate Governance ausgesprochen; auf die Erwägungen dazu sei hier verwiesen.<sup>56</sup> Dasselbe gilt für die Ersetzung des „offensichtlich unbegründet“ durch „mangelnde Erfolgsaussicht“.<sup>57</sup> Unter den Freigabevoraussetzungen steht in der Entscheidungspraxis die „Interessenabwägungsklausel“ im Vordergrund;<sup>58</sup> es wird daher vor allem darauf ankommen, ihren Wortlaut in dem oben unter 2. skizzierten Sinne eindeutiger als bisher zu fassen. Was die Erstreckung des Freigabeverfahrens auf eintragungsbedürftige Beschlüsse betrifft, für die dieses Verfahren bisher nicht zur Verfügung steht (einfache Satzungsänderungen), so ist zwar nicht zu bestreiten, daß auch solche Beschlüsse durchaus häufig zum Gegenstand von Anfechtungsklagen gemacht werden.<sup>59</sup> Anders als in den Fällen der Umwandlung, eines Unternehmensvertrages, einer Eingliederung, eines Squeeze out oder einer Kapitalmaßnahme ist aber in den Fällen schlichter Satzungsänderungen kein vorrangiges Vollzugsinteresse der Gesellschaft zu erkennen, wenn der Registerrichter das Eintragungsverfahren im Hinblick auf den schwebenden oder drohenden Anfechtungsprozeß ausgesetzt hat, und diese Entscheidung auch nicht im Beschwerdewege durch das Landgericht korrigiert worden ist.

## V. Vergleichswert und „Vergleichsmehrwert“

Die Vergleichsquote in Anfechtungsprozessen ist mehr als doppelt so hoch wie in sonstigen Zivilprozessen.<sup>60</sup> Der hohen Vergleichsquote in den Anfechtungsprozessen entspricht die hohe Vergleichsquote in den Freigabeverfahren.<sup>61</sup> Die hohen Vergleichsquoten sind der Aktivität der Berufskläger zuzuschreiben, die in dem betrachteten Zeitraum mehr als 70% der Anfechtungsklagen und mehr als 60% der Nebeninterventionen erhoben haben.<sup>62</sup> Wie eine Untersuchung der zu diesem Zweck näher analysierten Anfechtungsprozesse der „TOP 20“-Kläger gezeigt hat, enden die Anfechtungsklagen der Berufskläger, die sich die „Hebelwirkung“ bei eintragungsbedürftigen Beschlüssen zunutze machen,<sup>63</sup> nahezu ausnahmslos durch Prozeßvergleich oder aufgrund außergerichtlichen Vergleichs.<sup>64</sup> In allen untersuchten Fällen dieser Gruppe hat die beklagte Gesellschaft ungeachtet der Erfolgsaussichten der Klagen die gerichtlichen und außergerichtlichen Kosten der Gegenseite mit übernommen.<sup>65</sup> Die Vergütung der Anwälte der Berufskläger und mutmaßlich der Berufskläger selbst<sup>66</sup> erfolgt über die hohen Streitwerte und „Vergleichsmehrwerte“, die die Grundlage der Kostenerstattung der einschlägig tätigen Anwälte bilden. Die untersuchten Vergleichsvereinbarungen der Gruppe der „TOP 20“-Kläger sahen nahezu ohne Ausnahme einen Gesamtvergleichswert (= Streitwert der Klage plus „Vergleichsmehrwert“) von mehr als € 500.000 vor, in Einzelfällen über € 25 Mio und € 30 Mio.<sup>67</sup> In diesen Fällen wird durchweg

<sup>56</sup> 63. DJT, Band II/2, a.a.O. (Fn. 5), Bd II/2, S. O 223 f im Anschluß an Marsch-Barner, a.a.O. (Fn. 5), S. O 55, O 61; Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, a.a.O. (Fn. 6), Rdz. 157.

<sup>57</sup> Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, a.a.O. (Fn. 6), Rdz. 154.

<sup>58</sup> Baums/Keinath/Gajek, ZIP 2007, 1629, 1649.

<sup>59</sup> Vgl. Baums/Keinath/Gajek, ZIP 2007, 1629, 1639 Tabelle 9.

<sup>60</sup> Baums/Keinath/Gajek ZIP 2007, 1629, 1643 (li. Spalte); die Angaben zu den Vergleichsquoten in allgemeinen Verfahren vor den Landgerichten sind Hommerich/Prütting/Ebers/Lang/Traut, Rechtstatsächliche Untersuchung zu den Auswirkungen der Reform des Zivilprozeßrechts auf die gerichtliche Praxis. Evaluation ZPO-Reform, 2006, S. 49 Tabelle 9 entnommen.

<sup>61</sup> Baums/Keinath/Gajek ZIP 2007, 1629, 1648 (li. Spalte).

<sup>62</sup> Baums/Keinath/Gajek ZIP 2007, 1629, 1650.

<sup>63</sup> Baums/Keinath/Gajek ZIP 2007, 1629, 1644 (Tabelle 13).

<sup>64</sup> Baums/Keinath/Gajek ZIP 2007, 1629, 1644 (Tabelle 13).

<sup>65</sup> Baums/Keinath/Gajek ZIP 2007, 1629, 1647 (li. Spalte).

<sup>66</sup> Dazu Baums/Keinath/Gajek ZIP 2007, 1629, 1647. Ein Einzelfall, in dem Berufskläger und ihr Anwalt die Anwaltsgebühren unter sich aufgeteilt haben, ist in FAZ vom 1. 10. 2007 S. 18 geschildert.

<sup>67</sup> Baums/Keinath/Gajek ZIP 2007, 1629, 1646 (Tabelle 15 und Text).



der höchste Regelstreitwert für den Anfechtungsprozeß gemäß § 247 Abs. 1 AktG gewählt (€ 500.000,-); der Vergleichsmehrwert bestimmt sich nach dem angenommenen Wert der weiteren in dem betreffenden Vergleich getroffenen Absprachen, etwa über eine Erhöhung der Abfindung der ausgeschlossenen Aktionäre oder darüber, daß der am Vergleich beteiligte Großaktionär sich verpflichtet, bestimmte denkbare nachteilige Maßnahmen zu unterlassen. Infolgedessen konnten zum Beispiel in einem Fall die Kläger, die jeweils nur zwei Aktien im Wert von € 619,46 besaßen, einen Kostenerstattungsanspruch von jeweils € 36.933,20 pro Person durchsetzen, und belief sich in 13 hierauf untersuchten Verfahren der dem Anwalt des Anfechtungsklägers zugeflossene Betrag auf durchschnittlich € 73.786,77.<sup>68</sup> Die Frage ist, ob diese Verdienstmöglichkeiten der Berufskläger unmittelbar an ihrer Quelle, der Vereinbarung über die Kostentragung einschließlich der Festlegung des Vergleichswerts, ausgetrocknet werden können. Insofern ist u.E. eine Anmerkung *de lege lata* und eine rechtspolitische Erwägung angebracht.

*De lege lata* darf die Frage gestellt werden, ob Gerichte sich mit der gesetzlichen Wertung des § 247 Abs.1 AktG in Einklang befinden, wenn sie die Vereinbarungen der Parteien zum Vergleichswert ohne nähere Prüfung hinnehmen. Der Gesetzgeber des Aktiengesetzes 1965 hat mit der Vorschrift des § 247 Abs. 1 AktG die Bewertung getroffen, daß das Interesse der beklagten Gesellschaft und der hinter ihr stehenden, an der Aufrechterhaltung des Hauptversammlungsbeschlusses interessierten Aktionäre *höchstens* mit € 500.000,- angesetzt werden soll, es sei denn, daß die Bedeutung der Sache für den Kläger höher anzusetzen ist. Bei dieser Vorschrift zur Ermittlung des Streitwerts von Beschlußmängelklagen handelt es sich nicht nur um eine Schutzvorschrift zugunsten des Klägers, sondern sie ist zugunsten beider Parteien gegenüber den sich bei höheren Streitwerten ergebenden Gebührenforderungen der Anwälte und des Gerichts eingeführt worden.<sup>69</sup> Dieser Höchstbetrag von € 500.000,- wird aber üblicherweise in Beschlußmängelprozessen bei weitem nicht erreicht.<sup>70</sup> Es ist kein Grund dafür ersichtlich, weshalb etwa der Klägeranwalt im Gegensatz zu einem streitigen Urteil bei einem Prozeßvergleich trotz gleichen Anteilsbesitzes und damit unveränderter Bedeutung der Sache für den Kläger über die Vergleichsgebühr hinaus insgesamt höhere Gebühren vereinnahmen können sollte, nur weil die unter Zeitdruck stehende Gesellschaft sich damit einverstanden erklärt.

Ähnliche Erwägungen gelten in Fällen, in denen in den Prozeßvergleich Vereinbarungen über Forderungen einbezogen werden, die bei streitiger Verfolgung nach dem Spruchverfahrensgesetz durchzusetzen wären. Nach § 15 Abs. 1 S. 2 SpruchG ist der für die Berechnung der Gerichtskosten, aber auch für die Anwaltsgebühren (vgl. § 31 Abs. 1 RVG) maßgebliche Geschäftswert bei € 7,5 Mio gedeckelt. Die Kappung soll nach dem Willen des Gesetzgebers dem Interesse beider Beteiligten an einem unübersehbaren Kostenrisiko entgegenkommen.<sup>71</sup> Dieser gesetzlichen Bewertung, die sowohl dem Schutz des Antragstellers im Spruchverfahren als auch dem Schutz der Antragsgegnerin vor exorbitanten Kosten- und Gebührenforderungen dienen soll, ist auch in einem vom Prozeßgericht protokollierten und von ihm auf Gesetzesverstöße zu prüfenden Prozeßvergleich<sup>72</sup> Rechnung zu tragen.

---

<sup>68</sup> Baums/Keinath/Gajek ZIP 2007, 1629, 1647.

<sup>69</sup> Vgl. Kropff, Aktiengesetz, 1965, S. 334: „Diese Regelung (sc. des AktG 1937, wonach abweichend von § 3 ZPO der Streitwert auch am Interesse der beklagten Gesellschaft an der Aufrechterhaltung des Beschlusses zu orientieren war; d.Verf.) hat dazu geführt, daß praktisch von Kleinaktionären kaum Anfechtungsklagen erhoben werden. Das Kostenwagnis ist für sie zu groß. *Auch für die Gesellschaften sind die hohen Streitwerte nachteilig*“ (Hervorhebung d. Verf).

<sup>70</sup> Vgl. Baums/Vogel/Tacheva, ZIP 2000, S. 1649, 1655.

<sup>71</sup> Fritzsche/Dreier/Verfürth, SpruchG, SpruchG, 2004, § 15 Rdz. 12 unter Hinweis auf die Gesetzesmotive.

<sup>72</sup> S. dazu nur Baumbach/Lauterbach/Albers/Hartmann, ZPO, 65. Auflage 2007, Anh § 307 Rdz. 4; Stein/Jonas/Münzberg, ZPO, 22. Auflage 2002, § 794 Rdz. 15; Musielak/Lachmann, ZPO, 2. Auflage 2000, § 794 Rdz. 18.

Darüber hinausgehende gesetzliche Änderungen, etwa die zwingende Festlegung eines niedrigen Vergleichswerts und/oder ein Verbot, neben die Beendigung des Anfechtungsprozesses weitere Vereinbarungen, die nicht mit dem Anfechtungsprozeß und den Gründen hierfür in Zusammenhang stehen, in den Vergleich aufzunehmen, um dadurch das Anfechtungsgewerbe weniger attraktiv zu machen, empfehlen sich jedoch nicht. Solche Einschränkungen würden mutmaßlich nur dazu führen, daß die Anfechtungskläger und die unter Handlungsdruck stehende Gesellschaft oder ihr Großaktionär auf außergerichtliche Vereinbarungen ausweichen würden, die notfalls sogar fremdem Recht unterstellt werden könnten. Deren Inhalt ist sehr viel weniger beeinflussbar als ein Prozeßvergleich. Hinzu kommt, daß es davon unabhängig ein berechtigtes Interesse beider Parteien eines Anfechtungsprozesses geben kann, in einen Vergleich weitere streitige Materien einzubeziehen, so daß ein entsprechendes Verbot schon aus diesem Grund nicht in Betracht kommt.

## VI. Änderung des Spruchverfahrensrechts

Besonders häufig werden mit Anfechtungsklagen Strukturmaßnahmen angegriffen, die mit Ausgleichs- oder Abfindungszahlungen, Zuzahlungen oder sonstigen Kompensationen (Umtausch von Anteilen) verbunden sind,<sup>73</sup> obwohl das Gesetz die Anfechtungsklage zwecks Überprüfung der Angemessenheit einer solchen Zahlung durchgehend ausschließt<sup>74</sup> und den Streit um die Angemessenheit der Kompensation in das Spruchverfahrensgesetz verweist.<sup>75</sup> Ausgesprochener Wille des Gesetzgebers war es, mit der Einrichtung dieses besonderen Verfahrens sicherzustellen, daß Strukturmaßnahmen nicht durch Anfechtungsklagen von Minderheitsaktionären blockiert werden sollten, die sich mit ihrer Klage letzten Endes gar nicht gegen die beschlossene Strukturmaßnahme an sich, sondern nur gegen das angebotene Umtauschverhältnis bzw. gegen die angebotene Zahlung wenden.<sup>76</sup> Da die Anfechtungsklage also nicht mit der Unangemessenheit der angebotenen Zahlung bzw. eines Umtauschverhältnisses oder der Unzulänglichkeit der sich darauf beziehenden Informationen (vgl. § 243 Abs. 4 S. 2 AktG) begründet werden kann, werden im Anfechtungsprozeß andere Anfechtungsgründe herangezogen. In die vergleichsweise Erledigung des Anfechtungsprozesses wird dann aber häufig auch der Streit um die Erhöhung der Abfindung, des Ausgleichs usw. einbezogen, ja, die vergleichsweise Erledigung des Streits um die Kompensation bildet den wesentlichen Kern des Vergleichs. Neben dem Vergleichswert für die Erledigung des Anfechtungsprozesses wird im Hinblick auf die Erhöhung der Abfindung bzw. des Ausgleichs regelmäßig ein „Vergleichsmehrwert“ festgelegt, der häufig ein Vielfaches des Vergleichswerts beträgt, und nach dem sich dann die Anwaltsgebühren richten.<sup>77</sup> Im Ergebnis wird die Anfechtungsklage damit entgegen dem Willen des Gesetzgebers funktionswidrig dazu eingesetzt, eine Erhöhung des Ausgleichs, der Abfindung usw. im Wege des Anfechtungsprozesses durchzusetzen. Dadurch wird zugleich die Anwendbarkeit der Vorschriften der §§ 15 Abs. 1 SpruchG, 31 RVG über die Deckelung der Gerichtskosten und Anwaltsgebühren sowie die Regel umgangen, daß die außergerichtlichen

<sup>73</sup> Vgl. Baums/Keinath/Gajek ZIP 2007, 1629, 1639 f (Tabelle 9). Ausgleichs- bzw. Abfindungszahlungen sieht das Gesetz vor in den §§ 304, 305, 320b, 327a AktG sowie in den §§ 5 Abs. 1 Nr. 3, 15, 29, 125, 196, 207 UmwG. Hinzu kommt die Abfindung im Fall eines Delisting börsennotierter Aktien.

<sup>74</sup> Vgl. §§ 304 Abs. 3 S. 2, 305 Abs. 5 S. 1, 320b Abs. 2 S. 1, 327f S. 1; 14 Abs. 2, 32, 125, 195 Abs. 2, 210 UmwG.

<sup>75</sup> §§ 304 Abs. 3 S. 3, 305 Abs. 5 S. 2, 320b Abs. 2 S. 2, 327f S. 2 AktG; 15 Abs. 1 S. 2, 34, 125, 196 S. 2, 212 UmwG. Über die gesetzlich geregelten Fälle hinaus ist das Spruchverfahrensgesetz auch in Fällen anzuwenden, in denen eine gesetzlich nicht vorgeschriebene Abfindung angeboten wird, die einer Überprüfung unterzogen werden soll; Einzelheiten dazu etwa bei Fritzsche/Dreier/Verfürth, a.a.O. (Fn. 71), § 1 Rdz. 70 ff.

<sup>76</sup> Begründung zum Regierungsentwurf des SpruchG, BT-Drucks. 15/371, S. 11.

<sup>77</sup> Einzelheiten bei Baums/Keinath/Gajek ZIP 2007, 1629, 1644 ff; dazu bereits oben V.

Kosten des Antragstellers nur dann der Gesellschaft auferlegt werden sollen, wenn das Gericht dies aus Gründen der Billigkeit so angeordnet hat (§ 15 Abs. 4 SpruchG).

Wenn dies nachhaltig geändert werden soll, müssen die Fehlanreize beseitigt werden, die sich nach wie vor aus der Regulierung der Spruchverfahren, trotz der Reform des Spruchverfahrensrechts durch das SpruchG 2003, ergeben. Auf der einen Seite ist empirisch wohl belegt, daß die Minderheitsaktionären zunächst angebotenen Kompensationsleistungen (Ausgleich, Abfindung usw.) systematisch zu niedrig ausfallen,<sup>78</sup> so daß infolgedessen die Rechtsbehelfe hiergegen (Anfechtungsklage; Spruchverfahren) geradezu herausgefordert werden. Auf der anderen Seite ist insbesondere die Dauer der Spruchverfahren<sup>79</sup> nicht dazu angetan, für die Aufbesserung der Kompensationsleistungen (Abfindungen usw.) gerade diesen Weg zu wählen.

Hier ist nicht der Ort, insoweit Vorschläge zu unterbreiten. Kritisiert wird namentlich, daß anders als in anderen Rechtsordnungen nach deutschem Recht bei der Bewertung börsennotierter Unternehmen nicht grundsätzlich auf den Börsenkurs abgestellt wird;<sup>80</sup> und bemängelt wird des weiteren, daß die gesetzliche Verzinsungsregelung für Ausgleichs- und Abfindungszahlungen<sup>81</sup> geradezu dazu einlade, zunächst zu niedrige Leistungen anzubieten und dann die Entscheidung im Spruchverfahren hinauszuzögern.<sup>82</sup> In der Tat ist schwer nachzuvollziehen, weshalb ein geschuldeter Ausgleichs- oder Abfindungsbetrag nicht ab dem Tag der Zustellung der Anträge im Spruchverfahren der allgemeinen Regel für Prozeßzinsen (§ 291 BGB) folgend verzinst werden sollte. Die dadurch eingeführten Anreize für Minderheitsaktionäre, funktionswidrig Anfechtungsklagen zu erheben und dadurch auf schnellerem Wege, nämlich durch Vergleich im Anfechtungsprozeß, zu den beanspruchten Kompensationsleistungen zu kommen, sollte der Gesetzgeber beseitigen.

## VII. Zusammenfassung

1. Es sind weitere gesetzliche Maßnahmen gegen die zunehmende Anzahl von Beschlußmängelklagen durch Berufskläger erforderlich.
2. Gegen das Erfordernis eines pauschalen Mindestanteilsbesitzes als Voraussetzung der Anfechtungsklage bestehen rechtliche und praktische Bedenken.

---

<sup>78</sup> Aus der umfangreichen Literatur dazu etwa Dörfler/Gahler/Unterstraßer/Wirichs, BB 1994, 156 ff; Wenger/Hecker/Knoesel, Abfindungsregeln und Minderheitenschutz bei börsennotierten Kapitalgesellschaften, in: Gahlen/Hesse/Ramser (Hrsg.), Finanzmärkte (Schriftenreihe des wirtschaftswiss. Seminars Ottobereuren Bd. 26), 1997, S. 93 ff; R. Hecker, Regulierung von Unternehmensübernahmen und Konzernrecht – Teil 1: Empirische Analyse des aktienrechtlichen Minderheitenschutzes im Vertragskonzern, 2000; W. Baums, Der Ausgleich nach § 304 AktG. Eine ökonomische Analyse, 2007; vgl. auch Graf v. Bassewitz/Krüger, Börsenzeitung vom 23. 2. 2005, S. 2 (Bericht über eine empirische Studie der Deutschen Bank über abgeschlossene Spruchverfahren zu Squeeze out – Beschlüssen: Durchschnittliche Aufbesserung des ursprünglichen Abfindungsangebots um 76% im Spruchverfahren).

<sup>79</sup> Dazu etwa W. Baums, a.a.O. (Fn. 78), S. 191 ff und Anhang 7 (S. 351 ff). Danach liegt die durchschnittliche Verfahrensdauer bei Streitigkeiten um den Ausgleich nach § 304 AktG bei 10, 8 Jahren (!); die Einführung des SpruchG scheint nicht zu einer Verkürzung der Verfahrensdauer geführt zu haben.

<sup>80</sup> Zuletzt dazu zuletzt aus ökonomischer Sicht W. Baums, a.a.O. (Fn. 78), S. 112 ff; vgl. auch Decher, Börsenzeitung vom 5. 9. 2007, S. 2; rechtsvergleichend Kiem ZGR 2007, 542 ff, 554 ff.

<sup>81</sup> Vgl. §§ 305 Abs. 3 S. 3, 320b Abs. 1 S. 6, 327 b Abs. 2 AktG, 15 Abs. 2, 30 Abs. 1 S. 2, 125, 196 S. 3, 208 UmwG; Abfindungen etc. sind ab der Eintragung des abfindungsauslösenden Vorgangs im Handelsregister (oder der Bekanntmachung, § 327b AktG) mit 2% über dem Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen. Keine Verzinsungspflicht soll dagegen im Fall der Erhöhung der Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG bestehen; vgl. OLG Düsseldorf Die AG 1990, 397, 399; LG Frankfurt/M. Die AG 1996, 187, 190; LG Berlin Die AG 2000, 284, 287.

<sup>82</sup> Schutzgemeinschaft der Kleinanleger e.V., Pressemitteilung am 26. 7. 2007: „Ist eine Reform des Aktienrechts notwendig?“

3. Das Freigabeverfahren sollte umgestaltet werden: Bei den materiellen Freigabevoraussetzungen sollte die sog. Interessenabwägungsklausel im Gesetz entsprechend der Regierungsbegründung zum UMAG gefaßt werden, so daß im praktischen Ergebnis die Eintragung eines angefochtenen strukturändernden Beschlusses in aller Regel vorzunehmen ist, wenn nicht im Einzelfall die Schwere der mit der Klage geltend gemachten Rechtsverletzung dies ausschließt.  
Das Freigabeverfahren sollte ferner auf eine Instanz beschränkt werden; hierfür sollte die ausschließliche Zuständigkeit der Oberlandesgerichte vorgesehen werden.
4. Die Anreize für Aktionäre, Anfechtungsklagen zu erheben, um sich nicht den Nachteilen - insbesondere der überlangen Dauer - eines Spruchverfahrens aussetzen zu müssen, sollten beseitigt werden.

WORKING PAPERS

- 1      Andreas Cahn                    Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und  
Rechtsschutz Betroffener  
(publ. in: ZHR 167 [2003], 262 ff.)
- 2      Axel Nawrath                     Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland: Ziele  
und Aufgaben der Politik, insbesondere des  
Bundesministeriums der Finanzen
- 3      Michael Senger                   Die Begrenzung von qualifizierten Beteiligungen nach § 12  
Abs. 1 KWG  
(publ. in: WM 2003, 1697-1705)
- 4      Georg Dreyling                   Bedeutung internationaler Gremien für die Fortentwicklung  
des Finanzplatzes Deutschland
- 5      Matthias Berger                   Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Schwerpunkt  
Börsen- und Wertpapierrecht
- 6      Felicitas Linden                   Die europäische Wertpapierdienstleistungsrichtlinie-  
Herausforderungen bei der Gestaltung der Richtlinie
- 7      Michael Findeisen                 Nationale und internationale Maßnahmen gegen die  
Geldwäsche und die Finanzierung des Terrorismus – ein  
Instrument zur Sicherstellung der Stabilität der  
Finanzmärkte
- 8      Regina Nößner                    Kurs- und Marktpreismanipulation – Gratwanderung  
zwischen wirtschaftlich sinnvollem und strafrechtlich  
relevantem Verhalten
- 9      Franklin R. Edwards               The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and  
Investor Protection  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and  
Regulation, 2004, S. 30 ff.)
- 10     Ashley Kovas                     Should Hedge Fund Products be marketed to Retail  
Investors? A balancing Act for Regulators  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and  
Regulation, 2004, S. 91 ff.)
- 11     Marcia L. MacHarg                 Waking up to Hedge Funds: Is U.S. Regulation Taking a  
New Direction?  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and  
Regulation, 2004, S. 55 ff.)

- 12 Kai-Uwe Steck Legal Aspects of German Hedge Fund Structures  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 135 ff.)
- 13 Jörg Vollbrecht Investmentmodernisierungsgesetz – Herausforderungen bei der Umsetzung der OGAW – Richtlinien
- 14 Jens Conert Basel II – Die Überarbeitung der Eigenkapitalmarktregelungen der Kreditinstitute im Fokus von Wirtschaft- und Wettbewerbspolitik
- 15 Bob Wessels Germany and Spain lead Changes towards International Insolvencies in Europe
- 16 Theodor Baums / Kenneth E. Scott Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and in Germany  
(publ. in: AmJCompL LIII (2005), Nr. 4, 31 ff.; abridged version in: Journal of Applied Corporate Finance Vol. 17 (2005), Nr. 4, 44 ff.)
- 17 Bob Wessels International Jurisdiction to open Insolvency Proceedings in Europe, in particular against (groups of) Companies
- 18 Michael Gruson Die Doppelnotierung von Aktien deutscher Gesellschaften an der New Yorker und Frankfurter Börse: Die sogenannte Globale Aktie  
(publ. in: Die AG 2004, 358 ff.)
- 19 Michael Gruson Consolidated and Supplementary Supervision of Financial Groups in the European Union  
(publ. in: Der Konzern 2004, 65 ff. u. 249 ff.)
- 20 Andreas Cahn Das richterliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter und seine Folgen  
(publ. in: Der Konzern 2004, 235 ff.)
- 21 David C. Donald The Nomination of Directors under U.S. and German Law
- 22 Melvin Aron Eisenberg The Duty of Care in American Corporate Law  
(deutsche Übersetzung publ. in: Der Konzern 2004, 386 ff.)

- 23 Jürgen Than Rechtsfragen bei der Festlegung von Emissionsbedingungen für Schuldverschreibungen unter besonderer Berücksichtigung der Dematerialisierung und des Depotgesetzes  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 3 ff.)
- 24 Philipp von Randow Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 25 ff.)
- 25 Hannes Schneider Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 69 ff.)
- 26 Hans-Gert Vogel Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 94 ff.)
- 27 Georg Maier-Reimer Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der Ersetzung des Schuldners  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 129 ff.)
- 28 Christoph Keller Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 157 ff.)
- 29 René Bösch Die Emission von Schuldverschreibungen nach schweizerischem Recht – ein Rechtsvergleich mit dem geplanten deutschen Schuldverschreibungsrecht  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 189 ff.)
- 30 Lachlan Burn Bond Issues under U.K. law: How the proposed German Legislation compares  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 219 ff.)
- 31 Patrick S. Kenadjian Bond Issues under New York and U.S. Law: Considerations for the German Law Maker from a U.S. Perspective  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 245 ff.)

- 32 Andreas Cahn Bankgeheimnis und Forderungsverwertung  
(publ. in: WM 2004, 2041 ff.)
- 33 Michael Senger Kapitalkonsolidierung im Bankkonzern  
(publ. in: Der Konzern 2005, S. 201 ff.)
- 34 Andreas Cahn Das neue Insiderrecht  
(publ. in: Der Konzern 2005, 5 ff.)
- 35 Helmut Siekmann Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach dem  
geltenden Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für  
Europa
- 36 Michael Senger Gemeinschaftsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz
- 37 Andreas Cahn Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz  
(publ. in: Die AG 2005, S. 217 ff.)
- 38 Helmut Siekmann Die Verwendung des Gewinns der Europäischen  
Zentralbank und der Bundesbank
- 39 Guido Ferrarini Contract Standards and the Markets in Financial Instruments  
Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy  
Regulatory Architecture  
(publ. in: European Contract Law Review 2005, p. 19)
- 40 David C. Donald Shareholder Voice and Its Opponents  
(publ. in: The Journal of Corporate Law Studies, Vol. 5,  
Issue 2, 2005)
- 41 John Armour Who should make Corporate Law? EC Legislation versus  
Regulatory Competition  
(publ. in: 58 Current Legal Problems [2005], p. 369 ff.)
- 42 David C. Donald The Laws Governing Corporations formed under the  
Delaware and the German Corporate Statutes
- 43 Garry J. Schinasi/  
Pedro Gustavo Teixeira The Lender of the Last Resort in the European Single  
Financial Market  
(publ. in: Cross Border Banking: Regulatory Challenges,  
Gerard Caprio Jr., Douglas D. Evanoff, George G. Kaufman  
eds., 2006)
- 44 Ashley Kovas UCITS – Past, Present and Future in a World of Increasing  
Product Diversity



- 45 Rick Verhagen A New Conflict Rule for Securitization and other Cross-Border Assignments – A potential threat from Europe (publ. in: Lloyd’s Maritime and Commercial Law Quarterly 2006, p. 270)
- 46 Jochem Reichert/  
Michael Senger Berichtspflicht des Vorstands und Rechtsschutz der Aktionäre gegen Beschlüsse der Verwaltung über die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals im Wege der allgemeinen Feststellungsklage (publ. in: Der Konzern 2006, S. 338 ff.)
- 47 Guido A. Ferrarini One Share – One Vote: A European Rule? (publ. in: European Company and Financial Law Review 2006, p. 147)
- 48 Theodor Baums Die Fremdkapitalfinanzierung der Aktiengesellschaft durch das Publikum (publ. in: Bayer/Habersack (eds.), Aktienrecht im Wandel der Zeit, Vol. 2, 2007, 952 ff.)
- 49 Ulrich Segna Anspruch auf Einrichtung eines Girokontos aufgrund der ZKA-Empfehlung „Girokonto für jedermann“? (publ. in: BKR 2006, S. 274 ff.)
- 50 Andreas Cahn Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.] Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, S. 763 ff.)
- 51 Hannes Klühs/  
Roland Schmidtbleicher Beteiligungstransparenz im Aktienregister von REIT-Gesellschaften (publ. in: ZIP 2006, S. 1805 ff.)
- 52 Theodor Baums Umwandlung und Umtausch von Finanzinstrumenten im Aktien- und Kapitalmarktrecht (publ. in: Festschrift für Canaris, Bd. II, 2007, S. 3 ff.)
- 53 Stefan Simon/  
Daniel Rubner Die Umsetzung der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen ins deutsche Recht (publ. in: Der Konzern 2006, S. 835 ff.)
- 54 Jochem Reichert Die SE als Gestaltungsinstrument für grenzüberschreitende Umstrukturierungen (publ. in: Der Konzern 2006, S. 821 ff.)
- 55 Peter Kindler Der Wegzug von Gesellschaften in Europa (publ. in: Der Konzern 2006, S. 811 ff.)

- 56 Christian E. Decher Grenzüberschreitende Umstrukturierungen jenseits von SE und Verschmelzungsrichtlinie  
(publ. in: Der Konzern 2006, S. 805 ff.)
- 57 Theodor Baums Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht  
(publ. in: Die AG 2007, S. 57 ff.)
- 58 Theodor Baums European Company Law beyond the 2003 Action Plan  
(publ. in: European Business Organization Law Review Vol. 8, 2007, 143 ff.)
- 59 Andreas Cahn/  
Jürgen Götz Ad-hoc-Publizität und Regelberichterstattung  
(publ. in: Die AG 2007, S. 221 ff.)
- 60 Roland Schmidbleicher/  
Anh-Duc Cordalis „Defensive bids“ für Staatsanleihen – eine Marktmanipulation?  
(publ. in: ZBB 2007, 124-129)
- 61 Andreas Cahn Die Auswirkungen der Kapitaländerungsrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien  
(publ. in: Der Konzern 2007, S. 385)
- 62 Theodor Baums Rechtsfragen der Innenfinanzierung im Aktienrecht
- 63 Theodor Baums The Law of Corporate Finance in Europe – An Essay  
(publ. in: Krüger Andersen/Engsig Soerensen [Hrsg.], Company Law and Finance 2008, S. 31 ff.)
- 64 Oliver Stettes Unternehmensmitbestimmung in Deutschland – Vorteil oder Ballast im Standortwettbewerb?  
(publ. in: Die AG 2007, S. 611 ff.)
- 65 Theodor Baums/  
Astrid Keinath/  
Daniel Gajek Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie  
(publ. in: ZIP 2007, S. 1629 ff.)
- 66 Stefan Brass/  
Thomas Tiedemann Die zentrale Gegenpartei beim unzulässigen Erwerb eigener Aktien  
(publ. in: ZBB 2007, S. 257 ff.)
- 67 Theodor Baums Zur Deregulierung des Depotstimmrechts  
(publ. in: ZHR 2007 [171], S. 599 ff.)

- 68 David Donald The Rise and Effects of the Indirect Holding System: How Corporate America ceded its Shareholders to Intermediaries
- 69 Andreas Cahn Das Wettbewerbsverbot des Vorstands in der AG & Co. KG (publ. in: Der Konzern 2007, S. 716 ff.)

ILF



**INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE**  
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT