

betroffen sind, nämlich den Aktionären, die Kompetenz einzuräumen, zumindest deutlich ihre Auffassung zu einem Vergütungssystem kund zu tun. Derartige Regelungen sind letztlich sinnvoller und entsprechen einem marktwirtschaftlichen Ansatz eher als jedes Bemühen, durch unbestimmte Rechtsbegriffe die Vergütungsfragen zu regulieren.

Zweiter Unterabschnitt. Einberufung der Hauptversammlung (§§ 121–128 AktG)

§ 121 Allgemeines

(1) Die Hauptversammlung ist in den durch Gesetz oder Satzung bestimmten Fällen sowie dann einzuberufen, wenn das Wohl der Gesellschaft es fordert.

(2) Die Hauptversammlung wird durch den Vorstand einberufen, der darüber mit einfacher Mehrheit beschließt. Personen, die in das Handelsregister als Vorstand eingetragen sind, gelten als befugt. Das auf Gesetz oder Satzung beruhende Recht anderer Personen, die Hauptversammlung einzuberufen, bleibt unberührt.

(3) Die Einberufung muss die Firma, den Sitz der Gesellschaft sowie Zeit und Ort der Hauptversammlung enthalten. Zudem ist die Tagesordnung anzugeben. Bei börsennotierten Gesellschaften hat der Vorstand oder, wenn der Aufsichtsrat die Versammlung einberuft, der Aufsichtsrat in der Einberufung ferner anzugeben:

1. die Voraussetzungen für die Teilnahme an der Versammlung und die Ausübung des Stimmrechts sowie gegebenenfalls den Nachweistichttag nach § 123 Absatz 4 Satz 2 und dessen Bedeutung;
2. das Verfahren für die Stimmabgabe
 - a) durch einen Bevollmächtigten unter Hinweis auf die Formulare, die für die Erteilung einer Stimmrechtsvollmacht zu verwenden sind, und auf die Art und Weise, wie der Gesellschaft ein Nachweis über die Bestellung eines Bevollmächtigten elektronisch übermittelt werden kann sowie
 - b) durch Briefwahl oder im Wege der elektronischen Kommunikation gemäß § 118 Abs. 1 Satz 2, soweit die Satzung eine entsprechende Form der Stimmrechtsausübung vorsieht;
3. die Rechte der Aktionäre nach § 122 Abs. 2, § 126 Abs. 1, den §§ 127, 131 Abs. 1; die Angaben können sich auf die Fristen für die Ausübung der Rechte beschränken, wenn in der Einberufung im Übrigen auf weitergehende Erläuterungen auf der Internetseite der Gesellschaft hingewiesen wird;
4. die Internetseite der Gesellschaft, über die die Informationen nach § 124a zugänglich sind.

(4) Die Einberufung ist in den Gesellschaftsblättern bekannt zu machen. Sind die Aktionäre der Gesellschaft namentlich bekannt, so kann die Hauptversammlung mit eingeschriebenem Brief einberufen werden, wenn die Satzung nichts anderes bestimmt; der Tag der Absendung gilt als Tag der Bekanntmachung. Die Mitteilung an die im Aktienregister Eingetragenen genügt.

(4a) Bei börsennotierten Gesellschaften, die nicht ausschließlich Namensaktien ausgegeben haben oder welche die Einberufung den Aktionären nicht unmittelbar nach Absatz 4 Satz 2 übersenden, ist die Einberufung spätestens zum Zeitpunkt der Bekanntmachung solchen Medien zur Veröffentlichung zuzuleiten, bei denen davon ausgegangen werden kann, dass sie die Information in der gesamten Europäischen Union verbreiten.

(4b) Im Fall der virtuellen Hauptversammlung muss die Einberufung auch angeben, wie sich Aktionäre und ihre Bevollmächtigten elektronisch zur Versammlung zuschalten können. Zusätzlich ist in der Einberufung darauf hinzuweisen, dass eine physische Präsenz der Aktionäre und ihrer Bevollmächtigten am Ort der Hauptversammlung ausgeschlossen ist. Bei börsennotierten Gesellschaften ist im Fall der virtuellen Hauptversammlung abweichend von Absatz 3 Satz 3 Nummer 2 Buchstabe b das Verfahren für die Stimmabgabe im Wege elektronischer Kommunikation anzugeben. Zudem ist bei diesen Gesellschaften zusätzlich auf § 126 Absatz 4 und, falls der Vorstand von

der Möglichkeit des § 131 Absatz 1a Satz 1 Gebrauch macht, auf § 131 Absatz 1a bis 1f hinzuweisen sowie darauf, dass der Bericht des Vorstands oder dessen wesentlicher Inhalt nach § 118a Absatz 1 Satz 2 Nummer 5 zugänglich gemacht wird.

(5) Wenn die Satzung nichts anderes bestimmt, soll die Hauptversammlung am Sitz der Gesellschaft stattfinden. Sind die Aktien der Gesellschaft an einer deutschen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen, so kann, wenn die Satzung nichts anderes bestimmt, die Hauptversammlung auch am Sitz der Börse stattfinden. Im Fall der virtuellen Hauptversammlung finden die Sätze 1 und 2 keine Anwendung.

(6) Sind alle Aktionäre erschienen oder vertreten, kann die Hauptversammlung Beschlüsse ohne Einhaltung der Bestimmungen dieses Unterabschnitts fassen, soweit kein Aktionär der Beschlussfassung widerspricht.

(7) Bei Fristen und Terminen, die von der Versammlung zurückberechnet werden, ist der Tag der Versammlung nicht mitzurechnen. Eine Verlegung von einem Sonntag, einem Sonnabend oder einem Feiertag auf einen zeitlich vorausgehenden oder nachfolgenden Werktag kommt nicht in Betracht. Die §§ 187 bis 193 des Bürgerlichen Gesetzbuchs sind nicht entsprechend anzuwenden. Bei nichtbörsennotierten Gesellschaften kann die Satzung eine andere Berechnung der Frist bestimmen.

<p>I. Überblick</p> <p>1. Allgemeines 1</p> <p>2. Europarechtlicher Hintergrund 4</p> <p>3. Besondere Hauptversammlungen</p> <p> a) Gesonderte Versammlungen 7</p> <p> b) Hauptversammlung gem. § 16 WpÜG ... 8</p> <p>II. Einberufungsgründe (§ 121 Abs. 1 AktG)</p> <p>1. Gesetzliche Einberufungsgründe</p> <p> a) Einberufung aufgrund ausdrücklicher gesetzlicher Anordnung 9</p> <p> b) Einberufung aufgrund Zuständigkeit der Hauptversammlung 11</p> <p> c) Einberufung aus Gründen des Wohls der Gesellschaft 14</p> <p>2. Satzungsmäßige Einberufungsgründe 17</p> <p>3. Rechtsfolgen des Verstoßes gegen Einberufungspflichten 21</p> <p>III. Einberufungsberechtigte (§ 121 Abs. 2 AktG)</p> <p>1. Vorstand 22</p> <p>2. Aufsichtsrat 25</p> <p>3. Dritte 26</p> <p>4. Rechtsfolgen der Einberufung durch Unberechtigte 28</p> <p>5. Besonderheiten bei virtueller Hauptversammlung 30</p> <p>IV. Inhalt der Einberufung (§ 121 Abs. 3 und Abs. 4b AktG)</p> <p>1. Überblick 33</p> <p>2. Firma und Sitz (§ 121 Abs. 3 Satz 1 AktG) . 34</p> <p>3. Zeit der Hauptversammlung (§ 121 Abs. 3 Satz 1 AktG) 37</p> <p>4. Ort der Hauptversammlung (§ 121 Abs. 3 Satz 1 AktG) 43</p> <p>5. Tagesordnung (§ 121 Abs. 3 Satz 2 AktG) .. 46</p> <p> a) Von der Verwaltung vorgeschlagene Tagesordnung 47</p> <p> b) Ergänzungsanträge 50</p>	<p>6. Teilnahmebedingungen und Voraussetzungen der Stimmrechtsausübung (§ 121 Abs. 3 Satz 3 Nr. 1 AktG)</p> <p>a) Differenzierung zwischen börsennotierten und nichtbörsennotierten Gesellschaften .. 51</p> <p>b) Börsennotierte Gesellschaften</p> <p> aa) Anmeldung und Legitimation 55</p> <p> bb) Zusätzliche bzw. abweichende Angaben bei virtueller Hauptversammlung (§ 121 Abs. 4b Satz 1 und 2 AktG) 61</p> <p> cc) Folgen fehlerhafter Angaben 63</p> <p>c) Nichtbörsennotierte Gesellschaften 64</p> <p>7. Bevollmächtigung und Briefwahl (§ 121 Abs. 3 Satz 3 Nr. 2 AktG)</p> <p>a) Bevollmächtigung 69</p> <p>b) Bevollmächtigung in der virtuellen Hauptversammlung 77</p> <p>c) Briefwahl und Stimmabgabe im Wege elektronischer Kommunikation (Präsenzversammlung) 81</p> <p>d) Stimmabgabe in der virtuellen Hauptversammlung (§ 121 Abs. 4b Satz 3 AktG) ... 82</p> <p>8. Angaben zu den Aktionärsrechten (§ 121 Abs. 3 Satz 3 Nr. 3 AktG)</p> <p>a) Grundsätze 83</p> <p>b) Besonderheiten bei virtueller Hauptversammlung</p> <p> aa) Gesetzliche Vorgaben 87</p> <p> bb) Weitere Angaben 90</p> <p>9. Hinweis auf Internetpublizität (§ 121 Abs. 3 Satz 3 Nr. 4 AktG) 91</p> <p>10. Zusätzliche Angaben bei hybrider und bei virtueller Hauptversammlung</p> <p>a) Hybride Hauptversammlung 92</p> <p>b) Virtuelle Hauptversammlung</p> <p> aa) Börsennotierte und nichtbörsennotierte Gesellschaften 93</p> <p> bb) Nichtbörsennotierte Gesellschaften ... 94</p> <p>11. Weitere Angaben 97</p> <p>12. Folgen fehlerhafter Angaben 100</p>
--	---

V. Modalitäten der Einberufung (§ 121 Abs. 4 und 4a AktG)	
1. Bekanntmachung in den Gesellschaftsblättern (§ 121 Abs. 4 Satz 1 AktG)	102
2. Einberufung mittels eingeschriebenen Briefs (§ 121 Abs. 4 Satz 2 und 3 AktG)	
a) Voraussetzungen	105
b) Alternative Formen der Einberufung	111
3. Europaweite Verbreitung (§ 121 Abs. 4a AktG)	115
VI. Ort der Hauptversammlung (§ 121 Abs. 5 AktG)	
1. Gesetzliche Regelung (§ 121 Abs. 5 Satz 1 und 2 AktG)	118
2. Regelungen in der Satzung (§ 121 Abs. 5 Satz 1 und 2 AktG)	121
3. Hauptversammlung im Ausland	123
4. Virtuelle Hauptversammlung (§ 121 Abs. 5 Satz 3 AktG)	128
VII. Vollversammlung (§ 121 Abs. 6 AktG)	129
1. Voraussetzungen	130
2. Rechtsfolgen	135
VIII. Rücknahme und Änderung der Einberufung	
1. Änderung der Einberufung	137
2. Rücknahme der Einberufung	138
3. Terminverlegung	141
4. Streichung von Tagesordnungspunkten	142
IX. Berechnung von Fristen und Terminen (§ 121 Abs. 7 AktG)	
1. Überblick	145
2. Berechnungsmethode	147
3. Behandlung von Sonn- und Feiertagen	149
4. Börsennotierte und nichtbörsennotierte Gesellschaften	151
5. Übergangsregelung	154

Literatur: von *Bar/Grothe*, Hauptversammlungen deutscher Aktiengesellschaften im Ausland, IPRax 1994, 269; *Baums*, Der Eintragungstopf bei Namensaktien in FS Hüffer, 2010, S. 15; *Bayer/Lieder*, Umschreibungsstopf bei Namensaktien vor Durchführung der Hauptversammlung, NZG 2009, 1361; *Bayer/Scholz/Weiß*, Die Absage der Hauptversammlung durch den Vorstand im Kontext des § 122 AktG, ZIP 2014, 1; *Behrends*, Einberufung der Hauptversammlung gem. § 121 Abs. 4 AktG (mittels eingeschriebenem Brief) trotz abweichender Satzungsbestimmung, NZG 2000, 578; *Biehler*, Multinationale Konzerne und die Abhaltung einer Hauptversammlung nach deutschem Recht im Ausland, NJW 2000, 1243; *Blanke*, Private Aktiengesellschaft und Deregulierung des Aktienrechts, BB 1994, 1505; *Bungert*, Hauptversammlungen deutscher Aktiengesellschaften und Auslandsbezug, AG 1995, 26; *Bungert/Leyendecker-Langner*, Hauptversammlung im Ausland, BB 2015, 268; *Bungert/Rieckers/Becker*, Virtuelle Hauptversammlung 3.0 – Praktischer Umgang mit der Neuregelung, DB 2022, 2074; *Cziupka/Kraak*, Der „untaugliche Versuch“ der Absage einer auf Minderheitsverlangen einberufenen Hauptversammlung, DNotZ 2016, 15; *Drinhausen/Keinath*, Auswirkungen des ARUG auf die künftige Hauptversammlungs-Praxis, BB 2009, 2322; *Florstedt*, Fristen und Termine im Recht der Hauptversammlung, ZIP 2010, 761; *Franzmann/Rothweiler*, Das Auskunfts- und Rederecht nach dem Gesetz zur dauerhaften Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften, AG 2022, 809; *Gehrlein*, Zur Nichtigkeit von Gesellschafterbeschlüssen wegen schwer wiegenden Mängeln der Ladung zu einer Gesellschafterversammlung, BB 2006, 852; *Goette*, Handlungsfähigkeit des unvorschriftsmäßig besetzten Vorstands, DStR 2002, 1314; *Götze*, Erteilung von Stimmrechtsvollmacht nach dem ARUG, NZG 2010, 93; *Goslar*, Anforderungen an satzungsmäßige Bestimmungen eines Hauptversammlungsorts im Ausland, DB 2015, 178; *Grobecker*, Beachtenswertes zur Hauptversammlungssaison, NZG 2010, 165; *Happ/Freitag*, Die Mitternachtsstund' als Nichtigkeitsgrund?, AG 1998, 493; *Herrler*, Anforderungen an den satzungsmäßigen Versammlungsort – Hauptversammlung im Ausland?, ZGR 2015, 918; *Hoffmann-Becking*, Gesetz zur „kleinen AG“ – unwesentliche Randkorrekturen oder grundlegende Reform?, ZIP 1995, 1; *Huber*, Die „geplant beschlusslose“ Hauptversammlung, ZIP 1995, 1740; *Ihrig/Wagner*, Rechtsfragen bei der Vorbereitung von Hauptversammlungen börsennotierter Gesellschaften in FS Spiegelberger, 2009, S. 722; *Lieder*, Die Absage der Hauptversammlung und ihre Folgen, NZG 2016, 81; *Lieder/Bialluch*, Der eingeschriebene Brief im Gesellschaftsrecht, NZG 2017, 9; *Linnerz*, Ort, Terminierung und Dauer der Hauptversammlung, NZG 2006, 208; *Lochner/Keller*, Das Gesetz zur Einführung virtueller Hauptversammlungen, ZIP 2022, 1997; *Ludwig*, Formanforderungen an die individuell erteilte Stimmrechtsvollmacht in der Aktiengesellschaft und in der GmbH, AG 2002, 433; *Noack*, ARUG: Das nächste Stück Aktienrechtsreform in Permanenz, NZG 2008, 441; *von Nussbaum*, Zu Nachweisstichtag (record date) und Eintragungssperre bei Namensaktien, NZG 2009, 456; *Rottbauer*, Konstituierung der HV durch einen „unterbesetzten Vorstand“, NZG 2000, 414; *Schaub*, Folgen des Einberufungsmangels bei der Hauptversammlung einer AG, DStR 2000, 392; *Schiessl*, Hauptversammlungen deutscher Aktiengesellschaften im Ausland, DB 1992, 823; *Schiltha/Gaßner*, Die neue virtuelle Hauptversammlung, ZIP 2022, 2357; *Schüppen/Tretter*, Die Absage der Hauptversammlung – Abschied von einem Mythos und viele offene Fragen, ZIP 2015, 2097; *Sigell/Schäfer*, Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft aus notarieller Sicht, BB 2005, 2137; *Spindler*, Gesellschaftsrecht und Digitalisierung, ZGR 2018, 17; *von der Linden*, Hauptversammlungen – neue Herausforderungen durch die DSGVO, BB 2019, 75; *Zetzsche*, Datenschutz und Hauptversammlung – Zur Einwirkung der Datenschutzgrundverordnung auf das Aktienrecht, AG 2019, 233; *Ziemons*, Der Regierungsentwurf der Aktienrechtsnovelle 2012 und die Hauptversammlung – Reichen Klarstellungen oder besteht weiterer Reformbedarf?, NZG 2012, 212.

I. Überblick

1. Allgemeines

- 1 § 121 AktG bildet zusammen mit den §§ 122–128 AktG sowie den §§ 175, 293f, 327c AktG und spezialgesetzlichen Regelungen, etwa § 63 UmwG oder § 16 WpÜG, den rechtlichen Rahmen für die **Einberufung und Vorbereitung der Hauptversammlung**. Bei Gesellschaften, deren Aktien zum Handel an einer deutschen Börse zugelassen sind, sind außerdem die §§ 48–52 WpHG zu beachten.
- 2 § 121 AktG befasst sich mit den **Grunderfordernissen ordnungsgemäßer Einberufung** und behandelt Einberufungsberechtigung (Abs. 2), Einberufungsgründe (Abs. 1), Inhalt der Einberufung (Abs. 3), Einberufungsmodalitäten (Abs. 4, 4a und 4b) sowie Ort der Hauptversammlung (Abs. 5) und enthält in Abs. 6 Regelungen zum Verzicht auf in den §§ 121 ff. AktG angeordnete Formalien. Abs. 7 enthält die vor Inkrafttreten des ARUG in § 123 AktG verortete und grundlegend geänderte Regelung zur Fristberechnung.
- 3 § 121 AktG ist durch das am 1.1.2020 in Kraft getretene ARUG II¹ geändert worden. Gemäß § 26j Abs. 4 EGAktG war § 121 AktG in der geänderten Fassung erst ab dem 3.9.2020 anzuwenden und erstmals auf Hauptversammlungen anzuwenden, die nach dem 3.9.2020 einberufen werden. Für bis einschließlich 3.9.2020 einberufene Hauptversammlungen galt § 121 AktG a.F.² Durch das Gesetz zur Einführung virtueller Hauptversammlungen³ wurde Abs. 4b eingeführt, der den Inhalt der Einberufung für den Fall einer virtuellen Hauptversammlung i.S.v. § 118a AktG erweitert, und Abs. 5 um einen Satz 3 ergänzt, der die gesetzlichen Vorgaben zum Ort der Hauptversammlung suspendiert.

2. Europarechtlicher Hintergrund

- 4 § 121 AktG ist maßgeblich durch **Art. 5 der Aktionärsrechterichtlinie**⁴ (ARRL) vorgeprägt. Die Aktionärsrechterichtlinie gilt für Aktiengesellschaften, deren Aktien an einem organisierten Markt in der EU oder im EWR notiert sind, also auch für börsennotierte Gesellschaften i.S.v. § 3 Abs. 2 AktG. Für die in § 121 AktG geregelten Sachverhalte sind Art. 5 Abs. 2 und 3 der Aktionärsrechterichtlinie relevant.
- 5 Die Umsetzung der Normsetzungsbefehle der Aktionärsrechterichtlinie wie der Aktionärsrechterichtlinie-Änderungsrichtlinie⁵ in das AktG ist nicht immer gelungen. Daher ist an dieser Stelle – quasi vor die Klammer gezogen – kurz darzustellen, **wie mit nicht richtlinienkonformen Normen zu verfahren ist**.
- 6 Nach Ablauf der Umsetzungsfristen für die Aktionärsrechterichtlinie am 3.8.2009 und die der Aktionärsrechterichtlinie-Änderungsrichtlinie am 10.6.2019 sind die Richtlinienbestimmungen unmittelbar anwendbar. Es gibt zwar **keine horizontale Drittwirkung** der an die Mitgliedstaaten adressierten Richtlinien⁶. Aber der Befehl zur Umsetzung einer Richtlinie richtet sich an alle staatlichen Stellen, also auch an die Gerichte⁷. Diese müssen das nationale Recht **richtlinienkonform auslegen**⁸ und,

1 BGBl. I 2019, 2637.

2 Insoweit wird auf die Kommentierung in der Voraufgabe verwiesen.

3 BGBl. I 2022, 1166.

4 Richtlinie 2007/36/EG, ABl. EG Nr. L 184 v. 14.7.2007, S. 17.

5 Richtlinie (EU) 2017/828 v. 17.5.2017, ABl. EU Nr. L 132 v. 20.5.2017, S. 1.

6 EuGH v. 26.2.1986 – 152/84 – „Marshall“, Slg. 1986, 723; EuGH v. 14.7.1994 – C-91/92 – „Faccini Dori“, Slg. 1994, I-3325; EuGH v. 5.10.2004 – C-397/01 bis C-403/01 – „Pfeiffer u.a.“, Slg. 2004, I-8835; EuGH v. 19.1.2010 – C-555/07 – „Küçükdeveci“, ZIP 2010, 196; KG v. 27.8.2009 – 23 U 52/09, GWR 2009, 446; OLG Hamm v. 13.7.2009 – 8 W 22/09, AG 2009, 791.

7 EuGH v. 10.4.1984 – 14/83 – „von Colson und Kaman“, Slg. 1984, 1891; EuGH v. 13.11.1990 – C-106/89 – „Marleasing“, Slg. 1990, I-4135; EuGH v. 14.7.1994 – C-91/92 – „Faccini Dori“, Slg. 1994, I-3325; EuGH v. 23.4.2009 – C-378/07 bis C-380/07 – „Angelidaki u.a.“, Slg. 2009, I-3071.

8 EuGH v. 10.4.1984 – 14/83 – „von Colson und Kaman“, Slg. 1984, 1891; EuGH v. 13.11.1990 – C-106/89 – „Marleasing“, Slg. 1990, I-4135; EuGH v. 14.7.1994 – C-91/92 – „Faccini Dori“, Slg. 1994, I-3325; EuGH v. 5.10.2004 – C-397/01 – C-403/01 – „Pfeiffer u.a.“, Slg. 2004, I-8835; EuGH v. 4.7.2006 – C-212/04 – „Andeler“, Slg. 2006, I-6057; EuGH v. 24.1.2022 – C-282/10 – „Dominguez“, NJW 2012, 509.

auch der ausdrückliche Hinweis, dass dort die in § 124a AktG genannten Informationen abrufbar sind, aufgenommen werden muss²³². Ausreichend dürfte vielmehr die Angabe sein, dass unter dieser Adresse weitergehende Informationen zur Hauptversammlung abrufbar sind.

10. Zusätzliche Angaben bei hybrider und bei virtueller Hauptversammlung

a) Hybride Hauptversammlung

- 92 Anzugeben ist auch, wenn die Hauptversammlung aufgrund einer entsprechenden Satzungsregelung oder aufgrund einer Anordnung durch den in der Satzung ermächtigten Vorstand im Internet übertragen wird (**Bild- und Tonübertragung** i.S.v. § 118 Abs. 4 AktG) oder wenn eine sog. **Online-Teilnahme** an einer Präsenzhauptversammlung (§ 118 Abs. 1 Satz 2 AktG) ermöglicht wird. Die Angaben zur Online-Teilnahme bei hybrider Hauptversammlung entsprechen denjenigen bei virtueller Hauptversammlung (Rz. 61 f., 82).

b) Virtuelle Hauptversammlung

aa) Börsennotierte und nichtbörsennotierte Gesellschaften

- 93 Zusätzlich zu den von § 121 Abs. 4b Satz 1 und 2 AktG für börsennotierte und nichtbörsennotierte Gesellschaften geforderten Inhalten (Rz. 61 f., 68, 77 ff. und 82) ergeben sich aus anderen Vorschriften weitere Angabepflichten. So muss die Adresse, bei der **Stellungnahmen zu den Tagesordnungspunkten** eingereicht werden können, angegeben werden (§ 130a Abs. 1 AktG). Über den Wortlaut der Vorschrift hinaus ist wohl auch die Einreichungsfrist anzugeben. Die Gesellschaft kann den Weg, auf dem die Stellungnahmen eingereicht werden, und deren Form (Textform, Video- und/oder Audiobotschaft) bestimmen²³³. Dies ist ebenso in der Einberufung bekanntzumachen wie etwaige umfangmäßige Beschränkungen²³⁴. Bekanntzumachen ist auch, wenn die Gesellschaft das Stellungnahmerecht auf angemeldete Aktionäre beschränkt und wenn das Zugänglichmachen entsprechend eingeschränkt wird (§ 130a Abs. 1 Satz 2, Abs. 3 Satz 2 AktG), was beides zu empfehlen ist²³⁵. Des Weiteren ist in der Einberufung anzugeben, wenn sich die Gesellschaft vorbehält, die **Funktionsfähigkeit der Videokommunikation** in der Versammlung und vor dem Redebeitrag des Aktionärs zu prüfen, § 130a Abs. 5 AktG. Vgl. auch Rz. 90.

bb) Nichtbörsennotierte Gesellschaften

- 94 Nach dem Wortlaut von § 121 Abs. 4b Satz 3 und 4 AktG ist bei nichtbörsennotierten Gesellschaften nicht erforderlich, Ausführungen zum Verfahren der Stimmabgabe im Wege elektronischer Kommunikation zu machen, und sind Angaben zu § 126 Abs. 4 AktG sowie zur etwaigen Anordnung der Vorabreichung von Fragen und die daran anknüpfenden Rechte und Pflichten etc. zu machen.
- 95 Unabhängig davon, ob man dies mit einer analogen Anwendung der für börsennotierte Gesellschaften geltenden Angabepflichten oder mit deren teleologischer Extension begründet, sind auch bei nichtbörsennotierten Gesellschaften folgende Angaben von Gesetzes wegen erforderlich:
- (i) Angaben zum **Verfahren der Stimmabgabe** im Wege elektronischer Kommunikation (Briefwahl und/oder Online-Voting) dazu Rz. 81 f. (ii) Dass der Vorstand von der Möglichkeit der **Vorabreichung von Fragen** gem. § 131 Abs. 1a und 1b AktG Gebrauch gemacht hat und die dafür maßgeblichen Modalitäten. Anzugeben ist auch, wo die Antworten zugänglich gemacht werden, da § 131 Abs. 1e Satz 2 AktG eine Regelung nur für börsennotierte Gesellschaften trifft, und wo der Bericht des Vorstands (§ 118a Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 AktG) zugänglich gemacht wird. Hinzuweisen ist in diesem Zusammenhang auch auf die Möglichkeit der **Beschränkung des Fragerechts** in der Hauptversammlung

232 So etwa die Bundesregierung in ihrer Gegenäußerung, BT-Drucks. 16/11642, 58. Wie hier *Noack/Zetzsche* in KölnKomm/AktG, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 102.

233 BT-Drucks. 20/1738, 31.

234 Vgl. dazu *Lochner/Keller*, ZIP 2022, 1997, 2000 f.; *Schilhal/Gaßner*, ZIP 2022, 2357, 2361.

235 So auch *Schilhal/Gaßner*, ZIP 2022, 2357, 2361.

auf den **Weg der Videokommunikation** (§ 131 Abs. 1f AktG)²³⁶ und den sog. Technik-Test gem. § 130a Abs. 6 AktG (dazu auch Rz. 89).

Soweit § 121 Abs. 4 Satz 3 und 4 AktG nur die Angabe und Erläuterung der Aktionärsrechte gem. § 126 Abs. 4 AktG bzw. § 131 Abs. 1c Satz 1, 3 und 4, Abs. 1d und Abs. 1e AktG anordnet, sind entsprechende Ausführungen in der Einberufung nicht zwingend erforderlich, da diese Ausführungen sich auf die Wiedergabe des Gesetzes beschränken könnten. 96

11. Weitere Angaben

Neben den weiteren von § 124 AktG geforderten Inhalten **muss die Einberufung den Einberufenden erkennen lassen**²³⁷. Wird die Hauptversammlung wie üblich von Vorstand oder Aufsichtsrat einberufen, so genügt die Angabe dieses Organs²³⁸. Wird sie von einer Minderheit gem. § 122 Abs. 3 AktG oder von einem gem. Satzung einberufungsberechtigten Dritten einberufen, sind die Einberufenden namentlich zu nennen und die weiteren Angaben zu machen, die eine Überprüfung der Einberufungsberechtigung ermöglichen²³⁹. 97

Da mit jeder Hauptversammlung die Erhebung und Verarbeitung personenbezogener Daten verbunden ist, muss die Einberufung **die von Art. 13 DSGVO²⁴⁰ geforderten Angaben** enthalten²⁴¹. Ungeachtet der Problematik des Medienbruchs²⁴² ist zweifelhaft, ob ein bloßer Hinweis in der Einberufung, dass die Informationen nach Art. 13 DSGVO auf der Internetseite der Gesellschaft abrufbar sind, ausreichend ist²⁴³. Demgegenüber ist die Beifügung als Anlage (bei entsprechendem Hinweis in der Einberufung) ausreichend²⁴⁴. Folgt man der hier vertretenen Ansicht, dass die vollständige Einberufung stets Bestandteil der Mitteilungen nach § 125 AktG ist (§ 125 Rz. 13 f.), ist bei in den Einberufungstext integrierten Angaben nach Art. 13 DSGVO nichts zu tun. Anders indes, wenn der Weg der Anlage oder des Verweises auf die Internetseite beschränkt wird, dann müssen die Angaben in den 125er-Mitteilungen gemacht werden, bei papiergebundenen Mitteilungen auch in Form einer Anlage. 98

Üblich, aber nicht erforderlich ist – insbesondere bei nichtbörsennotierten Gesellschaften – die **Angabe, welche Unterlagen zur Einsichtnahme in den Geschäftsräumen der Gesellschaft ausliegen** und auf Verlangen zugesandt werden bzw. über die Internetseite der Gesellschaft abrufbar sind. Werden derartige Angaben gemacht, sind Beschlüsse nicht anfechtbar, wenn die Angaben unvollständig sind, weil einzelne Dokumente nicht aufgeführt werden, vorausgesetzt die Gesellschaft hat ihre Pflichten tatsächlich erfüllt²⁴⁵. 99

12. Folgen fehlerhafter Angaben

Fehlende oder fehlerhafte Angaben gem. § 121 Abs. 3 Satz 1 AktG sowie gem. § 121 Abs. 4b Satz 1 AktG führen ausnahmslos zur Nichtigkeit (§ 241 Nr. 1 AktG); sofern von § 121 Abs. 3 Satz 3 AktG geforderte Angaben betroffen sind, sind die in der Hauptversammlung gefassten Beschlüsse grundsätzlich anfechtbar, vgl. dazu auch Rz. 63, 67 f. Fehlende oder fehlerhafte Angaben zum Einberufenden führen zur An- 100

236 Schilhal/Gaßner, ZIP 2022, 2357, 2366; Franzmann/Rothweiler, AG 2022, 809.

237 Butzke in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 57; Kubis in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 70; Rieckers in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 42.

238 Butzke in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 757; Kubis in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 70.

239 Kubis in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 70; Butzke in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 57; Rieckers in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 42.

240 Verordnung (EU) 2016/679 v. 27.4.2016, ABl. EU Nr. L 119 v. 4.5.2016, S. 1.

241 Reger in Bürgers/Körper/Lieder, 5. Aufl., § 130 AktG Rz. 72.

242 Vgl. dazu Nägele in Reichert, Arbeitshandbuch Hauptversammlung, 5. Aufl., § 51 Rz. 66 ff. m.w.N.

243 So aber z.B. Kocher in Wachter, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 17; Reger in Bürgers/Körper/Lieder, 5. Aufl., § 130 AktG Rz. 72.

244 Nägele in Reichert, Arbeitshandbuch Hauptversammlung, 5. Aufl., § 51 Rz. 58.

245 BGH v. 19.7.2022 – II ZR 103/20, AG 2022, 703.

fechtbarkeit etwaig gefasster Beschlüsse²⁴⁶ (zur Einberufung durch eine Aktionärsminorität § 122 Rz. 75). Entsprechendes gilt auch für Verstöße gegen § 121 Abs. 3 Satz 2 AktG²⁴⁷; in diesen Fällen liegt aber regelmäßig zugleich ein anfechtungsbe gründender Mangel i.S.v. § 124 Abs. 4 AktG vor.

- 101 Unklarheiten oder Fehler in der Einberufung können nicht durch Richtigstellung in nachfolgend den Aktionären übermittelten Informationen (z.B. Aktionärsmitteilungen, Eintrittskarte) korrigiert werden²⁴⁸.

V. Modalitäten der Einberufung (§ 121 Abs. 4 und 4a AktG)

1. Bekanntmachung in den Gesellschaftsblättern (§ 121 Abs. 4 Satz 1 AktG)

- 102 Die Einberufung der Hauptversammlung ist grundsätzlich in den Gesellschaftsblättern bekannt zu machen. Als Folge der Aufhebung von § 25 Satz 2 AktG ist seit Inkrafttreten der Aktienrechtsnovelle 2016²⁴⁹ der **Bundesanzeiger** das einzige Gesellschaftsblatt, dazu § 25 Rz. 1. Bezeichnet die Satzung der Gesellschaft am 31.12.2015 **weitere Medien** als Gesellschaftsblatt, so verbleibt es dabei; d.h. die Einberufung muss auch in diesen Medien publiziert werden. Es wird jedoch klargestellt, dass für einen Fristbeginn oder das „sonstige Eintreten von Rechtsfolgen“ ausschließlich die Bekanntmachung im Bundesanzeiger maßgeblich ist, § 26h Abs. 3 EGAktG. Damit ist der frühere Streit, ob die Veröffentlichung der Einberufung erst mit Erscheinen des letzten Gesellschaftsblatts erfolgt ist oder ob nur auf die Veröffentlichung im Bundesanzeiger abzustellen ist²⁵⁰, obsolet geworden.
- 103 Eine zusätzliche Veröffentlichung der Einberufung in einem **Börsenpflichtblatt** ist seit dem 31.12.2010 nicht mehr erforderlich.
- 104 Die Anforderungen an die Bekanntmachung können durch **Satzungsbestimmung** nicht verringert werden²⁵¹. Möglich – aber nicht empfehlenswert – ist die satzungsmäßige Einführung zusätzlicher Anforderungen, etwa Veröffentlichung in weiteren Medien oder Benachrichtigung der Aktionäre per E-Mail²⁵², wobei für letzteres bei börsennotierten Gesellschaften neben einem Beschluss der Hauptversammlung die Einwilligung der Aktionäre erforderlich ist, § 49 Abs. 3 WpHG.

2. Einberufung mittels eingeschriebenen Briefs (§ 121 Abs. 4 Satz 2 und 3 AktG)

a) Voraussetzungen

- 105 Die Möglichkeit der Einberufung mittels eingeschriebenen Briefs oder anderer in der Satzung bestimmter Kommunikationsmittel besteht statt der stets zulässigen Veröffentlichung in den Gesellschaftsblättern²⁵³ **nur dann, wenn die Satzung nichts anderes bestimmt und Aktionäre der Gesellschaft namentlich bekannt sind**²⁵⁴. Maßgebend ist der Zeitpunkt des Versands der Einberufung²⁵⁵.

246 *Kubis* in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 70; *Werner* in Großkomm/AktG, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 43 und 85; *Zöllner* in KölnKomm/AktG, 1. Aufl., § 121 AktG Rz. 30; *Herrler* in Grigoleit, 2. Aufl., § 121 AktG Rz. 11. A.A. *K. Schmidt* in Großkomm/AktG, 4. Aufl., § 241 AktG Rz. 47 (teilw. Nichtigkeit); *Butzke* in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 57; *Rieckers* in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 121 (weder anfechtbar noch nichtig).

247 *Rieckers* in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 121.

248 OLG Koblenz v. 19.4.2013 – 6 U 733/12 AktG, juris.

249 BGBI. I 2015, 2565.

250 Dazu näher 3. Aufl. Rz. 74.

251 *Noack/Zetzsche* in KölnKomm/AktG, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 105; *Kubis* in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 74; *Butzke* in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 89; *Behrends*, NZG 2000, 578, 580.

252 *Butzke* in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 89. Wohl a.A. *Kubis* in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 74 anders aber Rz. 75.

253 *Koch*, 17. Aufl., § 121 AktG Rz. 11f.

254 *Kubis* in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 79.

255 *Butzke* in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 95; *Rieckers* in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 63.

Hat die Gesellschaft nur **Namensaktien** (oder als nichtbörsennotierte sog. Neugesellschaft nicht in einer bei einem Zentralverwahrer hinterlegten Globalurkunde verbriefte Inhaberaktien, § 10 Abs. 1 Satz 3 AktG,) ausgegeben, ist diese Voraussetzung grundsätzlich erfüllt: Die Namen der Aktionäre ergeben sich aus dem Aktienregister²⁵⁶. Etwas anderes gilt aber dann, wenn das Aktienregister einen sog. freien Meldebestand aufweist, d.h. wenn der Altaktionär ausgetragen, sein Rechtsnachfolger aber (noch) nicht im Aktienregister eingetragen ist²⁵⁷, oder wenn Platzhalter (§ 67 Abs. 4 Satz 5 AktG) eingetragen sind²⁵⁸. Ist dies der Fall, kann auf eine Publikation der Einberufung im Bundesanzeiger nicht verzichtet werden²⁵⁹. Daran hat sich auch durch die Anfügung des neuen Satz 3 im Zuge des ARUG II²⁶⁰ nichts geändert. Ausweislich der Begründung des RegE soll dadurch nur klargestellt werden, dass die Eintragung im Aktienregister (im Einberufungszeitpunkt) maßgeblich ist und nicht stets der „wahre“ Aktionär zu adressieren ist²⁶¹.

Es ist fraglich, ob der Gesellschaft außer dem Namen des Aktionärs auch dessen **aktuelle Adresse** bekannt sein muss²⁶². Angesichts dessen, dass die Zustellung der Einberufung möglich sein muss, ist diese Frage zu bejahen²⁶³. Damit ergibt sich aber das Problem, dass die der Gesellschaft bekannte Anschrift zwischenzeitlich unrichtig geworden sein kann. Da Aktionäre von Gesetzes wegen nicht verpflichtet sind, Adress- oder Namensänderungen mitzuteilen²⁶⁴, geht ein Nichtzugang der Einberufung infolge einer der Gesellschaft nicht bekannten Adressänderung zu Lasten der Gesellschaft²⁶⁵. Es empfiehlt sich daher die Aufnahme einer Satzungsbestimmung, die die Zusendung der Einberufung an die der Gesellschaft letzte bekannte Adresse für ausreichend erklärt und den Aktionär verpflichtet, der Gesellschaft Änderungen der in das Aktienregister einzutragenden Daten unverzüglich mitzuteilen²⁶⁶.

Bei Inhaberaktien hat der Vorstand regelmäßig keine zuverlässige Kenntnis über die Person der Aktionäre, da Aktienübertragungen der Gesellschaft nicht anzuzeigen sind²⁶⁷. In Aktionärsvereinbarungen geregelte Informationspflichten bezüglich Übertragungen von Aktien und Adressänderungen helfen regelmäßig nicht weiter, da diese nur schuldrechtlicher Natur sind und die Gesellschaft an ihnen regelmäßig nicht beteiligt ist²⁶⁸. Teilweise wird vorgeschlagen, entsprechende Anzeigepflichten in der

256 *Kubis* in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 79; *Rieckers* in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 64; *Koch*, 17. Aufl., § 121 AktG Rz. 11c; *Lutter*, AG 1994, 429, 437 f.

257 Zustimmung: *Rieckers* in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 64; *Butzke* in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 96; *Drinhausen* in Hölters/Weber, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 33; *Herrler* in Grigoleit, 2. Aufl., § 121 AktG Rz. 21.

258 A.A. *Drinhausen* in Hölters/Weber, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 33.

259 *Noack/Zetzsche* in KölnKomm/AktG, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 124; *Butzke* in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 96; *Koch*, 17. Aufl., § 121 AktG Rz. 11c.

260 BGBl. I 2019, 2637.

261 BT-Drucks. 19/9739, 94.

262 Bejahend: *Butzke* in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 94; *Kubis* in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 79; *Koch*, 17. Aufl., § 121 AktG Rz. 11b. Abw. *Noack/Zetzsche* in KölnKomm/AktG, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 128, 125. A.A. *Herrler* in Grigoleit, 2. Aufl., § 121 AktG Rz. 21.

263 *Kubis* in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 79; *Than* in FS Peltzer, 2001, S. 577, 580. So auch für Inhaberaktien *Rieckers* in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 65.

264 Vgl. Begr. RegE NaStraG, BT-Drucks. 14/4051, 11; *Hüffer/Koch*, 15. Aufl., § 121 AktG Rz. 7 unter Verweis auf Begr. RegE, BT-Drucks. 14/4051, 11. A.A. *Kubis* in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 79 (Obliegenheit); *Butzke* in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 96; *Reichert/Balke* in Reichert, Arbeitshandbuch Hauptversammlung, 5. Aufl., § 4 Rz. 151.

265 *Hoffmann-Becking*, ZIP 1995, 1, 6; *Blanke*, BB 1994, 1505, 1508. A.A. *Butzke* in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 96; *Noack/Zetzsche* in KölnKomm/AktG, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 128, 135, 149; *Kubis* in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 79; *Rieckers* in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 64; *Herrler* in Grigoleit, 2. Aufl., § 121 AktG Rz. 21; *Reichert/Balke* in Reichert, Arbeitshandbuch Hauptversammlung, 5. Aufl., § 4 Rz. 151; *Lutter*, AG 1994, 429, 438.

266 *Butzke*, Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, Rz. B 54 m. Fn. 71.

267 *Butzke* in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 97.

268 *Noack/Zetzsche* in KölnKomm/AktG, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 129; *Rieckers* in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 65; *Koch*, 17. Aufl., § 121 AktG Rz. 11d; *Hoffmann-Becking*, ZIP 1995, 1, 6. A.A. *Reichert/Balke* in Reichert, Arbeitshandbuch Hauptversammlung, 5. Aufl., § 4 Rz. 151; *Lutter*, AG 1994, 429, 438.

Satzung festzuschreiben²⁶⁹. Angesichts dessen, dass das Gesetz für den Fall, dass die Gesellschaft Informationen über die Person ihrer Aktionäre wünscht, die (vinkulierte) Namensaktie zur Verfügung stellt, ist eine solche Satzungsregelung wegen Verstoßes gegen § 23 Abs. 5 AktG unzulässig²⁷⁰.

- 109 **Hat die Einberufung einen Aktionär nicht erreicht**, so kann die Nichtigkeit der in der Hauptversammlung gefassten Beschlüsse nicht mehr geltend gemacht werden, wenn der nicht geladene Aktionär die Beschlussfassung(en) genehmigt, § 242 Abs. 1 Satz 5 AktG. Im Übrigen geht jeglicher Irrtum bzw. Fehler zu Lasten der Gesellschaft mit der Folge der Nichtigkeit der Beschlüsse, ohne dass es auf ein Verschulden ankommt²⁷¹ – ausgenommen ist das Zugangsrisiko (z.B. Abhandenkommen des Briefs nach Aufgabe zur Post).
- 110 Die Einberufung mittels eingeschriebenen Briefs ist außerdem nur möglich, **wenn die Satzung nichts anderes bestimmt**. Das ist dann der Fall, wenn die Satzung verlautet, dass die Einberufung in den Gesellschaftsblättern bekannt zu machen ist. Dabei ist unerheblich, ob die Satzungsbestimmung bereits vor Einführung des § 121 Abs. 4 Satz 2 AktG abgefasst wurde oder später²⁷². Mag die Satzungsregelung zum Zeitpunkt ihres Inkrafttretens auch nur deklaratorischen Charakter gehabt haben, hat sie in Ansehung der Gesetzeslage bei objektiver Auslegung Regelungscharakter und schließt die Einberufung mittels alternativer Mittel aus.

b) Alternative Formen der Einberufung

- 111 Liegen die Voraussetzungen vor, kann die Gesellschaft die Hauptversammlung statt durch Bekanntmachung in den Gesellschaftsblättern auch durch **eingeschriebenen Brief** einberufen; es ist streitig, ob ein Übergabeeinschreiben erforderlich ist²⁷³ oder ob ein Einwurfeinschreiben genügt²⁷⁴. Da auch ein Einwurfeinschreiben letztlich ein Einschreiben i.S.d. Zustellvorschriften der Post darstellt und den Nachweis der Absendung ermöglicht, erscheint diese Versandform im Rahmen des § 121 Abs. 4 AktG, der nur auf die Absendung, nicht aber auf den Zugang abstellt, ausreichend²⁷⁵. Ungeklärt, aber wohl zu bejahen ist die Frage, ob die Einberufung wirksam erfolgt ist, wenn ein Übergabeeinschreiben (oder Einschreiben mit Rückschein, dazu Rz. 112) nach Ablauf der Lagerfrist mangels Abholung durch den Aktionär retourniert wird, die Gesellschaft also positive Kenntnis vom Nichtzugang der Einberufung hat (Rz. 113).
- 112 Die Satzung kann stattdessen auch vorsehen, **andere textformwahrende²⁷⁶ Mitteilungsinstrumente**, etwa E-Mail (beachte aber § 49 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 WpHG bei börsennotierten Gesellschaften) oder

269 So *Kubis* in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 80; *Rieckers* in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 65; *Reger* in Bürgers/Körper/Lieder, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 15; *Reichert/Balke* in Reichert, Arbeitshandbuch Hauptversammlung, 5. Aufl., § 4 Rz. 151. A.A. *Noack/Zetzsche* in KölnKomm/AktG, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 125.

270 So auch *Noack/Zetzsche* in KölnKomm/AktG, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 129; *Koch*, 17. Aufl., § 121 AktG Rz. 11d; *Herrler* in Grigoleit, 2. Aufl., § 121 AktG Rz. 22; *Hoffmann-Becking*, ZIP 1995, 1, 6. A.A. *Kubis* in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 80; *Rieckers* in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 65; *Reger* in Bürgers/Körper/Lieder, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 15. Zweifelnd *Butzke* in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 97.

271 *Butzke* in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 105; *Koch*, 17. Aufl., § 121 AktG Rz. 11d; *Herrler* in Grigoleit, 2. Aufl., § 121 AktG Rz. 22. A.A. *Drinhausen* in Hölters/Weber, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 35. Differenzierend: *Rieckers* in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 64 f.; *Kubis* in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 79 f.

272 *Behrends*, NZG 2000, 578, 579 f. A.A. *Noack/Zetzsche* in KölnKomm/AktG, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 145 m. Fn. 250; *Butzke* in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 102; *Koch*, 17. Aufl., § 121 AktG Rz. 11b.

273 So *Rieckers* in Spindler/Stilz, 3. Aufl., § 121 AktG Rz. 60 f., 61; *Drinhausen* in Hölters, 3. Aufl., § 121 AktG Rz. 32; *M. Müller* in Heidel, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 35 m. Fn. 41.

274 So *Noack/Zetzsche* in KölnKomm/AktG, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 136; *Rieckers* in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 69; *Kubis* in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 82; *Butzke* in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 99; *Koch*, 17. Aufl., § 121 AktG Rz. 11f.; *Reger* in Bürgers/Körper/Lieder, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 16. Vgl. auch BGH v. 27.9.2016 – II ZR 299/15, BGHZ 212, 104 = GmbHR 2017, 30 zu § 21 GmbHG.

275 *Noack/Zetzsche* in KölnKomm/AktG, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 136.

276 A.A. *Rieckers* in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 71; *Kubis* in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 83; *Drinhausen* in Hölters/Weber, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 32.

Telefax, zu nutzen²⁷⁷. Nicht zu empfehlen sind Instrumente, bei denen der Nachweis der Absendung schwierig ist, etwa normaler Brief, da der Tag der Absendung als Tag der Bekanntmachung gilt²⁷⁸. Ausscheiden dürften auch Messengerdienste, wie WhatsApp oder SMS²⁷⁹, da deren Reproduzierbarkeit und Speicherbarkeit beim Empfänger Grenzen gesetzt sind. Die Frage, ob die ausschließliche Publikation der Einberufung auf der Homepage der AG oder über einen elektronischen Informationsdienst nach geltendem Recht eine zulässige Satzungsregelung ist, ist zu verneinen²⁸⁰. Unzulässig sind Erschwerungen gegenüber dem gesetzlichen Regelfall des Einschreibens (z.B. Einschreiben mit Rückschein)²⁸¹.

§ 121 Abs. 4 Satz 2 Halbs. 2 AktG stellt klar, dass als Tag der Bekanntmachung i.S.d. § 121 Abs. 4 Satz 1 AktG der Tag der **Absendung** des eingeschriebenen Briefs (oder des satzungsmäßigen Surrogats) gilt und es diesbezüglich nicht auf einen Zugang beim Aktionär ankommt. Ein **Zugang** (und damit eine Kenntnisnahme) muss jedoch möglich sein – daher ist auf eine korrekte und zutreffende Adressierung zu achten. Ist die Einberufung korrekt adressiert, geht ein Nicht-Zugang nicht zu Lasten der AG (Rz. 109).

Der **Inhalt der nach § 125 Abs. 1–3 AktG zu versendenden Mitteilungen** wird bei Einberufung mittels eingeschriebenen Briefs etc. nicht modifiziert²⁸²; wäre dies der Fall, blieben als Inhalt dieser Mitteilung nur die Zusatzangaben nach § 125 Abs. 1 Satz 3 und 4 AktG (sowie ggf. § 125 Abs. 1 Satz 5 AktG) übrig. Davon zu unterscheiden ist die Frage, ob durch Versand der inhaltlich den Anforderungen des § 125 AktG entsprechenden Einberufung mittels eingeschriebenen Briefs die Pflicht zur Übermittlung der 125er-Mitteilung an im Aktienregister eingetragene oder die Mitteilung verlangende Aktionäre erfüllt wird. Sie ist zu bejahen²⁸³, wenn bis zum Versandstichtag nach § 125 Abs. 1 AktG bzw. § 125 Abs. 2 AktG keine Veränderung in der Person der Aktionäre erfolgt ist. Vom Versand an Intermediäre sowie an Aktionärsvereinigungen entbindet der Individualversand nicht²⁸⁴. Dazu auch § 125 Rz. 11.

3. Europaweite Verbreitung (§ 121 Abs. 4a AktG)

Börsennotierte Gesellschaften müssen die Einberufung Medien mit europaweiter Verbreitung zuleiten. Hierunter sind sog. **Push-Dienste** zu verstehen. Der Bundesanzeiger scheidet daher aus²⁸⁵. In Betracht

277 Rieckers in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 71; Noack/Zetzsche in KölnKomm/AktG, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 143; Kubis in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 83; Koch, 17. Aufl., § 121 AktG Rz. 11f; Habersack, ZHR 165 (2001), 172, 178. Kritisch Butzke in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 102.

278 Butzke in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 102.

279 Noack/Zetzsche in KölnKomm/AktG, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 142.

280 I.E. ebenso Butzke in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 101; Noack/Zetzsche in KölnKomm/AktG, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 142; Rieckers in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 71; Koch, 17. Aufl., § 121 AktG Rz. 11f. A.A. Kubis in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 83.

281 A.A. Rieckers in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 71; Butzke in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 102; Koch, 17. Aufl., § 121 AktG Rz. 11 f.; Herrler in Grigoleit, 2. Aufl., § 121 AktG Rz. 24; Drinhausen in Hölters/Weber, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 32; Reger in Bürgers/Körper/Lieder, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 16.

282 So aber wohl Kubis in MünchKomm/AktG, 2. Aufl., § 121 AktG Rz. 52; Hüffer, 10. Aufl., § 121 AktG Rz. 11i.

283 Mit Unterschieden im Detail Butzke in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 103; Noack/Zetzsche in KölnKomm/AktG, 4. Aufl., § 125 AktG Rz. 23; Rieckers in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 75; Lutter, AG 1994, 429, 437; nunmehr auch Koch, 17. Aufl., § 121 AktG Rz. 11h. A.A. Reger in Bürgers/Körper/Lieder, 5. Aufl., § 125 AktG Rz. 2e (stets Mitteilungsversand).

284 A.A. Rieckers in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 75; Koch, 17. Aufl., § 121 AktG Rz. 11h.

285 Kubis in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 85; Mimberg/Gätsch, Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft nach dem ARUG, 2010, Rz. 61; Bosse, NZG 2009, 807, 810. A.A. Butzke in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 90; Noack/Zetzsche in KölnKomm/AktG, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 153 ff.; Koch, 17. Aufl., § 121 AktG Rz. 11i; Reger in Bürgers/Körper/Lieder, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 19a; Herrler in Grigoleit, 2. Aufl., § 121 AktG Rz. 25; M. Müller in Heidelberg, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 39; Noack, NZG 2008, 441; Drinhausen/Keinath, BB 2009, 64; Sauter, ZIP 2008, 1706; Paschos/Goslar, AG 2009, 14, 16. Davon zu unterscheiden ist der vom Betreiber des Bundesanzeigers angebotene Service, unter Einschaltung weiterer Dienstleister für eine europaweite Verbreitung zu sorgen, dazu auch Rieckers in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 78; Butzke in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 90.

kommen Medien, bei denen vernünftigerweise davon ausgegangen werden kann, dass sie die Informationen tatsächlich an die Öffentlichkeit in der gesamten EU weiterleiten. Es handelt sich bei diesen Medien um das sog. **Medienbündel**, das auch zur Verbreitung von Ad-hoc-Mitteilungen und anderen Kapitalmarktinformationen nach WpHG²⁸⁶ benutzt wird²⁸⁷.

- 116 Die Zuleitung der Einberufung an das Medienbündel muss spätestens **zum Zeitpunkt der Bekanntmachung** erfolgen²⁸⁸. Verstöße gegen § 121 Abs. 4a AktG führen nicht zur Anfechtbarkeit der Beschlüsse²⁸⁹, § 243 Abs. 3 Satz 1 Nr. 4 AktG, werden aber als Ordnungswidrigkeit geahndet, § 405 Abs. 3a Nr. 1 AktG.
- 117 Die **Pflicht zur Zuleitung an das Medienbündel besteht nach dem Gesetzeswortlaut nicht**, wenn die Gesellschaft ausschließlich Namensaktien ausgegeben hat oder sie die Einberufung den Aktionären unmittelbar gem. § 121 Abs. 4 Satz 2 AktG übersendet. Beide Voraussetzungen mussten nach dem vormaligen Gesetzeswortlaut kumulativ erfüllt sein²⁹⁰. Diese Ausnahmebestimmung setzt die Ausnahmeregelung in § 5 Abs. 2 Unterabs. 2 ARRL nicht korrekt um²⁹¹. Die Richtlinie setzt nämlich neben der Ermittlichkeit der Namen und Anschriften der Aktionäre anhand eines aktuellen Aktienregisters (vgl. aber Rz. 80) außerdem voraus, dass die Gesellschaft gesetzlich verpflichtet ist, jedem Aktionär die Einberufung zu übersenden²⁹². Eine Pflicht zur Übersendung der Einberufung an die Aktionäre besteht in Deutschland nicht. Der Versand nach § 121 Abs. 4 Satz 2 AktG ist freiwillig. Die Pflicht aus § 125 Abs. 2 AktG zur Übermittlung der Mitteilungen an die Aktionäre, die am 21. Tag vor der Hauptversammlung im Aktienregister eingetragen sind, kann wegen des späten Versendungstermins nicht als Pflicht zur Übersendung der Einberufung im Sinne der Richtlinie, die spätestens am 21. Tag vor der Hauptversammlung erfolgen muss (§ 5 Abs. 1 ARRL), angesehen werden. Daher konnte Deutschland von der Opt out Möglichkeit der Richtlinie keinen Gebrauch machen mit der Folge, dass § 121 Abs. 4a AktG insoweit **richtlinienwidrig** und nicht anwendbar ist²⁹³.

VI. Ort der Hauptversammlung (§ 121 Abs. 5 AktG)

1. Gesetzliche Regelung (§ 121 Abs. 5 Satz 1 und 2 AktG)

- 118 Vorbehaltlich erweiternder Regelungen in der Satzung findet die Hauptversammlung am **Sitz der Gesellschaft** statt. Die Vorschrift ist als „Soll-Vorschrift“ gefasst. Gleichwohl sind Abweichungen nur in eng begründeten Ausnahmefällen (z.B. generelles Fehlen eines geeigneten Versammlungslokals²⁹⁴) zulässig²⁹⁵. Da die Gesellschaft bei der Terminierung ihrer Hauptversammlung (abgesehen von § 175 Abs. 1 Satz 2, § 120 Abs. 1 Satz 1 AktG) frei ist, erscheint eine Abweichungsbefugnis in anderen Fällen nicht angebracht, zumal durch entsprechende Satzungsregelungen zum Versammlungsort Vorsorge

²⁸⁶ Vgl. dazu § 3a WpAV.

²⁸⁷ *Kubis* in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 85; *Rieckers* in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 78.

²⁸⁸ Nunmehr auch *Reger* in Bürgers/Körper/Lieder, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 19a.

²⁸⁹ *Noack/Zetzsche* in KölnKomm/AktG, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 173; *Koch*, 17. Aufl., § 121 AktG Rz. 11i.

²⁹⁰ *Kubis* in MünchKomm/AktG, 3. Aufl., § 121 AktG Rz. 85. A.A. *Noack/Zetzsche* in KölnKomm/AktG, 3. Aufl., § 121 AktG Rz. 171; *Rieckers* in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 77; *Hüffer/Koch*, 11. Aufl., § 121 AktG Rz. 11i; *Herrler* in Grigoleit, 2. Aufl., § 121 AktG Rz. 25; *Drinhausen* in Hölters, 2. Aufl., § 121 AktG Rz. 38.

²⁹¹ So auch *Butzke* in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 92. A.A. *Rieckers* in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 77.

²⁹² *Lutter/Bayer/J. Schmidt*, Europäisches Unternehmensrecht, § 31 Rz. 23.

²⁹³ A.A. *Rieckers* in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 77; *Herrler* in Grigoleit, 2. Aufl., § 121 AktG Rz. 25; *Koch*, 17. Aufl., § 121 AktG Rz. 11i. Unklar *Drinhausen* in Hölters/Weber, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 38 m. Fn. 108.

²⁹⁴ OLG Dresden v. 13.6.2001 – 13 U 2639/00, AG 2001, 489.

²⁹⁵ OLG Bremen v. 19.4.2013 – 2 U 103/11, juris (zur GmbH); *Butzke* in Großkomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 117; *Noack/Zetzsche* in KölnKomm/AktG, 4. Aufl., § 121 AktG Rz. 180; *Kubis* in MünchKomm/AktG, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 90; *Koch*, 17. Aufl., § 121 AktG Rz. 12. Weiter: BGH v. 28.1.1985 – II ZR 79/84, GmbHR 1985, 256; OLG Celle v. 21.5.1997 – 9 U 204/96, GmbHR 1997, 748 (je zur GmbH); *Rieckers* in Spindler/Stilz, 5. Aufl., § 121 AktG Rz. 82; *Herrler* in Grigoleit, 2. Aufl., § 121 AktG Rz. 26.

halten, da solche Barkapitalerhöhungen in aller Regel durch genehmigtes Kapital erfolgen²²⁵. Sollte sich hingegen die restriktive Ansicht in der Praxis durchsetzen, so stellt sich wegen des damit verbundenen Eingriffs in das durch Art. 14 GG geschützte Aktieneigentum (näher Einl. Rz. 41) die Frage der **Verfassungswidrigkeit** der neuen Regelung.

§ 255a Gewährung zusätzlicher Aktien

(1) Im Beschluss über die Kapitalerhöhung kann bestimmt werden, dass anstelle einer baren Ausgleichszahlung (§ 255 Absatz 4) zusätzliche Aktien der Gesellschaft gewährt werden. § 72a Absatz 1 Satz 2 des Umwandlungsgesetzes findet entsprechende Anwendung.

(2) Neue Aktien, die nach Eintragung der Kapitalerhöhung im Rahmen einer weiteren Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln auf Grund eines unangemessenen Wertes der Einlage nicht gewährt wurden, und nach Eintragung der Kapitalerhöhung erfolgte Kapitalherabsetzungen ohne Rückzahlung von Teilen des Grundkapitals sind bei dem Anspruch auf Gewährung zusätzlicher Aktien zu berücksichtigen. Bezugsrechte, die den anspruchsberechtigten Aktionären bei einer nach Eintragung der Kapitalerhöhung erfolgten weiteren Kapitalerhöhung gegen Einlagen auf Grund einer unangemessen niedrigen Einlage nicht zustanden, sind ihnen nachträglich einzuräumen. Die anspruchsberechtigten Aktionäre müssen ihr Bezugsrecht nach Satz 2 gegenüber der Gesellschaft binnen eines Monats nach Eintritt der Rechtskraft der Entscheidung des Gerichts (§ 11 Absatz 1 des Spruchverfahrensgesetzes) ausüben.

(3) Anstelle zusätzlicher Aktien ist den anspruchsberechtigten Aktionären Ausgleich durch eine bare Zuzahlung gemäß § 255 Absatz 4 bis 7 zu gewähren,

1. um Spitzenbeträge auszugleichen oder
2. wenn die Gewährung zusätzlicher Aktien unmöglich geworden ist.

(4) Anstelle zusätzlicher Aktien ist denjenigen Aktionären, die anlässlich einer nach Eintragung der Kapitalerhöhung erfolgten strukturverändernden Maßnahme aus der Gesellschaft ausgeschieden sind, eine Entschädigung in Geld unter Berücksichtigung der von der Gesellschaft zu gewährenden Abfindung zu leisten.

(5) Zusätzlich zur Gewährung zusätzlicher Aktien ist den anspruchsberechtigten Aktionären eine Entschädigung in Geld zu leisten für Gewinne oder einen angemessenen Ausgleich gemäß § 304 des Aktiengesetzes, soweit diese auf Grund einer unangemessenen niedrigen Einlage nicht ausgeschüttet oder geleistet worden sind.

(6) § 255 Absatz 5 bis 7 ist mit Ausnahme von Absatz 6 Satz 1 entsprechend anzuwenden. Ansprüche auf eine Entschädigung in Geld gemäß den Absätzen 3 und 4 sind gemäß § 255 Absatz 6 Satz 1 ab dem Zeitpunkt zu verzinsen, zu dem die Abfindung oder der Anspruch auf Gewinnausschüttung oder die wiederkehrende Leistung fällig geworden wäre. In den Fällen des § 255b endet der Zinslauf, sobald der Treuhänder gemäß § 255b Absatz 3 die Aktien, die bare Zuzahlung oder die Entschädigung in Geld empfangen hat.

(7) Das Risiko der Beschaffung der zusätzlich zu gewährenden Aktien trägt die Gesellschaft.

I. Überblick

1. Inhalt der Vorschrift	1
2. Parallelvorschrift: § 72a UmwG	2
3. Rückblick auf die rechtspolitische Diskussion und auf Alternativmodelle	3
4. Positive Resonanz der UmRUG-Neuerungen	6
5. Modell der Ersetzungsbefugnis	7

6. Übernahme der Konzeption des § 72a UmwG in § 255a AktG	8
---	---

II. Anspruch auf zusätzliche Aktien

1. Festlegung im Kapitalerhöhungsbeschluss ...	11
2. Ermittlung der Zahl der zusätzlich zu gewährenden Aktien	15

III. Nachfolgende Umwandlungsmaßnahmen ..	18
---	----

²²⁵ Für alle: *Bungert/Strothotte*, DB 2023, 2422, 2423; *Lieder/Hilser*, ZHR 188 (2024 Heft 2 unter V.3.; *Koch* in VGR, Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2023, 2024, Rz. 8

<p>IV. Weitere Kapitalmaßnahmen nach Eintragung der Kapitalerhöhung (§ 255a Abs. 2 AktG) 22</p> <p>1. Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln und Kapitalherabsetzungen ohne Rückzahlung aus dem Grundkapital (§ 255a Abs. 2 Satz 1 AktG) 23</p> <p>2. Bezugsrechte (§ 255a Abs. 2 Satz 2 AktG) ... 26</p> <p>3. Kapitalherabsetzung mit Rückzahlung 29</p> <p>V. Ausgleich durch bare Zuzahlung (§ 255a Abs. 3 AktG) 30</p>	<p>1. Spitzenbeträge 31</p> <p>2. Unmöglichkeit 32</p> <p>VI. Entschädigungszahlung nach Ausscheiden (§ 255a Abs. 4 AktG) 34</p> <p>VII. Entschädigung für entgangene Dividenden und Ausgleichszahlungen (§ 255a Abs. 5 AktG) 37</p> <p>VIII. Verweisungen auf § 255 Abs. 5–7 AktG (§ 255a Abs. 6 AktG) 38</p> <p>IX. Risiko der Beschaffung zusätzlicher Aktien (§ 255a Abs. 7 AktG) 40</p>
---	--

Literatur: Siehe allgemeine Literaturübersicht bei § 255 AktG.

I. Überblick

1. Inhalt der Vorschrift

- 1 § 255a AktG wurde durch das **ZuFinG**¹ im Jahre 2023 neu eingeführt und ergänzt die Vorschrift des gleichfalls grundlegend überarbeiteten § 255 AktG, wonach Aktionäre, deren Bezugsrecht bei einer Kapitalerhöhung ausgeschlossen ist, grundsätzlich eine **bare Ausgleichszahlung** verlangen können, sofern der auf eine Aktie entfallende Wert der Einlage unangemessen niedrig ist (näher § 255 Rz. 6, 25 ff.), dahin, dass anstelle der geschuldeten baren Ausgleichszahlung **zusätzliche Aktien** gewährt werden können. Auf diese Weise wird einerseits dem Interesse der Alt-Aktionäre Rechnung getragen, ihre **Aktienverwässerung** nachträglich nicht nur vermögensmäßig **zu kompensieren**, andererseits wird im Interesse der Gesellschaft das **Risiko** eines erheblichen **Kapitalabflusses reduziert**. Dabei ist der Gesetzgeber dem Modell der **Ersetzungsbefugnis** gefolgt: Im Ausgangspunkt wird an der Verpflichtung zur baren Ausgleichszahlung festgehalten, doch kann sich die Gesellschaft für die Gewährung zusätzlicher Aktien entscheiden (Rz. 7, 11).

2. Parallelvorschrift: § 72a UmwG

- 2 **Vorbild** des § 255a AktG ist die Vorschrift des § 72a UmwG, der auch erst vor kurzem durch das UmRUG² neu geschaffen worden war³ und anordnet, dass im **Verschmelzungsfall** eine übernehmende AG (oder KGaA oder SE)⁴ im Falle eines nicht angemessenen Umtauschverhältnisses zum einen den Anteilsinhabern des übertragenden Rechtsträgers und zum anderen ihren bisherigen Aktionären anstelle der nach § 15 UmwG grundsätzlich geschuldeten baren Zuzahlungen **Aktien der übernehmenden AG** gewähren kann⁵. Dies gilt auch im Falle der Verschmelzung zur **Neugründung**⁶ (vgl. § 73

1 Gesetz zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (ZuFinG) v. 11.12.2023, BGBl. Nr. 354 I v. 14.12.2023.

2 Gesetz zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie und zur Änderung weiterer Gesetze v. 22.2.2023, BGBl. 2023 I Nr. 51. Dazu näher *Bayer* in Lutter, UmwG, Einl. I Rz. 27 ff. m.w.N.

3 Näher *Grunewald* in Lutter, § 72a UmwG Rz. 2; *Habersack* in Habersack/Wicke, § 72a UmwG Rz. 2; vgl. weiter *Löbbe*, ZHR 187 (2023), 498, 514 ff.; *J. Schmidt*, NZG 2022, 579, 584 f.; zum RefE auch schon *Wollin*, ZIP 2022, 989, 991; *Bungert/Reidt*, DB 2022, 1369, 1374 ff.

4 Die Vorschrift findet auch Anwendung auf die KGaA und die SE; vgl. *Drinhausen/Keinath*, BB 2022, 1923, 1924 f.; *Grunewald* in Lutter, § 72a UmwG Rz. 3; *Habersack* in Habersack/Wicke, § 72a UmwG Rz. 2, 8.

5 Siehe *Grunewald* in Lutter, § 72a UmwG Rz. 1; *Habersack* in Habersack/Wicke, § 72a UmwG Rz. 1; *Decher* in Lutter, § 15 UmwG Rz. 1.

6 *Grunewald* in Lutter, § 73 UmwG Rz. 14; *Habersack* in Habersack/Wicke, § 72a UmwG Rz. 8; *Lieder/Hilser*, ZIP 2023, 1, 3; vgl. auch Begr. RegE UmRUG BT-Drucks. 20/3822, 74.

UmwG), weiterhin im Falle der **Spaltung**⁷ (vgl. § 125 Abs. 1 Satz 1, § 142a UmwG) sowie des **Formwechsels**⁸ (vgl. § 248a UmwG)⁹ und in (partieller) Ausübung des Mitgliedstaatenwahlrechts¹⁰ nach Art. 126a Abs. 7, Art. 160i Abs. 7 GesRRL¹¹ qua Generalverweis in § 305 Abs. 2 UmwG¹² auch für **grenzüberschreitende Verschmelzungen**¹³ und qua Generalverweis in § 320 Abs. 2 UmwG¹⁴ für **grenzüberschreitende Spaltungen**¹⁵. Für die Erstreckung auf andere Gesellschaftsformen sah der Gesetzgeber „keinen Bedarf“¹⁶. Rechtspolitisches Ziel der Neuregelung war zum einen, den nachbesserungspflichtigen Gesellschaften **unter Liquiditätsgesichtspunkten mehr Flexibilität** zu ermöglichen¹⁷ und zum anderen den Anteilshabern am Ende das zu gewähren, was sie zuvor begehrt hatten¹⁸, nämlich die „richtige“ Anzahl von Anteilen am übernehmenden (neuen) Rechtsträger¹⁹; beseitigt wird mithin das Problem der **Stimmrechtsverwässerung**²⁰.

3. Rückblick auf die rechtspolitische Diskussion und auf Alternativmodelle

Sowohl für Umwandlungen als auch für die insoweit vergleichbaren Sachkapitalerhöhungen (vgl. § 255 Rz. 1 ff.) war sowohl im Schrifttum²¹ als auch vom *Handelsrechtsausschuss des DAV*²² bereits seit langem gefordert worden, im Falle fehlerhafter Bewertungen die Möglichkeit zu eröffnen, den geschuldeten Ausgleich **in Form von zusätzlichen Aktien zu ermöglichen**. Erste Ansätze der Diskussion²³ finden sich bereits im Vorfeld der Neukodifikation des UmwG 1994²⁴. Die Idee für einen Aktienausgleich ist auch nicht neu, sondern findet sich in differenzierter Form bereits im Rahmen der Abfin-

7 *Habersack* in *Habersack/Wicke*, § 72a UmwG Rz. 8; *M. F. Schwab* in *Lutter*, § 142a UmwG Rz. 1 ff.; *Brellocks* in *Habersack/Wicke*, § 142a UmwG Rz. 4 ff.

8 *Habersack* in *Habersack/Wicke*, § 72a UmwG Rz. 8; *Göthel* in *Lutter*, § 248a UmwG Rz. 1 ff.

9 Hingegen nicht für den grenzüberschreitenden Formwechsel, da hier nach Maßgabe der GesRRL bereits im Ausgangspunkt kein Anspruch auf Verbesserung des Beteiligungsverhältnisses besteht, vgl. § 333 Abs. 4 UmwG und dazu *J. Schmidt* in *Lutter*, § 333 UmwG Rz. 29 m.w.N.

10 Dazu *J. Schmidt*, ZGR-Sonderheft 26 (2023), S. 229, 257 ff.; *Schollmeyer*, ZGR-Sonderheft 26 (2023), S. 31, 39; vgl. weiter *Bayer/J. Schmidt*, BB 2018, 2562, 2568; *Bayer/J. Schmidt*, BB 2019, 1922, 1932; *M. Noack/Habrich*, AG 2019, 908, 910; *Luy*, NJW 2019, 1905, 1909; *Lieder/Hilser*, ZIP 2023, 1, 2.

11 Dazu *M. Noack*, ZGR 2020, 90 ff.; *M. Noack*, MDR 2023, 465 Rz. 1, 16; *Schollmeyer*, AG 2019, 541 ff.

12 Näher *Bayer/J. Schmidt* in *Lutter*, § 305 UmwG Rz. 31 ff.

13 Näher *Bayer/J. Schmidt* in *Lutter*, § 313 UmwG Rz. 86.

14 Näher *J. Schmidt* in *Lutter*, § 320 UmwG Rz. 31 ff.

15 Näher *J. Schmidt* in *Lutter*, § 327 UmwG Rz. 89; vgl. zur RL auch noch *Bungert* in *FS Krieger*, 2020, S. 109, 129 f. m.w.N.

16 Begr. RegE UmRUG BT-Drucks. 20/3822, 74; *Drinhausen/Keinath*, BB 2022, 1923, 1924. Kritisch hierzu *Grunewald* in *Lutter*, § 72a UmwG Rz. 3; *Habersack* in *Habersack/Wicke*, § 72a UmwG Rz. 7; für eine Erstreckung auch auf GmbH *Lieder/Hilser*, ZIP 2023, 1, 11 f.

17 Dies betonend Begr. RegE UmRUG BT-Drucks. 20/3822, 86 f.; vgl. auch schon *Bayer*, ZHR 172 (2004), 24, 27; *Maier-Reimer*, ZHR 164 (2000), 563, 564; *Philipp*, AG 1998, 254, 266; folgend *Lieder/Hilser*, ZIP 2023, 1, 2 m.w.N.

18 So auch *M. Noack*, AG 2018, 780, 786; *M. Noack/Habrich*, AG 2019, 908, 910; *Habrich*, AG 2022, 567 Rz. 14; *Hommelhoff*, NZG 2022, 683, 684; *Drinhausen/Keinath*, BB 2022, 1923, 1924.

19 *Bayer* in *Lutter*, UmwG, Einl. I Rz. 32; vgl. weiter *Lieder/Hilser*, ZIP 2023, 1, 2; *Heckschen/Knaier*, GmbHR 2022, 501, 515; *Hommelhoff*, NZG 2022, 683, 684; *Bungert/Reidt*, DB 2022, 1369, 1374.

20 Dazu bereits *Bayer*, ZHR 172 (2004), 24, 31, 40; folgend *Lieder/Hilser*, ZIP 2023, 1, 3; *Lieder/Hilser*, ZHR 188 (2024) Heft 2 unter IV.1.; vgl. weiter *Habersack* in *Habersack/Wicke*, § 72a UmwG Rz. 3.

21 So wohl zuerst *Philipp*, AG 1998, 264, 271; vgl. weiter *Bayer*, ZHR 163 (1999), 505, 551; folgend *Martens*, AG 2000, 301, 308; ausf. dann *J. Vetter*, ZHR 168 (2004), 8, 42 ff.; vgl. weiter *M. Winter* in *FS Ulmer*, 2003, S. 699, 721; *M. Winter* in *LA Happ*, 2006, S. 363, 379 ff.; grundlegend dann *Bayer*, ZHR 172 (2008), 24 ff.; nach Maßgabe der damaligen lex lata *Maier-Reimer*, ZHR 164 (2000), 563 ff. Siehe aus neuerer Zeit noch bei Rz. 6 Fn. 31.

22 *Handelsrechtsausschuss des DAV*, NZG 2000, 802, 803 (UmwG); NZG 2006, 737, 738 (UmwG); NZG 2007, 497, 500 ff. (UmwG und Kapitalerhöhung); NZG 2013, 698 Rz. 8 ff. (UmwG).

23 Zurückhaltend indes noch *Hoffmann-Becking*, ZGR 1990, 482, 485.

24 Nachgezeichnet wird der Weg zum UmwG 1994 etwa bei *Bayer* in *Lutter*, UmwG, Einl. I Rz. 8 ff. m.w.N.

dungsvorschriften von § 305 Abs. 2 AktG sowie § 320b Abs. 1 Satz 2 und 3 AktG²⁵. Auch in **Österreich** wurde bereits im Jahre 1996 mit der Vorschrift des § 225e Abs. 3 Satz 2 öAktG der übernehmenden AG ermöglicht, im Spruchverfahren zu beantragen, „sie zu ermächtigen, an Stelle von baren Zuzahlungen zusätzliche Aktien zu leisten“²⁶. Auch die **Regierungskommission Corporate Governance** hat im Jahre 2002 für den Fall der Überbewertung der übernehmenden Gesellschaft die Bereitstellung von Ausgleichsaktien gefordert²⁷.

- 4 Die trotz dieser Vorbilder und Forderungen bis zum Jahre 2023 **ablehnende Haltung des deutschen Gesetzgebers** wurde in der Begründung des RegE zu § 352c AktG a.F. formuliert: „Die bare Zuzahlung soll die einzige Möglichkeit des Ausgleichs sein. Es erscheint nicht zweckmäßig, auch die Gewährung weiterer Aktien als Ausgleich zuzulassen. Einmal müsste bei einer solchen Lösung wegen des Gleichbehandlungsgrundsatzes (§ 53a) eine entsprechende Erhöhung der Beteiligung für alle Aktionäre der übertragenden Gesellschaft vorgesehen werden; dies müsste dazu führen, den grundsätzlich unerwünschten Erwerb eigener Aktien durch die übernehmende Gesellschaft über § 71 Abs. 1 hinaus zuzulassen. Zum anderen könnten Kursschwankungen zwischen dem für die Bewertung des Umtauschverhältnisses maßgeblichen Zeitpunkt („Verschmelzungstichtag“) und dem Tag der gerichtlichen Entscheidung zu Verzerrungen des Ausgleichs führen. Schließlich käme ein Ausgleich in Aktien wegen der gesetzlichen Regelung der Nennbeträge (§ 8) nur dann in Betracht, wenn das Gericht das Umtauschverhältnis mindestens verdoppeln will. Dieser Fall dürfte aber wegen der vorherigen Prüfung des Umtauschverhältnisses nach § 340b eher selten sein“²⁸.
- 5 Dass diese Überlegungen des Gesetzgebers teilweise „von vornherein irrig“ waren bzw. teilweise durch die zwischenzeitliche Rechtsentwicklung überholt sind²⁹, wurde bereits früher zutreffend festgestellt³⁰. Durchgesetzt hat sich **im Schrifttum** sehr schnell die Sichtweise, dass bare Zuzahlungen zum einen für die betroffenen Gesellschaften zu einer **massiven Liquiditätsbelastung** führen können, zum anderen aber allein die Ausgleichsleistung in Aktien zu dem Ergebnis führt, dass die bei den benachteiligten Aktionären eingetretene **Stimmrechtsverwässerung beseitigt** oder zumindest abgemildert wird (vgl. schon Rz. 2).

4. Positive Resonanz der UmRUG-Neuerungen

- 6 Angesichts der nahezu einmütigen Forderung, statt der baren Zuzahlung auch Ausgleichsaktien zu zulassen³¹, überrascht es daher nicht, dass nunmehr auch der deutsche Gesetzgeber die für grenzüberschreitende Verschmelzungen und Spaltungen durch Art. 126a Abs. 7 und Art. 160i Abs. 7 GesRRL eröffnete Mitgliedstaatenoption genutzt hat, um – überschießend – **im UmwG** die Möglichkeit der Gewährung von zusätzlichen Aktien **zu gestatten** (Rz. 2). Dennoch darf man die Neuregelung des § 72a UmwG – teilweise auch als „Herzstück des UmRUG“ bezeichnet³² – zu Recht als „Innovation“³³ oder gar als „kleine Revolution“³⁴ bezeichnen. Es verwundert nicht, dass die Entscheidung des Gesetzgebers

25 Darauf hinweisend bereits *Bayer*, ZHR 172 (2008), 24, 30; vgl. weiter *Handelsrechtsausschuss des DAV*, NZG 2006, 737, 738; *Handelsrechtsausschuss des DAV*, NZG 2000, 802, 803.

26 Ausf. *Reich-Rohrwig* in FS Doralt, 2004, S. 459 ff.

27 *Regierungskommission Corporate Governance*, 2002 Rz. 151.

28 Begr. RegE BT-Drucks. 9/1065, 21.

29 Siehe auch *Bayer*, ZHR 172 (2008), 24, 30.

30 Ausführlich *Maier-Reimer*, ZHR 164 (2000), 563, 575 f.; vgl. auch schon *Handelsrechtsausschuss des DAV*, NZG 2000, 802, 803 („nicht stichhaltig“).

31 Siehe aus neuerer Zeit auch noch *Bayer/J. Schmidt*, ZIP 2010, 953, 963; *Bayer/J. Schmidt*, BB 2019, 1922, 1932; *Bayer/Möller*, NZG 2018, 801, 806; *Maier-Reimer* in FS K. Schmidt, 2009, S. 1077, 1083 ff.; *Löbbe*, 72. DJT (2018) O 27 f.; *Habersack*, ZHR 186 (2022), 1, 6; *J. Schmidt* in FS Heidel, 2021, S. 353, 367. Gesetzgebungsvorschläge bei *Handelsrechtsausschuss des DAV*, NZG 2007, 497 sowie NZG 2013, 698 Rz. 43 ff.

32 So *Herzog/Gebhard*, AG 2023, 310 Rz. 8.

33 So *Lieder/Hilser*, ZIP 2023, 1, 11; ebenso *Herzog/Gebhard*, AG 2023, 310 Rz. 10, vgl. weiter *J. Schmidt*, NZG 2022, 584 („wichtige Neuerung“).

34 So *Löbbe*, ZHR 187 (2023), 498, 514.

Anhang

Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren (Spruchverfahrensgesetz – SpruchG)

Einleitung

Allgemeine Literatur: *App*, Das Spruchstellenverfahren bei der Abfindung von Gesellschaftern nach einer Umwandlung – Ein Überblick, BB 1995, 267; *Behnke*, Das Spruchverfahren nach §§ 306 AktG, 305 ff. UmwG, 2001; *Ausschuss Handelsrecht des Deutschen Anwaltvereins*, Stellungnahme zum Entwurf eines Zukunftsfinanzierungsgesetzes, NZG 2023, 738; *Beyer/Raab*, Gesetz zur Neuordnung des gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahrens – Spruchverfahrensneuordnungsgesetz, M&A Review 2004, 16; *Büchel*, Neuordnung des Spruchverfahrens, NZG 2003, 793; *Bungert/Mennicke*, BB-Gesetzgebungsreport: Das Spruchverfahrensneuordnungsgesetz, BB 2003, 2021; *Bungert/Reidt*, Die (grenzüberschreitende) Verschmelzung nach dem RefE zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie, DB 2022, 1369; *Bungert/Strothotte*, Neue Ära im Kapitalerhöhungsrecht – Die §§ 255 bis 255b AktG n.F. in der finalen Fassung des Zukunftsfinanzierungsgesetzes, DB 2024, 46; *Decher*, Die Bedeutung des Börsenkurses für die Unternehmensbewertung bei Strukturmaßnahmen, AG 2023, 106; *Diekmann*, Abfindung von Aktionären börsennotierter Gesellschaften, in FS Großfeld, 2019, S. 97; *Drescher*, Die Änderung des Spruchverfahrensgesetzes 2023, AG 2023, 337; *Engell/Puzkajler*, Bewährung des Spruchgesetzes in der Praxis?, BB 2012, 1687; *Henselmann/Winkler*, Von Robin Hoods in Spruchverfahren und ihren Erfüllungsgehilfen, Corporate Finance 2014, 405; *Hommelhoff*, Der Schutz des Anteilseigner-Vermögens bei Umwandlungen nach dem RefE UmRUG, NZG 2022, 683; *van Kann/Hirschmann*, Das neue Spruchverfahrensgesetz – Konzentration und Beschleunigung einer bewährten Institution, DStR 2003, 1488; *Krenek*, Schutz der Minderheit, in: Unternehmensmobilität im EU-Binnenmarkt, ZGR Sonderheft 26, 49 ff.; *Lamb/Schluck-Amend*, Die Neuregelung des Spruchverfahrens durch das Spruchverfahrensneuordnungsgesetz, DB 2003, 1259; *von der Linden/Schäfer*, Der RegE des Zukunftsfinanzierungsgesetzes: Neues zu Mehrstimmrechten, Kapitalerhöhungen und SPACs, DB 2023, 2292; *Loosen*, Reformbedarf im Spruchverfahren: empirische Analyse, Rechtsvergleich mit US-amerikanischem Recht und Reformvorschläge, 2013; *Lutter/Bezenberger*, Für eine Reform des Spruchverfahrensrechts im Aktien- und Umwandlungsrecht, AG 2000, 433; *Neye*, Das neue Spruchverfahrensrecht, Einführung – Erläuterung – Materialien, 2003; *M. Noack*, Das Spruchverfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz, 2014; *Preuß*, Auswirkungen der FGG-Reform auf das Spruchverfahren, NZG 2009, 961; *Puzkajler/Sekera-Terplan*, Reform des Spruchverfahrens?, NZG 2015, 1055; *Schmidt*, Der UmRUG-Referentenentwurf: grenzüberschreitende Umwandlungen 2.0 – und vieles mehr Teil 1, NZG 2022, 579; *Schmidt*, Der UmRUG-Referentenentwurf: grenzüberschreitende Umwandlungen 2.0 – und vieles mehr Teil 2, NZG 2022, 635; *Schnorbus/Rauch/Grimm*, Die marktorientierte Bewertungsmethode im Spruchverfahren, AG 2021, 391; *Tomson/Hammerschmitt*, Aus alt mach neu? Betrachtungen zum Spruchverfahrensneuordnungsgesetz, NJW 2003, 2572; *Wasmann*, Zur Evaluation des Spruchverfahrens: Kein Abschaffungs- und überschaubarer Änderungsbedarf – Die Richter können es richten, AG 2021, 179; *Wittgens*, Das Spruchverfahrensgesetz, 2005; *Wollin*, Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie (UmRUG-E), ZIP 2022, 989.

Das Spruchverfahren dient der **Bestimmung angemessener Ausgleichszahlungen und Abfindungen** 1
im Falle von gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen, die einen Eingriff in die durch Art. 14 Abs. 1
GG geschützten Herrschafts- und Vermögensrechte eines Anteilseigners darstellen.

Das Spruchverfahren in seiner heutigen Form geht auf das **Umwandlungsgesetz 1956¹** zurück. Mit 2
der **Aktienrechtsreform 1965²** wurde das Spruchverfahren im AktG verankert.

Durch das **UmwG 1994³** wurden die umwandlungsrechtlichen Vorschriften des AktG in das UmwG 3
überführt. Gleichzeitig wurde der Anwendungsbereich des Spruchverfahrens auf andere Umwandlungsfälle erweitert. Das Spruchverfahren war im UmwG im Sechsten Buch (§§ 305–312 UmwG 1994) geregelt. Die Regelung in § 306 AktG über das Spruchverfahren blieb für die verbleibenden aktienrechtlichen Ansprüche bestehen.

1 BGBl. I 1956, 847. Zu den Vorläuferregelungen und zur geschichtlichen Entwicklung s. *Wittgens*, Spruchverfahrensgesetz, S. 5 f.

2 BGBl. I 1965, 1089.

3 BGBl. I 1994, 3210.

- 4 Mit der **Neuregelung** des Spruchverfahrens durch das am 1.9.2003 in Kraft getretene **Spruchverfahrensgesetz** (SpruchG)⁴ verfolgte der Gesetzgeber das Ziel, die durchschnittliche Verfahrensdauer und die damit verbundenen Kosten zu reduzieren. Durch verbesserte Verfahrensstrukturen sollte ein gestrafftes und erheblich verkürztes Gerichtsverfahren ermöglicht werden⁵. Der aus dem damals geltenden FGG stammende und nun auch im FamFG normierte (vgl. § 26 FamFG) Amtsermittlungsgrundsatz wurde eingeschränkt. Den Verfahrensbeteiligten wurden Verfahrensförderungsobliegenheiten auferlegt, deren Nichterfüllung zu verfahrensrechtlichen Nachteilen führen kann. Außerdem wurden Regelungen über die Einschaltung eines gerichtlich bestellten Sachverständigen eingeführt, die zur Objektivierung und Beschleunigung des Verfahrens führen sollten.
- 5 Durch Art. 5 des Gesetzes zur Einführung der Europäischen Gesellschaft (SEEG) vom 22.12.2004⁶ wurde der Anwendungsbereich des SpruchG auf die Bestimmung der Zuzahlung oder Barabfindung bei der Gründung oder Sitzverlegung einer SE erweitert. Durch Art. 2 des Zweiten Gesetzes zur Änderung des Umwandlungsgesetzes vom 19.4.2007⁷ wurde der Anwendungsbereich des SpruchG auf die Bestimmung der Zuzahlung oder Barabfindung bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung erstreckt. Die Erweiterung auf die Überprüfung der Barabfindung beim verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out erfolgte aufgrund dessen Einführung durch Art. 1 des Dritten Gesetzes zur Änderung des Umwandlungsgesetzes vom 14.7.2011.
- 6 Eine weitere Änderung des SpruchG erfolgte durch das am 1.9.2009 in Kraft getretene **FGG-ReformG** vom 17.12.2008⁸. Das FamFG regelt das Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit grundlegend neu und ist anders als das FGG eine auf systematische Geschlossenheit angelegte Verfahrensordnung⁹. Das FamFG enthält einen Allgemeinen Teil (§§ 1–110 FamFG), aus dem insbesondere die allgemeinen Vorschriften (§§ 1–22a FamFG), die Regelungen über das Verfahren im ersten Rechtszug (§§ 23–37 FamFG) und über den Beschluss (§§ 38–48 FamFG) sowie das neu gestaltete Rechtsmittelrecht (§§ 58–75 FamFG) im Spruchverfahren zur Anwendung kommen, sofern im SpruchG nichts anderes bestimmt ist (vgl. § 17 Abs. 1 SpruchG). Zur Übergangsregelung zwischen FGG und FamFG vgl. § 17 SpruchG Rz. 20 f.
- 7 Durch Art. 2 Abs. 31 des Gesetzes zur Änderung von Vorschriften über die Verkündung und Bekanntmachungen sowie der Zivilprozessordnung, des Gesetzes betreffend die Einführung der Zivilprozessordnung und der Abgabenordnung vom 22.12.2011¹⁰ erfolgte eine kleinere redaktionelle Anpassung in § 6 Abs. 1 Satz 4 SpruchG. Zuletzt wurden durch Art. 16 des **Zweiten Kostenrechtsmodernisierungsgesetzes** vom 23.7.2013¹¹ einige kostenrechtlichen Regelungen aus dem SpruchG herausgenommen und in das neue Gesetz über Kosten der freiwilligen Gerichtsbarkeit für Gerichte und Notare (GNotKG) überführt.
- 8 An die Stelle des durch den Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 8.10.2013 („Frosta“) abgeschafften Pflichtangebots und der damit verbundenen Möglichkeit dessen Überprüfung im Spruchverfahren im Falle des regulären **Delisting** ist die Regelung in § 39 BörsG getreten (s. zum Delisting näher § 1 SpruchG Rz. 25 f.).
- 9 Der Gesetzgeber hat darüber hinaus immer wieder eine **Novellierung des Spruchverfahrens** erwogen, weil sich das Spruchverfahren nach wie vor erheblicher Kritik ausgesetzt sah, die sich, soweit sie das Verfahrensrecht betrifft, im Wesentlichen auf die nach wie vor langen Verfahrensdauern und gravierenden Kosten der Verfahren bezog¹². In dem Koalitionsvertrag für die 19. Legislaturperiode vom 12.3.2018

4 Gesetz vom 12.6.2003, BGBl. I 2003, 838.

5 Begr. RegE, BT-Drucks. 15/371, 1.

6 BGBl. I 2004, 3675.

7 BGBl. I 2007, 542.

8 BGBl. I 2008, 2586.

9 Preuß, NZG 2009, 961.

10 BGBl. I 2011, 3044.

11 BGBl. I 2013, 2586.

12 Vgl. die umfassende Bestandsaufnahme bei *Diekmann* in FS Großfeld, S. 97, 100 ff.; vgl. zur Kritik auch *Theusinger/Göz* in *Bürgers/Körber/Lieder*, § 1 SpruchG/Anh § 306 AktG Rz. 1f.; *Arnold/Rothenburg* in *Fleischer/Hüttemann, Rechtshdb. Unternehmensbewertung*, Rz. 33.2 ff.; *Weingärtner* in *Heidel, Aktien- und Kapitalmarktrecht*, Einl. Rz. 3.

hatten CDU, CSU und SPD vereinbart, „das langwierige und teure Spruchverfahren unter Berücksichtigung der Interessen von Minderheitsaktionärinnen und -aktionären“ zu evaluieren¹³.

Wesentliche Neuerungen ergaben sich sodann, auch als Folge der Evaluierung, im Zuge der **Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie (UmwRL)**¹⁴. Im Rahmen des diesbezüglichen Umsetzungsgesetzes (UmRUG)¹⁵ erweiterte der Gesetzgeber – endlich – den Anwendungsbereich des Spruchverfahrens auf Umwandlungsmaßnahmen (einschließlich flankierender Kapitalerhöhungsbeschlüsse, § 69 Abs. 3 UmwG¹⁶) für die (ursprünglichen) Anteilsinhaber des übernehmenden Rechtsträgers (s. § 1 SpruchG Rz. 20 sowie § 3 SpruchG Rz. 16). Neben dieser für die Praxis bedeutsamsten Änderung¹⁷ nahm der Gesetzgeber mit dem UmRUG verschiedene Änderungen des SpruchG vor, die dem übergeordneten Ziel dienen sollen „die Qualität des Spruchverfahrens zu sichern und das Verfahren im Interesse der Verfahrensbeteiligten an Rechtssicherheit und Rechtsklarheit unter Wahrung ihrer Rechte zu beschleunigen“¹⁸. Als wesentliche Elemente werden insoweit die Einführung des Anwaltszwangs (s. dazu § 5a SpruchG), die Aufgabe des Abhilfeverfahrens (s. dazu § 12 SpruchG) und die gesetzliche Feststellung der Zulässigkeit einer „mehrheitskonsensualen Schätzung“ (s. dazu § 11a SpruchG) angesehen¹⁹. Im Übrigen handelt es sich im Wesentlichen um verfahrensrechtliche Folgeänderungen zu den Änderungen im Umwandlungsgesetz und punktuelle Klarstellungen sowie Einzelregelungen mit dem Ziel der Qualitätssteigerung und Verfahrensstraffung, aus denen sich allerdings zahlreiche neue Einzelfragen ergeben haben.

Jüngste Änderungen ergeben sich nunmehr durch das am 15.12.2023 in Kraft getretene **Gesetz zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (Zukunftsfinanzierungsgesetz – ZuFinG)**²⁰. Die Erweiterung des Anwendungsbereichs – mit entsprechenden verfahrensrechtlichen Folgeänderungen – betrifft die Erstreckung des Spruchverfahrens auf Bewertungsrügen bei bestimmten Kapitalerhöhungen, die unter Ausschluss des Bezugsrechts durchgeführt werden (zum Anwendungsbereich im Einzelnen s. § 1 SpruchG Rz. 5 ff.; zur zeitlichen Geltung s. § 17 SpruchG Rz. 23)²¹.

Mit diesen nun erfolgten Änderungen dürften weitere, teils grundlegende Reformvorschläge bis auf Weiteres keine Aussicht auf Umsetzung haben. Das ist zum einen insbesondere bedauerlich mit Blick auf die **nach wie vor nicht erfolgte Eindämmung von sachwidrigen Kostenanreizen** für die Antragsteller bzw. deren Verfahrensbevollmächtigte²²; die nach wie vor zu beobachtende Langwierigkeit und teilweise Überlastung der Gerichte bzw. Geschäftsstellen ist insbesondere auch auf die in aller Regel große Anzahl von Antragstellern zurückzuführen, von denen sich nur ein Bruchteil am Verfahren mit eigenen inhaltlichen weiterführenden Beiträgen beteiligt; eine Vielzahl verhält sich regelmäßig weitestgehend völlig passiv. Zum anderen dürften mit der nun auch gesetzlich festgehaltenen Relevanz einer vergleichswisen Einigung eines Großteils der Verfahrensbeteiligten (s. dazu § 11a SpruchG) weitergehende Überlegungen, die Bedeutung fundamental-analytischer Methoden auch gesetzlich zurückdrängen und den Börsenkurs auch gesetzlich für grundsätzlich maßgeblich zu erklären²³ – was zugleich streitige Entscheidungen und damit auch den Vergleichsdruck drastisch verringern würde –, auf absehbare Zeit nicht umgesetzt werden. Der Gesetzgeber hat sich trotz zahlreicher Appelle damit in

13 Vgl. Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD v. 12.3.2018, dort Rz. 6169 f. (abrufbar unter https://www.bundesregierung.de/Content/DE/_Anlagen/2018/03/2018-03-14-koalitionsvertrag.html).

14 Richtlinie (EU) 2019/2121 (Umwandlungsrichtlinie – UmwRL).

15 Gesetz zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie und zur Änderung weiterer Gesetze (UmRUG), BGBl. 2023 I Nr. 51 v. 28.2.2023. Zur Umstrukturierung des UmwG durch das UmRUG s. im Überblick *Wollin*, ZIP 2022, 989 ff.

16 Zutreffender Hinweis bei *Koch*, § 1 SpruchG i.d.F. des UmRUG-E Rz. 5.

17 Siehe zu den Folgen für die Praxis im Überblick *Bungert/Reidt*, DB 2022, 1369, 1371 ff.

18 RegE UmRUG, BT-Drucks. 20/3822, 47.

19 *Wollin*, ZIP 2022, 989, 993.

20 Gesetz zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (Zukunftsfinanzierungsgesetz – ZuFinG), BGBl. 2023 I Nr. 354 v. 14.12.2023.

21 Instrukтив zu den das Spruchverfahren betreffenden Änderungen des ZuFinG *Bungert/Strothotte*, DB 2024, 36 ff.

22 Vgl. *M. Noack*, Spruchverfahren nach dem SpruchG, S. 186 ff., 239 ff.; *Wasmann*, AG 2021, 179 ff.

23 Ausführlich dazu *Diekmann* in FS Großfeld, S. 97, 102 ff.; *Schnorbus/Rauch/Grimm*, AG 2021, 391 ff.