

Leitsätze

zum Urteil des Ersten Senats vom 11. Juli 2012

- 1 BvR 3142/07 -

- 1 BvR 1569/08 -

- 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 überprüfbare 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).**

BUNDESVERFASSUNGSGERICHT

- 1 BvR 3142/07 -

- 1 BvR 1569/08 -

Verkündet

am 11. Juli 2012

Kehrwecker

Amtsinspektor

als Urkundsbeamter

der Geschäftsstelle

Im Namen des Volkes

In den Verfahren über die Verfassungsbeschwerden

1. der C... GmbH,
umfirmiert in C... GmbH,
vertreten durch den Geschäftsführer,

- Bevollmächtigte: Beiten Burkhardt Rechtsanwalts-gesellschaft mbH,
Ganghoferstraße 33, 80339 München -

gegen den Beschluss des Kammergerichts vom 31. Oktober 2007 - 2 W 14/06 -,
a)
b) den Beschluss des Landgerichts Berlin vom 17. Januar 2006 - 102 O
186/04 AktG -

- 1 BvR 3142/07 -,
2. der H... AG,
vertreten durch den Vorstand,

- Bevollmächtigte: 1. Rechtsanwalt Olaf Hasselbruch,
Schlachte 30 A, 28195 Bremen,

2. Rechtsanwälte Toni Riedel und Dr. Peter Dreier,
Graf-Adolf-Platz 1-2, 40213 Düsseldorf -

gegen den Beschluss des Oberlandesgerichts München vom 21. Mai 2008 - 31

a) Wx 062/07 -,

b) den Beschluss des Landgerichts München I vom 30. August 2007 - 5HK
O 7195/06 -

- 1 BvR 1569/08 -

hat das Bundesverfassungsgericht - Erster Senat - unter Mitwirkung der Richterinnen und Richter

Vizepräsident Kirchhof,
Gaier,
Eichberger,
Schluckebier,
Masing,
Paulus,
Baer,
Britz

aufgrund der mündlichen Verhandlung vom 10. Januar 2012 durch

Urteil

für Recht erkannt:

Die Verfassungsbeschwerden werden zurückgewiesen.

Gründe:

A.

Die Verfassungsbeschwerden betreffen den Widerruf der Börsenzulassung von Aktien zum früheren 1
amtlichen, jetzt regulierten Markt auf Antrag des Emittenten (sogenanntes freiwilliges oder reguläres
Delisting).

I.

Börsennotiert im Sinne des Aktienrechts sind Gesellschaften, deren Aktien zu einem Markt 2
zugelassen sind, der von staatlich anerkannten Stellen geregelt und überwacht wird, regelmäßig
stattfindet und für das Publikum mittelbar oder unmittelbar zugänglich ist (§ 3 Abs. 2 Aktiengesetz -
AktG). Die Zulassung oder Einbeziehung der Aktien zum Handel im regulierten Markt, in den der
frühere amtliche Handel überführt worden ist (§ 52 Abs. 7 Börsengesetz - BörsG), bedarf der
Entscheidung der Geschäftsführung der Börse und unterliegt der Erfüllung bestimmter
Voraussetzungen (Zulassungspflicht, § 32 BörsG). Sie ist unter anderem vom Emittenten zu
beantragen. Die Zulassung für den regulierten Markt hat Publizitäts-, Mitteilungs- und
Mitwirkungspflichten des Emittenten zur Folge und dient im Aktienrecht als Anknüpfung für besondere
Regelungen, die allein für börsennotierte Aktiengesellschaften gelten.

Der Rückzug von der Börse kann als Aufgabe der Notierung an sämtlichen Börsen oder als 3
Teiltrückzug durch den Wegfall der Notierung an einer oder einigen Börsen unter Aufrechterhaltung der
Notierung im Übrigen erfolgen; er kann auch mit einem Wechsel in ein besonderes, im Wesentlichen
von den Börsen selbst reguliertes Segment des sogenannten Freiverkehrs verbunden werden. Der
Freiverkehr ist ein Handel, für den insbesondere keine staatlich geregelte Zulassungspflicht der
gehandelten Papiere besteht. Die ordnungsgemäße Durchführung des Handels und der
Geschäftsabwicklung werden hier durch eine Handelsordnung sowie durch Geschäftsbedingungen des
Börsenträgers gewährleistet (§ 48 BörsG). Die Börse bedarf zur Einrichtung eines Freiverkehrs einer
Erlaubnis der staatlichen Börsenaufsicht. Der Handel selbst folgt privatrechtlichen Grundsätzen. In
diesem Rahmen haben einige Börsen besondere Standards vorgesehen, die unterhalb derjenigen des

regulierten Marktes liegen, sich aber vom einfachen börslichen Freiverkehr hinsichtlich der Anforderungen und Pflichten abheben („qualifizierter Freiverkehr“). Beispiele für einen qualifizierten Freiverkehr sind die im Jahr 2005 eröffneten Teilbereiche „Entry Standard des Freiverkehrs (Open Market)“ der Frankfurter Wertpapierbörse und „m:access“ der Börse München. Eine Gesellschaft, die zunächst nur einen Wechsel aus dem regulierten Markt in ein Segment des qualifizierten Freiverkehrs vollzogen hat, der auch als „Downgrading“ bezeichnet wird, kann sich schließlich auch aus dem qualifizierten Freiverkehr zurückziehen. Die Voraussetzungen dafür regelt der jeweilige Betreiber des qualifizierten Freiverkehrssegments. Darüber hinaus ist auch ein außerbörslicher Handel von Aktien nicht ausgeschlossen.

Für den durch Verwaltungsakt erfolgenden Widerruf der Börsenzulassung zum regulierten Markt hat der Gesetzgeber den Schutz der Anleger kapitalmarktrechtlich ausdrücklich geregelt. § 39 Abs. 2 BörsG bestimmt, dass die Geschäftsführung der Börse die Zulassung auf Antrag der Gesellschaft widerrufen kann, wenn „der Schutz der Anleger einem Widerruf nicht entgegensteht“. Näheres über den Widerruf ist in der jeweiligen Börsenordnung zu regeln, die von der Börse erlassen wird und der Genehmigung durch die Börsenaufsicht bedarf. Auf der gesellschaftsrechtlichen Ebene verlangt der Bundesgerichtshof seit seiner sogenannten Macrotron-Entscheidung aus dem Jahr 2002 (BGHZ 153, 47) für den Rückzug vom amtlichen Markt, dem jetzigen regulierten Markt der Börse, einen Hauptversammlungsbeschluss sowie ein Pflichtangebot des Mehrheitsaktionärs oder der Gesellschaft an die Minderheitsaktionäre und hält dieses für gerichtlich überprüfbar entsprechend den Bestimmungen des gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahrens (vgl. jetzt §§ 1 ff. Spruchverfahrensgesetz - SpruchG). „Der Wegfall des Marktes“, zu dem der Widerruf führe, bringe wirtschaftlich gravierende Nachteile für den Minderheitsaktionär mit sich, die auch nicht durch die Einbeziehung der Aktien in den Freihandel ausgeglichen werden könnten (so BGHZ 153, 47 <54 f.>). Die Fachgerichte haben diese Rechtsprechung aufgegriffen und sich dabei auf eine Gesamtanalogie zu gesellschaftsrechtlichen Regelungen gestützt, die ein gerichtlich überprüfbares Pflichtangebot vorsehen, so beim Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages, bei der Eingliederung in eine andere Aktiengesellschaft, beim Ausschluss von Minderheitsaktionären („Squeeze-out“) und beim Verschmelzungsvertrag, namentlich seit dem Jahr 2007 auch für den Fall der Verschmelzung einer bis dahin börsennotierten auf eine nicht börsennotierte Gesellschaft.

II.

1. Die Beschwerdeführerin zu 1) ist Hauptaktionärin der M. AG (im Folgenden: M.). Im Mai 2004 beantragte sie beim Vorstand der M., auf der bevorstehenden Hauptversammlung über einen Antrag zum Widerruf der Börsenzulassung abstimmen zu lassen. Gleichzeitig unterbreitete sie als Hauptaktionärin den anderen Aktionären das Angebot, deren Aktien unter der Bedingung eines erfolgreichen Delisting zu einem Preis von 1,70 € pro Aktie zu übernehmen. Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft griffen den Antrag der Hauptaktionärin auf. Dabei stützten sie sich unter anderem auf folgende Erwägungen: Die M. habe ihren wesentlichen Geschäftsbetrieb verkauft. Die durch die Börsennotierung danach entstehenden Kosten stünden außer Verhältnis zur Vermögens- und Ertragslage sowie zum Umfang des Geschäftsbetriebes der Gesellschaft. Überdies sei der Börsenhandel der Aktien in den vorausgegangenen Jahren kaum nennenswert gewesen. Soweit er stattgefunden habe, hätten bereits kleinste Kauf- oder Verkaufsaufträge ausgereicht, um erhebliche Kurssprünge auszulösen (vgl. Elektronischer Bundesanzeiger, Gesellschaftsbekanntmachungen, 21. Mai 2004, S. 6 f.). Nach einem entsprechenden Beschluss der Hauptversammlung der M. wurden im Oktober 2004 auf Antrag der Gesellschaft die Zulassung zum damaligen amtlichen Markt der Börse widerrufen und Ende Dezember 2004 die Notierung der Aktie eingestellt. Einige der Aktionäre hielten das von der Beschwerdeführerin zu 1) unterbreitete Kaufangebot für zu niedrig und beantragten beim Landgericht die Durchführung eines Spruchverfahrens zur Bestimmung der gebotenen Abfindung.

Das Landgericht erklärte das Spruchverfahren im Wege einer Zwischenentscheidung für zulässig. Die dagegen gerichtete sofortige Beschwerde der Beschwerdeführerin zu 1) wies das Kammergericht mit Blick auf zwei Antragsteller sowie den nach § 6 SpruchG bestellten gemeinsamen Vertreter der nicht selbst am Verfahren beteiligten Aktionäre zurück. Nach einer Divergenzvorlage des Kammergerichts erachtete der Bundesgerichtshof die Anträge weiterer Aktionäre im Ergebnis für zulässig (BGHZ 177,

131). Das Landgericht hat über die Begründetheit der Anträge bislang noch nicht entschieden.

Land- und Kammergericht legten bei ihren mit der Verfassungsbeschwerde angegriffenen Entscheidungen die sogenannte Macrotron-Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs aus dem Jahr 2002 zugrunde (BGHZ 153, 47). Sie vertraten die Auffassung, die Antragsteller hätten gegen die Beschwerdeführerin zu 1) als Hauptaktionärin einen Anspruch auf Zahlung einer angemessenen Abfindung. Die Rechtsordnung weise hinsichtlich der gesellschaftsrechtlichen Folgen des freiwilligen Delisting eine planwidrige Lücke auf, da die Anforderungen an den Widerruf der Börsenzulassung nur börsenrechtlich geregelt seien. Diese Regelung sei indessen nicht abschließend. Vielmehr bedürfe es eines ergänzenden gesellschaftsrechtlichen Schutzes der Aktionäre vor den nachteiligen Auswirkungen, die ein Delisting und der damit einhergehende Verlust der Handelbarkeit der Aktie im amtlichen (jetzt: regulierten) Markt für sie mit sich brächten. Diese Nachteile stellten einen Eingriff in die einem Aktionär zustehende, durch Art. 14 GG geschützte Rechtsposition dar. Der Verkehrswert und seine jederzeitige Realisierbarkeit seien nämlich „Eigenschaften des Aktieneigentums“, die ebenso wie dieses selbst verfassungsrechtlichen Schutz genössen. Insgesamt bedeute das Delisting einen Eingriff in die vermögensrechtliche Stellung der Aktionärsminorität, da die rechtlichen und wirtschaftlichen Bedingungen, unter denen diese Aktionäre aus ihrer Eigentümerstellung wirtschaftlichen Nutzen zögen, grundlegend verändert würden. Der Wegfall der Handelbarkeit über die Börse beeinträchtigte jene Aktionäre in ganz besonderem Maße, deren Engagement in der Gesellschaft sich in rein finanziellen Anlegerinteressen erschöpfe.

Das freiwillige Delisting sei in seiner Auswirkung für die Aktionäre der Gesellschaft mit anderen gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen vergleichbar, die gesetzliche Ausgleichs- und Abfindungsansprüche nach sich zögen. Insbesondere sei es vergleichbar mit der Umwandlung einer börsennotierten Aktiengesellschaft in eine nicht börsennotierte Gesellschaft oder in eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, wofür das Umwandlungsrecht ein Abfindungsangebot vorsehe. Die Verkehrsfähigkeit der Anteile am Unternehmen werde in diesen Fällen in ähnlicher Weise wie beim Delisting beeinträchtigt. Daher sei eine Gesamtanalogie zu den §§ 305, 320b, 327b AktG, §§ 29, 207 Umwandlungsgesetz (UmwG) angezeigt. Ein Delisting weise in der Gesamtschau hinreichende Ähnlichkeiten zu Unternehmensverträgen nach dem Aktiengesetz sowie zu einem Formwechsel nach dem Umwandlungsgesetz auf, wenngleich zu keinem dieser Instrumente eine so starke Nähe festgestellt werden könne, dass sich eine vollständige Übernahme der entsprechenden gesetzlichen Bestimmungen anbiete. Der verfassungsrechtlich gebotene Rechtsschutz sei im Rahmen eines Spruchverfahrens (analog § 1 SpruchG) zu gewähren; denn nur eine gerichtliche Überprüfung des Kaufangebots werde den Belangen der Parteien gerecht.

Grundrechte der Beschwerdeführerin zu 1) - als Hauptaktionärin - stünden einem solchen Ergebnis nicht entgegen. Der Grundsatz praktischer Konkordanz gebiete nicht, ihren Grundrechtspositionen aus den Art. 2, 3 und 14 GG einen höheren Rang einzuräumen als der eigentumsrechtlich geschützten Position der Minderheitsaktionäre.

2. Die Beschwerdeführerin zu 2) war Aktionärin der L. Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA). Mehrheitsaktionärin (Kommanditaktionärin) war die L. GmbH, die nach eigenen Angaben ursprünglich mehr als 95% der Anteile hielt; der Rest befand sich in Streubesitz. Im April 2006 wurde auf Antrag der L. KGaA die Zulassung der Aktien zum amtlichen Handel an der Münchener Börse widerrufen. Dem Antrag der Gesellschaft ging weder ein entsprechender Hauptversammlungsbeschluss voraus, noch wurde den Minderheitsaktionären ein Angebot zum Kauf ihrer Aktien unterbreitet. Der Widerruf wurde allerdings als sogenanntes „Downgrading“ vollzogen: Die Aktien wurden fortan weiter im sogenannten qualifizierten Freiverkehr, dem Segment „m:access“ der Börse München, und - wie auch zuvor - im Freiverkehr der Börse Stuttgart gehandelt. Im Jahr 2010 wurden aufgrund eines Hauptversammlungsbeschlusses die Aktien der übrigen Aktionäre gegen Barabfindung auf den Hauptaktionär übertragen („Squeeze-out“) und der Börsenhandel eingestellt. Im November 2010 vollzog die Kommanditgesellschaft auf Aktien einen Rechtsformwechsel in eine Kommanditgesellschaft, die unter L. KG firmiert.

Im Ausgangsverfahren, einem gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahren, beantragte die Beschwerdeführerin zu 2) neben weiteren Minderheitsaktionären unter Berufung auf die Macrotron-Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs die Festsetzung einer angemessenen Barabfindung. Das

Verfahren richtete sich gegen die Mehrheitsaktionärin (die L. GmbH als Antragsgegnerin zu 1) sowie die Gesellschaft selbst (die L. KGaA als Antragsgegnerin zu 2). Die Antragsgegnerinnen hielten das Spruchverfahren für unzulässig, weil es bereits an einem Hauptversammlungsbeschluss mit einem Pflichtangebot fehle, das Gegenstand der Überprüfung im Spruchverfahren sein könne. Zudem stelle der Wechsel vom amtlichen Markt (heute: regulierter Markt) in das Handelssegment „m:access“ kein Delisting im Sinne der Macrotron-Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs dar.

Das Landgericht wies die Anträge zurück. Eine dagegen gerichtete sofortige Beschwerde zum Oberlandesgericht blieb erfolglos. Zur Begründung ihrer Ansicht, das Spruchverfahren sei nicht statthaft, führten Land- und Oberlandesgericht im Wesentlichen übereinstimmend aus, der Statthaftigkeit stehe zwar nicht entgegen, dass das Delisting in § 1 SpruchG nicht als Anwendungsfall für diese Verfahrensart genannt sei. Insoweit sei mit dem Bundesgerichtshof davon auszugehen, dass der Anwendungsbereich des Spruchverfahrensgesetzes dort nicht abschließend geregelt sei und Art. 14 Abs. 1 GG eine analoge Anwendung für den Fall des Delisting erfordern könne. Eine solche Analogie sei vorliegend jedoch nicht geboten, weil die Verkehrsfähigkeit der Aktien bei dem Wechsel der L. KGaA vom amtlichen Handel in das Segment „m:access“ der Börse München nicht beeinträchtigt sei. Mit der Einbeziehung in diesen Teilbereich des Freiverkehrs sei weiterhin ein funktionierender Markt vorhanden, über den die Minderheitsaktionäre die von ihnen gehaltenen Aktien veräußern könnten. Hinsichtlich der Preisfeststellung ergäben sich keine wesentlichen Abweichungen zum amtlichen Markt. Auch wenn das Segment nicht öffentlichrechtlich, sondern privatrechtlich organisiert sei, so seien beide Formen der Organisation grundsätzlich geeignet, einen funktionierenden Markt zu gewährleisten. Die Börse München habe in ihrer amtlichen Auskunft überzeugend dargelegt, dass die Liquidität eines Wertpapiers nicht entscheidend davon abhängt, in welchem Marktsegment es gehandelt werde, sondern vor allem von der Anzahl der handelbaren Stücke, der Höhe des Streubesitzes, dem Bekanntheitsgrad und der Branchenzugehörigkeit.

Der Widerruf der Börsenzulassung habe zwar zur Folge, dass kapitalmarktrechtliche Regelungen, die an das Merkmal des organisierten Marktes anknüpften, nicht mehr gelten würden, weil weder der Freiverkehr noch dessen (qualifiziertes) Segment „m:access“ einen organisierten Markt im Sinne von § 2 Abs. 5 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) darstellten. Dadurch entfielen insbesondere einige Publizitätspflichten. Jedoch seien im Segment „m:access“ - abweichend vom übrigen Freiverkehr - gleichsam als Ersatz Vorgaben der Börse zu beachten, die erhöhte Transparenz und Publizität gewährleisten sollten und den Anforderungen des regulierten Marktes stark angenähert seien.

Weiter habe die Beendigung der Notierung im amtlichen Handel dazu geführt, dass die L. KGaA keine börsennotierte Aktiengesellschaft im Sinne von § 3 Abs. 2 AktG mehr sei. An das Merkmal der Börsennotierung sei eine Reihe von aktien- und handelsrechtlichen Vorgaben geknüpft, die jeweils eine unterschiedliche Zielrichtung aufwiesen. Diese abweichenden rechtlichen Regelungen führten jedoch nicht zu einer Absenkung des Schutzniveaus, die mit einer merkbaren Beeinträchtigung der Verkehrsfähigkeit der Aktien verbunden wäre.

Aus § 29 Abs. 1 Satz 1 UmwG, der ein Barabfindungsangebot bei der Verschmelzung einer börsennotierten auf eine nicht börsennotierte Aktiengesellschaft vorsehe, ergebe sich nichts anderes. Diese vom Gesetzgeber für den Fall des sogenannten „kalten Delisting“ getroffene Regelung begründe keine planwidrige Lücke für die hier vorliegende Konstellation eines freiwilligen Delisting. Auch bestehe kein verfassungsrechtlich geschütztes Recht der Aktionäre auf eine Börsenzulassung oder deren Fortbestand; es komme allein auf die gesteigerte Verkehrsfähigkeit der Aktien an. Die sei hier aber aufgrund des fortbestehenden Handels im Segment „m:access“ nicht beeinträchtigt.

III.

1. Die Beschwerdeführerin zu 1) rügt mit ihrer Verfassungsbeschwerde eine Verletzung von Art. 2 Abs. 1 in Verbindung mit Art. 20 Abs. 3, Art. 3 Abs. 1, Art. 12 Abs. 1, Art. 19 Abs. 4, Art. 100 Abs. 1 und Art. 101 Abs. 1 Satz 2 GG durch die Entscheidungen des Landgerichts und des Kammergerichts, die das gegen sie gerichtete Spruchverfahren für zulässig erachtet haben. Sie macht unter anderem geltend:

a) Die angegriffenen Beschlüsse verletzen sie in ihren Grundrechten, weil sie sich einem

Spruchverfahren ausgesetzt sehe, das von den Fachgerichten in freier Schöpfung gegen sie geführt werde. Ihr sei nicht zumutbar, den Ausgang des derzeit bei den Fachgerichten anhängigen Spruchverfahrens und damit die endgültige Entscheidung der Fachgerichte über die noch anhängigen Anträge der Antragsteller abzuwarten. Das Spruchverfahren entfalte als solches bereits eine nicht mehr ausgleichbare Belastungswirkung. Zudem sehe sie sich erheblichen Verfahrenskosten ausgesetzt, die ihr selbst dann nicht von den Antragstellern zu ersetzen seien, wenn der im Spruchverfahren vom Gericht zu bestellende Gutachter zu keiner Erhöhung des Angebotspreises gelangen sollte.

b) In der Sache folge aus dem Grundsatz der Rechts- und Gesetzesbindung (Art. 20 Abs. 3 GG), dass für Rechtsfortbildung durch die Gerichte nur dort Raum sei, wo bei einer methodisch nachvollziehbaren Betrachtung des einfachen Gesetzesrechts eine planwidrige Gesetzeslücke festgestellt werde. Habe der Gesetzgeber eine eindeutige Entscheidung getroffen, dürfe der Richter diese nicht aufgrund eigener rechtspolitischer Vorstellungen verändern und durch eine „judikative Lösung“ ersetzen. 18

aa) Die Rechtsfortbildung durch die Fachgerichte sei unzulässig, weil es bereits an einer Regelungslücke als Voraussetzung für eine Analogie fehle. So gewähre das bestehende Recht den Aktionären ausreichend Schutz gegen ein Delisting. Zum einen könnten die Minderheitsaktionäre im dafür gesetzlich vorgesehenen Anfechtungsverfahren den Beschluss der Hauptversammlung mit der Begründung anfechten, die angebotene Abfindung sei nicht ausreichend. Zum anderen könne auch auf öffentlichrechtlichem Wege über eine Anfechtungsklage der Widerruf der Börsenzulassung durch die Zulassungsstelle überprüft werden. Dieser Widerruf sei ein Verwaltungsakt, der nach § 38 Abs. 4 BörsG a.F. (jetzt: § 39 Abs. 2 BörsG) dem Schutz der Anleger nicht widersprechen dürfe. Er könne daher mit dem Argument angefochten werden, bei unzureichendem Pflichtangebot widerspreche der Widerruf dem Schutz der Anleger und sei aus diesem Grund rechtswidrig. 19

Zudem ergebe sich das Fehlen einer Regelungslücke auch aus dem Spruchverfahrensgesetz selbst. Dessen Anwendungsbereich sei in § 1 SpruchG geregelt, ohne dass hierbei das Delisting als Anwendungsfall aufgeführt werde, obwohl die grundlegende Macrotron-Entscheidung des Bundesgerichtshofs dem Gesetzgeber bei der Neuordnung des gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahrens im Jahr 2003 bekannt gewesen sei. Da der Gesetzgeber gleichwohl das Delisting nicht in den Anwendungsbereich des Spruchverfahrensgesetzes aufgenommen habe, könne daraus geschlossen werden, dass er keinen Regelungsbedarf gesehen habe. 20

Die von den Fachgerichten zugrunde gelegte Lösung des Bundesgerichtshofs laufe auf eine Missachtung der Gestaltungsspielräume hinaus, die der Gesetzgeber den Börsen eingeräumt habe. Sie nivelliere die in den einzelnen Börsenordnungen speziell zum Delisting vorgesehenen Regelungen und sei daher mit der gesetzlichen Ausgestaltung des Börsenrechts unvereinbar. Faktisch würden die Börsenordnungen, die nähere Bestimmungen für das reguläre Delisting enthielten, in ihrem regulierenden Gehalt durch ein richterrechtlich geschaffenes Spruchverfahren überlagert und außer Kraft gesetzt. 21

bb) Überdies fehle es an einer für die Rechtsfortbildung gleichen Interessenlage. So sei der Bundesgerichtshof in seiner Macrotron-Entscheidung, auf die sich das Land- und das Kammergericht berufen hätten, unzutreffend davon ausgegangen, dass Art. 14 Abs. 1 GG auch beim Delisting einen Schutz des Minderheitsaktionärs erfordere. Entgegen dieser Auffassung greife der Widerruf der Zulassung zum amtlichen Handel nicht in das von Art. 14 Abs. 1 GG geschützte Aktieneigentum ein. Das Eigentumsrecht schütze die mitgliedschaftliche Stellung des Aktionärs und die vermögensrechtlichen Ansprüche, welche das Aktieneigentum vermittele. Die Handelbarkeit der Aktie stelle hingegen nur einen wertbildenden Faktor dar. 22

Das Bundesverfassungsgericht habe schon in seinem DAT/Altana-Beschluss (BVerfGE 100, 289) sowie in seinem Moto-Meter-Beschluss (Beschluss der 1. Kammer des Ersten Senats vom 23. August 2000 - 1 BvR 68/95, 1 BvR 147/97 -, NJW 2001, S. 279) klargestellt, dass vom Schutzbereich der Eigentumsgarantie zum einen die durch das Aktieneigentum begründeten Vermögensrechte, namentlich der Anspruch des Aktionärs auf Auszahlung einer Dividende, der Anspruch auf einen Anteil am Liquidationserlös und Bezugsrechte bei Kapitalerhöhungen, zum anderen die Herrschaftsrechte, insbesondere das Stimmrecht, erfasst seien. Die Verkehrsfähigkeit habe das Bundesverfassungsgericht hingegen ausdrücklich nicht als von der Eigentumsgarantie des Art. 14 Abs. 1 GG umfassten 23

Bestandteil des Aktieneigentums verstanden. Sie habe nur den Charakter eines wertreflektierenden Faktors und sei nur eine „Eigenschaft des Aktieneigentums“. Erst wenn aufgrund sonstiger Umstände der Schutzbereich des Art. 14 Abs. 1 GG eröffnet sei, sei auf der Rechtsfolgenseite über eine angemessene Entschädigung für diesen Eingriff zu entscheiden. Bei der Bestimmung des Wertes dieser angemessenen Entschädigung sei dann die Fungibilität der Aktie als wertbildender Faktor mit einzustellen.

Eine bloße faktische Einschränkung der Fungibilität bilde danach keinen verfassungsrechtlich zu rechtfertigenden Anlass, in die privatautonome Gestaltungsfreiheit so weit einzugreifen, dass sich ein Mehrheitsaktionär einem gesetzlich nicht geregelten Verfahren zur Festsetzung einer „Zwangsabfindung“ ausgesetzt sehe. 24

cc) Der von den Fachgerichten vertretenen Rechtsfortbildung stehe weiter entgegen, dass es sich hierbei um einen umfangreichen Regelungskomplex handele. Nach dem Sinn und Zweck des Gesetzesvorbehaltes scheidet eine Schließung von Regelungslücken im Wege der Analogie jedenfalls dann aus, wenn für eine ganze Rechtsmaterie mit vielfältigem Grundrechtsbezug der Gesetzgeber die Entscheidung über deren Ausgestaltung nicht getroffen und die hierzu erforderlichen grundrechtsrelevanten Abwägungen nicht vorgenommen habe. So verhalte es sich hier, weil weder die materiellrechtlichen Voraussetzungen einer Delisting-Entscheidung der Gesellschaft einschließlich eines etwaigen Pflichtangebotes, noch die prozessualen Fragen einer Überprüfung des Pflichtangebotes gesetzlich geregelt seien, obwohl sich Grundrechte unterschiedlicher Grundrechtsträger gegenüber stünden. 25

c) Die Belastung mit einem gesetzlich nicht vorgesehenen Gerichtsverfahren verletze sie weiter in ihrem Anspruch auf effektiven Rechtsschutz. Die Entscheidungen des Land- und des Kammergerichts seien wegen der unzulässigen Rechtsfortbildung schlechterdings nicht nachvollziehbar und damit auch objektiv willkürlich (Art. 3 Abs. 1 GG). Darüber hinaus verletzen sie ihre Berufsfreiheit (Art. 12 Abs. 1 GG). Dieses Grundrecht schütze nicht nur den Zugang zur Börse, sondern auch den Rückzug von ihr als Ausdruck unternehmerischer Freiheit. 26

Die beiden Beschlüsse verstießen weiter gegen ihr Recht auf den gesetzlichen Richter, weil sie als betroffene Hauptaktionärin sich einem Gerichtsverfahren ausgesetzt sehe, das der Gesetzgeber nicht vorgesehen habe (Art. 101 Abs. 1 Satz 2 GG). Halte ein Gericht einen Zustand für verfassungswidrig, so dürfe es nicht selbst als Ersatzgesetzgeber rechtsschöpferisch tätig werden. Es müsse das Gesetz, aus dem sich der vermeintlich verfassungswidrige Zustand ergebe, dem Bundesverfassungsgericht vorlegen, damit dieses den Gesetzgeber gegebenenfalls zur Herstellung verfassungsgemäßer Zustände auffordere. 27

2. Die Beschwerdeführerin zu 2) rügt mit ihrer Verfassungsbeschwerde gegen die Beschlüsse des Land- und des Oberlandesgerichts, mit denen diese das beantragte Spruchverfahren für unzulässig befunden haben, die Verletzung ihres Eigentumsgrundrechts sowie ihres Grundrechts auf effektiven Rechtsschutz. 28

Nach der Macrotron-Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs liege eine Beeinträchtigung der verfassungsrechtlich geschützten Verkehrsfähigkeit des Aktieneigentums vor, wenn die Gesellschaft aus dem regulierten Markt austrete. Auf einen Verbleib im Freiverkehr komme es nicht an. Ein verfassungswidriger Eingriff könne nur dann vermieden werden, wenn den betroffenen Minderheitsaktionären adäquater Schutz gewährt werde. Hierzu bedürfe es eines Hauptversammlungsbeschlusses, eines angemessenen Kaufangebotes seitens der Gesellschaft und des Hauptaktionärs sowie der Möglichkeit einer gerichtlichen Überprüfung der Angemessenheit des unterbreiteten Angebotes. Dieser verfassungsrechtlich gebotene Schutz werde ihr, der Beschwerdeführerin zu 2), durch die angegriffenen Entscheidungen verweigert. 29

a) Dadurch sei ihr verfassungsrechtlich geschütztes Eigentum verletzt. Art. 14 Abs. 1 GG erfasse das Aktieneigentum und dessen gesteigerte Verkehrsfähigkeit. Die gesteigerte Verkehrsfähigkeit komme in der Börsennotierung einer Aktie zum Ausdruck und dürfe nicht im Rahmen eines Delisting kompensationslos entzogen werden. Nach der Definition des Bundesgerichtshofs sei unter dem freiwilligen Delisting die Beendigung der Zulassung von Wertpapieren für die Marktsegmente amtlicher und geregelter Märkte an allen Börsen zu verstehen, also der vollständige Rückzug einer 30

Aktiengesellschaft aus dem jetzigen regulierten Markt. Ein solcher Rückzug liege hier hinsichtlich der Aktien der L. KGaA vor. Eine fortbestehende Notierung der Aktien im Freiverkehr stehe dem nicht entgegen. Der Bundesgerichtshof habe in seiner Macrotron-Entscheidung ausdrücklich festgestellt, dass die wirtschaftlich gravierenden Nachteile, die mit dem Widerruf für die betroffenen Aktionäre verbunden seien, nicht durch die Einbeziehung der Aktien in den Freihandel ausgeglichen werden könnten.

Dies gelte auch mit Blick auf das Freihandelssegment „m:access“ der Börse München. Nur im regulierten Markt seien die Voraussetzungen für einen ordnungsgemäßen Handel gegeben, weil nur er hinreichend von staatlich anerkannten Stellen geregelt und überwacht werde. Bei einer Notierung im Freiverkehr und im Marktsegment „m:access“ bestünden nicht gleichermaßen hohe Anforderungen für die Handelsüberwachung. Insbesondere sei die Notiz im Segment „m:access“ kein gleichwertiger Ersatz, weil den dort gehandelten Gesellschaften nur zwei Pflichten auferlegt würden, denen sie nachkommen müssten: die der Zwischenberichterstattung und die der Ad-hoc-Mitteilungen. Hingegen gebe es für ein börsennotiertes Unternehmen zahlreiche weitere Pflichten. Hinzu komme, dass sich viele gesetzliche Regelungen auf eine Börsennotierung bezögen, die letztlich alle dem Zweck dienten, eine ordnungsgemäße Handelbarkeit sicherzustellen, die jedoch auf die im Freiverkehr gehandelten Gesellschaften keine Anwendung fänden. Die Notierung in „m:access“ beruhe überdies nur auf einer privatschriftlichen Vereinbarung zwischen dem Unternehmen und der Börse, die - anders als die Börsennotierung im regulierten Markt - keine hoheitlichen Sanktions- und Kontrollmechanismen biete. Öffentlichrechtlicher Schutz aller Marktteilnehmer lasse sich durch derartige zivilrechtliche Verträge nicht gewährleisten.

b) Ferner sei sie in ihrem Recht auf effektiven Rechtsschutz verletzt. Dieses erfordere, dass das Pflichtangebot, welches den Minderheitsaktionären eine volle Entschädigung für den Verlust der Verkehrsfähigkeit ihrer Aktien bieten müsse, einer gerichtlichen Kontrolle auf seine Angemessenheit hin unterzogen werden könne. Dies sei ihr durch die angegriffenen Entscheidungen verwehrt worden.

IV.

Zu den Verfassungsbeschwerden haben schriftlich Stellung genommen die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), für den Bundesgerichtshof der Vorsitzende des II. Zivilsenats, für das Bundesverwaltungsgericht der Vorsitzende des 8. Revisionssenats, der Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. in einer gemeinsamen Stellungnahme mit der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V., die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V., der Bundesverband deutscher Banken e.V., das Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., der Deutsche Investor Relations Verband e.V. sowie das Deutsche Aktieninstitut e.V. Zur Verfassungsbeschwerde der Beschwerdeführerin zu 2) haben sich zudem die Börse München, die Antragsgegnerinnen und weitere Antragsteller des Ausgangsverfahrens geäußert. Die Akten der Ausgangsverfahren haben vorgelegen.

1. Der für das Gesellschaftsrecht zuständige II. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs verweist auf seine Macrotron-Entscheidung (BGHZ 153, 47). Leitender Gedanke bei der Entwicklung der Macrotron-Rechtsprechung sei gewesen, dass mit dem regulären Delisting dem Minderheitsaktionär der Platz genommen werde, auf dem er seine Aktie an beliebige Interessenten nach den Regeln von Angebot und Nachfrage veräußern könne, während er hernach potentielle Käufer mühselig, etwa durch Zeitungsanzeigen, ausfindig machen müsse und alsbald auf den Mehrheitsaktionär treffen werde. Dieser sei dann wegen der durch das Delisting herbeigeführten Marktsituation in der Lage, den Kaufpreis mehr oder weniger stark in seinem Interesse zu bestimmen. Der Wechsel von einem öffentlich geregelten in einen privatrechtlichen Regeln unterworfenen Markt, auf dem die Kleinaktionäre in ähnlicher Weise ihre Aktie handeln könnten, erfülle hingegen die Voraussetzungen der Macrotron-Entscheidung nicht. Der Minderheitsaktionär sei hier gerade nicht allein auf das Wohlwollen des Mehrheitsaktionärs zurückgeworfen.

2. Der 8. Revisionssenat des Bundesverwaltungsgerichts weist in seiner Stellungnahme darauf hin, dass Voraussetzungen und Umfang des verwaltungsgerichtlichen Rechtsschutzes der Aktionäre gegen einen Widerruf der Börsenzulassung ihrer Aktien auf Antrag des Emittenten bislang nicht höchstrichterlich geklärt seien. Das Börsengesetz (§ 39 Abs. 2 BörsG) biete jedoch ausreichende Ansatzpunkte für einen angemessenen, mit Widerspruch und Anfechtungsklage gegen den Widerruf

der Zulassung durchsetzbaren Schutz der betroffenen Aktionäre. Hierdurch könne ein effektiver Rechtsschutz auch unabhängig von einer Erstreckung der grundrechtlichen Eigentumsgarantie nach Art. 14 GG auf die durch eine Börseneinführung gesteigerte Verkehrsfähigkeit der Aktien gewährleistet werden.

Der aus dem einfachgesetzlichen Börsenrecht herzuleitende, verwaltungsprozessual durchsetzbare Schutz der betroffenen Aktionäre stelle allerdings keine im Verhältnis zum Gesellschaftsrecht abschließende Regelung dar. Er hindere deshalb nicht, an den Antrag des Emittenten auf Widerruf der Zulassung weitergehende gesellschaftsrechtliche Anforderungen zu stellen, wie sie im Macrotron-Urteil des Bundesgerichtshofs entwickelt worden seien. 36

3. Der Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. und die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V., die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. und der Bundesverband deutscher Banken e.V. vertreten die Ansicht, grundsätzlich sei auch die vermögensrechtliche Stellung des Aktionärs in den Schutzbereich des Art. 14 Abs. 1 GG einbezogen. 37

4. Das Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. führt in seiner Stellungnahme aus, die tatsächlich zu beobachtenden Abläufe von Börsenrückzügen in Deutschland seien seit Jahren, spätestens seit der Macrotron-Entscheidung des Bundesgerichtshofs, durch die Rechtsprechung nicht nur beeinflusst, sondern von ihr determiniert. Durchgeführte Delistings seien regelmäßig mit Abfindungsangeboten verbunden gewesen. Auf der Grundlage der vorliegenden Daten könnten keine belastbaren Aussagen darüber getroffen werden, ob durch einen Börsensegmentwechsel wirtschaftliche Nachteile für die betroffenen Aktionäre verblieben. Eine signifikante Verringerung der Fungibilität oder Liquidität der Aktie sei nicht feststellbar. 38

5. Der Deutsche Investor Relations Verband e.V. spricht sich in seiner Stellungnahme dagegen aus, die besondere Verkehrsfähigkeit von börsennotierten Aktien als von der Eigentumsgarantie des Art. 14 GG umfasst zu erachten. Verfassungsrang genieße allenfalls die schlichte Verkehrsfähigkeit, die jedoch zu den Eigenschaften jeder Aktie, nicht nur der börsennotierten Aktie zähle. 39

6. Das Deutsche Aktieninstitut e.V. meint, es sei verfassungsrechtlich nicht geboten, für ein reguläres Delisting in richterlicher Rechtsfortbildung die Unternehmen dazu zu verpflichten, einen Hauptversammlungsbeschluss herbeizuführen und ein Abfindungsangebot vorzulegen. 40

Die Zahl regulärer Delistings seit dem Jahr 2003 belaufe sich - soweit feststellbar - auf 28; ausgenommen seien dabei die Fälle einer Insolvenz oder Liquidation. Dies zeige, dass das reguläre Delisting für die börsennotierten Unternehmen eine Ausnahme darstelle und diese eher den Weg über ein Squeeze-out wählten, bei dem der Mehrheitsaktionär die Gesellschaft komplett übernehme. Mit einer eigenen empirischen Untersuchung der deutschen Unternehmen, die in der Zeit von 2001 bis 2009 den regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse auf Antrag des Emittenten verlassen hätten, habe man nur neun Unternehmen identifizieren können, die ein dem Fall der Beschwerdeführerin zu 1) vergleichbares Delisting vollzogen hätten. Dabei sei ein allgemein gültiges Muster nicht festzustellen: Anleger könnten nach der Delisting-Entscheidung von einem Kursanstieg profitieren oder auch nicht. Auch beim Wechsel vom regulierten Markt in den Freiverkehr, bei dem die Entwicklung der Kursverläufe und der Handelsintensität vor und nach dem Wechsel anhand des Börsenplatzes geprüft worden seien, an dem die meisten Umsätze stattgefunden hätten, hätten sich keine einheitlichen Tendenzen ergeben. 41

7. Die Börse München hat ausgeführt, seit der Macrotron-Entscheidung des Bundesgerichtshofs hätten sich der Kapitalmarkt und seine Regulierung massiv verändert. Der Freiverkehr sei zwischenzeitlich auch bei institutionellen Anlegern akzeptiert. Die Notiz in „m:access“ ziehe Folgepflichten nach sich, die im Wesentlichen den Verpflichtungen der organisierten Märkte entsprächen. Faktoren für einen liquiden Handel und damit die Fungibilität seien nicht das Börsensegment, sondern die Größe des Unternehmens, die Anzahl der handelbaren Stücke, das Ausmaß des Streubesitzes, der Bekanntheitsgrad und die Branchenzugehörigkeit des Unternehmens, Unternehmensmeldungen und Geschäftsgang. 42

V.

In der mündlichen Verhandlung haben die Vertreter des Deutschen Aktieninstituts e.V., der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V., der Börse München und der Frankfurter Wertpapierbörse unter anderem dargelegt, in den letzten zehn Jahren habe es nur wenige Fälle gegeben, die den Delistings in den Ausgangsverfahren vergleichbar seien. Belastbare Aussagen über Kurseffekte eines vollständigen Delistings oder eines Börsensegmentwechsels ließen sich nicht treffen. Die Vertreter der Börsen haben überdies betont, der Handel im Freiverkehr stelle mittlerweile den Regelfall dar, da dort die weit überwiegende Zahl der Wertpapiere notiert sei. Der Anlegerschutz werde beim freiwilligen Delisting unter anderem dadurch gewährleistet, dass von der Ankündigung bis zum Vollzug des Widerrufs der Börsenzulassung Fristen einzuhalten seien, in denen der Anleger seine Aktie noch im regulierten Markt veräußern könne. 43

B.

Die Verfassungsbeschwerden sind zulässig. 44

I.

Die Beschwerdeführerin zu 2) hat den Rechtsweg erschöpft und dem Grundsatz der Subsidiarität der Verfassungsbeschwerde genügt (§ 90 Abs. 2 Satz 1 BVerfGG; vgl. BVerfGE 112, 50 <60>). Gegen die Zurückweisung ihrer sofortigen Beschwerde im Spruchverfahren war nach dem hier maßgeblichen früheren Recht die weitere Beschwerde ausgeschlossen (§ 12 Abs. 2 Satz 2 SpruchG in der bis zum 31. August 2009 geltenden Fassung, BGBl I 2003, S. 838). Die Ausschöpfung anderer Rechtsschutzmöglichkeiten war der Beschwerdeführerin zu 2) nicht zumutbar. Weder eine verwaltungsgerichtliche Anfechtungsklage gegen den Widerruf der Börsenzulassung, noch eine Unterlassungsklage gegen die Gesellschaft hätten - auf der Grundlage der ständigen Rechtsprechung der Fachgerichte - ihrem Rechtsschutzziel gedient, nicht den Widerruf als solchen zu Fall zu bringen, sondern ihn unter die Bedingung eines angemessenen, überprüfbaren Kaufangebots zu stellen. 45

Das Rechtsschutzbedürfnis der Beschwerdeführerin zu 2) für ihre Verfassungsbeschwerde ist nicht deshalb entfallen, weil sie mittlerweile infolge des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre („Squeeze-out“) ihre Aktionärsstellung eingebüßt hat. Dadurch verliert sie nach gefestigter Auffassung in der fachrechtlichen Rechtsprechung und Literatur nicht ihre Antragsberechtigung im Spruchverfahren. Da der Ausschluss später wirksam wurde als der Widerruf der Börsenzulassung, sind für die Abfindungsangebote unterschiedliche Zeitpunkte maßgeblich; infolgedessen können sich für diese abweichende Werte ergeben. Die Aktionäre können nach verbreiteter Ansicht im Anschluss an etwaige Spruchverfahren wählen, ob sie gegen Abfindung für die erste oder die zweite Strukturmaßnahme aus der Gesellschaft ausscheiden wollen (vgl. Drescher, in: Spindler/Stilz, Aktiengesetz, 2. Aufl. 2010, § 3 SpruchG Rn. 32 m.w.N., § 13 SpruchG Rn. 3). 46

II.

Die gegen Zwischenentscheidungen gerichtete Verfassungsbeschwerde der Beschwerdeführerin zu 1) ist zulässig, weil diese für die Beschwerdeführerin zu 1) bereits einen bleibenden rechtlichen Nachteil zur Folge haben (§ 90 Abs. 2 BVerfGG; vgl. BVerfGE 58, 1 <23>). Die Fachgerichte haben die im Spruchverfahren gestellten Anträge der Antragsteller zu 2) und 3) des Ausgangsverfahrens für zulässig erachtet und ausweislich ihrer tragenden Entscheidungsgründe die Antragsberechtigung dieser Antragsteller sowie des gemeinsamen Vertreters gemäß § 6 SpruchG bejaht. Dies schließt die Aussage ein, dass ein Anspruch auf Übernahme der Aktien gegen einen angemessenen Kaufpreis dem Grunde nach gegeben ist. Im weiteren Verlauf des Verfahrens ist entsprechend § 280 ZPO die Zulässigkeit der Anträge insoweit nicht mehr Entscheidungsgegenstand. 47

C.

Die Verfassungsbeschwerden sind nicht begründet. 48

Die angegriffenen Entscheidungen verletzen die Beschwerdeführerinnen nicht in ihren als verletzt gerügten verfassungsmäßigen Rechten. Insbesondere berührt der Widerruf der Börsenzulassung von Aktien im regulierten Markt (früher: amtlicher Markt) auf Antrag des Emittenten nicht den Schutzbereich 49

des Eigentumsgrundrechts des Aktionärs (Art. 14 Abs. 1 GG). Das für den Fall eines vollständigen Rückzugs von der Börse von den Fachgerichten im Wege einer Gesamtanalogie zu den Vorschriften über andere gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen verlangte, gerichtlich überprüfbares Angebot 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).

I.

Land- und Oberlandesgericht waren im Ausgangsverfahren zur Verfassungsbeschwerde 1 BvR 1569/08, in dem die Beschwerdeführerin zu 2) als Aktionärin in der Folge des Widerrufs der Börsenzulassung und des damit verbundenen „Downgrading“ der Aktien in den qualifizierten, weitgehend börsenregulierten Freiverkehr ein gerichtlich überprüfbares und festzusetzendes Kaufangebot erstreiten wollte, von Verfassungs wegen nicht gehalten, diesem Begehren stattzugeben. 50

1. Der Widerruf der Börsenzulassung für den regulierten Markt berührt nicht den Schutzbereich des Eigentumsgrundrechts des Aktionärs. Er nimmt dem Aktionär keine Rechtspositionen, die ihm von der Rechtsordnung als privatnützig und für ihn verfügbar zugeordnet sind; er lässt die Substanz des Anteilseigentums in seinem mitgliedschaftsrechtlichen und seinem vermögensrechtlichen Element unbeeinträchtigt. 51

a) Art. 14 Abs. 1 GG gewährleistet das Eigentum. Dazu gehört auch das in der Aktie verkörperte Anteilseigentum, das im Rahmen seiner gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung durch Privatnützigkeit und Verfügungsbefugnis gekennzeichnet ist (vgl. BVerfGE 100, 289 <301> m.w.N.). Der Schutz des Art. 14 Abs. 1 GG erfasst die Substanz dieses Anteilseigentums in seiner mitgliedschaftsrechtlichen und vermögensrechtlichen Ausgestaltung (vgl. BVerfGE 100, 289 <301 f.>). Der Schutzbereich des Eigentumsgrundrechts ist beispielsweise betroffen durch die Eingliederung der Aktiengesellschaft in einen Konzern (vgl. BVerfGE 14, 263), durch den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages (vgl. BVerfGE 100, 289), aber auch durch den Ausschluss des Aktionärs („Squeeze-out“, vgl. BVerfGK 11, 253). Entscheidend ist in diesen Fällen, dass der Aktionär seine in der Aktie verkörperte Rechtsposition verliert oder diese in der Substanz verändert wird. 52

Grundsätzlich nicht geschützt sind hingegen der bloße Vermögenswert des Aktieneigentums und der Bestand einzelner wertbildender Faktoren, insbesondere solcher, die die tatsächliche Verkehrsfähigkeit einer Aktie steigern. Daher umfasst der verfassungsrechtliche Schutz des Eigentums grundsätzlich nicht den wertbildenden Effekt marktregulierender und unternehmensbezogener Vorschriften des Aktien- und des Börsenrechts, die nach der Zielsetzung des Gesetzgebers Transparenz schaffen und in Ansehung der wirtschaftlichen Macht großer börsennotierter Aktiengesellschaften sowie ihrer volkswirtschaftlichen Bedeutung auch der Missbrauchsprävention und dem Wohl der Allgemeinheit dienen sollen. Auch wenn sie der Gesellschaft und ihren Organen Pflichten auferlegen oder Rechte einräumen, die mittelbar auch für den einzelnen Aktionär oder für die Gesamtheit der potentiellen Anleger von Nutzen sein mögen, werden sie dadurch nicht zum Schutzgegenstand des Art. 14 Abs. 1 GG. Denn sie sind dem einzelnen Aktionär nicht in privatnütziger Verfügbarkeit normativ zugeordnet. Vielmehr stellen sie und die mit ihnen verbundenen Möglichkeiten nur wirtschaftliche Chancen und Risiken dar, die nicht an der eigentumsmäßigen Bestandsgarantie des Art. 14 Abs. 1 GG teilhaben (vgl. BVerfGE 45, 142 <170 f., 172 f.>; siehe auch BVerfGE 105, 252 <277 f.>). 53

b) Hiervon ausgehend berührt der Widerruf der Börsenzulassung für den regulierten Markt nicht den Schutzbereich des Art. 14 GG. Die Substanz des Aktieneigentums wird durch den Widerruf weder in seinem mitgliedschaftsrechtlichen noch in seinem vermögensrechtlichen Element berührt. 54

Der Bestand des Mitgliedschaftsrechts und die aus der Mitgliedschaft fließenden relativen Beteiligungsrechte werden nicht angetastet. Die mitgliedschaftsrechtliche Stellung des Aktionärs wird nicht - wie etwa durch eine Mediatisierung seiner Mitwirkungsrechte - geschwächt (vgl. dazu BGHZ 83, 122 <136 ff.>; 153, 47 <54>). Die Innenstruktur der Gesellschaft erfährt dadurch, dass sie sich aus dem regulierten Markt der Börse zurückzieht, keine Veränderung. 55

Die durch den Handel im regulierten Markt möglicherweise gesteigerte Verkehrsfähigkeit der Aktie ist kein Bestandteil des verfassungsrechtlich geschützten Anteilseigentums (aa). Ebenso wenig sind die 56

aufgrund der Börsenzulassung zur Anwendung kommenden besonderen rechtlichen Regeln namentlich des Aktienrechts wie auch die Standards des Börsengesetzes verfassungsrechtlich geschützte Elemente privatnützigen Eigentums (bb). Der Vermögenswert der Beteiligung wird durch den Widerruf von Rechts wegen auch nicht in einer das Aktieneigentum möglicherweise wirtschaftlich in seiner Substanz verletzenden Weise ausgezehrt (cc).

aa) Die durch den Handel im regulierten Markt der Börse möglicherweise faktisch gesteigerte Verkehrsfähigkeit der Aktie nimmt nicht an der Gewährleistung des Aktieneigentums teil. Zwar ist in der verfassungsgerichtlichen Rechtsprechung die besondere Verkehrsfähigkeit der Aktie als eine „Eigenschaft“ des Aktieneigentums anerkannt (vgl. BVerfGE 100, 289 <305>). Damit zählt aber nur die rechtliche Verkehrsfähigkeit als solche zum erworbenen und von Art. 14 Abs. 1 GG geschützten Bestand. Ließe sich eine im Tatsächlichen gesteigerte Verkehrsfähigkeit feststellen, so erwiese sie sich als schlichte Ertrags- und Handelschance. 57

(1) Die mit der Zulassung der Aktie zum Handel im regulierten Markt verbundene Rechtsposition ist als solche kein subjektivöffentliches Recht des Aktionärs (§ 32 BörsG). Der Aktionär hat keinen Anspruch auf Zulassung zum Börsenhandel im regulierten Markt, auch wenn ihn dessen Auswirkungen betreffen (vgl. statt vieler Groß, in: Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, HGB, 2. Aufl. 2009, § 32 BörsG Rn. IX 254, IX 295 m.w.N.). 58

(2) Die Börsenzulassung im regulierten Markt beeinflusst die rechtliche Verkehrsfähigkeit der Aktie nicht. Diese, verstanden als rechtliche Befugnis zur jederzeitigen Veräußerung in einem Markt, ist nicht berührt. Auch nicht börsennotierte Aktien sind nach der einfachrechtlichen Ausgestaltung ebenso verkehrsfähig. Sie dürfen grundsätzlich formfrei und ohne Bindung an eine gerade öffentlichrechtlich ausgestaltete Handelsplattform veräußert werden. Das unterscheidet sie von anderen gesellschaftsrechtlichen Beteiligungsformen, zum Beispiel der beurkundungspflichtigen Übertragung von GmbH-Anteilen (§ 15 Abs. 3 Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung - GmbHG) oder Sonderformen des Aktieneigentums, wie etwa der Vinkulierung (§ 68 Abs. 2 AktG). 59

(3) Die Handelbarkeit der Aktie in tatsächlicher Hinsicht ist grundsätzlich für die Frage des Bestandes und der Zuordnung des Aktieneigentums ohne Bedeutung. Insoweit sind lediglich die Veräußerungschancen am Markt betroffen und allenfalls die Zirkulationsfähigkeit der Aktie faktisch beeinträchtigt. Die Funktionsfähigkeit eines Marktes wird durch das Eigentumsgrundrecht nicht gewährleistet. Die Teilnahme der Aktie gerade am öffentlichrechtlich organisierten börslichen Preisbildungs- und Handelssystem ist mithin nicht Gegenstand des Eigentumsschutzes (vgl. dazu Adolff/Tieves, BB 2003, S. 797; Ekkenga, ZGR 2003, S. 878 <882 ff.>; Mülbert, ZHR 165 (2001), S. 104 <114>, und in FS Hopt, 2010, S. 1039 <1053 ff.>; anders Hellwig/Bormann, ZGR 2002, S. 465 <473 ff.>; Hofmann, in: FS Hopt, 2010, S. 833 <845>; Kruse, WM 2003, S. 1843 <1845 f.>). 60

(4) Nach allem handelt es sich im Blick auf das vermögensrechtliche Element des Aktieneigentums bei der Börsenzulassung im regulierten Markt um einen wertbildenden Faktor, wie er sich für die Aktie auch sonst in verschiedener Hinsicht findet und auch dort nur als verfassungsrechtlich nicht geschützte Marktchance begriffen wird, so etwa bei der Aufnahme in einen Aktienindex, der die Nachfrage nach der Aktie in beachtlichem Maße beeinflussen kann. Die Beurteilung des Widerrufs als bloß wertbildender Umstand steht im Übrigen im Einklang mit der spiegelbildlichen Rechtslage, dass der Aktionär keinen Anspruch auf eine Börsenzulassung hat und einen dadurch bedingten Wertzuwachs nicht auszugleichen hat. Er hat dies als eine geschäftspolitische Maßnahme des Unternehmens und seiner Organe hinzunehmen. Der Widerruf erweist sich deshalb als ein mit dem Aktieneigentum miterworbenes Risiko, wie es etwa auch hinsichtlich des Geschäftsmodells des Unternehmens, der Markteinschätzung, der Langfristinteressen bei der gegebenen Aktionärsstruktur und deren voraussichtlicher Stabilität besteht (vgl. zu letzterem die anlegerschützenden Vorschriften der §§ 35, 39, 31 Wertpapierwerbs- und Übernahmegesetz - WpÜG). Der freiwillige Rückzug aus dem regulierten Markt kann im Übrigen auch gute geschäftspolitische und unternehmensstrategische Gründe für sich haben und der Gesellschaft wie den Anteilseignern in anderer Hinsicht zum Vorteil gereichen (vgl. zu den Beweggründen für ein freiwilliges Delisting: Krämer/Theiß, AG 2003, S. 225 <226>; Pfüller/Anders, NZG 2003, S. 459 <460>). Die in den Ausgangsfällen von den Gesellschaften für den Widerruf der Börsenzulassung angeführten Gründe veranschaulichen dies. 61

(5) Diese verfassungsrechtliche Würdigung steht im Einklang mit der bisherigen Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, namentlich der DAT/Altana-Entscheidung (BVerfGE 100, 289 <305>). Der Senat hat dort hervorgehoben, dass bei einem Eigentumseingriff die besonders ausgeprägte Verkehrsfähigkeit der Aktie und insbesondere deren Börsenwert bei der Wertbestimmung des Eigentums zur Bemessung der angemessenen Abfindung berücksichtigt werden muss. Die Börsennotierung im regulierten Markt ist damit nur ein Gesichtspunkt, der die Verkehrsfähigkeit von Aktien verbessern kann und deshalb als wertbildender Umstand bei der hier nicht in Rede stehenden Bemessung einer angemessenen Abfindung nicht unberücksichtigt bleiben darf. Hingegen ist eine besonders ausgeprägte Verkehrsfähigkeit nicht als solche durch Art. 14 Abs. 1 GG geschützt. 62

bb) Die Börsenzulassung zum regulierten Markt lässt sich nicht wegen der durch sie vermittelten Geltung zahlreicher Sondervorschriften für börsennotierte Aktiengesellschaften im Aktien- und Handelsrecht (1) oder wegen der im regulierten Markt zur Anwendung gelangenden börsenrechtlichen Standards (2) als Eigentumsbestandteil qualifizieren. 63

(1) Mit der Zulassung zum Handel ihrer Aktien im regulierten Markt unterliegt die Gesellschaft einer Reihe von Sondervorschriften. Allein im Aktiengesetz findet sich für börsennotierte Gesellschaften eine Vielzahl von Regelungen, etwa zu den Vorstandsbezügen (§ 87 Abs. 1 AktG), zur Verjährungsfrist bei der Vorstandshaftung (§ 93 Abs. 6 AktG), zum Wechsel eines Vorstandsmitglieds in den Aufsichtsrat (§ 100 Abs. 2 Nr. 4 AktG), zur Anzahl der Aufsichtsratssitzungen (§ 110 Abs. 3 AktG), zu den Einberufungsvorschriften für die Hauptversammlung (§§ 121 ff. AktG), zur Niederschrift der Hauptversammlung (§ 130 AktG), zu den Bekanntmachungen (§§ 149, 248a AktG) sowie zum Corporate Governance Codex (§ 161 AktG). Auf börsennotierte Aktiengesellschaften sind weitere kapitalmarkt- und bilanzrechtliche Sondervorschriften anzuwenden, so etwa nach dem Wertpapierhandelsgesetz. Grundsätzlich wird im Bilanzrecht nach der Größe der Kapitalgesellschaft differenziert; börsennotierte Aktiengesellschaften werden an das Bilanzrecht der großen Kapitalgesellschaften gebunden (§ 267 Abs. 3 Satz 2 i.V.m. § 264d Handelsgesetzbuch - HGB). 64

Während der Gesetzgeber bislang kein einheitliches, in sich geschlossenes Gesellschaftsrecht für börsennotierte Aktiengesellschaften geschaffen hat, lässt sich bei mehreren seiner Vorhaben der letzten Jahre doch das Ziel feststellen, die Kontrolle und Transparenz im Bereich der börsennotierten Unternehmen sowie die Publizität zu stärken. Die Regelungen sollen zum Teil die Struktur der börsennotierten Aktiengesellschaften für potentielle - auch ausländische - Anleger transparenter machen und diesen mehr Informationen für ihre Investitions- oder auch Deinvestitionsentscheidung verschaffen. Zugleich hat der Gesetzgeber mit verschiedenen Änderungen des Aktienrechts für die börsennotierten Gesellschaften auch auf von ihm als solche wahrgenommene Missstände reagiert. Die Vorschriften sollen zu einer besseren Unternehmenskultur und zu einem größeren Unternehmenserfolg beitragen und insbesondere vor Fehlentwicklungen schützen. Wegen der hohen volkswirtschaftlichen Bedeutung der börsennotierten Aktiengesellschaften hat der Gesetzgeber damit zum Ausdruck gebracht, dass ein Gemeinwohlinteresse am Funktionieren dieser Rechtsform besteht. Gleichzeitig dient das enge, auf Transparenz zielende Regelungskorsett der Kontrolle der in börsennotierten Aktiengesellschaften vorhandenen wirtschaftlichen Macht im Blick auf die Sozialpflichtigkeit des Eigentums (vgl. etwa Bayer, in: FS Hopt, 2010, S. 373 <383>; siehe auch K. Schmidt, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 2. Aufl. 2010, Einleitung Rn. 9 f.). 65

Dieses dichte Regelwerk für börsennotierte Aktiengesellschaften dient mittelbar auch den Vermögens- und Mitgliedschaftsinteressen des einzelnen Aktionärs, kommt ihm aber lediglich als Reflex zugute und erhebt das besondere Regelungsregime für die börsennotierte Aktiengesellschaft deswegen nicht zu einem Schutzgegenstand seines Aktieneigentums. Die Bestimmungen lassen sich in der Zusammenschau nicht dazu heranziehen, sie dem Aktieneigentum im Sinne einer verfassungsrechtlich geschützten Rechtsposition zuzuordnen. Sie erweisen sich in ihrer Gesamtheit nicht als privatnützige Befugnisse des einzelnen Aktionärs, sondern sind lediglich durch das Aktieneigentum vermittelte Vorteile. 66

(2) Gleiches gilt für die durch die Börsenzulassung im regulierten Markt bedingten börsenrechtlichen Schutzstandards. Das öffentlichrechtliche Handelsregime, namentlich die Befugnisse der Börsenaufsicht (§ 3 Abs. 3 BörsG) und die Zulassungsfolgepflichten sollen die ordnungsgemäße Durchführung des Handels gewährleisten und Missständen vorbeugen (vgl. Hopt, in: Baumbach/Hopt, 67

HGB, 35. Aufl. 2012, § 3 BörsG Rn. 7; Groß, in: Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, HGB, 2. Aufl. 2009, § 3 BörsG Rn. IX 76). Dieser Standard des Börsenrechts dient dem öffentlichen Interesse an der Transparenz, der Qualität und der Effizienz des Marktes für die Kapitalaufnahme durch die Unternehmen und an der Handelbarkeit der Aktie. Der Schutz des Kapitalmarktes und der Anleger lässt sich hingegen nicht im Sinne privatnütziger Verfügbarkeit dem einzelnen Aktionär zuordnen. Das schließt nicht aus, dass sich der Aktionär möglicherweise auf einzelne börsenrechtliche Bestimmungen im Sinne eines einfachrechtlichen subjektiven Rechts berufen kann.

cc) Es kann dahingestellt bleiben, ob der verfassungsrechtlich zu gewährleistende Schutz des Aktieneigentums in seinem vermögensrechtlichen Element eine andere Beurteilung rechtfertigen könnte, wenn mit dem Widerruf regelmäßig ein Kursverfall einträte, der nach seinem Ausmaß die wirtschaftliche Substanz des Aktieneigentums träfe. Denn ein solcher Effekt lässt sich jedenfalls für die hier in Rede stehenden Zeiträume ab 2004 und die heutigen Verhältnisse nicht mehr tragfähig belegen. Ein regelhaft zu verzeichnender Kursverfall nach Ankündigung der Widerrufsabsicht lässt sich nach keiner der Stellungnahmen sachkundiger Dritter hinreichend abstützen. 68

2. Die im Ausgangsverfahren zur Verfassungsbeschwerde der Beschwerdeführerin zu 2) ergangenen angegriffenen Entscheidungen verletzen vor diesem Hintergrund deren Eigentumsgrundrecht nicht. Auch das hier in Rede stehende sogenannte „Downgrading“ ohne ein im Spruchverfahren überprüfbares Pflichtangebot der Gesellschaft oder ihres Hauptaktionärs ist verfassungsrechtlich nicht zu beanstanden. Die Fachgerichte haben bei ihrer Rechtsauslegung die grundrechtliche Gewährleistung des Aktieneigentums nicht verfehlt. Sie sind zwar davon ausgegangen, dass eine durch die Börsenzulassung im regulierten Markt gesteigerte Verkehrsfähigkeit vom Schutz des Eigentumsgrundrechts erfasst wird. Ist der Schutzbereich des Art. 14 Abs. 1 GG durch den Widerruf der Börsenzulassung indessen gar nicht berührt, unterliegen die Entscheidungen der Fachgerichte im Ausgangsverfahren schon deshalb im Ergebnis keinen verfassungsrechtlichen Bedenken im Hinblick auf Art. 14 GG. 69

3. Der Justizgewährungsanspruch der Beschwerdeführerin zu 2) ist nicht verletzt (Art. 2 Abs. 1 i.V.m. Art. 20 Abs. 3 GG). Der Rechtsschutzgewähr kommt hier neben Art. 14 Abs. 1 GG keine eigenständige Bedeutung zu. Die Beschwerdeführerin zu 2) erstrebt insoweit eine gesetzlich nicht vorgesehene verfahrensrechtliche Absicherung einer ihres Erachtens von Art. 14 Abs. 1 GG geschützten Eigentumsposition. Ist ein Pflichtangebot jedoch von Verfassungs wegen nicht geboten, so bedarf es insoweit auch keines Rechtsschutzes zur Überprüfung der Angemessenheit des Angebots. 70

II.

Auch die Zwischenentscheidungen im Ausgangsverfahren zur Verfassungsbeschwerde 1 BvR 3142/07, mit denen die Fachgerichte das gegen die Beschwerdeführerin zu 1) beantragte Spruchverfahren zur Überprüfung des von ihr unterbreiteten Aktien-Kaufangebots für zulässig erachtet haben, sind keinen durchgreifenden verfassungsrechtlichen Einwänden ausgesetzt. 71

1. Die Würdigung von Landgericht und Kammergericht, bei dem Angebot der Beschwerdeführerin zu 1) handele es sich um ein Pflichtangebot, das aus einer Gesamtanalogie zu gesetzlichen Regelungen anderer gesellschaftsrechtlicher Strukturmaßnahmen herzuleiten sei (§§ 305, 320b, 327b AktG, §§ 29, 207 UmwG), sowie die daran geknüpfte entsprechende Anwendung von § 1 SpruchG wahren die verfassungsrechtlichen Grenzen richterlicher Entscheidungsbefugnis (Art. 2 Abs. 1 i.V.m. Art. 20 Abs. 3 GG). 72

a) Die Anwendung und Auslegung der Gesetze durch die Gerichte steht mit dem Rechtsstaatsprinzip (Art. 20 Abs. 3 GG) in Einklang, wenn sie sich in den Grenzen vertretbarer Auslegung und zulässiger richterlicher Rechtsfortbildung bewegt. Art. 2 Abs. 1 GG gewährleistet in Verbindung mit Art. 20 Abs. 3 GG dem Einzelnen, dass ihm gegenüber ergehende Entscheidungen diesen Anforderungen genügen (vgl. BVerfGE 128, 193 <206 ff.>). 73

Zu den Aufgaben der Rechtsprechung gehört die Rechtsfortbildung. Von daher ist auch eine analoge Anwendung einfachgesetzlicher Vorschriften sowie die Schließung von Regelungslücken von Verfassungs wegen grundsätzlich nicht zu beanstanden. Rechtsfortbildung stellt keine unzulässige richterliche Eigenmacht dar, sofern durch sie der erkennbare Wille des Gesetzgebers nicht beiseite 74

geschoben und durch eine autark getroffene richterliche Abwägung der Interessen ersetzt wird (vgl. BVerfGE 82, 6 <11 ff.>). Der Gesetzgeber hat dies auch seit langem anerkannt und dem obersten Zivilgericht die Aufgabe der Rechtsfortbildung ausdrücklich überantwortet (vgl. § 132 Abs. 4 GVG, § 543 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 ZPO). Dies belässt dem Gesetzgeber die Möglichkeit, in unerwünschte Rechtsentwicklungen korrigierend einzugreifen und so im Wechselspiel von Rechtsprechung und Rechtsetzung demokratische Verantwortung wahrzunehmen.

Richterliche Rechtsfortbildung darf hingegen nicht dazu führen, dass die Gerichte ihre eigene materielle Gerechtigkeitsvorstellung an die Stelle derjenigen des Gesetzgebers setzen (vgl. BVerfGE 82, 6 <12>; 128, 193 <210>*). Die Aufgabe der Rechtsprechung beschränkt sich vielmehr darauf, den vom Gesetzgeber festgelegten Sinn und Zweck eines Gesetzes unter gewandelten Bedingungen möglichst zuverlässig zur Geltung zu bringen oder eine planwidrige Regelungslücke mit den anerkannten Auslegungsmethoden zu füllen. Eine Interpretation, die als richterliche Rechtsfortbildung den Wortlaut des Gesetzes hintanstellt und sich über den klar erkennbaren Willen des Gesetzgebers hinwegsetzt, greift unzulässig in die Kompetenzen des demokratisch legitimierten Gesetzgebers ein (vgl. BVerfGE 118, 212 <243>; 128, 193 <210>). 75

Auch die Beantwortung der Frage, ob und in welchem Umfang Regelungslücken bestehen oder gewandelte Verhältnisse weiterführende rechtliche Antworten erfordern, obliegt zuvörderst den Fachgerichten. Das Bundesverfassungsgericht darf deren Würdigung daher grundsätzlich nicht durch seine eigene ersetzen. Seine Kontrolle beschränkt sich darauf, ob die rechtsfortbildende Auslegung durch die Fachgerichte die gesetzgeberische Grundentscheidung und deren Ziele respektiert und ob sie den anerkannten Methoden der Gesetzesauslegung folgt (vgl. BVerfGE 96, 375 <395> ; zuletzt BVerfGE 128, 193 <210 f.> m.w.N.). 76

b) Diesen Maßstäben hält die von der Beschwerdeführerin zu 1) angegriffene Gesamtanalogie stand. Die Fachgerichte haben sich mit ihrer Rechtsfortbildung nicht in Widerspruch zu gesetzgeberischen Grundentscheidungen gesetzt; ihre Würdigung widerstreitet auch nicht den anerkannten Auslegungsmethoden. 77

aa) Das geschriebene Recht enthält allerdings keine gesetzliche Bestimmung, die vorschreibt, im Falle des Widerrufs der Zulassung zum regulierten Markt der Börse müsse der Mehrheitsaktionär oder die Gesellschaft selbst den Minderheitsaktionären einen Ausgleich für eine Beeinträchtigung der Handelbarkeit anbieten. Eine Schutzbestimmung findet sich allein auf der Ebene des Kapitalmarktrechts. Insoweit sieht § 39 Abs. 2 BörsG aber lediglich vor, dass der Widerruf dem Schutz der Anleger nicht widersprechen darf, überlässt die nähere Ausgestaltung indessen den einzelnen Börsenordnungen. 78

bb) Die Ausgangsgerichte haben diesen Schutz für unzureichend erachtet und einen näheren Interessenausgleich unter Rückgriff auf eine Gesamtanalogie zu gesellschaftsrechtlichen Regelungen für erforderlich gehalten. Diese Annahme eines Regelungsbedürfnisses ist von Verfassungs wegen nicht zu beanstanden. Verfassungsrechtlich unbedenklich ist insbesondere, dass sich die Fachgerichte an der Gesamtanalogie nicht von vornherein durch die kapitalmarktrechtliche Anlegerschutzbestimmung des § 39 Abs. 2 BörsG deshalb gehindert gesehen haben, weil diese Vorschrift als abschließend erachtet werden müsste (vgl. Krämer/Theiß, AG 2003, S. 225 <235>). Der Gesetzeshistorie und der Gesetzessystematik lassen sich dafür keine verlässlichen Gründe entnehmen (vgl. BTDrucks 13/8933, S. 182, siehe auch Adolff/Tieves, BB 2003, S. 797 <798>; a.A. Wilsing/Kruse, WM 2003, S. 1110 <1113>). 79

cc) Die Fachgerichte durften in einfachrechtlicher Würdigung auch ein Pflichtangebot für gesellschaftsrechtlich geboten erachten. Von Verfassungs wegen waren sie zwar nicht gehalten (siehe oben C. I. 1.), aber auch nicht gehindert, die Ausgangslage beim Widerruf der Börsenzulassung im regulierten Markt wertungsmäßig als derjenigen anderer Maßnahmen ähnlich gelagert zu erachten, für die der Gesetzgeber ausdrücklich ein überprüfbares Pflichtangebot vorgesehen hat. Sie durften jene Bestimmungen in ihrem Grundgedanken auf den Widerruf der Börsenzulassung übertragen. 80

Soweit die Fachgerichte im Ergebnis eine Wertungsgleichheit der vorhandenen Regelungen mit der gesellschaftsrechtlichen Situation beim freiwilligen Delisting nach Voraussetzungen und Rechtsfolgen angenommen haben, mag man dies fachrechtlich verschieden beurteilen können. Denn mit keiner der 81

von den Fachgerichten zur Analogiebildung herangezogenen Regelungen (§§ 305, 320b, 327b AktG, §§ 29, 207 UmwG) ist der Verlust des regulierten Marktes der Börse als „Marktplatz“ für einen späteren Verkauf der Aktie im Zuge eines freiwilligen Delisting in allen Einzelheiten vergleichbar. Alle diese ein Pflichtangebot vorsehenden Regelungen weisen Besonderheiten auf, und überdies ist auch kein einheitlicher Schuldner für eine Abfindung feststellbar.

Dies führt jedoch noch nicht dazu, dass ein krasser Widerspruch zum klar erkennbaren Willen des Gesetzgebers oder sonst eine Lösung vom Recht im Sinne richterlicher Eigenmacht festzustellen wäre. Aus verfassungsrechtlicher Sicht steht der Annahme einer Gesamtanalogie nichts entgegen. Die Fachgerichte haben den gesetzlich geregelten Ausgleichspflichten in den Fällen der Eingliederung (§ 320b AktG), der Verschmelzung (§ 29 UmwG), des Formwechsels (§ 207 UmwG) sowie des Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages (§ 305 AktG) den einheitlichen Grundgedanken entnommen, gesetzlich vorgeschriebene Pflichtangebote eröffneten dem Aktionär die Möglichkeit, ohne vermögensrechtlichen Nachteil oder jedenfalls das Risiko eines solchen zu entscheiden, ob er unter den durch die Strukturmaßnahme wesentlich, möglicherweise für ihn nachteilig veränderten Bedingungen an seinem Mitgliedschaftsrecht festhalten will. Sie verschaffen insbesondere dem Minderheitsaktionär, der eine solche Strukturmaßnahme nicht verhindern kann, die Möglichkeit, sich wegen der veränderten Rahmenbedingungen aus der Aktiengesellschaft gegen eine angemessene Abfindung zurückzuziehen. 82

Dieser Gedanke kann vertretbar auch im Fall des freiwilligen Delisting als tragfähig angesehen werden. Zwar ist der besondere Regelungsrahmen der börsennotierten Aktiengesellschaft nicht privatnützig dem einzelnen Aktionär zugeordnet. Er unterfällt damit - wie ausgeführt (siehe oben C. I. 1.) - nicht dem Schutzbereich des Art. 14 GG, und ein Pflichtangebot lässt sich nicht aus Art. 14 GG herleiten. Auch mag bezweifelt werden, dass es regelmäßig zu negativen Kursentwicklungen für die nicht mehr im regulierten Markt gehandelte Aktie kommt; ausgeschlossen erscheint dies jedoch nicht. Jedenfalls ist es aus verfassungsrechtlicher Sicht nicht schlechterdings unvertretbar, wenn die Fachgerichte eine entsprechende Schutzwürdigkeit der Minderheitsaktionäre und eine Vergleichbarkeit mit den geregelten Fällen eines Pflichtangebots angenommen haben. 83

Gegen die Annahme einer Überschreitung der Grenzen richterlicher Rechtsbindung spricht weiter, dass der Gesetzgeber trotz verschiedener Aktivitäten im Umwandlungs- und Gesellschaftsrecht keinen Anlass gesehen hat, der mit der Macrotron-Entscheidung des Bundesgerichtshofs eingeleiteten Rechtsentwicklung entgegenzutreten. Bei der Erweiterung des § 29 UmwG auf den Fall der Verschmelzung einer börsennotierten auf eine nicht börsennotierte Aktiengesellschaft im Jahr 2007 hat die Gesetzesbegründung der Bundesregierung die Argumentation dieser Entscheidung des Bundesgerichtshofs aus dem Jahr 2002 (BGHZ 153, 47) vielmehr inhaltlich aufgegriffen und ausgeführt, der Verlust der Börsennotierung erschwere nicht rechtlich, aber faktisch die Veräußerungsmöglichkeit der Anteile (vgl. BTDrucks 16/2919, S. 13, siehe dort auch S. 23, 28). 84

dd) Ebenso wenig ist gegen die entsprechende Anwendung der Vorschriften des Spruchverfahrensgesetzes durch die Fachgerichte verfassungsrechtlich etwas zu erinnern. Ist die Gesamtanalogie hinsichtlich des materiellen Rechts, des Erfordernisses eines Pflichtangebots bei einem vollständigen Rückzug von der Börse, verfassungsrechtlich nicht zu beanstanden, so gilt das auch für die entsprechende Anwendung des hier dem materiellen Recht dienenden Prozessrechts, um die Angemessenheit des angebotenen Kaufpreises einer Überprüfung zuführen zu können. 85

Zudem besteht kein Anhalt dafür, dass der Gesetzgeber eine Überprüfung des Pflichtangebots beim freiwilligen Delisting im Rahmen eines Spruchverfahrens hätte ausschließen wollen. Aus den Gesetzesmaterialien ergibt sich vielmehr, dass der Rechtsausschuss des Bundestages im Zusammenhang mit der Neuordnung des gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahrens ausdrücklich darauf hingewiesen hat, die Auflistung zum Anwendungsbereich in § 1 SpruchG sei nicht abschließend und stehe der Anwendung auf andere Fälle, wie dem Delisting, nicht entgegen (BTDrucks 15/838, S. 16). Diese Position ist im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens unwidersprochen geblieben. Auch aus der Ablehnung einer späteren Anregung des Bundesrats, das Delisting als Anwendungsfall für das Spruchverfahren ausdrücklich in das Gesetz aufzunehmen, ergibt sich kein gegenläufiger Hinweis. Die Bundesregierung hatte sich bei ihrer Entgegnung dazu lediglich auf die noch nicht abgeschlossene Diskussion berufen (vgl. BTDrucks 16/2919, S. 25, 28). Demgemäß entspricht es der 86

herrschenden Meinung in der fachgerichtlichen Rechtsprechung und Literatur, dass die Aufzählung der Anwendungsfälle des Spruchverfahrens in § 1 SpruchG nicht abschließend ist (vgl. OLG Zweibrücken, ZIP 2005, S. 948 <950>; Drescher, in: Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl. 2010, § 1 SpruchG Rn. 16 f.; Hüffer, AktG, 9. Aufl. 2010, Anh. § 305, § 1 SpruchG Rn. 6 m.w.N.; Volhard, in: Semler/Stengel, UmwG, 2. Aufl. 2007, § 1 SpruchG Rn. 3, m.w.N.; siehe zur entsprechenden Anwendbarkeit des Spruchverfahrens - damals noch in § 306 AktG a.F. verankert - auch den Beschluss der 1. Kammer des Ersten Senats vom 23. August 2000 - 1 BvR 68/95, 1 BvR 147/97 - „Moto-Meter“, NJW 2001, S. 279 <281>). Das ist nicht unvertretbar.

2. Auch weitere Grundrechte oder grundrechtsgleiche Rechte der Beschwerdeführerin zu 1) sind nicht verletzt. 87

Der allgemeine Gleichheitssatz in seiner Ausprägung als Verbot objektiver Willkür (Art. 3 Abs. 1 GG) rechtfertigt hier kein anderes Ergebnis als die Prüfung am Maßstab der richterlichen Gesetzesbindung (Art. 2 Abs. 1 i.V.m. Art. 20 Abs. 3 GG). Die angegriffenen Entscheidungen lassen auch im Hinblick auf die Freiheitsrechte der Beschwerdeführerin zu 1) keine Auslegungsfehler erkennen, die auf einer grundsätzlich unrichtigen Anschauung von der Bedeutung der Grundrechte, insbesondere vom Umfang ihres Schutzbereichs, beruhen (vgl. BVerfGE 18, 85 <92 f.>; 85, 248 <257 f.>; 87, 287 <323>). Die Berufsfreiheit in Gestalt der unternehmerischen Handlungsfreiheit (Art. 12 Abs. 1 GG), die die Freiheit des Zugangs zur Börse wie auch des Rückzugs von ihr umfasst, steht dem Emittenten, also der Aktiengesellschaft zu, an der die Beteiligung besteht (vgl. Seiffert, in: Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. 2011, Rn. 4.479; Holzborn/Schlößer, BKR 2002, S. 486). Für den beteiligten Aktionär erweist sie sich als Grundrechtsreflex. 88

Die von der Beschwerdeführerin zu 1) gerügte Verletzung des Justizgewährungsanspruchs (Art. 2 Abs. 1 i.V.m. Art. 20 Abs. 3 GG) liegt bereits deshalb nicht vor, weil die Beschwerdeführerin zu 1) nicht effektiven Schutz durch die Gerichte erstrebt, sondern sich im Gegenteil einer gerichtlichen Überprüfung gerade nicht ausgesetzt sehen möchte, also gleichsam einen Anspruch auf „Verschonung vor der Justiz“ reklamiert. Eine solche Gewährleistung lässt sich der Garantie effektiven Rechtsschutzes nicht entnehmen. Auch das Verfahrensgrundrecht aus Art. 101 Abs. 1 Satz 2 GG ist nicht betroffen. 89

3. Das Ergebnis einer verfassungsrechtlich nicht zu beanstandenden Gesamtanalogie widerstreitet nicht der Annahme, dass der Widerruf der Börsenzulassung den Schutzbereich des Eigentumsgrundrechts nicht berührt. Für die Frage, ob eine richterliche Rechtsfortbildung noch verfassungsgemäß ist, kommt es nicht darauf an, ob sie auch auf Art. 14 Abs. 1 GG zurückgeführt werden kann. Allerdings war die Rechtsentwicklung zur Gesamtanalogie davon mitausgelöst, dass der Bundesgerichtshof in seiner Macrotron-Entscheidung (BGHZ 153, 47) seinerzeit das Aktieneigentum (Art. 14 GG) berührt sah. Dies wirkt sich aber auf die hier zu treffende Entscheidung im Ergebnis nicht aus. Diese Rechtsprechung sucht einen Interessenausgleich, der unabhängig davon trägt, ob er einfachrechtlich oder verfassungsrechtlich fundiert ist. Ob eine richterliche Rechtsauslegung verfassungsrechtlich die Gesetzesbindung übersteigt und daher unzulässig ist, beurteilt sich nicht nach den Motiven für sie, sondern allein danach, ob die Auslegung als solche die Grenzen verfassungsrechtlich statthafter Rechtsfortbildung wahrt. 90

Die Gesamtanalogie - mit dem Ergebnis, bei einem freiwilligen Delisting ein gerichtlich überprüfbares Pflichtangebot zu verlangen - ist also von Verfassungs wegen zulässig, aber nicht geboten. Es bleibt der weiteren Rechtsprechung der Fachgerichte überlassen, auf der Grundlage der mittlerweile gegebenen Verhältnisse im Aktienhandel zu prüfen, ob die bisherige Spruchpraxis Bestand hat und zu beurteilen, wie der Wechsel vom regulierten Markt in den qualifizierten Freiverkehr in diesem Zusammenhang zu bewerten ist. 91

Kirchhof
Schluckebier
Baer

Gaier
Masing
Britz

Eichberger
Paulus