

Abfindungsanspruch, vertragsüberdauermes Spruchverfahren, Schutz des Aktieneigentums/„Jenoptik“

## § 305 AktG 1/06

AktG § 305; GG Art. 14 Abs. 1

BGH EWiR § 305 AktG 1/06, 581 (*Streit/Maier*)

Leitsätze des Gerichts:

1. Der Anspruch auf Abfindung nach § 305 AktG ist kein wertpapiermäßig in der Aktie verkörpertes Mitgliedschaftsrecht, sondern ein schuldrechtlicher Anspruch auf der Grundlage des Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags gegen das herrschende Unternehmen.
2. Der Abfindungsanspruch entsteht aufgrund des Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags stets originär in der Person eines jeden außenstehenden Aktionärs.
3. Nach dem Ende des Unternehmensvertrags kann die Rechtsstellung eines außenstehenden Aktionärs i. S. v. § 305 AktG nicht mehr neu erworben werden. Das gilt auch im Fall des sogenannten vertragsüberdauernden Spruchverfahrens. In dieser Konstellation gilt der materiellrechtliche Fortbestand der Abfindungsberechtigung während der Anhängigkeit des Spruchverfahrens (BGHZ 135, 374 = ZIP 1997, 1193, dazu EWiR § 305 AktG 3/97, 769 (*Hüffer*)) nur zugunsten der im Zeitpunkt der Beendigung des Unternehmensvertrags vorhandenen außenstehenden Aktionäre, nicht hingegen für künftige Erwerber von Aktien der ehemals abhängigen Gesellschaft.

BGH, Urt. v. 8. 5. 2006 – II ZR 27/05 (OLG Jena ZIP 2005, 525 (m. Bespr. *Bayer*, ZIP 2005, 1053, *Lehmann*, ZIP 2005, 1489 u. *Puszkajler/Weber/Elsland*, ZIP 2006, 692), dazu EWiR § 305 AktG 1/05, 493 (*F. Wagner*)) +, ZIP 2006, 1392 (m. Anm. *Braun/Krämer*) = AG 2006, 543 = DSrR 2006, 1335

**Kurzkomentar:**

*Georg Streit, Dr. iur., Rechtsanwalt – Heuking Kühn Lüer Wojtek, München, und Moritz Maier, Student an der Bucerius Law School in Hamburg*

1. Die beklagte J.-AG war Antragsgegnerin in einem Spruchverfahren (SV) gem. § 306 AktG a.F., das nach wirksamer Kündigung des Unternehmensvertrags (UV) noch mehrere Jahre andauerte. Während dieses vertragsüberdauernden SV diente der Kläger der Beklagten Aktien der ehemals beherrschten börsennotierten AG an und machte den Abfindungsanspruch gem. § 305 AktG geltend, ohne den von der J.-AG geforderten Nachweis des Aktienerwerbs vor Beendigung des UVs zu führen, worauf diese die Zahlung der Abfindung verweigerte.
2. Der BGH hat auf die Revision der J.-AG das Berufungsurteil des OLG Jena aufgehoben und die Klage abgewiesen. Die Abfindungsberechtigung sei nicht in der Aktie verkörpert und gehe bei deren Veräußerung nicht über, sondern entstehe bei jedem Erwerber neu. Dies sei trotz vertragsüberdauernden SV aber nicht mehr möglich, wenn der UV im Zeitpunkt des Aktienerwerbs bereits beendet ist.
3. Die Entscheidung besitzt hohe Praxisrelevanz. UV sind häufig als Gewinnabführungs- und/oder Beherrschungsverträge ausgestaltet, was zu Abfindungsansprüchen der außenstehenden Aktionäre gem. § 305 AktG führt. Deren Bemessung wird regel-

mäßig in SV überprüft, die oft – auch nach Inkrafttreten des SpruchG – jahrelang andauern. Daher können außenstehende Aktionäre nach kündigungsbedingtem Ende eines UV ihre Aktien gem. § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG häufig noch über längere Zeit zur Vereinnahmung einer Abfindung andienen, die im Falle einer Erhöhung im SV noch zu ergänzen ist. Bisher war die unterschiedslose Abfindungsberechtigung aller ihre Aktien während eines vertragsüberdauernden SV andienenden Aktionäre in der Praxis unbestritten. Die Aktien ehemals beherrschter Unternehmen wurden unter Berücksichtigung des Abfindungspotenzials gehandelt (vgl. *Habersack*, AG 2005, 709, 712), wodurch deren Aktienkurse während vertragsüberdauernder SV gestützt wurden. Diese Zeiten sind nunmehr vorbei. Negative Folgen für den Kapitalmarkt sind absehbar. Beherrschungsverträge ermöglichen es, ein Unternehmen seiner Vermögenswerte weitgehend zu entkleiden. Die außenstehenden Aktionäre werden durch den Anspruch aus § 305 AktG geschützt, der unabhängig von der Beteiligung des Aktionärs am SV eingreift. Nach der Rechtsprechung des BGH erwirbt der „Neuaktionär“ den dem veräußernden „Altaktionär“ zustehenden Abfindungsanspruch trotz des vertragsüberdauernden SV aber weder derivativ noch originär. Im Falle einer Veräußerung von Aktien ehemals beherrschter Gesellschaften geht der Anspruch somit ersatzlos unter. Abfindungsberechtigte „Altaktionäre“ werden künftig weder über die Börse noch außerbörslich Erwerbsinteressenten finden, die einen den inneren Wert der Aktie übersteigenden Wert des Abfindungsanspruchs bezahlen. Der Kurs von Aktien ehemals beherrschter Gesellschaften wird sich nicht mehr mindestens an der Höhe des den Aktionären zustehenden Abfindungsanspruchs orientieren, sondern an dem bei vorangegangenen schwerwiegenden Eingriffen während der Beherrschungsphase deutlich niedrigeren verbleibenden anteiligen Unternehmenswert. Jede Veräußerung von Aktien in dieser Situation führt zu Verlusten der „Altaktionäre“, die folglich nicht verkaufen werden. Es ergeben sich die Folgen eines „kalten Delistings“. Die Altaktionäre werden in der ehemals beherrschten Gesellschaft gleichsam „eingemauert“, da sie ohne einen Verlust des Wertes des Abfindungsanspruchs nicht mehr veräußern können. Als Ausweg bleibt ihnen nur die Andienung ihrer Aktien an das ehemals herrschende Unternehmen. Dazu werden sie bei langandauernden SV gezwungen, wenn sie die angelegten Mittel benötigen oder anders investieren möchten. Die Beseitigung des Abfindungsanspruchs im Falle einer Veräußerung von Aktien während eines vertragsüberdauernden SV wirkt damit auch wie ein „faktischer Squeeze-out“.

4. Das Aktieneigentum untersteht dem Schutz des Art. 14 Abs. 1 GG (BVerfGE 14, 263), der auch den Abfindungsanspruch gem. § 305 AktG umfasst (vgl. BVerfG ZIP 1999, 532 = NJW 1999, 1699, 1700, dazu EWIR Art. 14 GG 1/99, 459 (*Neye*)). Die Fungibilität des Aktieneigentums genießt verfassungsrechtlichen Schutz (BVerfG ZIP 1999, 1436 (m. Anm. *Wilken*) = NJW 1999, 3769, 3771, dazu EWIR Art. 14 GG 2/99, 751 (*Neye*)). Somit ist auch die Fungibilität des Abfindungsanspruchs in der Situation des vertragsüberdauernden SV von Art. 14 Abs. 1 GG geschützt. Dem wird das Urteil des BGH nicht gerecht. Der „Windfall Profit“ des (ehemals) herrschenden Unternehmens durch die aus dessen Sicht zufällige Aktienveräußerung mit dem Fortfall der Abfindungspflicht während eines vertragsüberdauernden SV und der damit einhergehende Eingriff in die Rechte der Aktionäre sind nicht zu rechtfertigen. – Schlussfolgerung: Die Eigenschaft als außenstehender Aktionär kann auch während vertragsüberdauernder SV erworben werden.