

Delisting einer Aktiengesellschaft Anforderungen an den Hauptversammlungsbeschluss

Dr. Markus Stadler

09. Juli 2001

Angesichts des andauernden Abschwungs an den Börsen gewinnt das Delisting börsennotierter Unternehmen zunehmend an Bedeutung. Insbesondere bei kleineren Unternehmen am neuen Markt stehen den erheblichen Kosten von z.T. mehreren hunderttausend Mark und „lästigen“ Publizitätspflichten oft nur ein geringes tägliches Handelsvolumen gegenüber, das die Fungibilität der Aktien ohnehin in Frage stellt, da jedes größere Verkaufsangebot zwangsläufig zu Kurseinbrüchen führen würde. Die Unternehmen nutzen hier oft eine Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien, um den Kurs zu stützen, was allerdings im Hinblick auf das Verbot des Handels in eigenen Aktien (§ 71 Abs. 1 Satz 1 Ziff. 8 Satz 2 AktG) nur in beschränktem Umfange möglich ist.

Die Entscheidung des „Going Private“ will allerdings gut überlegt sein. Viele Unternehmen am Neuen Markt haben ihre Kapitalausstattung nur dem Börsengang zu verdanken, und es mögen wieder Zeiten kommen, in denen Wachstum die Aufnahme von Eigenkapital an den öffentlichen Kapitalmärkten erforderlich machen wird. Die mit den Publizitätspflichten verbundene Transparenz lassen ein börsennotiertes Unternehmen in den Augen von Kunden und Lieferanten oft als vertrauenswürdiger erscheinen. Ein erneutes Listing verursacht in der Regel Kosten von 5-10% des Plazierungsvolumens.

Entscheidung des OLG München v. 14.02.2001 – NZG 2001 S. 519

Das OLG München hat vor kurzem ausführlich zu den gesellschaftsrechtlichen Anforderungen des formellen Delisting Stellung genommen. Im entschiedenen Fall befanden sich nur noch 1,07 % der Stamm- und 8,5 % der Vorzugsaktien im Streubesitz, was aufgrund des geringen Handelsvolumens nach Angabe der

Unternehmensleitung keinen der Entwicklung des Unternehmens angemessenen Börsenhandel mehr zuließ. Die Kosten für die Börsennotierung wurden mit DM 340.000 p.a. beziffert. Auf der Hauptversammlung wurde der Vorstand zum formellen Delisting (Stellung eines Antrags auf Widerruf der Börsenzulassung, im Gegensatz zum sog. „kalten Delisting“) ermächtigt, wobei den Streubesitzaktionären zuvor ein Kaufangebot des Großaktionärs unterbreitet wurde.

Das OLG München hielt den Beschluß in jeder Hinsicht für rechtmäßig, die Anfechtungsklage einiger Aktionäre gegen den Beschluß wurde abgewiesen.

I. Zuständigkeit der Hauptversammlung

Obwohl die Stellung des Antrags auf Widerruf der Börsenzulassung eine in den Zuständigkeitsbereich des Vorstandes fallende Geschäftsführungsmaßnahme ist, sieht das OLG die Zuständigkeit der Hauptversammlung nach den Grundsätzen der sog. „Holzmüller-Entscheidung“ (BGHZ 83, 122) für gegeben an, da es sich um eine Grundlagenentscheidung handelt, die in die Mitgliedschaftsrechte der Aktionäre und deren Vermögensinteresse so stark eingreife, dass sie der Vorstand nicht mehr in eigener Verantwortung treffen kann (§ 119 Abs. 2 AktG analog). Insbesondere die durch das Delisting eingeschränkte Fungibilität der Aktien stehe der ursprünglichen Investitionsentscheidung entgegen, ebenso wie der Wegfall von kapitalmarktrechtlichen Verhaltens- und Publizitätspflichten (z.B. ad-hoc Mitteilungspflichten nach § 15 WpHG).

II. Kein ausführlicher Vorstandsbericht erforderlich

Nach Ansicht des OLG war auch kein ausführlicher Bericht des Vorstandes an die Hauptversammlung erforderlich. Eine Analogie zu § 186 Abs. 4 AktG, der einen Bericht des Vorstandes für die Begründung eines Bezugsrechtsausschlusses erfordert, lehnte das Gericht ab. Eine über die Bekanntmachung des vorgeschlagenen Beschlussinhalts hinausgehende Darstellung sei nicht geboten, zumal der Vorstand in der Hauptversammlung die Gründe für das Delisting mündlich erläutert hatte.

III. Keine materielle Beschlusskontrolle

Das OLG lehnte auch eine materielle Inhaltskontrolle des Beschlusses ab. Eine sachliche Rechtfertigung für das Delisting sei nicht erforderlich. Diese sei nur bei schweren Eingriffen in die mitgliedschaftlichen Rechte nötig; diese Grenze sah das Gericht für das Delisting nicht überschritten. Hinzu komme, daß der beantragte Widerruf der Börsenzulassung im Ermessen der Zulassungsstelle steht (§ 43 Abs. 4 BörsG), und in diesem Verfahren auch die Interessen der außenstehenden Aktionäre berücksichtigt werden. Die Minderheitsaktionäre können in diesem Verfahren beteiligt werden.

IV. Keine Treuwidrigkeit des Mehrheitsaktionärs

Das OLG konnte auch keine rechtsmissbräuchliche Stimmrechtsausübung des Mehrheitsaktionärs feststellen, da der wirtschaftliche Nachteil mangelnder Handelbarkeit durch das freiwillige Kaufangebot des Mehrheitsaktionärs ausgeglichen wurde. Ob aus dieser Aussage des OLG zu folgern ist, dass im Falle des durch einen Mehrheitsaktionär initiierten Delistings *stets* ein freiwilliges Übernahmeangebot erforderlich ist, bleibt unklar.
