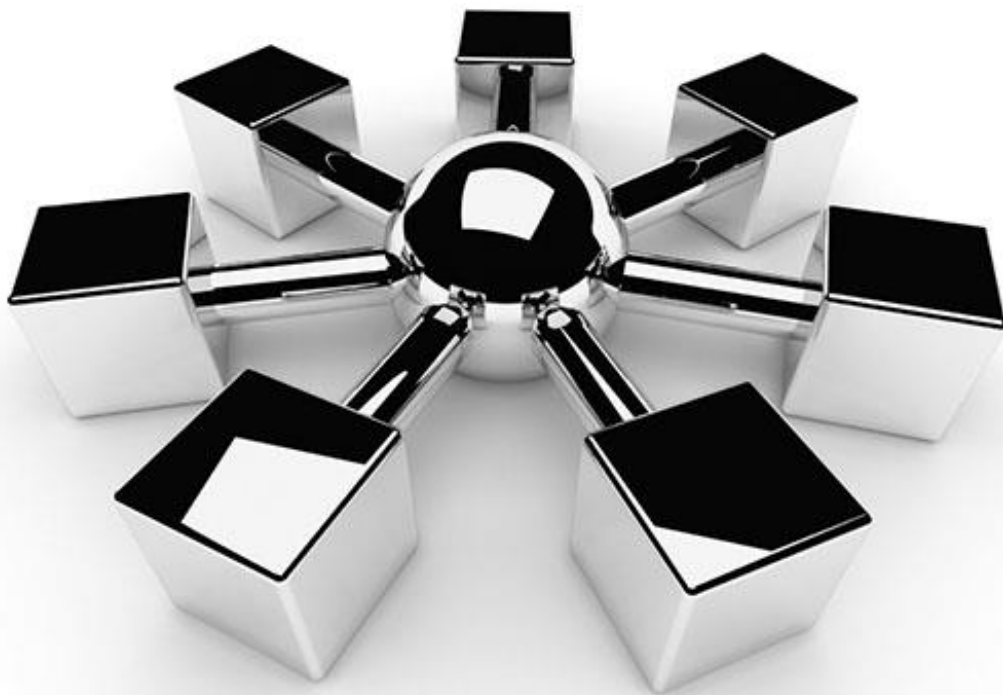


# ALLEN & OVERY



## Newsletter für die Aktiengesellschaft

*Wichtige Neuigkeiten für Aktiengesellschaften*

3. Quartal 2020

# Highlights

## OLG Düsseldorf zum Umfang des Auskunftsanspruchs des Aktionärs bei bereits beschlossener Sonderprüfung

Das OLG Düsseldorf hatte über die Frage zu entscheiden, ob einem Aktionär auch dann ein Auskunftsanspruch nach § 131 Abs. 1 AktG zustehen kann, wenn die begehrte Auskunft solche Vorgänge betrifft, bzgl. derer bereits eine Sonderprüfung angeordnet ist. Nach Ansicht des erkennenden Senats schränke die bloße Anordnung einer Sonderprüfung die Informationsrechte der Aktionäre bzgl. der untersuchten Themenkomplexe nicht ein. Die Durchführung einer Sonderprüfung zu einem bestimmten Vorgang der Geschäftsführung reiche daher nicht aus, um dem Aktionär sein Auskunftsrecht abzusprenken.

## BGH zur Wirksamkeit einer Klage auf Feststellung der Nichtigkeit des Jahresabschlusses sowie zur Wirksamkeit der Abberufung eines in der Hauptversammlung abwesenden Mitglieds des Aufsichtsrats

Der BGH hatte über die Klagebefugnis eines Insolvenzverwalters hinsichtlich der Feststellung der Nichtigkeit des Jahresabschlusses sowie die Passivlegitimation eines Aufsichtsratsmitglieds, dem die Klageschrift nach dessen Abberufung zugestellt worden war, zu entscheiden. Der BGH stellte zunächst fest, dass nach Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über das Gesellschaftsvermögen auch der Insolvenzverwalter zur Erhebung einer Nichtigkeitsfeststellungsklage nach §§ 256 Abs. 7 Satz 1, 249 Abs. 1 Satz 1 i.V.m. § 278 Abs. 3 AktG befugt sei, soweit die angestrebte Nichtigkeitsfeststellung des Jahresabschlusses die Insolvenzmasse betreffe. Im Übrigen werde die Abberufung eines in der Hauptversammlung abwesenden Mitglieds des Aufsichtsrats erst wirksam, wenn ihm diese mitgeteilt wird. Die Mitteilung kann durch jede von der Hauptversammlung damit beauftragte Person geschehen, insbesondere auch durch den protokollführenden Notar. Der gute Glaube Dritter auf den Fortbestand der Mitgliedschaft einer Person im Aufsichtsrat, die in der Liste nach § 106 AktG aufgeführt ist, werde analog § 171 Abs. 2 BGB geschützt.

## BGH zur Unwirksamkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen infolge Bekanntmachungsfehler

Der BGH hatte über die Nichtigkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen einer nicht börsennotierten AG aufgrund verspäteter Bekanntmachung der ergänzten Tagesordnung durch Minderheitsaktionäre zu entscheiden. Er stellte fest, dass auch bei nicht börsennotierten AGs die ergänzte Tagesordnung der Hauptversammlung rechtzeitig bekanntgemacht werden muss. Die Veröffentlichung der Tagesordnung diene dem Zweck, dass die Aktionäre sich aufgrund der Kenntnis der Tagesordnung im Vorfeld der Hauptversammlung zum einen inhaltlich mit den ergänzten Punkten hinreichend befassen und zum anderen noch entscheiden könnten, ob sie aufgrund dessen grundsätzlich an der Hauptversammlung teilnehmen möchten. Dies gelte auch für den Fall, dass es sich um eine gerichtlich durchgesetzte Ergänzung durch Minderheitsaktionäre handele. Das Recht auf angemessene Information sei jedenfalls dann verletzt, wenn wie im zu entscheidenden Fall die Bekanntmachung erst am letztmöglichen Tag der Anmeldung zur Hauptversammlung erfolge.

## OLG Celle zur Bestellung eines anderen als des ursprünglich bestimmten Sonderprüfers

Das OLG Celle hatte über die Bestellung eines anderen als des ursprünglich bestimmten Sonderprüfers zu entscheiden, nachdem letzterer dem Gericht auf dessen Anfrage mitgeteilt hatte, dass er als Sonderprüfer wegen Überschreitung der Altersgrenze nicht (mehr) zur Verfügung stehe. Der Senat hielt den auf Bestellung eines

neuen namentlich genannten Sonderprüfers sowie den auf die Bestellung eines Ersatzsonderprüfers gerichteten Antrag der Antragsteller für begründet. Da die Sonderprüferbestellung zum einen Dauerwirkung bis zum Abschluss der Sonderprüfung entfalte und einen in der Zukunft liegenden Zeitraum betreffe und sich die Sachlage zum anderen durch den Wegfall des ursprünglich bestimmten Sonderprüfers nachträglich wesentlich geändert habe, sei das Gericht nach § 48 Abs. 1 FamFG dazu berechtigt, einen neuen namentlich benannten Sonderprüfer zu bestellen.

## Verlängerung der Option zur Durchführung einer virtuellen Hauptversammlung bis Ende 2021

Die Bundesregierung hat beschlossen, dass Aktionärstreffen wegen der Corona-Pandemie auch 2021 virtuell vollständig ohne Publikum abgehalten werden können. Das Bundesministerium für Justiz und Verbraucherschutz hatte am 18. September 2020 einen Referentenentwurf einer Verordnung zur Verlängerung von Maßnahmen im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins- und Stiftungsrecht zur Bekämpfung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie vorgelegt. Dort ist vorgesehen, verschiedene Erleichterungen des Gesetzes über Maßnahmen im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins-, Stiftungs- und Wohnungseigentumsrecht zur Bekämpfung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie vom 27. März 2020 bis zum Ende des Jahres 2021 zu verlängern. Besonders relevant dürfte die im Referentenentwurf u.a. für AGs enthaltene Möglichkeit sein, Hauptversammlungen auch im nächsten Jahr als rein virtuelle Hauptversammlungen ohne die physische Präsenz von Aktionären abhalten zu können. Da die große Mehrzahl der Publikumsgesellschaften in der Hauptversammlungssaison 2020 von dieser Option Gebrauch gemacht hat, ist davon auszugehen, dass der Referentenentwurf in der Unternehmenspraxis auf großen Zuspruch stoßen wird.

## EU-Kommission plant die temporäre Einführung eines "EU Recovery Prospectus" zur einfacheren Beschaffung von Eigenkapital für Emittenten

Die EU-Kommission hat am 24. Juli 2020 ein Maßnahmenpaket verabschiedet, das u.a. eine Änderung der EU-Prospektverordnung (VO (EU) Nr. 2017/1129) zur übergangsweisen Einführung eines "EU Recovery Prospectus" ("Wiederaufbauprospekt") vorsieht. Damit soll auf den Kapitalmärkten für Erholung im Rahmen der Covid-19-Krise gesorgt werden. Die EU-Kommission will zeitlich begrenzt einen Wiederaufbauprospekt einführen, der im Umfang im Vergleich zum regulären Wertpapierprospekt stark verkürzt ist. Emittenten, die seit mindestens 18 Monaten am geregelten Markt oder einem EU-Wachstumsmarkt zugelassen sind, können diese Erleichterung nutzen, um sich kurzfristig Eigenkapital am Kapitalmarkt zu beschaffen.

# Inhalt

Highlights	2
Aktuelle Rechtsprechung	5
Weitere Entscheidungen in Kürze	21
Sonstige Neuigkeiten	23
Update zum Kapitalmarktrecht	28
Literatur	31
Ankündigung Veranstaltungen	32
Ansprechpartner	33

# Aktuelle Rechtsprechung

## OLG DÜSSELDORF ZUM UMFANG DES AUSKUNFTSANSPRUCHS DES AKTIONÄRS BEI BEREITS BE-SCHLOSSENER SONDERPRÜFUNG

Das OLG Düsseldorf hatte zu entscheiden, ob einem Aktionär auch dann ein Auskunftsanspruch nach § 131 Abs. 1 AktG zustehen kann, wenn die begehrte Auskunft solche Vorgänge betrifft, bzgl. derer bereits eine Sonderprüfung angeordnet ist.

### *Sachverhalt*

Der Antragsteller war Aktionär der Antragsgegnerin, der H AG. Bei dieser handelte es sich um ein Wohnungsunternehmen, an dem mehrheitlich die Stadt X beteiligt war. Im Zusammenhang mit dem Erwerb von rund 1.200 Wohnungen durch die Antragsgegnerin im Jahr 2016 wurde durch das LG Köln mit Beschluss vom 11. Juli 2018 gemäß § 142 Abs. 2 Satz 2 AktG ein Sonderprüfer bestellt. Dem lag insbesondere der Vorwurf zugrunde, die Stadt X habe die Antragsgegnerin dazu veranlasst, die unter Zwangsverwaltung stehenden Immobilien zu einem weit über dem tatsächlichen Verkehrswert liegenden Kaufpreis zu erwerben.

In der nachfolgenden Hauptversammlung der H AG am 12. Juni 2019 richtete der Antragsteller zahlreiche Fragen an die Antragstellerin, die insbesondere den Erwerb der Immobilien im Jahr 2016 sowie die damaligen und zukünftigen wirtschaftlichen Auswirkungen des Erwerbs auf die Gesellschaft betrafen. Der Antragsteller rügte die entsprechenden Fragen im Protokoll der Hauptversammlung als nicht beantwortet.

In der Folge beantragte der Antragsteller bei dem LG Köln, die Antragsgegnerin zu verpflichten, ihm durch den Vorstand die begehrten Auskünfte zu erteilen. Das LG Köln wies den Antrag u.a. mit der Begründung ab, ein Auskunftsrecht zu solchen Vorgängen, die Gegenstand der Sonderprüfung seien, bestehe nicht mehr. Im Bereich einer angeordneten Sonderprüfung seien die Informationsansprüche eines Aktionärs nach § 131 Abs. 1 AktG immanent eingeschränkt. Die Sonderprüfung gewährleiste eine umfassende und vollständige Aufklärung des Prü-

funftsgegenstandes. Hiergegen wendete sich der Antragsteller mit der vom LG Köln zugelassenen sofortigen Beschwerde.

Das OLG Düsseldorf hat die sofortige Beschwerde zurückgewiesen.

### *Keine immanente Einschränkung von Informationsrechten der Aktionäre durch Anordnung einer Sonderprüfung*

In seiner Entscheidung führt das OLG Düsseldorf aus, die bloße Anordnung einer Sonderprüfung schränke die Informationsrechte der Aktionäre zu den untersuchten Themenkomplexen nicht ein. Der Anspruch aus § 131 Abs. 1 AktG diene dazu, den Aktionär in die Lage zu versetzen, die Gegenstände der Tagesordnung beurteilen zu können. Eine Einschränkung erfahre der Auskunftsanspruch lediglich durch zwei Tatbestandsmerkmale: eine Auskunft sei gerade nur über Angelegenheiten der Gesellschaft zu geben und auch nur soweit diese zur Beurteilung eines Punktes der Tagesordnung erforderlich sei. Die Durchführung einer Sonderprüfung zu einem bestimmten Vorgang der Geschäftsführung allein reiche hingegen nicht aus, um dem Aktionär sein Auskunftsrecht abzusprechen.

### *Beurteilung des Auskunftsverlangens nach allgemeinen Grundsätzen*

Im Anschluss führt das OLG Düsseldorf aus, das LG Köln sei dennoch zutreffend davon ausgegangen, dem Antragsteller stehe kein über die erteilten Auskünfte hinausgehender Auskunftsanspruch zu. Seine Fragen bzgl. des Erwerbs von Immobilien aus dem Jahr 2016 seien nicht zur sachgemäßen Beurteilung von Tagesordnungspunkten der verfahrensgegenständlichen Hauptversammlung erforderlich gewesen. Der bloße Umstand, dass der Erwerb finanzielle Dauerwirkungen entfalte, rechtfertige keine andere Beurteilung. Ein Gegenstand der damaligen Tagesordnung sei gerade nicht berührt. Auch die Anord-

nung der Sonderprüfung in dem zurückliegenden Geschäftsjahr bzgl. des Erwerbsvorgangs führe nicht dazu, dass ein weitergehender Auskunftsanspruch bestehe. Der im Rahmen der Sonderprüfung zu untersuchende mögliche Pflichtenverstoß aus dem Jahr 2016 sei bereits im Jahr 2017 Gegenstand

der Hauptversammlung gewesen; ein Pflichtenverstoß im maßgeblichen Geschäftsjahr 2018 sei nicht vorgetragen worden.

**OLG Düsseldorf, Beschl. v. 8. Juni 2020 – 26 W 4/20, NZG 2020, 1061–1067**

## **BGH ZUR WIRKSAMKEIT EINER KLAGE AUF FESTSTELLUNG DER NICHTIGKEIT DES JAHRESABSCHLUSSES SOWIE ZUR WIRKSAMKEIT DER ABBERUFUNG EINES IN DER HAUPTVERSAMMLUNG ABWESENDEN MITGLIEDS DES AUFSICHTSRATS**

Der BGH hatte über die Klagebefugnis eines Insolvenzverwalters hinsichtlich der Feststellung der Nichtigkeit des Jahresabschlusses sowie der Passivlegitimation eines Aufsichtsratsmitglieds, dem die Klageschrift nach dessen Abberufung zugestellt worden war, zu entscheiden.

### *Sachverhalt*

Der klagende Insolvenzverwalter beehrte die Feststellung der Nichtigkeit des Jahresabschlusses einer KGaA. Die Zustellung der Klageschrift erfolgte u.a. auch an mehrere Aufsichtsratsmitglieder, die jedoch zuvor im Rahmen einer außerordentlichen Hauptversammlung abberufen worden waren. Der BGH stellte sowohl die Klagebefugnis des Insolvenzverwalters als auch die fristgerechte Zustellung der Feststellungsklage an das bereits abberufene Mitglied des Aufsichtsrats fest.

### *Klagebefugnis und berechtigtes Interesse des Insolvenzverwalters*

Der BGH stellte zunächst fest, dass eine Nichtigkeitsfeststellungsklage nach §§ 256 Abs. 7 Satz 1, 249 Abs. 1 Satz 1 i.V.m. § 278 Abs. 3 AktG – in Abgrenzung zur allgemeinen Feststellungsklage nach § 256 Abs. 1 ZPO – grundsätzlich von den Kommanditaktionären, dem persönlich haftenden Gesellschafter (§ 283 Nr. 13 AktG) und einzelnen Aufsichtsratsmitgliedern erhoben werden kann. Nach Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über das Vermögen der Gesellschaft sei jedoch auch der Insolvenzverwalter klagebefugt, soweit die angestrebte Nichtigkeitsfeststellung des Jahresabschlusses die Insolvenzmasse betreffe.

Eine entsprechende Betroffenheit der Insolvenzmasse sei anzunehmen, wenn die beanstandeten

Mängel des Jahresabschlusses nachteilige Auswirkungen auf die Insolvenzmasse hätten und der klagende Insolvenzverwalter mithin den angegriffenen Jahresabschluss durch einen für die Masse günstigeren Jahresabschluss ersetzen wolle. Eine ausreichende Massebetroffenheit sei – wie im vorliegenden Fall – jedenfalls dann gegeben, wenn auf dem angegriffenen Jahresabschluss zivilrechtliche oder steuerrechtliche Verbindlichkeiten beruhen sollten, die zu einer Verringerung der Masse führen und die Klage der dauerhaften Beseitigung oder Verminderung dieser Verbindlichkeiten dienen könnten.

Klage ein Insolvenzverwalter auf Feststellung der Nichtigkeit des Jahresabschlusses einer KGaA, über deren zur Masse gehörendes Vermögen er verwaltungs- und verfügungsbefugt ist, ergebe sich sein Feststellungsinteresse darüber hinaus bereits aus der ihm eingeräumten Rechtsstellung.

### *Fristwahrende Zustellung an Mitglied des Aufsichtsrats*

Der BGH stellte zunächst fest, dass die Nichtigkeitsklage gemäß §§ 256 Abs. 7 Satz 1, 249 Abs. 1 Satz 1 AktG im Ausgangspunkt gegen die Gesellschaft zu richten ist. Im vorliegenden Fall genüge jedoch die Zustellung der Klageschrift an das Mitglied des Aufsichtsrats, nachdem die Gesellschaft durch das insolvenzbedingte Ausscheiden ihres einzigen persönlich haftenden Gesellschafters führungslos geworden sei (§§ 78 Abs. 1 Satz 2, 278 Abs. 3 AktG).

Das adressierte Mitglied des Aufsichtsrats sei zu diesem Zeitpunkt bereits durch die Hauptversammlung wirksam abberufen worden. Dies sei im vorliegenden Fall bei dem bei der Hauptversammlung abwesenden Aufsichtsratsmitglied durch die Bekanntgabe des Abberufungsbeschlusses durch gesonderte



Mitteilung des bei der Hauptversammlung anwesenden Notars rechtmäßig geschehen.

Gleichwohl sei die Klageschrift des Insolvenzverwalters nach dem revisionsrechtlich zu unterstellenden Sachverhalt auch an den Aufsichtsrat wirksam zugestellt worden, da der Insolvenzverwalter auf den Fortbestand der Mitgliedschaft im Aufsichtsrat der betroffenen Person vertrauen durfte. Denn die im Aufsichtsrat eingetretenen Änderungen seien noch nicht gemäß § 106 AktG durch die Einreichung einer neuen Liste der Mitglieder des Aufsichtsrats bekannt gemacht worden.

Im Hinblick auf den durch Bekanntmachungen nach § 106 AktG erzeugten Rechtsschein der bestehenden Organschaft des betroffenen Aufsichtsratsmitglieds sei § 171 Abs. 2 BGB daher analog mit der Folge anzuwenden, dass die Vertretungsmacht eines in der zum Handelsregister eingereichten Liste verzeichneten Aufsichtsrats gegenüber gutgläubigen Dritten nach der Amtsbeendigung bis zur Aktualisierung der Liste bestehen bleibe.

**BGH, Urt. v. 21. April 2020 – II ZR 56/18, AG 2020, 540-545 sowie Urt. v. 21. April 2020 – II ZR 412/17, AG 2020, 545-548**

## BGH ZUR UNWIRKSAMKEIT VON HAUPTVERSAMMLUNGSBESCHLÜSSEN INFOLGE BEKANNTMACHUNGSFEHLER

Der BGH hatte über die Nichtigkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen einer nicht börsennotierten AG aufgrund verspäteter Bekanntmachung der ergänzten Tagesordnung durch Minderheitsaktionäre zu entscheiden.

### *Sachverhalt*

Am 7. Juni 2016 erhielt die beklagte nicht börsennotierte AG (Beklagte) ein Einberufungsverlangen ihrer größten Aktionärin (Klägerin zu 2) über die Neuwahl von Aufsichtsratsmitgliedern. Aufgrund dessen lud der Vorstand zur Hauptversammlung am 29. Juli 2016 ein. Die entsprechende Einladung wurde am 23. Juni 2016 im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Die Satzung der Beklagten enthielt die Regelung, dass nur diejenigen Aktionäre zur Teilnahme an der Hauptversammlung und zur Ausübung des Stimmrechts berechtigt sind, die spätestens am vierten Werktag vor dem Versammlungstag die Ausstellung einer Stimmkarte beantragt haben. Weiterhin müssen sich die Aktionäre spätestens an demselben Tag u.a. durch Hinterlegung bei der Gesellschaft oder durch Vorlage einer Hinterlegungsbescheinigung einen Tag danach legitimieren.

Nach der Veröffentlichung der Einladung im Bundesanzeiger begehrte die zweitgrößte Aktionärin (Nebenintervenientin zu 2) die Ergänzung der Tagesordnung um zwei weitere Punkte, Beschlussfassung über eine Sonderprüfung in Bezug auf fünf

Vorgänge in der Geschäftsführung (Tagesordnungspunkt 2) sowie über die Verflechtung der Klägerin zu 2 mit der Beklagten (Tagesordnungspunkt 2).

Auf Antrag der Nebenintervenientin zu 2 erlaubte das AG München die ergänzte Tagesordnung im Bundesanzeiger zu veröffentlichen. Dies geschah am 25. Juli 2016. An diesem Tag endete satzungsgemäß die Anmeldefrist zur Hauptversammlung.

In der Hauptversammlung wurden die Anträge zu den ergänzten Tagesordnungspunkten 2 und 3 angenommen. Nach Ansicht der Klägerin zu 2 lag dies an der verspäteten Bekanntmachung.

Das LG München I wies die gegen die Beschlüsse gerichteten Anfechtungsklagen durch Schlussurteil ab und erachtete die Nebeninterventionen durch Zwischenurteil für zulässig (LG München I, Urt. v. 14. Juli 2017 – 5 HK O 14714/16, BeckRS 2017, 119368). Das Berufungsgericht wies die Berufung zurück (OLG München, Urt. v. 27. Juni 2018 – 7 U 2752/17, BeckRS 2018, 14080).

Der BGH gab der Revision mit der Begründung statt, dass die in der Hauptversammlung gefassten Beschlüsse auf einer verspäteten und damit nicht ordnungsgemäß bekannt gemachten Tagesordnung beruhen, weshalb sie für nichtig zu erklären seien.

*Sinn und Zweck der Tagesordnung ist die Vorbereitung auf die Hauptversammlung*

Zur Begründung führte der BGH an, dass die Aktionäre über die aufgrund gerichtlicher Ermächtigung der Minderheitsaktionäre ergänzten Tagesordnungspunkte, so rechtzeitig zu informieren seien, dass sie sich im Vorfeld der Hauptversammlung zum einen inhaltlich mit den ergänzten Punkten hinreichend befassen könnten und zum anderen noch entscheiden könnten, ob sie aufgrund dessen grundsätzlich an der Hauptversammlung teilnehmen möchten.

*Angemessenes Informationsrecht besteht auch bei Bekanntmachung der Tagesordnung durch die Minderheitsaktionäre*

Dieses Informationsrecht der Aktionäre müsse auch dann gewahrt bleiben, wenn die Tagesordnung nicht durch den Vorstand mit der Einberufung der Hauptversammlung, sondern durch die Minderheitsaktionäre als ergänzte Tagesordnungspunkte nach gerichtlicher Ermächtigung bekannt gemacht würden. Damit genügend Zeit für die Aktionäre zur Vorbereitung zur Verfügung stehe, müsse bei Bekanntmachung der ergänzten Gegenstände zur Tagesordnung nach Einberufung, vor der Hauptversammlung oder vor dem letzten Anmelde- und/oder Nachweistag ein angemessener Prüfungszeitraum verbleiben.

Das Recht der Minderheit von Aktionären, den Willen der anderen Aktionäre in der Hauptversammlung zu beeinflussen (vgl. § 122 AktG), stehe in einem Spannungsverhältnis zum Interesse der anderen Aktionäre auf sachgerechte Information. Während die Rechte der anderen Aktionäre gravierend verletzt würden und nur durch erneute Beschlussfassung heilbar seien, wenn über einen, ihr Informationsinteresse missachtenden verspätet bekanntgemachten Tagesordnungspunkt beschlossen würde, könnten die Minderheitsaktionäre ihr Interesse weiter durchsetzen, indem sie diese bei der nächsten anstehenden Hauptversammlung anbrächten oder mit Hilfe des Gerichts auf die Tagesordnung setzen ließen. Sie hätten daher nur zeitliche Verzögerungen hinzunehmen.

Das Recht auf angemessene Information sei jedenfalls dann verletzt, wenn – wie vorliegend – die Bekanntmachung erst am letztmöglichen Tag der Anmeldung zur Hauptversammlung erfolge.

*Angemessene Frist zur Bekanntmachung*

Offen ließ der BGH hingegen, welche Frist angemessen gewesen wäre. Er stellte fest, dass bei einer nicht börsennotierten AG der Nachweisstichtag im Sinne von § 123 Abs. 4 Satz 2 AktG als Grenze für die Bekanntmachung nach gerichtlicher Ermächtigung nicht herangezogen werden könne. Danach müsse bei einem Nachweisstichtag auf den Beginn des 21. Tages vor der Hauptversammlung, die geänderte Tagesordnung spätestens am 22. Tag vor der Hauptversammlung bekannt gemacht werden. Eine Übertragung auf nicht börsennotierte Gesellschaften taue jedoch nicht, da das Ergänzungsverlangen erst 24 Tage vor der Hauptversammlung der Gesellschaft zugehen müsse und eine Veröffentlichung nach sachgerechter Prüfung durch den Vorstand vor dem Nachweisstichtag nicht möglich sei.

*Relevanz des zur Nichtigkeit führenden Gesetzesverstößes*

Die nach der Rechtsprechung für die Nichtigklärung bei einem Gesetzes- oder Satzungsverstoß nach § 243 Abs. 1 AktG zu fordernde Relevanz des Verfahrensverstößes für das Mitgliedschafts- bzw. Mitwirkungsrecht, sei bei Bekanntmachungsmängeln im Sinne von § 124 Abs. 4 Satz 1 AktG regelmäßig zu bejahen. Dies gelte bereits aufgrund der Bedeutung, die der rechtzeitigen Information über ergänzte Gegenstände der Tagesordnung für die Aktionäre zukomme.

**BGH, Urt. v. 14. Juli 2020 – II ZR 255/18, NZG 2020, 1106–1110**



## OLG DÜSSELDORF ZUR FRAGE DER ANGEMESSENHEIT EINER BARABFINDUNG IM RAHMEN EINES SQUEEZE-OUT

Das OLG Düsseldorf hatte im Spruchverfahren im Wesentlichen über die Frage der Angemessenheit einer Barabfindung im Rahmen eines Squeeze-out zu entscheiden.

### *Sachverhalt*

Die Antragsgegnerin des Spruchverfahrens, eine börsennotierte AG nach türkischem Recht mit Sitz in Istanbul, Türkei, wendete sich gegen eine gerichtlich festgesetzte Barabfindung im Rahmen eines Squeeze-out. Dem Verfahren lag die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der C-AG, einer deutschen AG, auf die Antragsgegnerin als Mehrheitsaktionärin zugrunde. Am 11. Mai 2010 stimmte die Hauptversammlung der C-AG der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung einer von der C-AG festgelegten Barabfindung i.H.v. EUR 19,67 je Stückaktie zu. Die Kompensationsleistung basierte auf einer Unternehmensbewertung auf Grundlage eines Drei-Monats-Durchschnittsbörsenkurses vor Bekanntgabe des beabsichtigten Squeeze-out. Die Antragsteller des Spruchverfahrens hielten die Barabfindung für zu gering und beantragten die gerichtliche Feststellung einer angemessenen Barabfindung. Die vom LG Dortmund beauftragte Neubewertung ergab einen Wert i.H.v. EUR 26,41 je Stückaktie.

### *Anpassungen der Unternehmensplanung bei gerichtlichen Schätzung des Unternehmenswerts*

Das OLG Düsseldorf bestätigte zunächst den Rückgriff des LG Dortmund auf die von dem Sachverständigen nachträglich angepasste Unternehmensplanung. Zwar stelle vorrangig die im Unternehmen verfügbare Unternehmensplanung die Planungsgrundlage dar, auf deren Grundlage ein Ertragswert zu ermitteln sei, der sachgerecht erscheint und als solcher dem Abfindungsangebot zugrunde gelegt werden könne. Diese Planungen des Unternehmens seien im Zuge der Bewertung jedoch nicht kritiklos zu übernehmen, sondern auf Plausibilität zu überprüfen. Insofern unterliege die Planung aufgrund zahlreicher, möglicher prognostischer Annahmen keiner Richtigkeits-, sondern nur einer Vertretbarkeitskontrolle. Die Überprüfung beschränke sich dem Senat zufolge darauf, ob die darin enthaltenen

Entscheidungen auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufbauen. Eine nachträgliche (gutachterliche) Anpassung der Unternehmensplanung könne nur dann einen sachgerechten Ausgangspunkt für die Unternehmensbewertung bilden, wenn die Ausgangsplanung unplausibel war. Nachträgliche Korrekturen einer vertretbaren Unternehmensplanung seien jedoch unzulässig.

### *Zutreffende Informationsgrundlage der Unternehmensplanung*

Bei der Beurteilung der Frage, ob von einer zutreffenden Informationsgrundlage bei der Planung ausgegangen wurde, stellten laut dem OLG Düsseldorf insbesondere eine vergangenheits- und zukunftsbezogene Analyse des Markt- und Wettbewerbsumfelds sowie die Vergangenheitsanalyse des Unternehmens zentrale Bausteine zur Plausibilisierung der Planungsrechnung dar. Diesem Maßstab folgend war der Senat der Ansicht, das LG Dortmund habe bei seiner Schätzung des Unternehmenswerts zu Recht die von dem Sachverständigen angepasste Planung zugrunde gelegt. Der gerichtlich bestellte Sachverständige habe zu Recht die Plausibilität der auf dem negativen *Forecast* beruhenden Unternehmensplanung für die Jahre 2010 bis 2012 mit Blick auf die zeitliche Nähe des *Forecasts* zur Ankündigung des Squeeze-out verschärft in den Blick genommen. In seinem Gutachten habe er aufgrund eingehender und sorgfältiger Analyse überzeugend festgestellt, dass die Planung der C-AG für die Geschäftsjahre 2010 bis 2012 im Vergleich zu den Ergebnissen der Vergangenheit, den Planansätzen aus Planungen der Vorjahre und unter Berücksichtigung der Analystenschätzungen für den Detailplanungszeitraum zu konservativ sei. In Anbetracht dessen habe das LG Dortmund die Planungsrechnung für den relevanten Zeitraum zutreffend als unplausibel eingestuft.

### *Zu konservative Unternehmensplanung*

Die Unternehmensplanung – namentlich die EBIT-Marge und die zu kapitalisierenden Ergebnisse – könne sich nach Auffassung des OLG Düsseldorf als unplausibel erweisen, wenn sie im Vergleich zu den Ergebnissen der Vergangenheit zu konservativ und

Planabweichungen zur vergangenen Entwicklung nicht schlüssig erläutert seien. Im Falle der C-AG sei die anfängliche Unternehmensbewertung und der darin beschriebene geplante Rückgang des Ergebnisses und der EBIT-Marge ab dem Jahr 2010 mit der Planungsphilosophie der C-AG nicht in Einklang zu bringen. Insofern hätten auch die damaligen Sachverständigen übereinstimmend festgestellt, dass sich die C-AG in der Vergangenheit durch eine stabile Geschäftsentwicklung und Ertragslage aus-

zeichnete. Daher habe der gerichtliche Sachverständige die unternehmenseigene Planung zu Recht für nicht geeignet erachtet, um aus ihr unmittelbar ein nachhaltiges Ergebnis abzuleiten.

**OLG Düsseldorf, Beschl. v. 25. Februar 2020 – I-26 W 7/18, AG 2020, 593–597**

## OLG KARLSRUHE ZUR GEEIGNETHEIT UND ANWENDUNG DER NET ASSET VALUE-METHODE BEI DER BESTIMMUNG DES UNTERNEHMENSWERTS VON VERMÖGENSVERWALTENDEN ODER IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

Das OLG Karlsruhe hatte über die Angemessenheit der Barabfindung, die den Minderheitsaktionären einer AG wegen Übertragung ihrer Anteile auf den Hauptaktionär nach § 327a AktG zu gewähren ist, zu entscheiden.

### *Sachverhalt*

Die Antrags- und Beschwerdegegnerin war eine Beteiligungsgesellschaft, die bei Einleitung des Verfahrens zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre mit 95,34% an der AG beteiligt war. Die streitgegenständliche Gesellschaft hatte vor mehreren Jahrzehnten ihren operativen Geschäftsbetrieb aufgegeben und ihre Immobilien vermietet.

Unternehmensgegenstand war zuletzt die Verwaltung des Gesellschaftsvermögens einschließlich aller damit in Zusammenhang stehenden Geschäfte. Seit Dezember 2012 war sie nicht mehr börsennotiert. Im Juli 2014 wurde auf einer außerordentlichen Hauptversammlung beschlossen, der Antragsgegnerin die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung der von ihr festgelegten Barabfindung zu übertragen.

Die Antragssteller leiteten ein Spruchverfahren zur Überprüfung der Angemessenheit der festgelegten Abfindung ein. Sie wandten sich insbesondere gegen die Heranziehung der Net Asset Value ("NAV")-Methode und wiesen auf die Maßgeblichkeit des Ertragswertverfahrens hin. Auch seien bei der Bewertung der Vermögenswerte mögliche Schadensersatzansprüche gegen den Aufsichtsrat zu berücksichtigen. Ferner seien die künftigen Verwal-

tungskosten, die im Rahmen der NAV-Methode ohnehin nicht zu berücksichtigen seien, zu hoch angesetzt.

Das LG Mannheim setzte eine höhere Barabfindung fest (LG Mannheim v. 25. März 2019 – 24 AktE 6/14 (2)). In der Praxis sei der Rückgriff auf den NAV anstelle des Ertragswerts bei der Bewertung von Immobiliengesellschaften üblich. Dabei seien als Abzugsposten die Verwaltungskosten zu berücksichtigen, da diese bei unterstellter Unternehmensfortführung für die Vermögensverwaltung der Immobiliengesellschaft anfallen würden.

Hiergegen wandten sich die Antragssteller, die mit ihrer Beschwerde eine weitergehende Erhöhung der Barabfindung verfolgten.

Das OLG Karlsruhe wies die Beschwerde als unbegründet zurück, da die vom LG Mannheim festgesetzte Barabfindung nicht zu erhöhen sei.

### *Bestimmung des Unternehmenswerts von vermögensverwaltenden und Immobiliengesellschaften nach der NAV-Methode*

Zur Begründung wies das OLG Karlsruhe darauf hin, dass die Bestimmung des für die Ermittlung der Barabfindung maßgeblichen Unternehmenswerts nach der NAV-Methode zutreffend sei. Die Barabfindung nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG sei angemessen, wenn sie dem Wert der gesellschaftlichen Beteiligung an dem Unternehmen entspreche. Der Unternehmenswert ergebe sich aus einer Schätzung, wenn der Anteilswert der Aktien nicht dem Börsenwert zu entnehmen sei.

Für diese Schätzung sei die Ertragswertmethode bei einem werbenden Unternehmen grundsätzlich geeignet. Nach den konkreten Umständen des Einzelfalls sei jedoch eine andere Methode anzuwenden, wenn sie in der Wirtschaftswissenschaft oder Betriebswirtschaftslehre anerkannt und in der Praxis gebräuchlich sei.

Bei der NAV-Methode handele es sich um eine allgemein anerkannte Bewertungsmethode bei der Bewertung von vermögensverwaltenden oder Immobiliengesellschaften. Dafür spreche die gesetzgeberische Wertung in § 168 KAGB, wonach der NAV Eingang in die gesetzliche Bewertung offener inländischer Publikumsinvestmentvermögen gefunden habe.

#### *Vorrang der NAV-Methode gegenüber dem Ertragswertverfahren im vorliegenden Fall*

Aufgrund der konkreten Ausgestaltung der Gesellschaft sei die NAV-Methode gegenüber dem Ertragswertverfahren vorzugswürdig, da sie nicht zu denselben Schwierigkeiten wie das Ertragswertverfahren führe. Denn beim Ertragswertverfahren bestimme sich der Ertragswert nach dem abgezinnten Zukunftsertrag des Unternehmens. Vermögensverwaltenden Gesellschaften, insbesondere solche, die in Immobilien investieren, verzeichnen jedoch einmalige Gewinne und Verluste aus Veräußerungsgeschäften, die kaum zu prognostizieren und damit nicht hinreichend im Ertragswertverfahren zu erfassen seien.

Diese Problematik stelle sich bei der NAV-Methode nicht, da hierbei jeder Vermögensgegenstand nach der im Einzelfall sachgerechten Methode gesondert bewertet werde. Denn der NAV ergebe sich aus der Differenz der Marktwerte der Vermögensgegenstände und der Verbindlichkeiten der Gesellschaft. Eine Prognose künftiger Erträge basierend auf der Unternehmensplanung erfolge nicht.

Diese Einwände würden nicht durchgreifen. So werde gegen die NAV-Methode angeführt, dass mögliche Synergien, die sich aus einem Zusammenwirken der Vermögensgegenstände ergäben und zu einem Mehrwert gegenüber der bloßen Summe der Einzelwerte führen würden, unberücksichtigt bleiben würden. Diese Frage stelle sich jedoch im konkreten Fall nicht, nachdem die Gesellschaft ihren

operativen Geschäftsbetrieb bereits vor Jahrzehnten eingestellt habe und damit keine solcher Synergieeffekte erziele. Zudem fehle es an einem Zusammenwirken der Einzelinvestments, aus dem sich ein Mehrwert ergeben könne.

Der Umstand, dass das Unternehmen kein operatives Geschäft mehr betreibe, stehe zudem der grundsätzlichen Eignung der Ertragswertmethode entgegen.

Ferner bedürfe auch die Bestimmung des Unternehmenswertes anhand der NAV-Methode keiner Korrektur.

#### *Berücksichtigung von Schadensersatzansprüchen als Vermögensgegenstände*

Ferner seien mögliche Schadensersatzansprüche der Gesellschaft gegen den Aufsichtsrat nicht als Vermögensgegenstände im Sinne der NAV-Methode zu berücksichtigen. Dies sei nur möglich, wenn ihnen ein Marktwert zukomme, also „wenn zum Bewertungsstichtag hinreichend sicher damit gerechnet werden kann, dass die entsprechenden Ansprüche realisierbar sind“. Daran fehle es vorliegend, da etwaige Ansprüche weder gerichtlich noch außergerichtlich geltend gemacht worden seien und ihr Bestehen bzw. ihre Durchsetzbarkeit fraglich sei.

#### *Verwaltungskosten als Abzugsposten*

Ein Teil der abzugsfähigen Schulden seien die Verwaltungskosten. Diese seien mit einem stichtagsbezogenen Barwert zu berücksichtigen. Denn anders als beim Liquidationswert handele es sich beim NAV um einen Fortführungswert, sodass bei seiner Bestimmung keine mit einer Liquidation typischerweise einhergehenden Kosten und Steuern anzusetzen seien. Verwaltungskosten würden die finanziellen Lasten darstellen, die mit einer unterstellten Unternehmensfortführung immer wieder neu anfallen würden und daher bei der Unternehmensbewertung wertmindernd zu berücksichtigen seien.

**OLG Karlsruhe, Beschl. v. 25. Mai 2020 – 12 W 17/19, BeckRS 2020, 10571**

## OLG MÜNCHEN ZUR ERMITTLUNG DES BASISZINSSATZES NACH DER SVENSSON-METHODE; ANGEMESSENHEIT EINER MARKTRISIKOPRÄMIE

Das OLG München hatte in einem Spruchverfahren nach Einlegung einer Beschwerde gegen eine Entscheidung des LG München I nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre im Rahmen eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out über die Angemessenheit der Barabfindung zu entscheiden. Hierbei setzte sich das OLG insbesondere mit den Auswirkungen der Niedrigzinsphase auf die Marktrisikoprämie auseinander.

### *Sachverhalt*

Antragsteller in dem Spruchverfahren waren (Minderheits-)Aktionäre der X AG, deren Aktien zum Handel im qualifizierten Freiverkehr der Börse München sowie im Freiverkehr Berlin, Düsseldorf, Hamburg-Hannover, Stuttgart und Frankfurt zugelassen waren. Die Antragsgegnerin war mit 93,01% Mehrheitsaktionärin der X AG und beabsichtigte, die X AG auf sich zu verschmelzen. Im Zuge dessen plante die Antragsgegnerin die Durchführung eines umwandlungsrechtlichen Squeeze-out zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre.

Die Hauptversammlung der X AG fasste den Beschluss, die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von EUR 7,11 je Aktie auf die Antragsgegnerin zu übertragen. Dies entsprach dem umsatzgewichteten Durchschnittskurs der Gesellschaft in den letzten drei Monaten vor der Bekanntmachung der Maßnahme.

Die auf Basis des Börsenkurses festgesetzte Barabfindung lag damit über dem von der Bewertungsgutachterin ermittelten anteiligen Ertragswert von EUR 6,43 je Aktie. Bei Ermittlung dieses Wertes legte die Bewertungsgutachterin eine Marktrisikoprämie in Höhe von 5,5% (nach Steuern) zugrunde.

Die Antragsteller leiteten ein Spruchverfahren vor dem LG München I ein und rügten die festgelegte Barabfindung als zu niedrig. Mit Beschluss vom 30. Mai 2018 setzte das LG München I die Barabfindung auf EUR 7,78 je Aktie fest. Das LG München I ging dabei in Abweichung von der gutachterlichen Stellungnahme der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft von einer Marktrisikoprämie in Höhe von

5,0% nach Steuern anstelle der veranschlagten 5,5% nach Steuern aus.

Gegen diese Entscheidung haben sowohl zahlreiche Antragssteller als auch die Antragsgegnerin Beschwerde eingelegt.

Das OLG München hat den Beschluss des Landgerichts aufgehoben und der Beschwerde der Antragsgegnerin stattgegeben; die Anträge der Antragsteller auf Erhöhung der gewährten Abfindung jedoch zurückgewiesen. Dabei hat der Senat abweichend vom LG München I die Annahme einer Marktrisikoprämie in Höhe von 5,5% nach Steuern bestätigt und sich hierbei im Wesentlichen an den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft ("FAUB") orientiert.

### *Orientierung an der vom FAUB vorgeschlagenen Bandbreite zulässig*

Das OLG München führte in seiner Entscheidung aus, dass das Gericht bei der Bestimmung des Unternehmenswertes zwar nicht an die Empfehlungen des FAUB gebunden, eine Orientierung hieran aber methodisch auch nicht zu beanstanden sei.

Die Tatsache, dass verschiedene Ansätze, von denen nach derzeitigem Stand der Wissenschaft keiner überlegen sei, zu verschiedenen Ergebnissen kämen, lasse die Herangehensweise des FAUB, mehrere Methoden nebeneinander anzuwenden, vorzugswürdig erscheinen.

### *Berücksichtigung des Stichtags und des fortdauernden Niedrigzinsumfelds bei der Festsetzung*

Dazu führte der Senat aus, dass der FAUB die vorgeschlagene Bandbreite bei der Marktrisikoprämie im September 2012 von 4,0-5,0% nach Steuern auf 5,0-6,0% nach Steuern erhöht habe. Grund hierfür sei die anhaltende Niedrigzinsphase gewesen, in der sich der Basiszinssatz auf rund 2,25% belaufen habe. Trotz weiterhin stetig sinkenden Basiszinses, passte der FAUB seine Empfehlung zunächst nicht erneut an und empfahl eine Orientierung an deren oberen Rand. Erst im Oktober 2019 kam es in der Empfehlung des FAUB zu einer weiteren Anpassung der



Bandbreite der Marktrisikoprämie auf 5,0-6,5% nach Steuern.

Vor diesem Hintergrund führte der Senat aus, der verfahrensrelevante Bewertungsstichtag am 31. März 2016 deutlich hinter dem Zeitpunkt der ersten Anpassung der Empfehlung des FAUB vom September 2012 liege und der der Empfehlung zugrundeliegende Basiszinssatz mit 2,25% sehr deutlich über demjenigen lag, der vorliegend zugrunde gelegt worden sei. Daher erscheine es nicht angemessen, auch im vorliegenden Verfahren bei der Festsetzung der Marktrisikoprämie innerhalb der Bandbreite derart zurückhaltend zu bleiben.

*Neue Erkenntnisse bei der Anhebung der Bandbreite durch den FAUB im Oktober 2019*

Dieses Ergebnis werde ferner durch die sich aus der Begründung der aktuellen Empfehlung ergebenden Erkenntnisse gestützt, welche auch den vorliegenden Zeitraum betreffen und sich letztlich in der Anhebung der empfohlenen Bandbreite durch den FAUB im Oktober 2019 niederschlagen hätten.

Der FAUB habe ausgeführt, aufgrund des Basiszinssatzes von faktisch 0% und der nur leicht gesunkenen Gesamttrenditeerwartung (aktuell 7,0–9,0% vor Steuern und rund 5,62–7,22% nach Steuern) sei eine Anhebung der Bandbreite erforderlich gewesen.

Eine Festsetzung der Marktrisikoprämie zum Bewertungsstichtag im Jahr 2016 am unteren Rand der

damals gültigen Bandbreitenempfehlung von 5,0-6,0% nach Steuern trage dieser leicht gesunkenen Gesamttrenditeerwartung aber nicht ausreichend Rechnung und sei mit den aktuellen Erkenntnissen kaum in Einklang zu bringen, weil hiermit das seitdem nochmals deutlich gesunkene Basiszinsniveau uneingeschränkt auf eine gesunkene Gesamttrenditeerwartung weitergegeben würde.

Eine darüber hinausgehende Erhöhung der Marktrisikoprämie erscheine aber im Hinblick auf die in der Folgezeit noch weiter gesunkenen Basiszinsen bei Annahme einer nur leicht gesunkenen Gesamttrenditeerwartung zumindest für den hier zu beurteilenden Stichtag wiederum nicht angemessen.

*Reduzierung der Marktrisikoprämie führt zu stark steigenden Ertragswerten*

Zuletzt führte das OLG München aus, die Annahme einer Marktrisikoprämie von 5,0% nach Steuern bei sinkenden Basiszinsen führe zu ggf. deutlich höheren Unternehmenswerten (vorliegend ein um etwa 20% steigender Ertragswert). Um diesem Effekt entgegenzuwirken, sei eine moderate Anhebung der Marktrisikoprämie auch insoweit geboten.

**OLG München, Beschl. v. 12. Mai 2020 – 31 Wx 361/18, AG 2020, 629–634**

## OLG STUTTGART ZUR MITGLIEDSCHAFT EINER AG IN DEM BEIRAT EINER INVESTMENTKOMMANDITGESELLSCHAFT

Das OLG Stuttgart hatte zu entscheiden, ob eine juristische Person wirksam in den fakultativen Beirat einer extern verwalteten geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft gewählt werden kann.

*Sachverhalt*

Klägerin war die X AG, Treugeberin der beklagten Y GmbH & Co. KG. Bei der Beklagten handelte es sich um eine extern verwaltete geschlossene Investmentkommanditgesellschaft. Mit Gesellschafterbeschluss vom 19. Juni 2018 wurde die Klägerin einstimmig als Anlegerbeirätin in den fakultativen Beirat der Beklagten bestellt.

Mit ihrer Klage begehrte die Klägerin die Feststellung, dass sie wirksam in den Anlegerbeirat der Beklagten gewählt worden war.

Das LG Tübingen wies die Klage erstinstanzlich als unbegründet ab. Der Gesellschafterbeschluss sei nicht wirksam. Die Wahl einer juristischen Person in den Beirat einer extern verwalteten geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft sei nicht zulässig. Dies folge aus einer entsprechenden Anwendung der – dem Wortlaut nach lediglich auf intern verwaltete geschlossene Publikumsinvestmentkommanditgesellschaften anwendbaren – §§ 153 Abs. 3

Satz 2, 18 Abs. 2 Satz 4 KAGB, § 100 Abs. 1 Satz 1 AktG.

Der gesetzlich vorgesehenen Kontrollfunktion des Beirats könne lediglich dann Genüge getan werden, wenn dessen Mitglieder aufgrund ihrer Persönlichkeit und Sachkunde die Gewähr dafür böten, die Interessen der Anleger zu wahren. Die Wahl einer juristischen Person in den Beirat sei damit gerade nicht zulässig, unabhängig davon, ob der Gesellschaftsvertrag etwas Abweichendes regele.

Hiergegen wendete sich die Klägerin mit ihrer Berufung.

Das OLG Stuttgart hat das Urteil des LG Tübingen abgeändert und festgestellt, dass die Klägerin in den Anlegerbeirat der Beklagten gewählt worden ist.

#### *Zulässigkeit der Wahl einer juristischen Person*

Das OLG Stuttgart erachtete die Wahl der Klägerin in den Anlegerbeirat der Beklagten als zulässig. Der Wirksamkeit der Wahl standen nach der Auffassung des OLG Stuttgart insbesondere die §§ 153 Abs. 3 Satz 2, 18 Abs. 2 Satz 4 KAGB, § 100 Abs. 1 Satz 1 AktG, nach denen lediglich natürliche Personen als Mitglieder des Aufsichtsrats oder Beirats in Betracht kommen, nicht entgegen. § 153 Abs. 3 KAGB gelte insofern ausdrücklich nur für die intern verwaltete geschlossene Publikums-Investmentkommanditgesellschaft. Eine (unmittelbare oder analoge) Anwendung auf extern verwaltete geschlossene Publikums-Investmentkommanditgesellschaften – wie die Beklagte – komme hingegen nicht in Betracht.

#### *Fehlen einer planwidrigen Regelungslücke*

Nach Auffassung des OLG Stuttgart überzeugte die Argumentation des LG Tübingen bzgl. einer analogen Anwendung der Vorschrift nicht. Der Gesetzgeber habe gerade kein Regelungsbedürfnis in Bezug auf den Beirat einer extern verwalteten geschlossenen Publikums-Investmentkommanditgesellschaft und die an eine Mitgliedschaft in diesem Beirat zu stellenden persönlichen Anforderungen gesehen. Eine planwidrige Regelungslücke liege daher nicht vor.

Auch bestehe kein zwingendes Bedürfnis für die Einrichtung eines Gremiums, wie es § 153 Abs. 3

KAGB voraussetze. Dem Anlegerschutz sei bereits durch den bei einer externen Kapitalverwaltungsgesellschaft gemäß § 18 Abs. 2 KAGB zu bestellenden Aufsichtsrat oder Beirat hinreichend Rechnung getragen. Die Einrichtung eines Beirats sei in einer solchen Gesellschaft demnach nach allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Grundsätzen zulässig, gesetzlich jedoch nicht zwingend.

#### *Auch juristische Personen können Mitglieder eines fakultativen Beirats sein*

Bezüglich der Besetzung des fakultativen Beirats von extern verwalteten geschlossenen Publikums-Investmentkommanditgesellschaften führt das OLG Stuttgart weiter aus, auch eine juristische Person könne Mitglied dieses Organs werden, sofern die Satzung dies vorsieht. Dies zeige für die Kommanditgesellschaft schon die allgemein anerkannte Rechtsform der GmbH & Co. KG, in der das geschäftsführende Organ typischerweise eine juristische Person sei. Die persönliche Verantwortlichkeit des Geschäftsführungsorgans sei mindestens genauso wichtig wie diejenige des Überwachungsorgans, so das OLG Stuttgart. Hinreichende Gründe, die gegen die grundsätzliche Zulassung juristischer Personen als Mitglieder des fakultativen Beirats einer Kommanditgesellschaft sprechen könnten, seien nicht ersichtlich.

#### *Ein einstimmig gefasster Gesellschafterbeschluss, steht einer entsprechenden Zulassungsregelung im Gesellschaftsvertrag gleich*

Der Gesellschaftsvertrag der Beklagten enthalte zwar keine ausdrückliche Regelung zur Zulassung juristischer Personen als Anlegerbeirat der Gesellschaft; dies sei jedoch aufgrund des entsprechenden einstimmig gefassten Gesellschafterbeschlusses nicht von Bedeutung. Mit der für Änderungen des Gesellschaftsvertrages erforderlichen Mehrheit könne sich die Gesellschaft insoweit über die fehlende gesellschaftsvertragliche Regelung hinwegsetzen.

**OLG Stuttgart, Ur. v. 15. Juli 2020 – 20 U 47/19, AG 2020, 677–679**



## ZU DEN ANFORDERUNGEN AN DEN BESCHLUSS ÜBER DIE BESTELLUNG EINES BESONDEREN VERTRETERS IM SINNE VON § 147 ABS. 2 SATZ 1 AKTG

Der BGH hatte im Rahmen einer Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage über die Wirksamkeit eines Beschlusses betreffend die Bestellung eines besonderen Vertreters zur Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen zu entscheiden.

### *Sachverhalt*

Die Beklagte war eine börsennotierte AG mit Sitz in Deutschland. Unternehmensgegenstand war u.a. der Betrieb von Hotels im In- und Ausland. Die Klägerin, Mehrheitsaktionärin der Beklagten, war ebenfalls in der Hotel- und Touristikbranche tätig. Am Verfahren als Nebenintervenientin beteiligt war ferner die zweitgrößte Aktionärin der Beklagten. Die Beklagte erwarb auf Grundlage eines Hauptversammlungsbeschlusses mit Zustimmung der Klägerin Gesellschaftsanteile an einer anderen Gesellschaft zu einem Kaufpreis von EUR 34 Mio. Die Klägerin hielt mittelbar ebenfalls Anteile an dieser Gesellschaft. Die Hauptversammlung der Beklagten beschloss nach dem Erwerb der Gesellschaftsanteile die Geltendmachung von Ersatzansprüchen wegen eines überhöhten Kaufpreises und bestellte K zum besonderen Vertreter.

In einer weiteren Hauptversammlung wurde mit den Stimmen der Klägerin die Abberufung von K als besonderen Vertreter beschlossen. Aufgrund eines Ergänzungsverlangens der Nebenintervenientin beschloss die Hauptversammlung, unter Ausschluss der Stimmrechtsausübung der Klägerin, erneut die Bestellung von K als besonderen Vertreter. Gegen den Bestellungsbeschluss hat die Klägerin Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage erhoben.

Der Bestellungsbeschluss war erstinstanzlich durch Anerkenntnisurteil für nichtig erklärt worden. Dagegen legte die Nebenintervenientin unter gleichzeitiger Erklärung ihres Beitritts auf Seiten der Beklagten Berufung ein. Das OLG Düsseldorf hatte die Berufung – im Wesentlichen mit dem Hinweis auf die fehlende Substantiierung der dem Bestellungsbeschluss zugrundeliegenden Ersatzansprüche – als unbegründet zurückgewiesen (Urt. v. 20. Dezember 2018 – 6 U 215/16, AG 2019, 348-357). Dagegen hat die Nebenintervenientin beim BGH Revision eingelegt.

Der BGH gab der Revision statt und wies die Klage ab.

*Substantiierung und „Glaubhaftmachung“ der Ersatzansprüche für Bestellungsbeschluss nicht erforderlich*

Entgegen der Auffassung des OLG Düsseldorf war der BGH der Ansicht, dass eine hinreichende Bestimmtheit und Tatsachengrundlage der dem Bestellungsbeschluss zugrundeliegenden Ersatzansprüche für die Wirksamkeit des Beschlusses nicht erforderlich ist. Demnach setze ein Beschluss über die Bestellung eines besonderen Vertreters lediglich voraus, dass ein wirksamer Geltendmachungsbeschluss betreffend Ersatzansprüche gemäß § 147 Abs. 1 AktG gefasst wurde. Eine weitergehende „Glaubhaftmachung“ der Ersatzansprüche könne für den Bestellungsbeschluss nicht gefordert werden. Setze der Bestellungsbeschluss wie vorliegend einen Geltendmachungsbeschluss voraus, so bestimme dieser die geltend zu machenden Ersatzansprüche. Dementsprechend genüge im Bestellungsbeschluss eine Bezugnahme auf den Geltendmachungsbeschluss.

*Konzernrechtliche Haftungsansprüche nach §§ 309, 317 AktG gehören zu den Ersatzansprüchen gemäß § 147 Abs. 1 Satz 1 AktG*

Darüber hinaus hat der BGH zu der Frage Stellung genommen, ob konzernrechtliche Haftungsansprüche nach §§ 309, 317 AktG zu den Ersatzansprüchen im Sinne von § 147 Abs. 1 Satz 1 AktG gehören. Der erkennende Senat führt insoweit aus, die Ansprüche würden von § 147 Abs. 1 Satz 1 AktG mit erfasst. Zwar erstrecke sich der Wortlaut des § 147 Abs. 1 Satz 1 AktG nicht auf die Ansprüche gegen das im faktischen Konzern herrschende Unternehmen und dessen gesetzliche Vertreter. Der Wortlaut der Norm sei jedoch nicht abschließend. Insbesondere die Gesetzssystematik der Ansprüche aus §§ 309, 317 AktG spreche dafür, sie in den Anwendungsbereich des § 147 Abs. 1 Satz 1 AktG einzu beziehen. So seien nach einhelliger Ansicht die konzernrechtlichen Haftungstatbestände der §§ 310, 318 AktG, die sich auf Pflichtverletzungen der Ver-

waltungsmitglieder der abhängigen Gesellschaft bezögen, von § 147 Abs. 1 Satz 1 AktG erfasst, obwohl auch diese dort nicht aufgeführt seien. Des Weiteren spreche auch der Telos des § 147 Abs. 1 Satz 1 AktG dafür, seinen Anwendungsbereich auf konzernrechtliche Ansprüche zu erstrecken. § 147 AktG bezwecke die Sicherung der tatsächlichen Geltendmachung bestimmter Ersatzansprüche und solle so dem pflichtgemäßen Verhalten durch Haftungsdruck für die Organe Nachdruck verleihen.

Nach alledem sei die Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage daher unbegründet.

**BGH, Urt. v. 30. Juni 2020 – II ZR 8/19, NZG 2020, 1025–1029**

## OLG CELLE ZUR BESTELLUNG EINES ANDEREN ALS DES URSPRÜNGLICH BESTIMMTEN SONDERPRÜFERS

Das OLG Celle hatte über die Bestellung eines anderen als des ursprünglich bestimmten Sonderprüfers zu entscheiden.

### *Sachverhalt*

Mit Beschluss vom 8. November 2017 (Az. 9 W 86/17) hatte das OLG Celle dem zuvor durch das LG Hannover abgelehnten Antrag auf Einsetzung eines Sonderprüfers bei der Antragsgegnerin, der V-AG, gemäß § 142 Abs. 2 AktG stattgegeben und R zum Sonderprüfer bestellt.

Dieser teilte dem Gericht am 22. Februar 2018 auf dessen Nachfrage hin mit, dass er „für die Annahme [seiner] Bestellung als Sonderprüfer bei der V-AG nicht zur Verfügung stehe“. Er war zuvor aus der ihn unterstützenden B. T. G. ausgeschieden, da er die Altersgrenze erreicht hatte. Hiervon hatten die Antragsteller bereits kurze Zeit zuvor Kenntnis erlangt.

Mit Schriftsatz vom 9. Februar 2018 hatten die Antragsteller zunächst zum ursprünglich abgeschlossenen Verfahren gegenüber dem Senat beantragt (Az. 9 W 86/17), einen anderen namentlich benannten Sonderprüfer sowie für den Fall auch dessen Verhinderung einen Ersatzsonderprüfer zu bestellen. Mit diesen Anträgen wendeten sie sich schließlich am 22. Februar 2018 an das LG Hannover und nahmen ihre gegenüber dem Senat gestellten Anträge im Oktober 2018 wieder zurück.

Mit Beschluss vom 6. Juni 2019 wies das LG Hannover die auf Bestellung eines anderen namentlich benannten Sonderprüfers sowie eines Ersatzsonderprüfers gerichteten Anträge der Antragsteller zurück. Nach Auffassung des LG Hannover fehlte es

an der erforderlichen Dauerwirkung der Sonderprüferbestellung im Sinne des § 48 Abs. 1 FamFG, so dass der ursprüngliche Bestellungsbeschluss nicht abgeändert werden könne. Andere Rechtsgrundlagen für die Abänderung, insbesondere § 318 Abs. 4 Satz 2 HGB (analog), seien nicht einschlägig.

Das OLG Celle entschied aufgrund der von den Antragstellern eingereichten Beschwerde, dass das LG Hannover die auf Bestellung eines anderen Sonderprüfers sowie eines Ersatzsonderprüfers gerichteten Anträge zu Unrecht zurückgewiesen habe.

### *Zulässigkeit der Beschwerde aufgrund anzuerkennender Dauerwirkung der Sonderprüferbestellung*

Der Senat hielt die Anträge der Antragsteller gemäß § 48 Abs. 1 FamFG für zulässig. Nach § 48 Abs. 1 FamFG kann das Gericht des ersten Rechtszugs eine rechtskräftige Endentscheidung mit Dauerwirkung aufheben oder ändern, wenn sich die zugrundeliegende Sach- oder Rechtslage nachträglich wesentlich geändert hat.

Der Senat führte aus, es handele sich entgegen der Meinung des LG Hannovers um Anträge, die sich gegen eine rechtskräftige Entscheidung des Senats vom 8. November 2017 (Az. 9 W 86/17) mit Dauerwirkung richte. Dauerwirkung im Sinne des § 48 Abs. 1 FamFG liege vor, wenn nicht eine einmalige Rechtsfolge angeordnet, sondern eine Regelung getroffen wird, die unbegrenzt gilt oder sich auf einen Zeitraum bezieht, der zum Zeitpunkt des Abänderungsverfahrens noch nicht abgelaufen ist. Danach sei eine Dauerwirkung hier anzunehmen. Es käme nicht darauf an, dass die Anordnung einer Sonderprüfung lediglich punktuellen Charakter aufweise

und an einen in der Vergangenheit liegenden, abgeschlossenen Sachverhalt anknüpfe. Dies sei Tatbestand, aber nicht Rechtsfolge des § 142 Abs. 2 AktG.

#### *Maßgeblichkeit der Zukunftswirkung der Sonderprüferbestellung*

Der Senat führte in seiner Entscheidung aus, dass es stattdessen darauf ankomme, dass die Anordnung der Sonderprüfung in die Zukunft zielt. Sie gelte für einen längeren Zeitraum bis zum Ende der Prüfung. So werde auch durch die Bestellung eines Sonderprüfers zwischen diesem und der Gesellschaft ein Rechtsverhältnis *sui generis* begründet, das auf eine gewisse Dauer angelegt sei.

#### *Nachträgliche und wesentliche Änderung der Sach- oder Rechtslage*

Der Senat war der Auffassung, dass sich die zugrundeliegende Sach- oder Rechtslage nachträglich wesentlich geändert habe (§ 48 Abs. 1 FamFG), indem der bestellte Sonderprüfer die Prüfung abgelehnt habe und dies die Durchführung der Sonderprüfung wie angeordnet nachträglich nach Erlass des Beschlusses unmöglich gemacht habe. Dabei käme es entscheidend darauf an, dass der Sonderprüfer auf Nachfrage des Gerichts am 22. Februar 2018 mitgeteilt habe, dass er den Prüfauftrag nicht annehme. Darauf, dass die Antragsteller von dem Sachverhalt

bereits zuvor Kenntnis hatten, kam es dementsprechend nicht an.

Es kam auch nicht darauf an, ob die Ablehnung vorhersehbar gewesen sein könnte. Es sei nichts dazu vorgetragen worden, dass eine für die berufliche Tätigkeit des bestimmten Sonderprüfers gesellschaftsvertraglich vereinbarte Altersgrenze den Beteiligten oder dem Senat bekannt gewesen sei. Aber selbst in diesem Fall, hätte daraus nicht zwingend der Schluss gezogen werden dürfen, dass dieser auch die Bestellung zum Sonderprüfer im Streitfall ablehnen würde.

Der Senat sah deshalb die Voraussetzungen des § 48 Abs. 1 FamFG als gegeben an. Es bedürfe auch nicht einer weitergehenden Rechtsgrundlage wie sie zum Teil in der Literatur in § 318 Abs. 4 Satz 2 HGB analog gesehen wird. Der Senat entschied auch, dass die Bestellung eines Ersatzsonderprüfers zulässig sei. Ein solcher war im Ursprungsverfahren nicht beantragt worden.

Das OLG Celle ließ die Rechtsbeschwerde (§ 70 FamFG) zum BGH nicht zu.

**OLG Celle, Beschl. v. 28. April 2020 – 9 W 69/19, NZG 2020, 865–867**

## **OLG DÜSSELDORF ZUM ANTRAG AUF ABLEHNUNG EINES SACHVERSTÄNDIGEN PRÜFERS WEGEN BEFANGENHEIT IN EINEM SPRUCHVERFAHREN**

Das OLG Düsseldorf hatte über die sofortige Beschwerde gegen den erstinstanzlichen Beschluss des LG Dortmund wegen Zurückweisung des Antrags auf Ablehnung des sachverständigen Prüfers wegen Befangenheit in einem Spruchverfahren zu entscheiden.

#### *Sachverhalt*

Die Beschwerdeführer waren Minderheitsaktionäre einer AG und Antragsteller in einem Spruchverfahren, in dem sie sich gegen die Angemessenheit von Ausgleichs- und Abfindungszahlungen in Folge einer Strukturmaßnahme der Gesellschaft wendeten. Die Angemessenheit der Zahlungen wurde von der

sachverständigen Prüferin, einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, bestätigt. Die Antragsteller rügten neben der falsch bemessenen Höhe der Zahlungen auch die Auswahl der sachverständigen Prüferin durch das Landgericht. Dieses habe das Vorliegen von Ausschluss- und Befangenheitsgründen bei der sachverständigen Prüferin nicht ausreichend geprüft.

Das LG Dortmund bestimmte einen Termin zur „Anhörung des sachverständigen Prüfers“, zu dem auch die bei der sachverständigen Prüferin mit dem Prüfbericht befassten Wirtschaftsprüfer X und Y geladen wurden. Weiter wies das Gericht die Verfahrensbeteiligten noch mit einer weiteren Verfügung darauf hin, dass die genannten Wirtschaftsprüfer als

sachverständige Zeugen vernommen werden würden.

Daraufhin lehnten die Antragsteller „die Sachverständigen“ X und Y wegen Besorgnis der Befangenheit ab. Das LG Dortmund wies den Ablehnungsantrag als unbegründet zurück. Hiergegen richteten sich die Beschwerden der Beschwerdeführer.

Das OLG Düsseldorf hat die Entscheidung des LG Dortmund bestätigt und die Beschwerde zurückgewiesen.

*Differenzierung zwischen „Sachverständigen“ und „sachverständigen Prüfern“ gesetzgeberisch intendiert*

Zunächst führt das OLG Düsseldorf aus, die Ablehnung der sachverständigen Prüfer wegen der Besorgnis der Befangenheit komme nicht in Betracht. Die vorgetragene Befangenheitsvorschriften § 17 SpruchG, § 30 Abs. 1 FamFG, §§ 406 Abs. 1, 42 Abs. 2 ZPO bezögen sich nur auf Sachverständige, nicht aber auf sachverständige Prüfer. Diese seien als solche keine Sachverständigen im Sinne der §§ 402 ff. ZPO, weshalb der Anwendungsbereich der Vorschriften über die Ablehnung wegen Befangenheit schon nicht eröffnet sei.

Gemäß § 8 Abs. 2 SpruchG könne der sachverständige Prüfer zur Erleichterung der Begutachtung bestimmter Fragen und Verfahrensbeschleunigung vom Gericht zur mündlichen Verhandlung geladen werden. Daneben bestehe weiterhin die Möglichkeit des Gerichts, diesen zudem auch ausdrücklich als Sachverständigen zu bestellen. Daraus werde ersichtlich, dass der Gesetzgeber grundsätzlich zwischen Sachverständigen und sachverständigen Prüfern unterscheidet und ohne anderslautende gerichtliche Anordnung ein sachverständiger Prüfer kein Sachverständiger sei.

Deshalb bestehe nach einhelliger Meinung in der obergerichtlichen Rechtsprechung und der Literatur auch kein Ablehnungsrecht gegen den sachverständigen Prüfer. Ein solcher Antrag sei bereits unzulässig.

Der Senat führt weiter aus, die sachverständige Prüferin sei auch nicht „wie ein Sachverständiger“ behandelt worden. Zum einen ginge dies aus der Ladung des LG Dortmund hervor, in der explizit die sachverständigen Prüfer geladen wurden. Zum anderen habe das LG Dortmund den Beteiligten gegenüber mit der weiteren Verfügung verdeutlicht, dass X und Y als sachverständige Zeugen vernommen werden würden.

*Keine Gleichstellung des sachverständigen Prüfers mit dem Sachverständigen*

Darüber hinaus führt das OLG Düsseldorf aus, dass auch die Befragung des Sachverständigen in der mündlichen Verhandlung, die ggf. über die bloße Vernehmung hinausgehe und wertende bzw. beurteilende Aussagen oder Schlussfolgerungen beinhalten könne, den sachverständigen Prüfer nicht automatisch zum Sachverständigen mache. Der sachverständige Prüfer könne vielmehr deshalb zur mündlichen Verhandlung geladen werden, weil dieser Fragen bzgl. der von ihm angestellten Unternehmensbewertung beantworte und auf diese Weise ein zeit- und kostenaufwändiges Gesamtgutachten eines Sachverständigen vermieden werde. Dies setze für den sachverständigen Prüfer denklogisch voraus, dass er auch Schlussfolgerungen in Bezug auf vorgelagerte Bewertungsfragen treffen muss, ohne dass ihm deswegen vom Gesetzgeber in verfahrensrechtlicher Hinsicht generell die Rolle eines Sachverständigen zugewiesen worden wäre.

*Fehlen einer gesetzlichen Regelungslücke*

Letztlich führten auch die berufsrechtlichen Grundsätze der Wirtschaftsprüfer und die durch das Aktienrecht sichergestellte Unabhängigkeit des Prüfers sowie dessen persönliche Haftung für schuldhaftes Pflichtverletzungen dazu, dass für eine Analogie oder Ausdehnung der Befangenheitsregeln auf den sachverständigen Prüfer kein Raum sei.

**OLG Düsseldorf, Beschl. V. 08. Juni 2020 – I-26 W 7/20, AG 2020, 673–675**



## OLG FRANKFURT A.M. ZUR BESTIMMUNG DER ANGEMESSENEN BARABFINDUNG IM FALLE EINES LÄNGEREN ZEITRAUMS ZWISCHEN DER BEKANNTGABE DES SQUEEZE-OUT VERFAHRENS UND DER HAUPTVERSAMMLUNG

Das OLG Frankfurt a.M. hatte im Rahmen eines Spruchverfahrens über die Höhe der angemessenen Barabfindung nach einem aktienrechtlichen Squeeze-out zu entscheiden. Dabei hatte es insbesondere zu den Voraussetzungen einer Hochrechnung des Börsenkurses Stellung zu nehmen, wenn zwischen der Ankündigung des Squeeze-out und dem Tag der Hauptversammlung (Bewertungsstichtag) ein längerer Zeitraum (hier sieben Monate und acht Tage) liegt.

### *Sachverhalt*

Die Barabfindung war mit EUR 22,60 je Aktie in Höhe des durchschnittlichen gewichteten Börsenkurses der D SE im Drei-Monats-Zeitraum vor Bekanntgabe der Squeeze-out-Absicht festgesetzt worden; der zum Bewertungsstichtag ermittelte anteilige Ertragswert lag niedriger. Zwischen Bekanntgabe der Squeeze-out Absicht und dem Bewertungsstichtag lag ein Zeitraum von sieben Monaten und acht Tagen.

Über die von ehemaligen Minderheitsaktionären gestellten Spruchverfahrensanträge entschied erstinstanzlich das LG Frankfurt a.M. und setzte die Barabfindung auf EUR 29,87 je Aktie fest. Ein Zeitraum von sieben Monaten und acht Tagen zwischen Ankündigung des Squeeze-out und Bewertungsstichtag sei ein „längerer Zeitraum“ im Sinne der Stollwerck-Entscheidung des BGH. Ein längerer Zeitraum erfordere stets eine Hochrechnung des maßgeblichen Börsenkurses. Die Hochrechnung habe dabei anhand eines aus einem Branchenindex und der Kursentwicklung einer *Peer Group* gebildeten Mittelwertes zu erfolgen.

Der dagegen gerichteten Beschwerde der Antragsgegnerin gab das OLG Frankfurt a.M. statt und wies die Anträge vollständig ab.

### *Angemessenheit der ursprünglich festgesetzten Barabfindung*

Die ursprünglich festgesetzte Barabfindung sei vorliegend gerade angemessen im Sinne des § 327a AktG. Sie berücksichtige die Verhältnisse der Ge-

sellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung hinreichend. Es liege zwar ein „längerer Zeitraum“ vor, eine Hochrechnung entsprechend der branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der zwischenzeitlichen Kursentwicklung sei aber nicht vorzunehmen. Denn der Börsenkurs der zu bewertenden Gesellschaft habe sich schon vor Ankündigung des Squeeze-out von der allgemeinen Marktentwicklung abgekoppelt.

### *Vorliegen eines längeren Zeitraums regelmäßig bei einer Zeitspanne von mehr als sieben Monaten*

Die Annahme eines „längeren Zeitraums“ stehe im Einklang mit der Stollwerck-Entscheidung des BGH. Dort habe die relevante Zeitspanne sieben Monate und 13 Tage betragen. Soweit im Nachgang zur Stollwerck-Entscheidung in der Literatur Klarstellungen erfolgt seien, wonach der BGH tatsächlich erst eine Hochrechnung ab einem Zeitraum von neun Monaten zwischen Ankündigung und Bewertungsstichtag für geboten halte, habe dies in der Entscheidung des BGH nicht den erforderlichen Niederschlag gefunden und sei i.Ü. aus Sicht des OLG Frankfurt a.M. auch nicht sachgerecht.

Nur wenn eine Squeeze-out-Beschlussfassung der Hauptversammlung innerhalb von sieben Monaten nach der Ankündigung aufgrund der besonderen Umstände des Einzelfalls praktisch unmöglich sei und diese Umstände im Zeitpunkt der Ankündigung noch nicht absehbar gewesen seien, scheide eine Hochrechnung von vornherein aus. Besondere, berücksichtigungsfähige Umstände seien i.Ü. nicht branchenübliche Prognose- und Bewertungsschwierigkeiten.

### *Anpassung an die Entwicklung der Börsenkurse nur dann geboten, wenn sie zu einer realistischeren Einschätzung des hypothetischen Börsenkurses am Bewertungsstichtag führt*

Allerdings sei selbst bei Annahme eines längeren Zeitraums eine Hochrechnung des relevanten Börsenkurses dann nicht sachgerecht, wenn vor der Ankündigung eindeutige Abweichungen zwischen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung des Marktes und der Börsenkurse einerseits und der konkreten

Kursentwicklung der zu bewertenden Gesellschaft andererseits zu beobachten gewesen seien. Denn dann sei eine Hochrechnung im Sinne der BGH-Rechtsprechung eben nicht „geboten“.

Konkret nahm das OLG Frankfurt a.M. eine solche Abkopplung des relevanten Börsenkurses aus den folgenden Gründen an: Der Börsenkurs der zu bewertenden Gesellschaft sei über Jahre konstant gewesen, wesentliche Schwankungen seien nicht zu beobachten. Dies entspreche gerade nicht dem relevanten Marktindex (CDAX), der im Vergleichszeitraum eine deutlich höhere Volatilität aufgewiesen habe. Daher sei auch in dem längeren Zeitraum nach Ankündigung des Squeeze-out grundsätzlich nicht mit einer der Marktentwicklung angepassten Veränderung des Börsenkurses der zu bewertenden Gesellschaft zu rechnen; eine Hochrechnung scheidet deshalb aus.

*Abkopplung vom relevanten Marktsegment in der Regel anhand eines Branchenindex oder einer spezifischen Peer Group nachzuweisen*

Weiter führt das OLG Frankfurt a.M. aus, dass für den Nachweis einer Abkopplung nur in Ausnahmefällen auf einen breiten Marktindex wie den CDAX abgestellt werden könne. Im Regelfall sei ein Branchenindex oder eine noch spezifischere *Peer Group* heranzuziehen. Diese seien dem zu bewertenden Unternehmen typischerweise näher und ähnlicher als die Gesamtwirtschaft. In dem vorliegenden Fall sei jedoch auch im Hinblick auf eine spezifischere Vergleichsgruppe eine Abkopplung der Kursentwicklung des zu bewertenden Unternehmens deutlich zu erkennen gewesen.

**OLG Frankfurt a.M., Beschl. v. 27. August 2020 – 21 W 59/19, noch nicht veröffentlicht**



# Weitere Entscheidungen in Kürze

## OLG BAMBERG ZUR EINZELVERTRETUNG IM GESAMTVERTRETUNGSBERECHTIGTEN VORSTAND EINER GENOSSENSCHAFT NACH § 25 ABS. 3 SATZ 1 GENG – PARALLELNORM ZU § 78 ABS. 4 SATZ 1 AKTG

Das OLG Bamberg hatte über die Wirksamkeit der Bevollmächtigung eines Vorstandsmitglieds bei einem aus zwei Mitgliedern bestehenden Vorstand einer Genossenschaft zu entscheiden, die ausweislich des entsprechenden Genossenschaftsregisters entweder durch zwei Vorstandsmitglieder oder durch ein Vorstandsmitglied und einen Prokuristen vertreten werden sollte.

### *Sachverhalt*

Die Beteiligte zu 3), eine Notarin, hatte beim Grundbuchamt des AG Würzburg eine Löschungsbewilligung der Beteiligten zu 2), einer eingetragenen Genossenschaft, bzgl. eines Grundpfandrechts eingereicht.

Alleinige Vorstandsmitglieder waren A und B. Ausweislich des Genossenschaftsregisters erfolgte die Vertretung der Beteiligten zu 2) durch diese oder durch A oder B gemeinsam mit einem Prokuristen. Die Löschungsbewilligung war nur von B unterzeichnet worden. Dieser handelte aufgrund einer Vollmacht für die Beteiligte zu 2), die diesem von A gemäß § 25 Abs. 3 Satz 1 GenG erteilt worden war.

Die zuständige Rechtspflegerin des AG Würzburg teilte mit, dass ein Eintragungshindernis bestehe, da die Löschungsbewilligung und die Vollmacht nur durch ein Vorstandsmitglied erfolgt seien.

Hiergegen legte die Beteiligte zu 3) Erinnerung mit der Begründung ein, dass eine wirksame Bevollmächtigung vorliege. Die Vollmachtserteilung durch A genüge, da B sich nicht selbst bevollmächtigen müsse.

Das AG Würzburg half der Beschwerde nicht ab und legte das Verfahren dem OLG Bamberg zur Entscheidung vor.

Das OLG Bamberg wies die zulässige Beschwerde als unbegründet zurück, da es an einer wirksamen Bevollmächtigung des B für die Erteilung der Löschungsbewilligung fehle. Diese sei gemäß § 25 Abs. 3 Satz 1 GenG von den Vorstandsmitgliedern gemeinsam zu erteilen gewesen.

### *Voraussetzung der Ermächtigung nach § 25 Abs. 3 Satz 1 GenG*

Wie sich aus § 25 Abs. 3 Satz 1 GenG ergebe, können zur Gesamtvertretung befugte Vorstandsmitglieder einzelne Vorstandsmitglieder zur Vornahme bestimmter Geschäfte ermächtigen. Die Ermächtigung müsse durch die Vorstandsmitglieder in jeweils vertretungsberechtigter Anzahl erfolgen. Bestehe der Vorstand nur aus zwei Mitgliedern und liege eine echte Gesamtvertretung vor, müsse das ermächtigende Mitglied selbst an der Bevollmächtigung mitwirken, wenn der Vorstand ohne dieses nicht vertretungsberechtigt sei.

### *Entstehungsgeschichte und Auslegung des § 25 Abs. 3 GenG bzw. § 78 Abs. 4 AktG*

Der von der Gegenauffassung erhobene Einwand, dass niemand sich selbst bevollmächtigen könne, greife nicht durch. Aus dem Wortlaut von § 25 Abs. 3 Satz 1 GenG könne kein Hinderungsgrund hinsichtlich einer Mitwirkung des zu Ermächtigenden entnommen werden.

Dies ergebe sich auch mit Blick auf die zu § 25 Abs. 3 Satz 1 GenG existierende Parallelvorschrift des § 78 Abs. 4 AktG. Deren alte Fassung habe eine Ermächtigung durch den Vorstand vorgesehen. In Anlehnung an die herrschende Meinung, der zufolge eine „zur Vertretung genügende Zahl von Vorstandsmitgliedern“ ausreiche, fasste der Gesetzgeber § 78 Abs. 4 AktG bzw. § 25 Abs. 3 GenG neu.

Da der Vorstand vorliegend aus nur zwei Mitgliedern bestehe und Gesamtvertretung angeordnet sei, sei die Mitwirkung des B notwendig gewesen. Dessen Bevollmächtigung allein durch A habe daher nicht ausgereicht.

**OLG Bamberg, Beschl. v. 25. März 2020 – 4 W 21/20, NZG 2020, 749–750**

## **VGH BADEN-WÜRTTEMBERG ZUR FRAGE EINES SUBJEKTIV-ÖFFENTLICHEN RECHTS DES EINZELNEN ANLEGERS AUF AUSSETZUNG DES BÖRSENHANDELS**

Der VGH Baden-Württemberg hat ein subjektiv-öffentliches Recht des einzelnen Anlegers auf Aussetzung des Börsenhandels aus § 25 Abs. 1 Satz 1 BörsG verneint. Mit dieser Entscheidung bestätigte der Senat die Auffassung des VG Stuttgart und lehnte gleichzeitig den Antrag des Klägers auf Zulassung der Berufung ab.

### *Sachverhalt*

Der Kläger wendete sich gegen die Ausführung seiner Verkaufsoffer durch die beklagte depotführende Bank, die der Kläger am 23. Mai 2016 für 6.616 Aktien mit einem Limit von EUR 0,274 stellte.

Am 8. August 2016 wurde um 07:45 Uhr eine Ad-hoc-Meldung in Bezug auf die gegenständlichen Wertpapiere veröffentlicht, wonach der Mehrheitsaktionär ein freiwilliges öffentliches Angebot an die Aktionäre unterbreitete, sämtliche nicht bereits von dem Bieter gehaltene Aktien zu EUR 0,55 je Aktie zu erwerben. Um 08:05:55 Uhr wurde die Verkaufsoffer über die streitgegenständlichen Wertpapiere zu einem Kurs von EUR 0,45 ausgeführt.

### *§ 25 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 BörsG nicht drittschützend*

Nach Auffassung des VGH Baden-Württemberg sei § 25 Abs. 1 Nr. 1 BörsG im vorliegenden Fall nicht einschlägig. Gemäß § 25 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 BörsG könne die (börsliche) Geschäftsführung „den Handel von Finanzinstrumenten, Wirtschaftsgütern oder Rechten aussetzen, wenn ein ordnungsgemäßer

Handel zeitweilig gefährdet oder wenn dies zum Schutz des Publikums geboten erscheint“. Mit dem Wort „Publikum“ sei nach dem eindeutigen und damit nicht auslegungsfähigen Wortlaut nicht der einzelne, sondern die Gesamtheit der Anleger gemeint. Der Kläger als nur ein Teil des „Publikums“ sei daher nicht mit subjektiv-öffentlichen Rechten im Rahmen des § 25 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 BörsG ausgestattet. Anderenfalls hätte der einzelne Anleger aus eigenem Recht den Börsenhandel – auch gegen den Willen der übrigen Anleger – zur Aussetzung bringen können. Ein solches Verständnis sei dem Börsengesetz (und der entsprechenden Gesetzesbegründung) jedoch nicht zu entnehmen.

Auch der Eigentumsschutz aus Art. 14 GG führe zu keinem anderen Ergebnis, da der Schutzbereich in der vorliegenden Fallkonstellation nicht betroffen sei. Der Beschluss stehe im Einklang mit der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, wonach der verfassungsrechtliche Schutz des Eigentums grundsätzlich nicht den wertbildenden Effekt marktregulierender und unternehmensbezogener Vorschriften des Aktienrechts umfasse (BVerfG, Urteil v. 11.7.2012 – 1 BvR 3142/07, 1 BvR 1569/08, BVerfGE 132, 99).

**VGH Baden-Württemberg, Beschl. v. 03. April 2020 – 6 S 1637/19, AG 2020, 597–598**

# Sonstige Neuigkeiten

## VERLÄNGERUNG DER OPTION ZUR DURCHFÜHRUNG EINER VIRTUELLEN HAUPTVERSAMMLUNG BIS ENDE 2021

Der Gesetzgeber hatte mit dem Gesetz über Maßnahmen im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins-, Stiftungs- und Wohnungseigentumsrecht zur Bekämpfung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie vom 27. März 2020 ("COVID-19-Gesetz") u.a. für AGs die Möglichkeit geschaffen, im Jahr 2020 ordentliche und außerordentliche Hauptversammlungen unter stark ausgeweiteter Verwendung elektronischer Fernkommunikationsmittel durchzuführen. Hierzu haben wir bereits in unserem letzten Newsletter (Q2/2020) berichtet.

Eine Sprecherin des Bundesministeriums für Justiz und Verbraucherschutz teilte am 14. Oktober 2020 mit, die Bundesregierung habe beschlossen, die Regelung unverändert bis Ende 2021 zu verlängern. "Es ist nach wie vor nicht klar, zu welchem Zeitpunkt wieder Präsenzversammlungen auch in größerem Kreis möglich sein werden", hieß es zur Begründung.

Das Bundesministerium für Justiz und Verbraucherschutz hatte am 18. September 2020 einen Referentenentwurf einer Verordnung zur Verlängerung von Maßnahmen im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins- und Stiftungsrecht zur Bekämpfung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie ("RefE COVID-19-VO") vorgelegt. Dort ist vorgesehen, verschiedene Erleichterungen des COVID-19-Gesetzes bis zum Ende des Jahres 2021 zu verlängern.

### *Fortbestehende Möglichkeit der verspäteten Hauptversammlung*

Das Gesetz sieht grundsätzlich vor, dass die ordentliche Hauptversammlung innerhalb der ersten acht Monate eines Geschäftsjahres stattzufinden hat. Auch von dieser Vorgabe hatte der Gesetzgeber im Frühjahr 2020 eine Ausnahme erlassen, die ermöglicht, die ordentliche Hauptversammlung zu einem späteren Zeitpunkt im Geschäftsjahr abzuhalten (vgl. §§ 1 Abs. 5, 7 Abs. 1 COVID-19-Gesetz). Der

RefE COVID-19-VO sieht auch in Bezug auf diese Option eine Verlängerung bis Ende 2021 vor.

### *Verkürzte Frist zur Einberufung und Abhaltung einer Hauptversammlung*

Das Gleiche gilt schließlich mit Blick auf die verkürzte Frist von 21 Tagen zur Einberufung und Abhaltung von Hauptversammlungen (vgl. § 1 Abs. 3 Satz 1 COVID-19-Gesetz). Auch dies soll über den Ablauf des Jahres 2020 hinaus bestehen bleiben.

### *Virtuelle Hauptversammlung hat nach wie vor Ausnahmecharakter*

Angesichts dessen, dass es sich bei der Möglichkeit der rein virtuellen Hauptversammlung nach wie vor um eine Ausnahmeregelung handle, sollten die Unternehmen von ihr im Einzelfall nur dann Gebrauch machen, wenn dies unter Berücksichtigung des konkreten Pandemiegeschehens erforderlich erscheint. Sollten Großveranstaltungen wieder möglich sein, bestehe keineswegs ein Zwang, die Hauptversammlung in virtueller Form abzuhalten. Möglich sei auch, hybride zweigleisige Formate zu wählen.

### *Sicherstellung der Aktionärsrechte insbesondere im Zusammenhang mit dem Fragerecht*

Zur Gewährleistung der Aktionärsrechte betont der Gesetzgeber innerhalb des RefE COVID-19-VO, dass der Umgang mit der den Aktionären zustehenden Fragemöglichkeit ein zentrales Element der Gestaltung der Versammlung darstelle. Die Unternehmen sollten bzgl. der Fragemöglichkeit der Aktionäre, insbesondere bei der vorherigen Einreichung der Fragen, daher weiterhin möglichst aktionärsfreundlich verfahren. Auch, wenn der Vorstand weiterhin nach pflichtgemäßem, freiem Ermessen über die Beantwortung der Fragen entscheide und vorgeben könne, dass Fragen bis spätestens zwei Tage vor der Versammlung im Wege elektronischer Kommunikation einzureichen seien, sollte im Rahmen der im Einzelfall zur Verfügung stehenden technischen

Möglichkeiten ggf. ermöglicht werden, dass Fragen auch noch während der Hauptversammlung eingereicht werden können. Zudem solle der Vorstand das ihm zustehende Ermessen dahingehend ausüben, möglichst viele der eingereichten Fragen zu beantworten.

#### DEUTSCHER BUNDESTAG BESCHLIEßT: DIE GELTUNG DES MUSTERVERFAHRENSGESETZES FÜR KAPITALANLEGER (KAPMUG) WIRD VERLÄNGERT

Der Bundestag hat am 18. September 2020 für eine von CDU/CSU und SPD angestrebte Änderung des KapMuG gestimmt. Der Entwurf wurde mit den Stimmen von CDU/CSU, SPD, AfD und die Linke gegen das Votum von FDP und Bündnis 90/Die Grünen angenommen.

Mit der Annahme des Gesetzesentwurfs wird die Geltungsdauer des bis zum 31. Oktober 2020 befris-

**Der RefE COVID-19-VO ist abrufbar unter:**

[https://www.bmjv.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/DE/Verlaengerung\\_Bekaempfung\\_Corona.html?nn=6705022](https://www.bmjv.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/DE/Verlaengerung_Bekaempfung_Corona.html?nn=6705022)

teten KapMuG bis zum 31. Dezember 2023 verlängert. Mit dem KapMuG wurde 2005 erstmals ein Verfahren zur gebündelten gerichtlichen Handhabung von Massenklagen mit kapitalmarktrechtlichem Bezug eingeführt. Es soll geschädigten Anlegern die Durchsetzung von Schadensersatzansprüchen erleichtern. 2012 wurde das KapMuG von Grund auf neugefasst.

#### ANWENDBARKEIT DER §§ 67A FF. AKTG ZUR VERBESSERUNG DER KOMMUNIKATION ZWISCHEN BÖRSENNOTIERTEN GESELLSCHAFTEN UND IHREN AKTIONÄREN UND ZUR AKTIONÄRSIDENTIFIKATION

Das grundsätzlich bereits am 1. Januar 2020 in Kraft getretene Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie ("ARUG II") sieht für bestimmte Vorschriften des Aktiengesetzes Übergangsregelungen vor, die in § 26j des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz ("EGAktG") verankert sind. So finden seit dem 3. September 2020 die in §§ 67a ff. AktG enthaltenen Neuregelungen zur Verbesserung der Kommunikation zwischen börsennotierten Gesellschaften und ihren Aktionären und zur Aktionärsidentifikation sowie die mit ihnen in Zusammenhang stehenden Änderungen des Aktiengesetzes, wie z.B. §§ 118, 125, 129 AktG, Anwendung. Verpflichtend anzuwenden sind die neuen bzw. geänderten Vorschriften des Aktiengesetzes erstmals auf Hauptversammlungen, die nach dem 3. September 2020 einberufen werden.

Der verbesserte Austausch von Informationen zwischen börsennotierten Gesellschaften und ihren Aktionären soll durch eine verstärkte Inpflichtnahme sog. Intermediäre erreicht werden. Dies sind Personen, die Dienstleistungen der Verwahrung oder der Verwaltung von Wertpapieren oder der Führung von Depotkonten für Aktionäre oder andere Personen erbringen (insbesondere Depotbanken).

Nach den neuen Vorschriften sind Intermediäre zur Weiterleitung und Übermittlung bestimmter Informationen (i) von der börsennotierten Gesellschaft an die Aktionäre (§ 67a AktG) sowie (ii) von den Aktionären an die börsennotierte Gesellschaft verpflichtet (§ 67c AktG). Verstöße gegen die in §§ 67a ff. AktG verankerten Weiterleitungs- und Übermittlungspflichten stellen Ordnungswidrigkeiten dar, die mit entsprechenden Bußgeldern geahndet werden können. Während börsennotierte Gesellschaften zur Identifikation ihrer Aktionäre ein Informationsanspruch gegenüber den Intermediären erhalten (§ 67d AktG), regelt § 67c AktG den Rücklauf von Informationen über Unternehmensereignisse vom Aktionär zur Gesellschaft.

#### *Informationen über Unternehmensereignisse*

Die Weiterleitungs- und Übermittlungspflicht der Gesellschaft bezieht sich auf Informationen im Sinne von Unternehmensereignissen (§ 67a Abs. 1 AktG). Diese sind den Intermediären elektronisch zu übermitteln (§ 67a Abs. 2 Satz 2 AktG). Intermediäre haben erhaltene Informationen grundsätzlich durch die Kette, d.h. vom Zentralverwahrer bis zum Letztintermediär, der Aktien der Gesellschaft für einen Aktionär verwahrt, elektronisch weiterzuleiten.

Den Letztintermediär trifft wiederum die Pflicht, dem Aktionär, dessen Aktien er verwahrt, die von der Gesellschaft oder einem anderen Intermediär erhaltenen Informationen zu übermitteln (§ 67b AktG). Sowohl die Gesellschaft als auch die Intermediäre können zur Übermittlung der Informationen externe Dienstleister, wie den Bundesanzeiger, einschalten (§ 67a Abs. 2 Satz 1 AktG).

*Zu beachtende Verweise auf die Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 vom 3. September 2018*

Zu beachten sind schließlich die in den §§ 67a ff. AktG aufzufindenden Verweise auf die Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 vom 3. September 2018. Letztere gilt ebenfalls ab dem 3. September 2020 und enthält konkrete Vorgaben zu Format und Inhalt und andererseits zu den Fristen der Informationsübermittlung. So gilt nach der Durchführungsverordnung, dass die Gesellschaft bei einem Unternehmensereignis, das von der Gesellschaft selbst initiiert wird, den Intermediären die Informationen über das Unternehmensereignis rechtzeitig und spätestens am Geschäftstag, an dem das Unter-

nehmensereignis bekanntgegeben wird, zur Verfügung stellen muss. Im Übrigen muss die Übermittlung von Informationen durch die Gesellschaft so rechtzeitig erfolgen, dass den betroffenen Marktteilnehmern genügend Zeit verbleibt, um auf die erhaltenen Informationen zu reagieren. Die Weiterleitung und Übermittlung von Informationen hat durch die Intermediäre regelmäßig unverzüglich zu erfolgen.

*Information über die Ausübung der Rechte der Aktionäre*

Erfolgt die Stimmabgabe eines Aktionärs auf elektronischem Wege, wie dies aufgrund der diesjährigen virtuellen Hauptversammlungen der Regelfall ist, ist der Eingang der Stimmabgabe von der Gesellschaft zum einen elektronisch zu bestätigen (§ 118 Abs. 1 Satz 3 AktG). Zum anderen erhält jeder Aktionär innerhalb eines Monats nach der Hauptversammlung auf sein Verlangen eine Bestätigung von der Gesellschaft darüber, ob und wie seine Stimme gezählt wurde (§ 129 Abs. 5 AktG).

## EU-KOMMISSION PLANT DIE TEMPORÄRE EINFÜHRUNG EINES "EU RECOVERY PROSPECTUS" ("EU-WIEDERAUFBAUPROSPEKT") ZUR EINFACHEREN BESCHAFFUNG VON EIGENKAPITAL FÜR EMITTENTEN

Die Europäische Kommission hat am 24. Juli 2020 ein Maßnahmenpaket veröffentlicht, um auf den Kapitalmärkten für Erholung im Rahmen der Covid-19-Krise zu sorgen. Die EU-Kommission will zeitlich begrenzt einen "EU Recovery Prospectus" ("EU-Wiederaufbauprosppekt") einführen, der im Umfang und im Vergleich zum regulären Wertpapierprosppekt stark verkürzt ist. Emittenten, die seit mindestens 18 Monaten am geregelten Markt oder einem EU-Wachstumsmarkt zugelassen sind, können diese Erleichterung nutzen, um sich kurzfristig Eigenkapital am Kapitalmarkt zu beschaffen. Mit dem Maßnahmenpaket plant die EU-Kommission u.a. die europäische Prospektverordnung (VO (EU) Nr. 2017/1129) anzupassen.

*Voraussetzungen für die Aufnahme von Eigenkapital im Rahmen des EU-Wiederaufbauprosppekts*

Voraussetzungen für die Aufnahme von Eigenkapital im Rahmen des EU-Wiederaufbauprosppekts sind, dass der Emittent seit 18 Monaten durchgängig zum

Handel an einem regulierten Markt oder an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen ist, sofern für die bereits gehandelten Aktien ein Angebotsprosppekt vorliegt. Daher ist der EU-Wiederaufbauprosppekt nur für Sekundäremissionen interessant, was letztendlich auch dem Anlegerschutz Rechnung trägt, da solche Emittenten bereits Transparenz- und Informationspflichten unterliegen. In Deutschland entspricht der KMU-Wachstumsmarkt dem Freiverkehrsegment *Scale* der Frankfurter Wertpapierbörse.

*Inhalt des EU-Wiederaufbauprosppekts*

Inhaltlich soll sich der verkürzte EU-Wiederaufbauprosppekt auf die wesentlichen Informationen konzentrieren, die Anleger benötigen, um eine fundierte Anlageentscheidung treffen zu können. Der EU-Wiederaufbauprosppekt soll insgesamt nicht mehr als 30 Seiten umfassen. Zudem soll die Zusammenfassung eine maximale Länge von zwei DIN-A4-Seiten aufweisen. Des Weiteren sind die Risikofaktoren,



die Jahres- und Halbjahresabschlüsse der letzten zwölf Monate, die Trendinformationen und eine Erklärung zum Geschäftskapital aufzunehmen. Zudem erlaubt der EU-Wiederaufbauprospekt den Verweis auf anderweitig öffentlich verfügbare Informationen, sodass hiermit ein Ausgleich zwischen der verkürzten Seitenzahl und dem Informationsinteresse des Anlegers gesucht wird.

Aufgrund der komprimierten Fassung des EU-Wiederaufbauprospekts soll die Prüfung und Billigung durch die Aufsichtsbehörde im abgekürzten Verfahren bereits nach fünf statt zehn Arbeitstagen erfolgen.

#### *Normative Verankerung des EU-Wiederaufbauprospekts*

Normativ soll der EU-Wiederaufbauprospekt durch eine Ausnahme in Artikel 6 der EU-Prospektverordnung und der Einfügung eines neuen Art. 14a sowie eines neuen Anhangs Va umgesetzt werden. Jedoch

ist zu beachten, dass diese Änderungen zeitlich auf einen Zeitraum von 18 Monaten ab Inkrafttreten der Änderungen zur EU-Prospektverordnung beschränkt sind.

#### *Ausblick*

Im nächsten Schritt müssen sich das Europäische Parlament und der Rat auf die Legislativvorschläge einigen. Sollten die Änderungen umgesetzt werden, gölten sie unmittelbar in den Mitgliedsstaaten. Der Vorstoß der Europäischen Kommission, Erleichterungen für die dringend benötigte Kapitalzuführung zu erlassen, wird begrüßt. Es ist jedoch abzuwarten, ob viele Emittenten vom EU-Wiederaufbauprospekt Gebrauch machen werden, da die Erfüllung der Informationspflichten nach dem neuen Anhang Va die Maximalseitenzahl von 30 leicht überschreiten und der EU-Wiederaufbauprospekt nicht zur Finanzierung über den Kapitalmarkt gewählt werden könnte.

## VERÖFFENTLICHUNG DES REFERENTENENTWURFS ÜBER EIN GESETZ ZUR EINFÜHRUNG VON ELEKTRONISCHEN WERTPAPIEREN ZWECKS MODERNISIERUNG DES DEUTSCHEN WERTPAPIERRECHTS UND DES DAZUGEHÖRIGEN AUFSICHTSRECHTS

Das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz und das Bundesministerium der Finanzen haben am 11. August 2020 einen Referentenentwurf eines Gesetzes zur Begebung von elektronischen Wertpapieren ("eWpG-E") vorgelegt. Diese Neuerungen resultieren aus einer Initiative der Bundesregierung, *Blockchain*-Technologien auch in Deutschland verkehrsfähig zu machen. Das eWpG-E soll primär auf die Begebung von elektronischen Inhaberschuldverschreibungen anwendbar sein, lässt aber Spielraum für eine zukünftige Erweiterung auf andere Inhaberpapiere wie z.B. Aktien.

#### *Intention der Gesetzesinitiative*

Durch das eWpG-E soll das deutsche Wertpapierrecht durch die Einführung von digitalen Wertpapieren modernisiert und der Finanzplatz Deutschland für Anleger weiterhin attraktiv gehalten werden, da andere Länder ihr Wertpapierrecht bereits auf elektronische Wertpapiere sowie teilweise auch auf *Blockchain*-Wertpapiere erweitert haben. Gleichzeitig sollen aber auch die Integrität, die Transparenz und die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte durch

die Schaffung eines regulatorischen Rahmens gewährleistet bleiben.

#### *Geltung sachenrechtlicher Grundsätze und Verkehrsfähigkeit elektronischer Wertpapiere*

Das deutsche Zivilrecht verlangt für die Begebung von Wertpapieren eine Verbriefung von Rechten in Form einer Urkunde. Dadurch wird gewährleistet, dass die sachenrechtlichen Grundsätze zur Übertragung von Sachen auf Wertpapiere Anwendung finden und somit ein Gutgläubensschutz für Anleger besteht. Durch den Gesetzesentwurf werden elektronische Wertpapiere mit Sachen im zivilrechtlichen Sinne gleichgestellt (§ 2 Abs. 3 eWpG-E) und unterfallen damit den sachenrechtlichen Übertragungsvorschriften und somit auch dem Gutgläubensschutz. Dies bedeutet, dass der Erwerber grundsätzlich darauf vertrauen kann, dass er das elektronische Wertpapier vom Inhaber erwirbt, soweit dieser im Register eingetragen ist. Diese Neuerungen führen dazu, dass elektronische Wertpapiere verkehrsfähig gemacht werden. Darüber hinaus kommt Anlegern



von elektronischen Wertpapieren ein Eigentumschutz in Fällen von Insolvenz und Zwangsvollstreckung zugute.

Das eWpG-E zielt im erste Schritt auf die papierlose Emission von Inhaberschuldverschreibungen ab, die die Verbriefung in Form einer Urkunde durch die Eintragung in ein elektronisches Wertpapierregister ersetzt. Zugleich können Schuldverschreibung weiterhin mit Urkunden begeben werden.

Neben der zivilrechtlichen Einordnung des elektronischen Wertpapiers soll über die entsprechenden Register der Gutgläubensschutz für die Anleger konkretisiert werden. Das zentrale elektronische Wertpapierregister soll von einem zugelassenen Zentralverwahrer geführt werden, sodass hier die Clearstream Banking AG als Registerstelle in Betracht kommt.

#### *Einführung von Kryptowertpapieren*

Gleichzeitig führt das eWpG-E auch Kryptowertpapiere ein. Der Entwurf stellt klar, dass es zur Entstehung des Kryptowertpapiers neben der Eintragung in das Kryptowertpapierregisters auch einer Einigung zwischen dem Emittenten und dem Inhaber über die Begebung eines Wertpapiers bedarf. Dies schließt bestehende Forderungen auf Blockchain-

Basis grundsätzlich aus. Das Kryptowertpapierregister wird im Gegensatz zum Wertpapierregister dezentral z.B. durch den Emittenten geführt, wobei für die Registerführung eine Erlaubnis nach dem Kreditwesengesetz nötig ist, da die Registerführung als Finanzdienstleistung eingeordnet wird.

#### *Änderungen weiterer Regelwerke*

Ergänzend gibt es durch den Referentenentwurf Änderungen in der Börsenzulassungs-Verordnung, dem Wertpapierprospektgesetz, dem Depotgesetz, dem Schuldverschreibungsgesetz und dem Kreditwesengesetz, um eine Harmonisierung der elektronischen Wertpapiere in den bestehenden Gesetzesrahmen zu gewährleisten. Die Frist für Stellungnahmen zum Entwurf ist am 14. September 2020 verstrichen. Es ist geplant, dass das Gesetz noch in diesem Jahr beschlossen wird.

#### **Der Referentenentwurf ist abrufbar unter:**

[https://www.bmjv.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/Dokumente/RefE\\_Einfuehrung\\_elektr\\_Wertpapiere.pdf?\\_\\_blob=publication-File&v=1](https://www.bmjv.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/Dokumente/RefE_Einfuehrung_elektr_Wertpapiere.pdf?__blob=publication-File&v=1)

# Update zum Kapitalmarktrecht

## ESMA VERÖFFENTLICHT LEITLINIEN ZU OFFENLEGUNGSPFLICHTEN UNTER DER PROSPEKTVERORDNUNG

Am 15. Juli 2020 veröffentlichte die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) ihren finalen Bericht zu den Leitlinien zu Offenlegungspflichten unter der Prospektverordnung.

Die ESMA hat die vormaligen Empfehlungen ihrer Vorgängerin, der CESR, zum alten Prospektrecht an die neue Rechtslage angepasst. Diese Aktualisierung folgt auf ein Konsultationspapier vom 12. Juli 2019 und berücksichtigt auch das Feedback der von der ESMA durchgeführten Konsultation der Marktteilnehmer.

Die Leitlinien sollen Finanzmarktteilnehmern eine Orientierung bei der Veröffentlichung finanzieller und nicht-finanzieller Informationen im Prospekt bieten. Ziel der Leitlinien ist es, ein einheitliches Verständnis in Bezug auf die relevanten Offenlegungserfordernisse in den verschiedenen Anhängen der Delegierten Verordnung (EU) 2019/980 zu gewährleisten. Die Leitlinien sollen den für den Prospekt Verantwortlichen helfen, zu bewerten, welche Offenlegung notwendig ist und eine unionsweite Kohärenz bei der Anwendung der Anhänge der Delegierten Verordnung fördern.

Die Leitlinien sollen die zuständigen nationalen Behörden außerdem bei der ordnungsgemäßen Bewertung der Vollständigkeit, Verständlichkeit und Konsistenz von Informationen in Prospekten unterstützen.

Die Leitlinien decken eine Vielzahl finanzieller sowie nicht-finanzieller Themen ab, u.a. (i) Pro-forma-Finanzinformationen, (ii) Working Capital Statement, (iii) Kapitalisierung und Verschuldung, (iv) Gewinnerwartungen und -schätzungen, (v) historische Finanzinformationen, (vi) operativer und finanzieller Lagebericht, (vii) Optionsvereinbarungen und (viii) Organismen für gemeinsame Anlagen.

Nach Veröffentlichung des Final Reports werden die Leitlinien in die EU-Amtssprachen übersetzt und auf der Website der ESMA veröffentlicht. Anschließend erklären sich die nationalen Aufsichtsbehörden dazu, ob sie die Leitlinien anwenden werden.

**Der Bericht der ESMA zu den Leitlinien zu Offenlegungspflichten gemäß der Prospektverordnung ist abrufbar unter:**

<https://www.esma.europa.eu/file/56268/download?token=sQZnI-j6>

## ESMA VERLÄNGERT MELDEPFLICHT FÜR NETTO-LEERVERKAUFSPPOSITIONEN AB MELDESCHWELLE VON 0,1%

Die ESMA hatte am 16. März 2020 zu Beginn der Corona-Krise entschieden, dass Netto-Leerverkaufspositionen in allen Aktien, die am regulierten Markt zugelassen sind, bereits ab dem Eingangsschwellenwert von 0,1% des ausgegebenen Aktienkapitals den zuständigen nationalen Behörden mitzuteilen sind. Ausnahmen gelten für Market-Making Aktivitäten.

Die Maßnahme war zunächst auf drei Monate begrenzt und wurde zuletzt am 18. September 2020 um drei Monate verlängert.

Die COVID-19 Pandemie habe nach wie vor nachteilige Auswirkungen auf die Realwirtschaft und der Gesamtausblick für eine künftige Erholung bleibe unsicher. Dies gelte insbesondere im Lichte der neuerlichen Entwicklungen in der EU und darüber hinaus. Die ESMA habe insbesondere zur Kenntnis genommen, dass die COVID-19 Fälle in den letzten Wochen in mehreren Jurisdiktionen signifikant angestiegen seien, was Sorgen um die Möglichkeit einer „zweiten Welle“ begründe und die Unsicherheiten hinsichtlich eines Ausblicks in die Zukunft noch verschärfe.

Die ESMA habe zudem festgestellt, dass der Prozentsatz der Netto-Leerverkaufspositionen zwischen 0,1 und 0,2%, die wegen des vorübergehend abgesenkten Meldeschwellenwertes gemeldet werden mussten, einen maßgeblichen Teil der Gesamtanzahl der Netto-Leerverkaufspositionen ausmache und daher im aktuellen Marktumfeld einen hohen informativen Wert für die Aufsichtsbehörden habe.

Insgesamt zu beobachtende deutliche Preissenkungen in Schlüsselsektoren, eine relativ hohe Volatilität, die potentielle Entkopplung der Finanzmarktliquidität und der zugrundeliegenden Wirtschaftstätigkeit sowie eine konstant hohe Zahl von Netto-Leerverkaufspositionen verbunden mit der Unsicherheit hinsichtlich der Entwicklung der COVID-19-Pandemie und ihren Auswirkungen auf die Realwirtschaft, signalisierten, dass die EU Finanzmärkte in einem fragilen Zustand seien. Ein solcher Zustand mache es wahrscheinlicher, dass der durch Leerverkäufe ausgeübte Druck in den kommenden Monaten negative Entwicklungen auslösen oder verschärfen könne. Dies könne sich wiederum negativ auf das

Marktvertrauen oder die Integrität des Mechanismus der Preisentwicklung auswirken.

Das Zusammenspiel dieser Faktoren stelle eine Bedrohung für das ordnungsmäßige Funktionieren und die Integrität der Finanzmärkte dar. Durch die von der ESMA getroffene Maßnahme lasse sich diese Bedrohung in signifikanter Weise eindämmen. Dies zeigten die positiven Erfahrungen aus den vergangenen Monaten.

Der Veröffentlichungsschwellenwert von 0,5% gilt hingegen unverändert fort. Die ESMA hält dessen Absenkung zur Erhaltung des ordnungsmäßigen Funktionierens der Finanzmärkte für nicht notwendig.

**Die Entscheidung der ESMA ist abrufbar unter:**

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-155-11072\\_-\\_decision\\_-\\_renewal\\_article\\_28\\_ssr\\_reporting\\_threshold\\_-\\_september\\_2020.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-155-11072_-_decision_-_renewal_article_28_ssr_reporting_threshold_-_september_2020.pdf)

## ESMA VERÖFFENTLICHT ERGEBNISSE DER ÜBERPRÜFUNG DER MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG

Am 24. September 2020 hat die ESMA die Ergebnisse ihrer Überprüfung der Marktmissbrauchsverordnung ("MMVO") aufgrund der COVID-19-Pandemie mit einiger Verzögerung veröffentlicht (*Final Report MAR Review*).

Der Bericht ist die erste eingehende Überprüfung der Funktionsweise der MMVO seit ihrer Umsetzung im Jahr 2016. Die Empfehlungen der ESMA wurden der Europäischen Kommission übermittelt und es wird erwartet, dass sie in die in der MMVO bereits angelegte Überprüfung der MMVO durch die Europäische Kommission einfließen.

Der Bericht, der auf eine Konsultation im Jahr 2019 folgt, kommt zu dem Schluss, dass die MMVO in der Praxis insgesamt gut funktioniert hat und zweckmäßig ist. Diese Schlussfolgerung wurde durch das allgemeine Feedback bestätigt, das sich aus den Rückmeldungen im Rahmen der Konsultation ergab, u.a. von der *Securities and Markets Stakeholder Group*.

Der Bericht an die Europäische Kommission enthält mehrere Vorschläge für zielgerichtete Änderungen der MMVO.

Die ESMA geht weiterhin davon aus, dass die Vorgaben zur Marktsondierung notwendig einzuhalten sind, um von den Ausnahmen vom Vorwurf der unberechtigten Weitergabe von Insiderinformationen profitieren zu können. Eine entsprechende Klarstellung empfiehlt die ESMA nun. Zusätzlich hält die ESMA einzelne Vereinfachungen im Prozedere für sinnvoll. Die ESMA beabsichtigt, die Leitlinien für die Veröffentlichung von Insiderinformationen zu überarbeiten, um eine möglichst unionsweite einheitliche Anwendung der Aufschubmöglichkeiten zu erreichen. Die ESMA sieht jedoch keinen Änderungsbedarf bei den vorgesehenen Voraussetzungen eines Aufschubs der Veröffentlichung von Insiderinformationen. Allerdings betont die ESMA die aus ihrer Sicht bestehende Notwendigkeit zur Festlegung von internen Prozessen zur Veröffentlichung von Insiderinformationen bei Emittenten.

Der Bericht identifiziert zudem Faktoren, die ggf. bei der Beurteilung in den Blick genommen werden sollten, ob ein bestimmtes *Pre-Hedging* Verhalten das Risiko eines Marktmissbrauchs bzw. eines Verstoßes gegen Verhaltensregeln birgt.

Schließlich enthält der Bericht u.a. Vorschläge für erleichterte Meldepflichten im Rahmen der Ausnahme für Rückkaufprogramme und Hinweise zu Insiderlisten. Bei Eigengeschäften von Führungskräften soll es bei den Meldeschwellen bleiben.

**Der Bericht der ESMA zur Überprüfung der MMVO ist abrufbar unter:**

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2391\\_final\\_report\\_-\\_mar\\_review.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2391_final_report_-_mar_review.pdf)

Einen Überblick über die verschiedenen Bestimmungen und Verlautbarungen zum Marktmissbrauchsrecht finden Sie auch unter [www.allenoverly.com/marktmissbrauch](http://www.allenoverly.com/marktmissbrauch).

### BAFIN AKTUALISIERT FAQ ZU BEDEUTENDEN STIMMRECHTSANTEILEN

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat am 21. September 2020 eine aktualisierte Fassung ihrer FAQ zu den Transparenzpflichten des WpHG in den Abschnitten 6 (§§ 33 ff.) und 7 (§§ 48 ff.) veröffentlicht.

Die jetzt veröffentlichte Aktualisierung enthält Erläuterungen zur Frage nach dem relevanten Datum der Meldeschwellenberührung beim Erwerb von Instrumenten, die dinglich übertragen werden sowie Hinweise zur Rücknahme bereits veröffentlichter Mitteilungen über die inzwischen obligatorisch zu

nutzende Melde- und Veröffentlichungsplattform (MVP). Zudem wurde eine Frage zur Anwendbarkeit der Verwahrstellenausnahme aufgenommen.

**Die aktualisierte FAQ-Liste der BaFin ist abrufbar unter:**

[https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/FAQ/dl\\_faq\\_transparenzpflichten\\_WpHG\\_Abschnitte\\_6\\_7.html?nn=7846308](https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/FAQ/dl_faq_transparenzpflichten_WpHG_Abschnitte_6_7.html?nn=7846308)

# Literatur

*Fischer/Rowold*, Das Recht zur Bestimmung des Sonderprüfers, BB 2020, 1865 ff.

*Horn/Olgemöller*, Zu den Auswirkungen einer Verschmelzung auf die Halterangaben und den Fahrzeugwert, NZG 2020, 1021 ff.

*Klöcker/Wittgens*, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 4. Aufl. 2020, Spruchverfahrensgesetz

*Wandt/Vossen*, Die Übergangsbestimmungen für das Vergütungssystem des Vorstands, AG 2020, 705 ff.

*Wittgens*, Squeeze-out – Barwert der Ausgleichszahlung aus Unternehmensvertrag als weitere Wertuntergrenze, EWiR 2020, 521



# Ankündigung Veranstaltungen

Veranstaltungen von Allen & Overy in Deutschland im 4. Quartal 2020

**29. Oktober 2020 | 10:00 – 12:00 | WebEx Event**

Virtual Pensions Day 2020

**11. - 12. November 2020 | WebEx Event**

Grundlagenseminar Bankaufsichtsrecht

**12. November 2020 | 18:00 | WebEx**

HR Professionals Round Table

**19. November 2020 | 16:00 – 18:30 | WebEx**

Let's Tackle It! Vol. 3

**Bei Interesse an dieser Veranstaltung wenden Sie sich bitte an [Veranstaltungen@allenoverly.com](mailto:Veranstaltungen@allenoverly.com) oder informieren Sie sich über unsere Event Website unter [www.allenoverly-event.de](http://www.allenoverly-event.de)**

# 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@allenovery.com](mailto:Germany.Marketing@allenovery.com) bestellen.



**Dr. Hans Diekmann**  
Partner  
Düsseldorf

Tel +49 211 2806 7101  
[hans.diekmann@allenovery.com](mailto:hans.diekmann@allenovery.com)



**Dr. Christian Eichner**  
Partner  
Düsseldorf

Tel +49 211 2806 7114  
[christian.eichner@allenovery.com](mailto:christian.eichner@allenovery.com)



**Dr. Hartmut Krause**  
Partner  
Frankfurt

Tel +49 69 2648 5782  
[hartmut.krause@allenovery.com](mailto:hartmut.krause@allenovery.com)



**Dr. Michael Weiß**  
Partner  
Frankfurt

Tel +49 69 2648 5453  
[michael.weiss@allenovery.com](mailto:michael.weiss@allenovery.com)



**Dr. Katharina Stüber**  
Counsel  
Frankfurt

Tel +49 69 2648 5683  
[katharina.stueber@allenovery.com](mailto:katharina.stueber@allenovery.com)



**Dr. Jens Wagner**  
Counsel  
München

Tel +49 89 71043 3112  
[jens.wagner@allenovery.com](mailto:jens.wagner@allenovery.com)



**Dr. Andre Wandt**  
Counsel  
Frankfurt

Tel +49 69 2648 5684  
[andre.wandt@allenovery.com](mailto:andre.wandt@allenovery.com)



**Dr. Jonas Wittgens**  
Counsel  
Hamburg

Tel +49 40 82221 2158  
[jonas.wittgens@allenovery.com](mailto:jonas.wittgens@allenovery.com)

**Allen & Overy LLP**

Dreischeibenhaus 1 | 40211 Düsseldorf | Tel +49 211 2806 7000

Bockenheimer Landstraße 2 | 60306 Frankfurt am Main | Tel +49 69 2648 5000

Kehrwieder 12 | 20457 Hamburg | Tel +49 40 82 221 20

Maximilianstraße 35 | 80539 München | Tel +49 89 71043 3000

[www.allenoverly.de](http://www.allenoverly.de)

Allen & Overy unterhält eine Datenbank mit Geschäftsadressen, um das Serviceangebot für Mandanten weiterzuentwickeln und zu verbessern. Diese Angaben leiten wir nicht an externe Stellen oder Organisationen weiter. Falls Angaben unzutreffend sind oder Sie keine Veröffentlichungen von Allen & Overy mehr erhalten möchten, wenden Sie sich bitte an [germany.marketing@allenoverly.com](mailto:germany.marketing@allenoverly.com).

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, oder in jedem deutschen Büro eingesehen werden.

Allen & Overy ist eine internationale Anwaltskanzlei mit rund 5.500 Mitarbeitern, darunter etwa 550 Partner, an über 40 Standorten weltweit. Eine aktuelle Liste aller Standorte von Allen & Overy finden Sie unter [allenoverly.com/locations](http://allenoverly.com/locations).

© Allen & Overy LLP 2020. Dieses Dokument enthält lediglich allgemeine Hinweise und stellt keine Beratung dar.