

Newsletter für die Aktiengesellschaft

Aktuelle Rechtsprechung und relevante Neuerungen

4. Quartal 2021



Highlights

OLG München zum Beschluss eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs in der virtuellen Hauptversammlung gemäß COVID-19-Maßnahmengesetz (COVMG)

Das OLG München hatte im Rahmen eines Freigabeverfahrens über die Rechtmäßigkeit eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs nach § 62 UmwG zu entscheiden. Nach Auffassung des OLG München ist die Vertretung nur durch den Vorstand entgegen § 246 Abs. 2 AktG zulässig. In der Sache ging das OLG München davon aus, dass § 1 Abs. 2 Satz 1 COVMG a.F. weder formell, noch materiell verfassungswidrig ist und nicht gegen EU-Recht verstößt.

OLG Frankfurt a. M. zur Schätzung des Unternehmenswertes bei Festsetzung der Barabfindung anhand eines Vorerwerbspreises bei Ausschluss eines Paketzuschlags

Das OLG Frankfurt a. M. hatte sich im Beschwerdeverfahren gegen eine Entscheidung im vorherigen Spruchverfahren damit zu befassen, ob die Höhe und Berechnungsmethode einer Barabfindung im Rahmen eines Squeeze-Outs angemessen war. In diesem Zusammenhang prüfte das OLG Frankfurt a. M. auch die Frage, ob die Festsetzung der Barabfindung anhand eines Vorerwerbspreises erfolgen kann, insbesondere wenn ein Paketzuschlag ausgeschlossen werden konnte. Hierbei stellte das OLG Frankfurt a. M. fest, dass der Unternehmenswert im Einzelfall anhand des Vorerwerbspreises geschätzt werden kann.

OLG Nürnberg zum Bezugsrechtsausschluss im Rahmen eines genehmigten Kapitals sowie Umfang der Berichtspflicht des Vorstands nach § 203 Abs. 2 Satz 2 AktG i.V.m. § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG

Das OLG Nürnberg hatte darüber zu entscheiden, welche Anforderungen an die sachliche Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses bei Ausnutzung des genehmigten Kapitals bestehen. Es nimmt weiter Stellung zur 10%-Grenze beim vereinfachten Bezugsrechtsausschluss. Das OLG Nürnberg hielt dabei eine isolierte Anfechtung der Ermächtigung zum Bezugsrechtsausschluss für zulässig und stellte fest, dass nicht sämtliche denkbaren Gründe für einen Bezugsrechtsausschluss im Vorstandsbericht abschließend aufgeführt werden müssen. Weiter genüge nach Ansicht des OLG Nürnberg das wohlverstandene Interesse der Gesellschaft als sachliche Rechtfertigung des Hauptversammlungsbeschlusses über den Bezugsrechtsausschluss bei Ausnutzung des genehmigten Kapitals.

Inhalt

| | |
|------------------------------|----|
| Highlights | 2 |
| Aktuelle Rechtsprechung | 4 |
| Weitere Entscheidungen | 9 |
| Sonstige Neuigkeiten | 13 |
| Update zum Kapitalmarktrecht | 17 |
| Literatur | 18 |
| Ansprechpartner | 19 |

Aktuelle Rechtsprechung

OLG München zum Beschluss eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs in der virtuellen Hauptversammlung gemäß COVID-19-Maßnahmengesetz (COVMG)

Das OLG München hatte im Rahmen eines Freigabeverfahrens über die Rechtmäßigkeit eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs nach § 62 UmwG zu entscheiden.

Sachverhalt

Die virtuelle außerordentliche Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft beschloss die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin, eine Societas Europaea (SE), im Rahmen eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs. Im Anschluss erhoben mehrere Minderheitsaktionäre eine Anfechtungsklage, die sie im Wesentlichen damit begründeten, dass § 1 Abs. 2 Satz 1 COVMG a.F. verfassungs- und unionsrechtswidrig und der Squeeze-Out-Beschluss daher rechtsmissbräuchlich sei. Daraufhin stellte der Vorstand der Aktiengesellschaft Antrag auf Feststellung (§§ 327e Abs. 2, 319 Abs. 6 AktG), dass die Erhebung der Anfechtungsklagen einer handelsregisterlichen Eintragung des Squeeze-Out-Beschlusses nicht entgegensteht.

Vertretung einzig durch den Vorstand

Nach Auffassung des OLG München sei die Vertretung der Aktiengesellschaft im Freigabeverfahren einzig durch den Vorstand entgegen § 246 Abs. 2 Satz 2 AktG zulässig, wonach die Gesellschaft im Rahmen der Anfechtungsklage von Vorstand und Aufsichtsrat vertreten wird. Der nach § 327e Abs. 2 AktG sinngemäß geltende § 319 Abs. 6 Satz 2 AktG verweise gerade nicht auf § 246 AktG. Auch sei eine planwidrige Regelungslücke insoweit nicht zu erkennen.

Wesentliche Nachteile für Aktiengesellschaft und ihre Aktionäre

Das OLG München ging aufgrund drohender wirtschaftlicher Verzögerungs- und Nichteintragungsnachteile von einem Überwiegen des Vollzugsinteresses der Aktiengesellschaft und ihrer Aktionäre gegenüber den Interessen der Antragsgegner am Erhalt ihrer Aktionärsstellung aus. Diese hätten wegen des geringen Umfangs ihrer Beteiligung keinen nennenswerten Einfluss. Zudem sei das Interesse am Gegenwert der Anteile durch die zu zahlende und überprüfbare Barabfindung geschützt.

Keine unzulässige Einschränkung der Frage-, Rede- und Auskunftsrechte

Nach Auffassung des OLG München sei § 1 Abs. 2 Satz 1 COVMG a.F. formell und materiell verfassungsgemäß. Das Frage-, Rede- und Auskunftsrecht sei daher nicht schon in Folge der Durchführung der Hauptversammlung nach den Vorgaben des § 1 Abs. 2 Satz 1 COVMG unzulässig eingeschränkt gewesen sei. Die Ermöglichung virtueller Hauptversammlungen sei in materieller Hinsicht insbesondere erforderlich gewesen, um die Handlungsfähigkeit der Gesellschaften in Pandemiezeiten sicherzustellen. Mildere Mittel seien nicht ersichtlich. Vor diesem Hintergrund hätten die Aktionäre auch eine Beschneidung ihrer Frage-, Rede- und Auskunftsrechte hinzunehmen. Dies sei eine notwendige Folge des Verzichts auf eine Zwei-Wege-Kommunikation.

Ferner garantiere Art. 9 Abs. 1 Satz 1 der RL 2007/36/EU das Fragerecht nicht als ein (auch) in der Hauptversammlung verbal auszuübendes Recht, sondern überlasse die Ausgestaltung dem jeweiligen Mitgliedstaat.

Kein rechtsmissbräuchlicher Squeeze-Out

Bei der Beurteilung der Frage der Rechtsmissbräuchlichkeit des Squeeze-Outs seien die Ziele des Vorgehens in Relation zur gesetzgeberischen Zielsetzung zu setzen. Der Squeeze-Out müsse folglich im Zusammenhang mit einer ausdrücklich beabsichtigten

Konzernumstrukturierung stehen und dem Interesse der Muttergesellschaft als Hauptaktionärin dienen, die Konzernstruktur zu ordnen und zu vereinfachen sowie die Unternehmensleitung zu vereinheitlichen. Diene der Squeeze-Out diesem Zweck, sei er grundsätzlich nicht rechtsmissbräuchlich. Ob die Verfolgung dieses legitimen Ziels das Vorliegen eines Rechtsmissbrauchs von vornherein ausschliesse, auch wenn zugleich ein illegitimes Ziel verfolgt werde, ließ das OLG München offen.

OLG München, Beschl. v. 28. Juli 2021 – 7 AktG 4/21, MDR 2021, 1205; NZG 2021, 1594.

OLG Frankfurt a. M. zur Schätzung des Unternehmenswertes bei Festsetzung der Barabfindung anhand eines Vorerwerbspreises bei Ausschluss eines Paketzuschlags

Das OLG Frankfurt a. M. hatte sich im Beschwerdeverfahren gegen die Entscheidung im vorherigen Spruchverfahren damit zu befassen, ob die Höhe und Berechnungsmethode einer Barabfindung im Rahmen eines Squeeze-Outs angemessen ist. In diesem Zusammenhang prüfte das OLG Frankfurt a. M. auch die Frage, ob die Festsetzung der Barabfindung anhand eines Vorerwerbspreises erfolgen kann, insbesondere wenn ein Paketzuschlag ausgeschlossen werden kann.

Sachverhalt

Die Antragsteller sind ehemalige Aktionäre einer Aktiengesellschaft, deren Aktien zum Handel im regulierten Markt zugelassen waren. Die Antragsgegnerin ist derzeitige Alleinaktionärin der vorgenannten Aktiengesellschaft. Seit 2010 hatte die Antragsgegnerin, gemeinsam mit einer weiteren Konzerngesellschaft, durch sukzessive Aktienkaufverträge Aktienpakete in Höhe von ca. 81,64% des Grundkapitals an der Aktiengesellschaft erworben. Im Rahmen eines von ihr an die Aktionäre der Aktiengesellschaft gerichteten öffentlichen Übernahmeangebots zu einem angebotenen Übernahmepreis in Höhe von EUR 26,08 je Aktie

sowie durch einen weiteren Erwerb nach Vollzug des öffentlichen Übernahmeangebots im Juni 2021 zu einem Kaufpreis von EUR 32,72 je Aktie hatte die Antragsgegnerin weitere Aktien erworben. Mitte 2012 hielt sie daher ca. 96% des Grundkapitals der Aktiengesellschaft. Der Unternehmenswert der Aktiengesellschaft zur anschließenden Durchführung des Squeeze-Outs wurde anhand des Ertragswertverfahrens in Höhe von EUR 29,02 je Aktie ermittelt. Die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin im Rahmen des Squeeze-Outs wurde folglich zu einem Preis von EUR 29,02 beschlossen. Der durchschnittliche Börsenkurs im Drei-Monats-Zeitraum vor Bekanntgabe der Absicht zum Squeeze-Out am 23. Juli 2012 betrug EUR 28,65.

Das LG Frankfurt a. M. hatte im Rahmen des Spruchverfahrens die Barabfindung auf EUR 32,72 je Aktie festgesetzt. Die Festsetzung der erhöhten Barabfindung berücksichtigte den gezahlten Kaufpreis der Vorerwerbe vor Bekanntgabe der Absicht zur Durchführung des Squeeze-Outs. Die Antragsteller sowie die Antragsgegnerin hatten hiergegen Beschwerde erhoben, die vom OLG Frankfurt a. M. zurückgewiesen wurde.

Unternehmenswert kann im Einzelfall anhand des Vorerwerbspreises geschätzt werden

Das OLG Frankfurt a. M. bestätigte die Festsetzung der Barabfindung in Höhe von EUR 32,72 je Aktie als angemessen. Das erkennende Gericht könne im Einzelfall den Unternehmenswert anhand des Vorerwerbspreises schätzen. Grundsätzlich sei bei der Bestimmung der Abfindung auf den Börsenkurs der Aktie als Untergrenze abzustellen. Alternativ sei der anteilige Unternehmenswert zugrunde zu legen, wobei der Unternehmenswert durch eine Schätzung gemäß § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln sei. Hierfür müsse eine Methode gewählt werden, die geeignet, aussagekräftig und aus verfassungsrechtlicher und einfachrechtlicher Sicht unbedenklich sei.

Vorerwerbspreise des Großaktionärs in sachlichem und zeitlichem Zusammenhang mit einem Squeeze-Out seien hingegen bei der Bemessung der Barabfindung im Grundsatz nicht zu berücksichtigen. Durch den Wunsch des Großaktionärs, ein gewisses Stimmquorum zu erreichen, um so aktien- und umwandlungsrechtliche Voraussetzungen für bestimmte Maßnahmen zu erreichen, sei dieser regelmäßig bereit, einen sog. Paketzuschlag zu entrichten. Auf diesen habe der Minderheitsaktionär aber keinen verfassungsrechtlichen Anspruch. Die Berücksichtigung des Vorerwerbspreises in der Schätzung gem. § 278 ZPO sei im Einzelfall aber gestattet.

Kein Paketzuschlag im vorliegenden Fall

Der Vorerwerbspreis diene auch im vorliegenden Fall als geeignete Schätzungsgrundlage, da der vereinbarte Kaufpreis nach Ansicht des OLG Frankfurt a. M. keinen Paketzuschlag enthalte. Der Verkehrswert des Unternehmens werde angemessen widerspiegelt. Die Barabfindung in Höhe von EUR 32,27 sei daher angemessen. Das OLG Frankfurt a. M. berücksichtigte dabei auch, dass der von der Antragsgegnerin im Juni 2012 entrichtete Kaufpreis für den Erwerb weiterer Aktien der Aktiengesellschaft ca. 13% über der Untergrenze des ermittelten Börsenkurses in Höhe von EUR

28,65 lag. Im Rahmen dieses Vorerwerbs wurde jedoch ein Anteil von insgesamt 14,13% des Grundkapitals an der Aktiengesellschaft erworben. Sämtliche veräußernde Aktionäre ließen sich bei der Veräußerung von der Gesellschaft als Verhandlungspartnerin der Antragsgegnerin vertreten. Aufgrund dieser Bündelung der Verkäuferinteressen geht das OLG Frankfurt a. M. davon aus, dass der Verkäuferseite eine angemessene Informationsgrundlage für die Preisbildung zur Verfügung stand und die Vertragsverhandlungen auf Augenhöhe stattfinden konnten. Es sei daher anzunehmen, dass der Kaufpreis den Ausgleich widerstreitender Interessen am Markt abbilde.

Ob die Antragsgegnerin den Kaufpreis nur akzeptiert hatte, um dadurch die Schwelle von 95% des Grundkapitals der Aktionärin zu erreichen, könne dahinstehen.

Unternehmenswert von EUR 32,72 auch sonst überzeugend

Nach der Prüfung des OLG Frankfurt a. M. seien darüber hinaus mehrere Werte als Grundlage für eine Schätzung angemessen. Der Wert aus dem Bewertungsgutachten von EUR 29,02 könne zwar ebenfalls als angemessen betrachtet werden. Ziehe man jedoch weitere, plausible Faktoren in die Bewertung ein (beispielsweise verschiedene Berechnungsmethoden und Umsätze in In- und Ausland), so erhalte man als Ergebnis zwei weitere Unternehmenswerte, die sich beinahe mit dem vom LG Frankfurt festgesetzten Unternehmenswert in Höhe von EUR 32,72 deckten. Dies sowie die festgestellte Bandbreite an Werten, spreche ebenfalls gegen die Annahme eines Paketzuschlags.

OLG Frankfurt a. M., Beschl. v. 13. September 2021 – 21 W 38/15, Der Konzern 2021, 523.

OLG Nürnberg zum Bezugsrechtsausschluss im Rahmen eines genehmigten Kapitals sowie zum Umfang der Berichtspflicht des Vorstands nach § 203 Abs. 2 Satz 2 AktG i.V.m. § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG (noch nicht rechtskräftig)

Das OLG Nürnberg hatte darüber zu entscheiden, welche Anforderungen an die sachliche Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses bei Ausnutzung eines genehmigten Kapitals bestehen. Ferner nahm es zur 10%-Grenze beim vereinfachten Bezugsrechtsausschluss Stellung.

Sachverhalt

Die Beklagte ist eine Aktiengesellschaft, deren Aktien im Freiverkehr notiert sind. Die Klägerin ist Aktionärin der Beklagten und begehrt mittels Anfechtungsklage die teilweise, hilfsweise vollständige Nichtigerklärung eines auf der ordentlichen Hauptversammlung der Beklagten gefassten Hauptversammlungsbeschlusses zur Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals. Der angefochtene Hauptversammlungsbeschluss enthält neben der Ermächtigung des Vorstands der Beklagten zur Erhöhung des Grundkapitals auch eine Ermächtigung des Vorstands zum Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre. Die Ermächtigung zum Bezugsrechtsausschluss enthielt eine pauschal formulierte Ermächtigung des Vorstands, das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen.

Das erstinstanzlich zuständige Landgericht wies die Klage ab. Die Berufung vor dem OLG Nürnberg wurde zurückgewiesen.

Isolierte Anfechtbarkeit der Ermächtigung zum Bezugsrechtsausschluss

Das OLG Nürnberg bejahte die Zulässigkeit der isolierten Anfechtung der Ermächtigung zum Ausschluss der gesetzlichen Bezugsrechte. Nach ständiger Rechtsprechung könnten einzelne Bestandteile eines formal einheitlich gefassten Hauptversammlungsbeschlusses nur dann für nichtig erklärt werden, wenn der angefochtene Teil in keinem Zusammenhang mit dem nicht angefochtenen Teil des Beschlusses stünde. Der gesamte Beschluss sei nichtig, wenn nicht anzunehmen ist, dass er auch ohne den nichtigen Teil gefasst worden wäre. Insoweit komme es auf den mutmaßlichen Willen der Hauptversammlung

an. Die Nichtigkeit eines Bezugsrechtsausschlusses bewirke jedoch nicht zugleich die Nichtigkeit der Schaffung des genehmigten Kapitals, wenn sich aus der Formulierung des Hauptversammlungsbeschlusses wie auch des dazu gegebenen Vorstandsberichts Anhaltspunkte dafür ergeben, dass die Schaffung genehmigten Kapitals auch ohne einen Bezugsrechtsausschluss zustande gekommen wäre. Vorliegend habe die Hauptversammlung der Beklagten das genehmigte Kapital mit einer Ermächtigung zum Bezugsrechtsausschluss ohne absehbaren konkreten Grund und damit „auf Vorrat“ beschlossen. In diesen Fällen hat nach Ansicht des OLG Nürnberg die Ermächtigung des Vorstands zur Erhöhung des Grundkapitals regelmäßig auch ohne die gleichzeitige Ermächtigung zum Bezugsrechtsausschluss Bestand; gesonderter Anhaltspunkte in der Formulierung bedürfe es daher vorliegend nicht.

Exemplarische oder pauschale Angaben zur sachlichen Rechtfertigung im Vorstandsbericht ausreichend

Hinsichtlich der Anforderung der sachlichen Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses der Aktionäre verneinte das OLG Nürnberg einen Rechtsverstoß. Anders als bei der „regulären“ Kapitalerhöhung genüge es für die sachliche Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses beim genehmigten Kapital, dass der Bezugsrechtsausschluss im wohlverstandenen Interesse der Gesellschaft liege und der Hauptversammlung allgemein und in abstrakter Form bekannt gegeben werde. Danach müsse zwar die Maßnahme im Interesse der Gesellschaft liegen. Sie sei jedoch nur allgemein zu umschreiben und in dieser Form der Hauptversammlung bekannt zu geben. Der Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung hierzu müsse aber nicht abschließend alle denkbaren Gründe und Anwendungsfälle benennen, die einen Bezugsrechtsausschluss rechtfertigen könnten. Die Hauptversammlung habe über die

Ausschlussermächtigung nur anhand abstrakter Informationen festzustellen, dass der Bezugsrechtsausschluss im wohlverstandenen Interesse der Gesellschaft liege. Eine konkrete Prüfung sei zu diesem Zeitpunkt nicht erforderlich, zumal die tatsächlichen Umstände erst bei Ausnutzung der Ermächtigung beurteilt werden könnten.

Nach Auffassung des OLG Nürnberg sei es auch nicht erforderlich, dass die Maßnahme zur Erreichung des Zwecks geeignet und erforderlich sowie nach Abwägung verhältnismäßig sei. Anders sei dies jedoch, wenn der Vorstand bei der Beschlussfassung über das genehmigte Kapital konkrete Pläne über die Verwendung habe. In diesem Fall sei er, vorbehaltlich etwaiger Geheimhaltungsinteressen, verpflichtet, die Hauptversammlung über den Verwendungszweck zu informieren. Ebenso sei auch bei dem Bericht des Vorstands zum Bezugsrechtsausschluss gemäß § 203 Abs. 1 Satz 1 AktG i.V.m. § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG ausreichend, dass exemplarische Fälle aufgezeigt würden, bei denen ein Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre im Interesse der Gesellschaft liegen könnte.

10%-Grenze des § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG nicht zwingend

Das OLG Nürnberg folgte darüber hinaus nicht der Auffassung der Klägerin, der Ermächtigungsbeschluss setze sich in rechtswidriger Weise über die Begrenzung auf 10% des Grundkapitals hinweg, da eine Kapitalerhöhung mit gleichzeitigem Bezugsrechtsausschluss bis zur gesetzlichen Höchstgrenze von maximal 50% des

Grundkapitals ermöglicht werden. Sofern § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG überhaupt im Streitfall anwendbar sei, stelle dieser lediglich eine Vermutungsregel für die Angemessenheit des Bezugsrechtsausschlusses auf. Zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über die Ermächtigung des Vorstands zum Bezugsrechtsausschluss stehe jedoch noch nicht fest, ob die Voraussetzungen des § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG zum Ausnutzungszeitpunkt vorliegen. Darüber hinaus sei § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG nur ein Spezialfall der sachlichen Rechtfertigung. Ein Ermächtigungsbeschluss bedürfe aber einer solchen nicht. § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG besage zudem nicht, dass jeder Bezugsrechtsausschluss, bei dem die Voraussetzungen nicht vorliegen, per se rechtswidrig sei. Vielmehr impliziere der Wortlaut („insbesondere“), dass ein Ausschluss des Bezugsrechts gerade bei Vorliegen der Voraussetzungen zulässig sei und im Umkehrschluss, bei Nichtvorliegen der Voraussetzungen die Angemessenheit des Bezugsrechtsausschlusses eigens zu prüfen sei.

Das OLG Nürnberg hat hinsichtlich der Frage, ob der Vorstandsbericht gem. § 203 Abs. 2 Satz 2 i.V.m. § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG wirksam ist, wenn darin Gründe für den Bezugsrechtsausschluss bei Ausnutzung des genehmigten Kapitals nur exemplarisch, aber nicht abschließend angeführt werden, die Revision zum BGH zugelassen.

OLG Nürnberg, Urt. v. 11. August 2021 – 12 U 1149/18 (noch nicht rechtskräftig; anhängig BGH, AZ. II ZR 141/21), WM 2021, 2285; ZIP 2021, 1756; AG 2021, 721; DB 2021, 2547.

Weitere Entscheidungen

LG München I zum Auskunftsrecht in der virtuellen Hauptversammlung und der Möglichkeit eines Auskunftserzwingungsverfahrens nach § 132 AktG unter Geltung des COVMG

Das LG München I hatte über die Möglichkeit eines Auskunftserzwingungsverfahrens nach § 132 AktG bei Verweigerung einer Auskunft in der virtuellen Hauptversammlung zu entscheiden.

Sachverhalt

Zur ordentlichen Hauptversammlung der Antragsgegnerin, die als virtuelle Hauptversammlung stattfand, hatte der Antragsteller fristgemäß Fragen betreffend Details zu Bewertungsparametern eingereicht. Im Verlauf der Hauptversammlung verwies der Vorstand der Antragsgegnerin auf den Geschäftsbericht, dem die erforderlichen Angaben zu entnehmen seien. Eine darüberhinausgehende Antwort gab der Vorstand der Antragsgegnerin nicht. Der Antragsteller erklärte Widerspruch zu den Beschlussfassungen der Hauptversammlung und stellte im Folgenden einen Antrag beim LG München I auf Auskunft in Bezug auf die von ihm in der Hauptversammlung gestellten Fragen.

Auskunftserzwingungsverfahren nach § 132 AktG unter der Geltung des COVMG möglich

Nach Auffassung des LG München I war das Auskunftserzwingungsverfahren bei Verweigerung einer Auskunft in der virtuellen Hauptversammlung auch unter Geltung des Gesetzes über Maßnahmen im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins-, Stiftungs- und Wohnungseigentumsrecht zur Bekämpfung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie (COVMG) möglich. Der – in der Literatur vertretenen – Auffassung, dass das Verfahren nach § 132 AktG ausgeschlossen sei, da § 1 Abs. 2 Satz 1 Nr. 3 COVMG keinen Auskunftsanspruch, sondern nur eine Fragemöglichkeit einräume, folgte das LG München I nicht.

Die vom Gesetzgeber beabsichtigte Begrenzung des Fragerechts und der Anfechtungsmöglichkeit gem. § 1 Abs. 7 COVMG, nach der die Anfechtung eines Beschlusses nicht auf eine Verletzung des Fragerechts gem. § 1 Abs. 2 Satz 1 Nr. 3 COVMG gestützt werden kann, diene der Rechtssicherheit für gefasste Beschlüsse. Dies könne allerdings nicht für das Auskunftsverfahren nach § 132 AktG gelten, weil über dieses Verfahren kein gefasster Hauptversammlungsbeschluss für nichtig erklärt werden könne.

Gerade wenn der Gesetzgeber von einer eingeschränkten Auskunftspflicht ausgehe, könne nicht davon ausgegangen werden, dass der Gesetzgeber bei einer Verweigerung der Auskunft insbesondere auch eine Überprüfung der zugrundeliegenden Ermessenserwägungen im Verfahren nach § 132 AktG hätte ausschließen wollen.

Kein Auskunftsanspruch wegen fehlender Erforderlichkeit der Auskunft

Dem Antragsteller stehe aber kein Anspruch gem. § 1 Abs. 2 Satz 1 Nr. 3 COVMG, § 131 AktG zu, da die Auskunft zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung nicht erforderlich war. Die begehrte Auskunft beziehe sich auf Bewertungsgrundsätze im Zusammenhang mit einer Werthaltigkeitsprüfung. Die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden ergäben sich jedoch bereits aus dem Jahresabschluss.

LG München I, Beschl. v. 29. Juli 2021 – 5 HKO 7359/21, AG 2021, 926.

BayObLG zum Prüfungsumfang im Auskunftserzwingungsverfahren gemäß § 132 AktG

Das BayObLG hatte in einem Beschwerdeverfahren über den Prüfungsumfang im Auskunftserzwingungsverfahren gegen eine Aktiengesellschaft gemäß § 132 AktG zu entscheiden.

Sachverhalt

Die Antragsgegnerin ist eine SE, die Antragssteller sind Aktionäre der Antragsgegnerin. Die Antragsgegnerin hat 2018 Aktienpakete erworben, welche sie 2019 unter dem Einkaufspreis wiederverkauft hat. Nach Abbildung dieser Transaktion im Abhängigkeitsbericht 2019 stellten die Antragssteller einen Antrag auf Auskunft darüber, warum die Transaktion im Abhängigkeitsbericht aufgeführt worden sei. Der Vorstand teilte daraufhin nur mit, dass der Bericht so vollständiger erscheine.

Das LG München I (LG München I, Beschl. v. 30. Juli 2020, Az. 5 HK O 9709/19) wies den Auskunftsantrag zurück. Die Antwort des Vorstandes verletze nicht das Auskunftsrecht nach § 131 AktG.

Rechtsschutzbedürfnis

Dem BayObLG zufolge sei die Beschwerde der Antragssteller schon aufgrund mangelnden Rechtsschutzbedürfnisses unzulässig. Grundsätzlich trete in der freiwilligen Gerichtsbarkeit Erledigung der Hauptsache ein, wenn der Verfahrensgegenstand durch eine Veränderung der Sach- oder Rechtslage entfalle. Spezifisch fehle das Rechtsschutzbedürfnis im Auskunftserzwingungsverfahren, wenn der Aktionär die geforderte Auskunft während des Verfahrens erhalte.

Prüfungsumfang

Dies gelte unabhängig davon, ob die Auskunft an die Aktionäre zutreffend ist. Dies werde im Auskunftserzwingungsverfahren grundsätzlich nicht geprüft. Die Erteilung einer Auskunft erfülle den Anspruch, soweit nicht die Auskunft ersichtlich unvollständig, von vorne herein unglaubhaft oder nicht ernst gemeint sei. So könne ein Auskunftstitel nach Erteilung einer Auskunft auch bei Zweifeln an der Richtigkeit nicht vollstreckt werden.

Recht des Aktionärs auf Versicherung an Eides Statt

Der Aktionär habe aber einen materiellen Anspruch darauf, dass der Auskunftsschuldner die Vollständigkeit und Richtigkeit seiner Auskunft an Eides Statt versichert, wenn es hinreichende Anhaltspunkte dafür gibt, dass die Auskunft nicht mit der erforderlichen Sorgfalt oder unrichtig erteilt worden ist. Dieser Anspruch bestünde vorbehaltlich der Einschränkung für Angelegenheiten geringer Bedeutung durch § 259 Abs. 3, § 260 Abs. 3 BGB.

Schlechterfüllung des Auskunftsanspruchs

Das BayObLG lehnte zudem die Auffassung der Literatur ab, eine unrichtige Auskunft sei zugleich eine Verweigerung der richtigen Auskunft. Das BayObLG stufte dies lediglich als Schlechterfüllung ein und wies die Beschwerde zurück.

BayObLG Beschl. v. 20. September 2021 – 101 ZBR 134/20, ZIP 2021, 2328; MDR 2021, 1475.

LG München I zum Schadensersatzanspruch einzelner Aktionäre wegen Wertverlust ihrer Aktien aufgrund einer Schädigung der Gesellschaft

Das LG München I hat dazu Stellung genommen, unter welchen Voraussetzungen einzelne Aktionäre einen Wertverlust ihrer Aktien wegen einer Schädigung der Gesellschaft im Rahmen eines Schadensersatzanspruches geltend machen können.

Sachverhalt

Der Kläger ist Vorstandsvorsitzender und größter Aktionär einer Aktiengesellschaft. Der Beklagte ist Komplementär einer Kommanditgesellschaft (KG), welche zum gegenständlichen Zeitpunkt (Sommer 2015) rund 43% der Aktien an der Aktiengesellschaft hielt. Der Kläger als Käufer und die KG als Verkäuferin schlossen einen Kaufvertrag über die von der KG gehaltenen Aktien. Dieser enthielt u.a. eine Verschwiegenheitsverpflichtung. Gleichwohl kam es zu einer medialen Berichterstattung über das persönliche und berufliche Verhältnis der Parteien sowie Äußerungen des Beklagten u.a. in einer TV-Investoren-Show dahingehend, dass er in verschiedenen Start-ups im Medizinbereich schlechte Erfahrungen gemacht habe.

Der Kläger begehrte nunmehr vor dem LG München I unter anderem die Feststellung einer Schadensersatzpflicht. Das LG München I wies den Feststellungsantrag bereits als unzulässig ab.

Feststellungsinteresse bei zukünftigen Schäden

Nach Ansicht des LG München I fehle es bereits am Feststellungsinteresse des Klägers.

Ein solches könne wegen eines erst künftigen Schadens angenommen werden, wenn nach der Lebenserfahrung und dem gewöhnlichen Verlauf der Dinge der Schadenseintritt hinreichend wahrscheinlich ist. Dies sei hier jedoch nicht der Fall.

Kein eigener Anspruch des Aktionärs

Der Grundsatz der Kapitalerhaltung (§ 57 AktG), die Zweckbindung des Gesellschaftsvermögens sowie das Gebot der Gleichbehandlung aller Aktionäre (§ 53a AktG) schließen einen Anspruch des Gesellschafters auf Leistung von Schadensersatz an sich persönlich wegen einer Minderung des Werts seiner Beteiligung, die aus Schädigung der Gesellschaft resultiert, regelmäßig aus. Ein Ausgleich des mittelbaren Schadens könne vielmehr nur dadurch erfolgen, dass der Gesellschafter Leistung an die Gesellschaft verlange. Der vom Kläger geltend gemachte Schaden in Form der Wertminderung stelle sich als ein sich mittelbar beim Gesellschafter realisierender Reflexschaden dar. Dafür, dass allein die Aktiengesellschaft geschädigt sein kann, spreche auch die Wertung aus § 117 Abs. 1 Satz 1 und 2 AktG, wonach eine Ersatzpflicht des Aktionärs nur für den Schaden besteht, der über die Wertminderung seiner Anteile hinausgeht. Auch §§ 309 Abs. 4 Satz 1 und Satz 2, 317 Abs. 4 AktG machen deutlich, dass dem Aktiengesetz die Anerkennung eines auf der Schädigung der Gesellschaft gründenden eigenen Anspruchs des einzelnen Mitgliedes fremd ist.

Kein Unterlassungsanspruch

Die ebenfalls verfolgte Unterlassungsklage bezogen auf zwei Äußerungen des Beklagten hielt das LG München I für unbegründet. Zum einen sei der Beklagte schon nicht von der Verschwiegenheitserklärung erfasst. Zum anderen habe er die eine Aussage so nicht getätigt; die andere stelle eine Meinungsäußerung dar.

LG München I – Urt. v. 21. Oktober 2021 – 5 HK O 1687/19, BB 2021, 2835.

OLG München zur Rechtsmissbräuchlichkeit eines Antrags auf Sonderprüfung

Das OLG München hatte sich im Rahmen eines Beschwerdeverfahrens gegen eine Entscheidung über die Zulassung einer Sonderprüfung damit zu befassen, wann Aktionäre ihr Antragsrecht missbrauchen.

Sachverhalt

Die Beschwerdeführerin, eine Aktiengesellschaft, verkaufte eine Immobilie an ein Schwesterunternehmen. Im ursprünglichen Verfahren waren die Antragsteller, Aktionäre der Beschwerdeführerin, der Auffassung, der Verkauf sei unter Wert erfolgt. Sie stellten daher einen Antrag nach § 315 Satz 2 AktG auf Durchführung einer Sonderprüfung vor dem LG München I. Dieser hatte Erfolg (LG München I, Beschl. v. 8. Februar 2021 – 17 HK O 9479/20, BeckRS 2021, 23760). Dennoch boten die Antragsteller der Beschwerdeführerin weiterhin den Verkauf ihrer Aktien gegen einen angemessenen Kaufpreis an. Gegen die Entscheidung des LG München I hat die Beschwerdeführerin nunmehr Beschwerde vor dem OLG München eingelegt. Dieses wies den Antrag auf Durchführung einer Sonderprüfung zurück.

Verlust des materiellen Antragsrechts

Nach Ansicht des OLG München führe die Rechtsmissbräuchlichkeit eines Antrags auf Sonderprüfung wie bei § 142 AktG zum Verlust des materiellen Antragsrechts und damit zur Unbegründetheit des Antrags. Das LG München I hatte dies noch als Frage der Zulässigkeit betrachtet.

Umfangreicher Prüfungsmaßstab

Nach Ansicht des OLG München liege ein rechtsmissbräuchlicher Antrag regelmäßig dann vor, wenn der Aktionär mit seinem Antrag einen Lästigkeitswertanstrebt, aus dem er einen Sondervorteil aufbauen will. Dies sei insbesondere dann anzunehmen, wenn es dem Aktionär nicht um die Interessen der Gesellschaft, sondern primär um die Verfolgung eigener Ansprüche gehe. Dafür müsse eine Instrumentalisierung des Sonderprüfungsrechts zur Förderung der

Geltendmachung eigener Ansprüche gegen die Gesellschaft möglich erscheinen. Auch eine grob eigennützige, illoyale Rechtsausübung sei rechtsmissbräuchlich. Dies wäre etwa der Fall, wenn dadurch die Gesellschaft zu nicht im Gesellschaftsinteresse liegenden Maßnahmen gezwungen werde, wenn die Sonderprüfung allein wegen des Informationsinteresses eines Wettbewerbers erstrebt werde oder wenn die behauptete Pflichtverletzung ohnehin aus sonstigen rechtlichen oder tatsächlichen Gründen folgenlos bliebe. Grundsätzlich nicht ausreichend sei, dass die Sonderprüfung (auch) dazu benutzt werde, die Verfolgung eigener Schadensersatzansprüche vorzubereiten.

Instrumentalisierung des Antragsrechts

Dadurch, dass die Aktionäre im vorliegenden Fall der Beschwerdeführerin auch noch nach Erlass des erstinstanzlichen Urteils stets deutlich gemacht hatten, dass sie zum Verkauf der Aktien gegen einen angemessenen Preis gewillt wären, sei das Verhalten der Antragsteller als grob eigennützige Instrumentalisierung ihres Antragsrechts zu würdigen. Es ginge ihnen aufgrund der signalisierten Verkaufsbereitschaft gerade nicht darum, das behauptete schwerwiegende Fehlverhalten im Interesse der Gesellschaft aufzuklären und hieran mittelbar zu partizipieren. Vielmehr gehe es ihnen ausschließlich um die Durchsetzung eigener Individualinteressen, was weit über eine mittelbare Teilhabe an der grundsätzlich im Interesse der Gesellschaft stehenden Sonderprüfung hinausgehe.

Zwar führe nicht jeder (vorprozessuale) Einigungsversuch zur Rechtsmissbräuchlichkeit. Die Grenze sei jedoch überschritten, wenn die angestrebte Einigung zu Lasten der Gesellschaft und der übrigen Gesellschafter ginge. Bei erfolgter Einigung wäre der Antrag auf Sonderprüfung entweder nicht gestellt oder zurückgenommen worden. Die behauptete pflichtwidrige Nachteilszufügung wäre dann auf diesem Wege nicht aufgeklärt worden. Aus diesem Grunde sei von

einer ausschließlich privaten Interessenverfolgung auszugehen.

Auch käme es nicht darauf an, ob die Aktien zu einem angemessenen Kaufpreis angeboten wurden. Eine solche Einigung würde nämlich unabhängig vom Kaufpreis dazu führen, dass weder die

Ansprüche der anderen Aktionäre, noch die Ansprüche der Gesellschaft abgedeckt würden.

OLG München, Beschl. v. 6. Juli 2021 – 31 Wx 236/21, AG 2021, 891; NJW-RR 2021, 1489; NZG 2021, 1403.

LG Stuttgart zur Zwangseinziehung von Aktien nach einer Satzungsänderung (noch nicht rechtskräftig)

Das LG Stuttgart hatte zu entscheiden, ob durch Änderung der Satzung nachträglich die Zulässigkeit der Zwangseinziehung von Aktien eingeführt werden kann und ob dazu die Zustimmung der Inhaber stimmrechtsloser Vorzugsaktien durch einen Sonderbeschluss notwendig ist.

Sachverhalt

Die Beklagte ist eine Aktiengesellschaft deren Grundkapital in 300.000 nennwertlose Stammaktien und in 200.000 nennwertlose Vorzugsaktien eingeteilt ist. Der Kläger ist mit 200.000 nennwertlosen Vorzugsaktien an der Beklagten beteiligt. Die Hauptversammlung der beklagten Aktiengesellschaft beschloss in einer außerordentlichen Hauptversammlung eine Satzungsänderung, wonach die zwangsweise Einziehung von Aktien gestattet werden sollte. Eine Sonderversammlung der Vorzugsaktionäre zur Abstimmung über den Beschlussvorschlag zur Satzungsänderung wurde nicht einberufen.

Der Kläger machte u.a. geltend, dass der Hauptversammlungsbeschluss gem. § 241 Nr. 3 AktG mit dem Wesen der Aktiengesellschaft unvereinbar sei und dass für die Satzungsänderung eine Sonderversammlung der Vorzugsaktionäre erforderlich gewesen sei.

Satzungsänderung mit dem Wesen der Aktiengesellschaft vereinbar

Das LG Stuttgart wies darauf hin, dass unter bestimmten Voraussetzungen eine Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien zulässig sei (§237 AktG). Daher könne eine im Gesetz vorgesehene Satzungsregelung, die die Zwangseinziehung gestattet, nicht schon i.S.d. § 241 Nr. 3 AktG generell

mit dem Wesen der Aktiengesellschaft unvereinbar sein.

Keine Zustimmung der Inhaber von Vorzugsaktien durch Sonderbeschluss erforderlich

Nach Auffassung des LG Stuttgart bedürfe es jedenfalls für den Beschluss zur Satzungsänderung, der eine Zwangseinziehung gestattet, keines Sonderbeschlusses der Inhaber von stimmrechtslosen Vorzugsaktien.

Der Fassung eines Sonderbeschlusses der Inhaber von Vorzugsaktien (§ 138 Satz 1 AktG) bedürfe es nur, wenn ein im Gesetz oder in der Satzung selbst vorgeschriebener Sonderbeschluss gefasst werden müsse. Dieses Erfordernis ergebe sich insbesondere weder aus den Regelungen zur Aufhebung oder Beschränkung des Vorzugs (§ 141 Abs. 1 AktG) noch aus den Regelungen zur Berücksichtigung von Vorzugsaktionären bei der Beschlussfassung über eine Kapitalherabsetzung (§ 222 Abs. 2 AktG).

Ob für den nachfolgenden Einziehungsbeschluss ein Sonderbeschluss erforderlich sei, ist umstritten und ließ das LG Stuttgart offen.

Inhalt des Satzungsänderungsbeschlusses

Das LG Stuttgart war schließlich der Ansicht, dass die ausdrückliche Beschränkung der gestatteten Einziehung auf die in § 237 Abs. 1 Satz 2 AktG beschriebenen Fälle nicht notwendig sei, da die Voraussetzungen erst zum Zeitpunkt der Einziehung zu prüfen seien. Schließlich sei auch unschädlich, dass der Beschluss ausdrücklich die Zwangseinziehung im Falle der Insolvenz des Aktionärs gestatte. Zum einen sei die Nennung im Beschluss zwar nicht erforderlich,

aber unschädlich, zum anderen bestehe auch in personalistischen Aktiengesellschaften als ultima ratio das Bedürfnis für eine Zwangseinziehung.

LG Stuttgart, Urt. v. 23. Februar 2021 – 31 O 77/20 KfH,
(noch nicht rechtskräftig; anhängig BGH, AZ. II ZR 104/21),
AG 2021, 927; NZG 2021, 1227.

Sonstige Neuigkeiten

Umsatzsteuerpflicht für Aufsichtsratsvergütungen

Das Bundesfinanzministerium hat mit Schreiben vom 8. Juni 2021 die Regelung des Umsatzsteuer-Anwendungserlasses (UStAE) geändert und an die aktuelle Rechtsprechung angepasst.

Hintergrund ist, dass der BFH mit Urteil vom 27. November 2019 (V R 23/19) im Nachgang zu einer Entscheidung des EuGH unter Änderung seiner Rechtsprechung entschieden hat, dass ein Aufsichtsratsmitglied nicht selbstständig sei, wenn es aufgrund einer nicht variablen Festvergütung kein Vergütungsrisiko trägt. Dementsprechend werde das Mitglied nicht als Unternehmer im Umsatzsteuerrecht tätig (vgl. Abschnitt 2 Abs. 3a UStAE). Festvergütung in diesem Sinne sind insbesondere pauschale Aufwandsentschädigungen. Diese können sowohl als Geldzahlung als auch als Sachzuwendung erfolgen. Keine Festvergütung in diesem Sinne sind hingegen Sitzungsgelder, die das Mitglied für die jeweilige Teilnahme an einer Aufsichtsratssitzung erhält, sowie Aufwandsentschädigungen, die sich am tatsächlich bemessenen Aufwand berechnen.

Hieraus ergeben sich im Zusammenhang mit der Abrechnung von Vergütungen für Aufsichtsratsmitglieder Änderungen in der umsatzsteuerlichen Handhabung. Diese sind spätestens seit dem 1. Januar 2022 umzusetzen.

Das A&O Bulletin „Umsatzsteuerpflicht für Aufsichtsratsvergütungen“ (mit weiteren Hinweisen)) ist abrufbar unter:

<https://www.allenoverly.com/de-de/global/news-and-insights/publications/umsatzsteuerpflicht-fuer-aufsichtsratsverguetungen>

Der Umsatzsteuer-Anwendungserlass in der aktuellen Fassung ist abrufbar unter:

https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/BMF_Schreiben/Steuerarten/Umsatzsteuer/Umsatzsteuer-Anwendungserlass/2021-07-08-unternehmereigenschaft-von-aufsichtsratsmitgliedern.html

FüPoG II: „Frauen in Führungspositionen: Die Quote wirkt“ – Artikel des BMJV zur Fünften Jährlichen Information zu Frauen- und Männeranteilen in Führungsebenen und in Gremien der Privatwirtschaft und des öffentlichen Dienstes

Das BMJV hat am 20. Oktober 2021 einen Artikel zur Fünften Jährlichen Information zu Frauen- und Männeranteilen in Führungsebenen und in Gremien der Privatwirtschaft und des öffentlichen Dienstes veröffentlicht. Darin wird aufgezeigt, dass der Frauenanteil in den Aufsichtsräten der Gesellschaften, für die seit dem 1. Januar 2016 eine feste Quote gilt, im Geschäftsjahr 2018 bei 33,4% lag und sich damit um 8,4 Prozentpunkte im Vergleich zum Geschäftsjahr 2015 gesteigert hat.

Demgegenüber lag der Frauenanteil in den Vorständen deutscher Gesellschaften im Geschäftsjahr 2018 bei 8,3%. In 79,5% der untersuchten Unternehmen war keine Frau im Vorstand. Darauf hat die Bundesregierung mit dem am 12. August 2021 in

Kraft getretenen Gesetz zur Ergänzung und Änderung der Regelungen für die gleichberechtigte Teilhabe

von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst (FüPoG II) reagiert. Das FüPoG II sieht insbesondere eine Mindestbeteiligung von Frauen für Vorstände mit mehr als drei Mitgliedern in großen deutschen Unternehmen vor (vgl. zu den Neuregelungen im FüPoG II bereits Newsletter für die AG, Q3/2021, S. 18 f.).

Die ehemalige Bundesjustizministerin Christine Lambricht sieht darin einen „Meilenstein für die vielen

ambitionierten und qualifizierten Frauen in diesem Land“.

Der vollständige Artikel des BMJV ist abrufbar unter:

https://www.bmj.de/SharedDocs/Artikel/DE/2021/1020_Frauen_in_Fuehrungspositionen-Die_Quote_wirkt.html?nn=6704238

Update zum Kapitalmarktrecht

BaFin darf schon bei Hinweis auf mögliche Marktmanipulation informieren

Der Hessische Verwaltungsgerichtshof hat in einer neuerlichen Entscheidung die Verwaltungspraxis der BaFin bestätigt, auf ihrer Internetseite regelmäßig vor dem Kauf besonders beworbener Aktien zu warnen.

Ein Marktteilnehmer hatte im Eilverfahren beantragt, eine entsprechende Mitteilung der BaFin zu löschen. Das Verwaltungsgericht Frankfurt a. M. lehnte den Antrag ab. Der Hessische Verwaltungsgerichtshof bestätigte diese Entscheidung.

Nach Ansicht der Gerichte könne die intensive Bewerbung von Aktien eine verbotene Marktmanipulation darstellen, wenn die hinter der Kaufempfehlung stehenden Personen sich vor der

Werbung mit entsprechenden Aktien eindecken, um diese dann bei steigender Nachfrage zu höheren Kursen zu verkaufen. Darüber hinaus ermöglichte § 6 Abs. 2 Satz 1 bis 3 WpHG der BaFin auch präventive Maßnahmen. Eine entsprechende Mitteilung auf der Internetseite der BaFin sei daher bereits bei drohenden Verstößen gegen das Verbot der Marktmanipulation (Artikel 15, 12 der Marktmissbrauchsverordnung, MAR) zulässig

Die entsprechende Meldung findet sich im BaFin Journal November 2021, abrufbar unter:

https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2021/fa_bj_2111_marktmanipulation.html

SMSG berät die ESMA zu ihrem Konsultationspapier über die Überprüfung bestimmter Aspekte der Leerverkaufsverordnung

Die ESMA hat sich von der Securities and Markets Stakeholders Group (SMSG) zu ihrem Konsultationspapier über die Überprüfung bestimmter Aspekte der Leerverkaufsverordnung beraten lassen. Bereits in unserem Newsletter für die AG Q2/2021 (S. 17 f.) findet sich der Bericht über die Pläne der ESMA, die Mitteilungspflichten an die nationalen Aufsichtsbehörden für Netto-Leerverkaufspositionen auch über die Zeit der Corona-Pandemie hinaus von 0,2% auf 0,1% des gezeichneten Kapitals zu senken.

Trotz Uneinigkeit innerhalb der SMSG über die Nützlichkeit der Leerverkaufsverbote während der Corona-Pandemie besteht Einigkeit über den generellen Nutzen von Leerverkäufen für eine optimale Preisbestimmung, Markteffizienz und der Bereitstellung von Liquidität.

Ohne sich letztlich auf eine vorzugswürdige Schwelle für die Mitteilungspflicht festzulegen, verdeutlicht die SMSG ihre Zustimmung zu geplanten Änderungen

der Verordnung, die für eine gesteigerte Rechtssicherheit sowie für operationale Verbesserungen erforderlich sind. So sei etwa dem Vorschlag der ESMA zuzustimmen, ein zentrales Benachrichtigungs- und Veröffentlichungssystem für Netto-Leerverkaufspositionen einzurichten oder Bezugsrechte nunmehr auch bei der Bestimmung der jeweiligen Meldeschwelle zu berücksichtigen.

Außerdem rät die SMSG, bei Meinungsäußerungen hinsichtlich der Leerverkaufsverordnung stets darzulegen, zu welchem Umfang diese auf Informationen der nationalen Aufsichtsbehörden beruhen; die ESMA sei verpflichtet, ihre Äußerungen mit möglichst vielen Quellenangaben zu untermauern. In jedem Fall müsse jedwede Verschärfung der Leerverkaufsverordnung im Nachhinein auf ihre Wirksamkeit überprüft werden.

Weiterhin wird darauf hingewiesen, dass Indizes, Baskets und ETFs von Marktteilnehmern zuvörderst zur Absicherung vor marktübergreifenden Risiken

genutzt würden. Diese sollten daher von langfristigen Leerverkaufsbeschränkungen ausgenommen werden. Generell sei in diesem Zusammenhang darauf zu achten, dass Marktteilnehmer durch zu strenge Schwellenwerte nicht an der Absicherung vor ebendiesen Risiken gehindert werden.

Schließlich sei sicherzustellen, dass sinnvolle Ausnahmen für Market Maker erhalten bleiben und

weitere Verschärfungen des Leerverkaufsregimes nur in einem Umfang vollzogen werden, der nicht zu einer Verringerung der Marktliquidität führt.

Die Veröffentlichung der ESMA ist abrufbar unter:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma22-106-3734_smsg_advice_ssr.pdf

Literatur

Wittgens, Jonas / Schlöder, Christopher: Bestimmung des Unternehmenswerts für angemessenen Ausgleich nach § 304 AktG anhand des Börsenwerts, EWiR 2021, 649-650

Ansprechpartner

Wenn Sie Fragen zu einem der in unserem Newsletter angesprochenen Themen haben, wenden Sie sich bitte an die untenstehend Genannten oder Ihren gewohnten Ansprechpartner bei Allen & Overy LLP.

Publikationen können Sie über Germany.Marketing@allenoverly.com bestellen.



Dr. Hans Diekmann
Partner
Tel +49 211 2806 7101
hans.diekmann@allenoverly.com



Dr. Christian Eichner
Partner
Tel +49 211 2806 7114
christian.eichner@allenoverly.com



Dr. Hartmut Krause
Partner
Tel +49 69 2648 5782
hartmut.krause@allenoverly.com



Dr. Michael Weiß
Partner
Tel +49 69 2648 5453
michael.weiss@allenoverly.com



Dr. Jens Wagner
Counsel
Tel +49 89 71043 3112
jens.wagner@allenoverly.com



Dr. Andre Wandt
Counsel
Tel +49 69 2648 5684
andre.wandt@allenoverly.com



Dr. Jonas Wittgens
Counsel
Tel +49 40 82221 2158
jonas.wittgens@allenoverly.com

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte:

Deutschland

Dreischeibenhaus 1, 40211 Düsseldorf |
Tel. +49 211 2806 7000 | Fax +49 211 2806 7800

Bockenheimer Landstraße 2, 60306 Frankfurt am Main |
Tel. +49 69 2648 5000 | Fax +49 69 2648 5800

Kehrwieder 12, 20457 Hamburg |
Tel. +49 40 82 221 20 | Fax +49 40 82 221 2200

Maximilianstraße 35, 80539 München |
Tel. +49 89 71043 3000 | Fax +49 89 71043 3800

allenoverly.de

GLOBALE PRÄSENZ

Allen & Overy ist eine internationale Anwalts-gesellschaft mit rund 5.500 Mitarbeitern, darunter etwa 550 Partner, an über 40 Standorten weltweit. Die Allen & Overy LLP oder ein Mitglied des Allen & Overy Verbundes unterhalten Büros in:

| | | | | |
|------------|------------------|-----------------------------|-----------|------------------|
| Abu Dhabi | Budapest | Istanbul | New York | Sydney |
| Amsterdam | Casablanca | Jakarta (associated office) | Paris | Tokyo |
| Antwerp | Dubai | Johannesburg | Perth | Warsaw |
| Bangkok | Düsseldorf | London | Prague | Washington, D.C. |
| Barcelona | Frankfurt | Luxembourg | Rome | Yangon |
| Beijing | Hamburg | Madrid | São Paulo | |
| Belfast | Hanoi | Milan | Seoul | |
| Bratislava | Ho Chi Minh City | Moscow | Shanghai | |
| Brussels | Hong Kong | Munich | Singapore | |

Allen & Overy bezieht sich auf Allen & Overy LLP bzw. ihre verbundenen Unternehmen. Die Allen & Overy LLP ist eine in England und Wales unter der Nummer OC306763 eingetragene Limited Liability Partnership englischen Rechts. Die Allen & Overy LLP ist von der Solicitors Regulation Authority of England and Wales zugelassen und untersteht deren Aufsicht.

Jeder Hinweis auf **Partner** bezieht sich auf die Gesellschafter der Allen & Overy LLP bzw. Mitarbeiter oder Berater der Allen & Overy LLP, deren Status und Qualifikationen denen eines Gesellschafters entsprechen, oder eine Person mit einem gleichwertigen Status in einem verbundenen Unternehmen der Allen & Overy LLP. Eine Liste der Gesellschafter der Allen & Overy LLP sowie der als Partner bezeichneten Personen, die nicht Gesellschafter sind, kann am Sitz der Gesellschaft, One Bishops Square, London, E1 6AD, eingesehen werden.