

„Macrotron“ – was bleibt?

ZHR 176 (2012) 463–469

I. Es liegt fast 10 Jahre zurück, dass sich der II. Zivilsenat des BGH in seiner „Macrotron“-Entscheidung in grundsätzlicher Weise zur Frage eines aktienrechtlichen Schutzes der Aktionäre bei einem freiwilligen Rückzug der Gesellschaft von der Börse geäußert hat.¹ Bekanntlich hat sich der II. Zivilsenat unter Hinweis auf die mit dem Delisting – vermeintlich – verbundene Beeinträchtigung des Aktieneigentums für das Erfordernis eines Beschlusses der Hauptversammlung sowie eines „Pflichtangebots“ der Gesellschaft oder des Großaktionärs über den Kauf der Aktien der Minderheitsaktionäre ausgesprochen und zugleich betont, dass ein adäquater Schutz der Minderheit nur gewährleistet sei, wenn Inhalt des „Pflichtangebots“ die Erstattung des vollen Werts des Aktieneigentums sei und die Minderheitsaktionäre diesen Umstand in einem gerichtlichen Verfahren überprüfen lassen könnten; als geeignet und angemessen hat der Senat insoweit das Spruchverfahren angesehen.

Dieses auf verfassungs-, aktien- und kapitalmarktrechtlichen Überlegungen stehende Gebäude ist durch das Urteil des Ersten Senats des BVerfG vom 11. 7. 2012² ins Wanken geraten. Auf die Verfassungsbeschwerde der Hauptaktionärin einer AG, deren Hauptversammlung im Jahr 2004 einen Delisting-Beschluss gefasst hatte, und auf die Verfassungsbeschwerde des Minderheitsaktionärs einer KGaA, die im Jahr 2006, ohne dass dem ein Hauptversammlungsbeschluss und die Unterbreitung eines Kaufangebots vorausgegangen waren, Antrag auf Widerruf der Zulassung der Aktien zum Handel im regulierten Markt an der Börse München gestellt hatte und deren Aktien nach Vollzug des Widerrufs im qualifizierten Freiverkehr – dem Segment „m:access“ – der Börse München gehandelt wurden, hat das BVerfG in den Leitsätzen seines richtungsweisenden Urteils festgehalten:

„1. Der Widerruf der Börsenzulassung für den regulierten Markt auf Antrag des Emittenten berührt grundsätzlich nicht den Schutzbereich des Eigentumsgrundrechts des Aktionärs (Art. 14 Abs. 1 GG).

2. Das für den Fall eines vollständigen Rückzugs von der Börse von den Fachgerichten im Wege einer Gesamtanalogie verlangte, gerichtlich überprüfbares Pflichtangebot der Gesellschaft oder ihres Hauptaktionärs an die übrigen Aktionäre, deren Aktien zu erwerben, hält sich in den verfassungsrechtlichen Grenzen richterlicher Rechtsfortbildung (Art. 2 Abs. 1 i.V.m. Art. 20 Abs. 3 GG).“

1 BGHZ 153, 47, 53 ff.; seitdem BGHZ 177, 131 Tz. 9 ff.; BGH ZIP 2010, 622.

2 BVerfG ZIP 2012, 1402.

Damit hat das BVerfG den Ball an die Zivilgerichte zurückgespielt, die nun wissen, dass die „Macrotron“-Grundsätze von Verfassungs wegen zwar zulässig, aber nicht geboten sind, und die zu entscheiden haben, wie sie mit dieser verfassungsrechtlichen Ausgangslage und der mit ihr verbundenen Freiheit umzugehen gedenken. Im Kern dürften sich den Zivilgerichten drei Fragen stellen. Erstens und ganz grundsätzlich ist die Frage der Berechtigung eines spezifisch aktienrechtlichen Schutzes und damit des Verhältnisses zwischen Aktien- und Börsenrecht aufgeworfen (dazu unter II.). Zweitens stellt sich die Frage nach der Reichweite eines etwaigen aktienrechtlichen Schutzes, konkret die Frage, ob dieser auch veranlasst ist, wenn die Aktien zwar nicht mehr im regulierten Markt, wohl aber im regulären oder gar qualifizierten Freiverkehr gehandelt werden (dazu unter III.). Drittens stehen die Modalitäten des Schutzes in Frage, konkret das Erfordernis des Hauptversammlungsbeschlusses und die Anforderungen an die Bemessung des den Minderheitsaktionären anzubietenden Kaufpreises (dazu unter IV.).

II. Die Frage, ob auch künftig ein spezifisch aktienrechtlicher Schutz der Minderheitsaktionäre veranlasst ist und wie dieser Schutz gegebenenfalls auszugestalten ist, ist nunmehr eine Frage des einfachen Rechts und damit frei von verfassungsrechtlichen Erwägungen zu beantworten. Sie ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass sich der börsenrechtliche Schutz *de lege lata* in den Vorschriften des § 39 Abs. 2 S. 2 und 5 BörsG erschöpft, wonach der auf Antrag erfolgende Widerruf der Zulassung nicht dem Schutz der Anleger widersprechen darf und nähere Bestimmungen in der jeweiligen Börsenordnung zu treffen sind. Die Börsen haben den Regelungsauftrag des § 39 Abs. 2 S. 5 BörsG zwar umgesetzt, freilich auf durchaus unterschiedliche Weise; teils finden sich reine Fristenlösungen,³ teils die Statuierung eines obligatorischen Erwerbsangebots.⁴ Dass eine Fristenlösung einen hinreichenden Anlegerschutz nicht zu gewährleisten vermag, liegt freilich auf der Hand, geht doch mit der Bekanntgabe des Delisting und der durch sie ausgelösten Verkaufswelle typischerweise ein Kursverfall einher.⁵ Mag ein Schutz der Minderheit vor diesen durch das Delisting ausgelösten Marktmechanismen auch verfassungsrechtlich nicht geboten sein, so ist doch bemerkenswert, dass der Gesetzgeber knapp fünf Jahre nach „Macrotron“, nämlich durch das Zweite Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes vom 19. 4. 2007,⁶ in §§ 29 Abs. 1 S. 1, 125 S. 1 UmwG das kalte Delisting in Form der Verschmelzung oder Aufspaltung einer börsennotierten auf eine nicht börsennotierte Gesellschaft der Mischverschmelzung gleichgestellt und auch insoweit ein obligatorisches

3 So namentlich § 46 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse in der Fassung vom 2. 7. 2012.

4 Überblick bei *Habersack* in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 2. Aufl. 2008, § 35 Rdn. 19f.

5 BGHZ 153, 47, 56f.

6 BGBl. I (2007), 542.

Erwerbsangebot eingeführt hat.⁷ Berücksichtigt man, dass das reguläre Delisting und das in § 29 Abs. 1 S. 1 UmwG geregelte kalte Delisting aus Sicht der Gestaltungspraxis austauschbare Instrumente bilden, sollte es sich verstehen, dass der Schutz der Minderheitsaktionäre beim regulären Delisting nicht hinter § 29 Abs. 1 S. 1 UmwG zurückbleiben kann, die Zivilgerichte mithin auch weiterhin dazu aufgerufen sind, für einen über § 39 Abs. 2 BörsG hinausgehenden Schutz zu sorgen. Dass durch das Urteil des BVerfG gleichsam die „Geschäftsgrundlage“ der Neuregelung in § 29 Abs. 1 S. 1 UmwG entfallen wäre, lässt sich gewiss nicht behaupten, zumal sich der Gesetzgeber ausweislich der Materialien nicht auf verfassungsrechtliche Vorgaben, sondern allein auf die faktische Beeinträchtigung der Veräußerlichkeit der von der übertragenden Gesellschaft ausgegebenen Aktien gestützt hat.⁸

III. Was den Anwendungsbereich des auch künftig gebotenen aktienrechtlichen Schutzes der Minderheitsaktionäre anbelangt, so steht die Frage, ob das so genannte Downlisting⁹ vom Regulierten Markt in den Freiverkehr (§ 48 BörsG) einen Fall des vollständigen Delistings bildet, ganz im Zentrum der Diskussion. Ein Schutz der Aktionäre ist gewiss nicht veranlasst, wenn die Aktie noch an einem anderen Regulierten Markt gehandelt wird; dann liegt allenfalls ein partielles Delisting vor. Wird das Wertpapier hingegen nicht mehr im Regulierten Markt, sondern nur noch im Freiverkehr gehandelt, sprechen die besseren Gründe für das Eingreifen der „Macrotron“-Grundsätze.¹⁰ Unerheblich ist insoweit, ob der Handel im einfachen börslichen Freiverkehr oder im qualifizierten Freiverkehr (etwa im „Entry Standard“ der Frankfurter Wertpapierbörse oder im „m:access“ der Börse München) stattfindet. Einzuräumen ist, dass im qualifizierten Freiverkehr typischerweise für hinreichende Liquidität gesorgt ist.¹¹ Nach wie vor besteht indes ein erhebliches Regelungsgefälle zwischen Reguliertem Markt und Freiverkehr; hingewiesen sei auf die nicht wenigen aktienrechtlichen Vorschriften, die die börsennotierte AG besonderen Vorschriften zum Schutz der Aktionäre und des Rechtsverkehrs un-

7 Betonung des Zusammenhangs auch in BGHZ 177, 131 Tz. 10; s. ferner BVerfG ZIP 2012, 1402 Tz. 84.

8 Begr. RegE, BR-Drs. 548/06, S. 25.

9 Häufig auch als Downgrading bezeichnet; zur Terminologie s. *Seibt/Wollenschläger*, AG 2009, 807, 813.

10 Für den Wechsel in den regulären (nicht qualifizierten) Freiverkehr OLG Frankfurt AG 2012, 330, 331; LG Köln AG 2009, 835, 836; *obiter* auch BGHZ 153, 47, 54; allg. *Heidel/Lochner*, AG 2012, 169, 170 ff.; *Schlitt*, ZIP 2004, 533, 541; a. A. KG ZIP 2009, 1116, 1117 (Entry Standard); OLG München ZIP 2008, 1137, 1138 ff. (m:access); LG München I ZIP 2007, 2143 (m:access); *Schoppe*, *Aktieneigentum*, 2011, S. 378 ff.; *Holzborn/Hilpert*, WM 2010, 1347, 1351 ff.; *Schwichtenberg*, AG 2005, 911 ff.; *Seibt/Wollenschläger*, AG 2009, 807, 813 ff.; offengelassen von OLG Frankfurt ZIP 2010, 370.

11 Vgl. im Einzelnen Deutsches Aktieninstitut, *Stellungnahme zu Delisting und Spruchverfahren – Anfrage des Bundesverfassungsgerichtes*, 1 BvR 1569/08, Oktober 2010, S. 19 ff. (abrufbar unter <http://www.dai.de>).

terstellen,¹² aber auch auf die Vorschriften der §§ 21 ff. WpHG und des WpÜG, die auf Freiverkehrswerte keine Anwendung finden.¹³ Allein der Umstand, dass der Wechsel zum – regulären oder qualifizierten – Freiverkehr zur Folge hat, dass diese und weitere Vorschriften keine Anwendung mehr finden, kommt aus Sicht der Aktionäre einer Geschäftsgrundlagenstörung gleich, die einen Schutz durch Abfindungsregeln nahelegt. Dies gilt zumal vor dem Hintergrund, dass die den Freiverkehr betreffenden Regelungen in den jeweiligen Börsenordnungen AGB-Charakter haben und deshalb zwar im Verhältnis zum Emittenten, nicht aber im Verhältnis zum Aktionär rechtlich bindend sind. Wollte man dem nicht folgen und den Wechsel in den (qualifizierten) Freiverkehr vom Schutzbereich der Rechtsprechungsgrundsätze ausnehmen, so müssten diese Grundsätze jedenfalls eingreifen, wenn der Emittent im Anschluss an ein Downlisting (sei es in den regulären Freiverkehr oder in ein qualifiziertes Segment des Freiverkehrs) den gänzlichen Rückzug vom Freiverkehr betreibt.¹⁴

IV. Auf welche Weise aber sind die Aktionäre zu schützen? Die – auch für das reguläre Delisting richtungsweisende – Vorschrift des § 29 Abs. 1 S. 1 UmwG macht es dem übernehmenden Rechtsträger zur Pflicht, den der Verschmelzung widersprechenden Aktionären des übertragenden Rechtsträgers den Erwerb der Aktien gegen eine angemessene Barabfindung anzubieten. Entsprechendes hat auch für das reguläre Delisting zu gelten, wobei es sich insoweit angesichts der (partiellen) Vergleichbarkeit des Delisting mit dem Formwechsel der AG in eine GmbH anbietet, die Grundlage der Angebotspflicht in der analogen Anwendung des § 207 Abs. 1 S. 1 HS. 1 UmwG zu erblicken.¹⁵ Nicht zu überzeugen vermag hingegen die vom BGH¹⁶ postulierte Notwendigkeit einer „vollen Entschädigung“ im Sinne eines dem „wahren“

12 Dazu BVerfG ZIP 2012, 1402, Tz. 64 ff. mit Hinweis unter anderem auf §§ 87 Abs. 1, 93 Abs. 6, 100 Abs. 2 Nr. 4, 110 Abs. 3, 121 ff., 130, 149, 248 a, 161 Abs. 1 S. 1 AktG sowie auf §§ 267 Abs. 3 S. 2, 264 a HGB.

13 Zur rechtspolitischen Frage einer Erstreckung der aktienrechtlichen Vorschriften über die börsennotierte AG auf Freiverkehrswerte s. *Habersack*, Gutachten E für den 69. Deutschen Juristentag, 2012, S. 29 ff.

14 KG ZIP 2009, 1116, 1118; *Schwichtenberg*, AG 2005, 911, 916; *Seibt/Wollenschläger*, AG 2009, 807, 816 f.; *Thomas*, Delisting und Aktienrecht, 2009, S. 89; a. A. *Ruibel/Kunz*, AG 2011, 399, 403 ff., 406 ff.

15 So oder ähnlich KG ZIP 2007, 2352, 2354 (Gesamtanalogie zu §§ 305, 320 b, 327 b AktG, §§ 29, 207 UmwG); *Adolff/Tieves*, BB 2003, 797, 801 ff.; *Benecke*, WM 2004, 1122, 1125; *Kleindiek*, FS Bezenberger, 2000, S. 653, 666; *Land/Behnke*, DB 2003, 2531, 2533; *Kruse*, WM 2003, 1843, 1845; *Schlitt*, ZIP 2004, 533, 536; *Baumbach/Hopt*, HGB, 35. Aufl. 2012, § 39 BörsG Rdn. 4; dazu sowie zur Verfassungskonformität der Analogie s. auch BVerfG ZIP 2012, 1402, Tz. 79 ff.; a. A. – gegen eine gesellschaftsrechtlich begründete Angebotspflicht – *Mülbert*, ZHR 165 (2001) 104, 137 ff.; *Krämer/Theiß* AG 2003, 225, 240.

16 BGHZ 153, 47, 57.

Anteilswert¹⁷ entsprechenden Kaufpreises¹⁸. Da das Delisting die Struktur der Gesellschaft und die mitgliedschaftliche Position des Aktionärs – von der faktischen Beeinträchtigung der Übertragbarkeit der Aktie abgesehen – nicht berührt, die Rechtslage sich insoweit also von derjenigen bei vertraglicher Konzernierung oder gar Eingliederung der Gesellschaft unterscheidet, kann die Funktion der Angebotspflicht einzig und allein in der Kompensation der beeinträchtigten Fungibilität der Aktie bestehen. Nachdem nunmehr feststeht, dass eine Ausrichtung der Abfindung an dem inneren Wert der Aktie auch unter verfassungsrechtlichen Gesichtspunkten nicht geboten ist,¹⁹ sollten die Zivilgerichte deshalb für das reguläre Delisting, aber auch für das in § 29 Abs. 1 S. 1 UmwG geregelte kalte Delisting dazu übergehen, die Barabfindung ausschließlich an dem durchschnittlichen Börsenkurs während der letzten drei Monate auszurichten.²⁰ Im Einklang mit der neueren Rechtsprechung²¹ zu §§ 305, 327b AktG und entsprechend § 5 Abs. 1 WpÜG-AV ist die für die Ermittlung des durchschnittlichen Börsenkurses maßgebende Referenzperiode von drei Monaten von der Bekanntgabe der Delisting-Absicht an zurückzurechnen.²²

Als korrekturbedürftig erweist sich die „Macrotron“-Rechtsprechung auch hinsichtlich des Erfordernisses eines Hauptversammlungsbeschlusses. Soweit dieses Erfordernis vom BGH auf die Erwägung gegründet worden ist, dass der Verkehrswert und die jederzeitige Möglichkeit seiner Realisierung Eigenschaften des Aktieneigentums seien und wie dieses selbst²³ verfassungsrechtlichen Schutz genießen,²⁴ ist dem durch das Urteil des BVerfG die Grundlage entzogen.²⁵ Zu Recht weist das BVerfG darauf hin, dass es sich bei der beson-

17 Im Sinne der DAT/Altana-Rechtsprechung, vgl. BGHZ 147, 108, 114 ff. m. w. N.

18 *Bürgers*, NJW 2003, 1642, 1644; *Habersack* (Fn. 4), § 35 Rdn. 13; *Heidelberg* in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl. 2012, § 39 BörsG Rdn. 23; *Schlitt*, ZIP 2004, 533, 536; *Streit*, ZIP 2003, 392, 394; zumindest tendenziell auch *Süßmann*, BKR 2003, 257, 258; a. A. – dem BGH folgend – LG Köln AG 2009, 835, 837 ff.; *Baumbach/Hopt* (Fn. 15), § 39 BörsG Rdn. 4; *Benecke*, WM 2004, 1122, 1126; *Lutter*, JZ 2003, 684, 686; *Wilsing/Kruse*, WM 2003, 1110, 1112; wohl auch *Adolff/Tieves*, BB 2003, 797, 804.

19 S. BVerfG ZIP 2012, 1402, Tz. 51 ff.

20 Vgl. die Nachw. in Fn. 18; vgl. auch BVerfG ZIP 2012, 1408: Verfassungskonformität der Vermutung des § 39 a Abs. 3 S. 3 WpÜG.

21 BGHZ 186, 229 Tz. 7 ff.; so bereits OLG Stuttgart ZIP 2007, 530; ferner das überwiegende Schrifttum, vgl. *Hüffer*, AktG, 10. Aufl. 2012, § 305 Rdn. 24 e, *Emmerich* in: *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 6. Aufl. 2010, § 305 AktG Rdn. 47 ff., jeweils m. w. N.

22 So bereits *Habersack* (Fn. 4), § 35 Rdn. 13; *Schlitt*, ZIP 2004, 533, 536.

23 Vgl. dazu BVerfGE 100, 289, 305 f.; *Mülbert/Leuschner*, ZHR 170 (2006) 615 ff.; *Schön*, FS Ulmer, 2003, S. 1359 ff.; *Schoppe* (Fn. 10), passim, insbes. S. 68 ff., 209 ff.

24 BGHZ 153, 47, 55; zur Frage der Geltung des Beschlusserfordernisses auch für die KGaA s. OLG München ZIP 2008, 1137, 1138.

25 Die verfassungsrechtliche Herleitung des Beschlusserfordernisses ablehnend *Beck/Hedtman*, BKR 2003, 190, 191 f.; *Benecke*, WM 2004, 1122, 1123 f.; *Habersack*,

deren Verkehrsfähigkeit der zum Handel an der Börse zugelassenen Aktie zwar um einen wertbildenden Faktor handelt, der freilich als solcher nicht durch Art. 14 Abs. 1 GG geschützt sei, vielmehr eine bloße Marktchance darstelle.²⁶ Ohnehin wird die Verkehrsfähigkeit der Aktie durch den Wegfall der Börsennotierung keineswegs aufgehoben; hierdurch unterscheidet sich das Delisting etwa von der nachträglichen Anteilsvinkulierung, die denn auch nach § 180 Abs. 2 AktG der Zustimmung des betroffenen Aktionärs bedarf. Vor allem aber fehlt es dem Delisting für sich genommen schon an einer den konzernrechtlichen Strukturmaßnahmen eigenen und auf die Mitgliedschaft ausstrahlenden Umgestaltung der Gesellschaft. Berücksichtigt man weiter, dass sich der BGH mit der einfachen Beschlussmehrheit begnügt und den unternehmerischen Charakter der Maßnahme und damit die Entbehrlichkeit einer Sachkontrolle betont,²⁷ so zeigt sich in aller Deutlichkeit, dass der Kern der Problematik darin liegt, den Aktionär für den Verlust effektiver Veräußerungschancen zu entschädigen. Die Herbeiführung eines Beschlusses erscheint dabei als ein vermeintlich erforderliches Vehikel für die nachträgliche Überprüfung der angebotenen Abfindung.²⁸ Tatsächlich spricht allerdings nichts dagegen, das Spruchverfahren auch dann zu eröffnen, wenn es an einem Hauptversammlungsbeschluss fehlt.²⁹ Geht man davon aus, dass allein die Gesellschaft passivlegitimiert ist und der Großaktionär (oder ein Dritter³⁰) das Recht hat, seinerseits – mit die Gesellschaft befreiender Wirkung – das Erwerbsangebot abzugeben,³¹ so ist das Spruchverfahren immer gegen die Gesellschaft zu richten; Abgrenzungsprobleme stellen sich dann nicht, so dass

AG 2005, 137, 141; *ders.* (Fn. 4), § 35 Rdn. 7; *Krämer/Theiß*, AG 2003, 225, 229f.; *Lutter*, JZ 2003, 684, 686; *Schlitt*, ZIP 2004, 533, 535; *K. Schmidt*, NZG 2003, 601, 603 („bloß Legitimationskosmetik“); vor BGHZ 153, 47 bereits OLG München ZIP 2001, 700, 705; LG München I AG 2000, 140, 142; *Mülbert*, ZHR 165 (2001) 104, 111ff.; *Wirth/Arnold*, ZIP 2000, 111, 114f.; zustimmend allerdings KG ZIP 2007, 2352, 2353; *Baumbach/Hopt* (Fn. 15), § 39 BörsG Rdn. 3; *Münch-KommAktG/Kubis*, 2. Aufl. 2006, § 119 Rdn. 84ff.; *Schoppe* (Fn. 10), S. 364ff., 393ff.; nachdrücklich *Heidel/Lochner*, AG 2012, 169ff.; *Thomas* (Fn. 14), S. 196ff.

26 BVerfG ZIP 2012, 1402, Tz. 60ff.

27 BGHZ 153, 47, 57ff.

28 Deutlich wird dies bei *Hüffer* (Fn. 21), § 119 Rdn. 23: „unverzichtbar, weil Aktionäre sonst hinsichtlich Abfindungshöhe mangels Spruchverfahren ohne Rechtsschutz blieben“.

29 Zutr. LG München NZG 2004, 193, 194f.; offengelassen von BayObLG NZG 2004, 1111, 1112 mit zutr. Ausführungen zur Erledigung des Spruchverfahrens durch erneute Zulassung; dazu auch OLG Zweibrücken ZIP 2007, 2438, 2439f.

30 *Kleindiek* (Fn. 15), S. 653, 667; *Heidel*, DB 2003, 548, 549.

31 In diesem Sinne wohl auch BGHZ 153, 47, 57; KG ZIP 2007, 2352, 2353; OLG Frankfurt AG 2012, 330, 332; ferner *H. Henze*, NZG 2003, 649, 651f.; näher *Schanz*, CFL 2011, 161, 163ff., dort auch zu den Folgen für das Spruchverfahren; a. A. – gesamtschuldnerische Haftung von Gesellschaft und Großaktionär – LG Köln AG 2009, 835, 836f.; *Adoff/Tieves*, BB 2003, 797, 803; *Schlitt*, ZIP 2004, 533, 537.

sich der Hauptversammlungsbeschluss auch unter diesem Gesichtspunkt als verzichtbar erweist. Auch aus § 29 Abs. 1 S. 1 UmwG lässt sich nichts Gegenteiliges herleiten; das dort vorausgesetzte Erfordernis der Beschlussfassung nach § 13 UmwG trägt dem Strukturcharakter der Verschmelzung Rechnung und lässt sich deshalb auf das reguläre Delisting nicht übertragen. Nachdem das Delisting auch die – in den BGH-Urteilen vom 26. 4. 2004³² präzisierten – Anforderungen einer „Holzmüller“-Maßnahme³³ nicht zu erfüllen vermag, ist *de lege lata* für eine ungeschriebene Zuständigkeit der Hauptversammlung grundsätzlich³⁴ kein Raum.³⁵

VI. Die Zivilgerichte sollten, dies ist das Fazit, den Ball, den ihnen das BVerfG zugespielt hat, annehmen und im Grundsatz an der durch „Macrotron“ vorgezeichneten Linie festhalten, den verfassungsrechtlichen Ballast indes abstreifen und den Schutz der Aktionäre auf das Wesentliche und Angemessene konzentrieren, nämlich auf die Zubilligung einer ausschließlich am Börsenkurs auszurichtenden Erwerbspflicht der Gesellschaft. Ein weiteres Eingreifen des Gesetzgebers ist nicht vonnöten, nachdem dieser mit der Neuregelung in § 29 Abs. 1 S. 1 UmwG schon eine Steilvorlage gegeben hat.

Mathias Habersack

32 BGHZ 159, 30; BGH ZIP 2004, 1001; näher dazu *Habersack*, AG 2005, 137 ff.

33 BGHZ 83, 122 = NJW 1982, 1703.

34 Anders verhält es sich nur, wenn die Satzung die Börsennotierung vorsieht, vgl. *Wirth/Arnold*, ZIP 2000, 111, 115.

35 Vgl. die Nachw. in Fn. 25 zur Rechtslage vor dem Urteil des BVerfG.