

II. Grundlagen des gesellschaftsrechtlichen Abfindungsrechts am Beispiel des aktienrechtlichen „Squeeze out“

1 Ausschluß von Minderheitsaktionären

1.1 Rechtsinstitute des Minderheitenausschlusses

1.1.1 Aktienrechtlicher „Squeeze out“

Wie in Kapitel I dargelegt, legitimiert die deutsche Rechtsordnung einen Hauptaktionär, der die Voraussetzungen der §§ 327a ff. AktG erfüllt, Minderheitsaktionäre gegen ihren Willen aus der Zielgesellschaft auszuschließen („Squeeze out“).¹ Dabei bedarf der „Squeeze out“ trotz eines nachhaltigen Eingriffs in die Mitgliedschaftsrechte keiner sachlichen Rechtfertigung.² Unerläßliche Voraussetzung gemäß § 327a AktG ist lediglich ein Kapitalanteil von mindestens 95 % des Grundkapitals einer AG oder KGaA. Insofern kommt es nicht ausschließlich auf den Stimmrechtsanteil des Hauptaktionärs an.³ Unterschiede zwischen Kapital- und Stimmrechtsanteil ergeben sich etwa bei einer Emission stimmrechtsloser Vorzugsaktien, die Eingang in die Berechnung des Kapitalanteils finden, jedoch kein Stimmrecht verbiefen. Die Berechnung des Kapitalanteils eines Hauptaktionärs bestimmt sich nach § 327a Abs. 2 AktG in analoger Anwendung von § 16 Abs. 2 u. 4 AktG.⁴ Demgemäß sind dem Hauptaktionär – dessen Rechtsform im übrigen irrelevant ist – alle Aktien zuzurechnen, die direkt oder indirekt in seinem Eigentum stehen, also auch Aktien, die von einem vom Hauptaktionär beherrschten Unternehmen oder von einem Dritten für Rechnung des Hauptaktionärs gehalten werden. Diese Regelung bedeutet in der Praxis eine erhebliche Erleichterung, weil ein kosten- und zeitaufwendiges

¹ Siehe *DEUTSCHER BUNDESTAG*, Drucksache 14/7034 (2001), S. 71 – 73. Vgl. ausführlich zu den Voraussetzungen eines „Squeeze out“ *OLG DÜSSELDORF*, Urteil vom 29. Dezember 2009 (I-6 U 69/08), S. 713 f.; *STANGE*, Zwangsausschluß (2010), S. 65 – 260; *JÜNGST*, Ausschluß (2010), S. 64 – 90; *SCHNORBUS*, Aktiengesetz (2010), § 327a – § 327f AktG; *JANNOT/HAGEMANN*, Aktienrecht (2009), S. 84 – 96; *SINGHOF*, Aktiengesetz (2010), § 327a – § 327f AktG; *HÜFFER*, Aktiengesetz (2012), AktG § 327a – § 327f; *HABERSACK*, Aktienrecht (2013), §§ 327a – § 327f AktG; *KARAMI*, Squeeze-out (2013), Rdnr. 1 f. u. 8.

² Vgl. *SCHMIDT*, Squeeze out (2003), S. 544; *HOFMANN*, Minderheitenschutz (2011), S. 417 – 419; *HÜFFER*, Aktiengesetz (2012), AktG § 327a, Rdnr. 11.

³ Eine Pflicht des Hauptaktionärs, das Erreichen der 95 % öffentlich bekannt zu geben, sehen die Vorschriften nach §§ 23 WpÜG, 15 Abs. 1, 22 WpHG und §§ 20, 21 AktG *de lege lata* nicht vor. Folglich müssen sich die Minderheitsaktionäre auf einen jederzeitigen Zwangsausschluß einrichten. Kritisch hierzu *FLEISCHER*, Squeeze out (2002), S. 778 f.; *DRUKARCZYK*, Squeeze out (2004), S. 634 f.

⁴ Vgl. im Hinblick auf die Zurechnungstatbestände und die damit einhergehenden Gestaltungsmöglichkeiten bei der Bestimmung der 95-%-Beteiligungsquote ausführlich *MASLO*, Zurechnungstatbestände (2004).

„Umhängen“ von Beteiligungen innerhalb eines Konzerns erspart bleibt.¹ Die nachstehende Abbildung verdeutlicht die Voraussetzungen eines „Squeeze out“ sowie die Rechte und Pflichten des Hauptaktionärs und der Minderheitsaktionäre.²

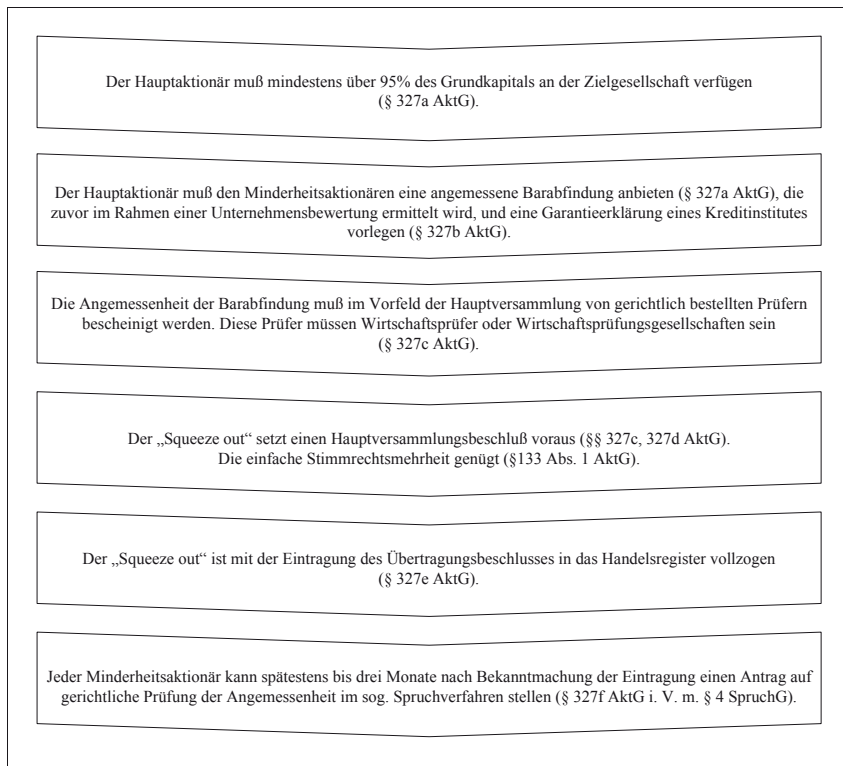


Abbildung 5: Aktienrechtliches „Squeeze out“-Verfahren³

Ein „Squeeze out“ ist gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG *nur gegen Gewährung einer Barabfindung* möglich. Unzulässig ist, den ausscheidenden Minderheitsaktionären als Abfindung Anteile an anderen Gesellschaften zu übertragen. Nach § 327b Abs. 3 AktG ist Schuldner der Barabfindung nicht die Zielgesellschaft, sondern der Hauptaktionär, der von Gesetzes wegen auch die Höhe der Barabfindung einseitig festlegt

¹ Vgl. KRIEGER, Squeeze out (2002), S. 54.

² Vgl. SIEGER/HASSELBACH, Ausschluß (2002); ANGERER, Squeeze out (2002), S. 263 – 266; RATHAUSKY, Squeeze out (2008), S. 40 – 43.

³ Vgl. MAUL, Squeeze out (2003), S. 582; GAMPENRIEDER, Squeeze out (2004), S. 39.

(§ 327b Abs. 1 Satz 1 AktG).¹ Die Barabfindung muß die Verhältnisse der Zielgesellschaft zum Zeitpunkt der über die Übertragung der Anteile beschließenden Hauptversammlung berücksichtigen (§ 327b Abs. 1 Satz 1 AktG).² Insofern hat der Vorstand der Zielgesellschaft dem Hauptaktionär sämtliche für die Bemessung der Abfindung erforderlichen Dokumente zur Verfügung zu stellen und Auskünfte zu erteilen (§ 327b Abs. 1 Satz 2 AktG). Hierzu zählen auch solche Informationen, die als Geschäftsgeheimnisse zu qualifizieren sind (z. B. unternehmensinterne Planungsrechnungen) und deren Bekanntgabe der Öffentlichkeit oder fallspezifisch den übrigen Aktionären nach Maßgaben von § 131 Abs. 3 Nr. 3 AktG verweigert werden könnte.³

Im Rahmen der Ermittlung der obligatorischen Barabfindung ist der Hauptaktionär bei der Auswahl des Bewertungsgutachters (sog. *Parteigutachter*) und der Bewertungsmethode grundsätzlich frei. Faktisch jedoch beauftragt er gewöhnlich eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, welche die Höhe der Barabfindung auf Basis einer Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode des *IDW* bestimmt. Da der Hauptaktionär sowohl die Abfindungshöhe festlegt als auch den Abfindungsschuldner verkörpert, hat der Gesetzgeber zum Schutz der Minderheitsaktionäre *zwei Bedingungen* vorgeschrieben, die bereits vor der Einberufung der Hauptversammlung erfüllt sein müssen:

- *Erstens* ist eine *externe Überprüfung* der Barabfindung, insbesondere eine Prüfung der durch den Parteigutachter durchgeführten Unternehmensbewertung, zwingend.⁴ Das heißt, die Angemessenheit der vom Hauptaktionär festzulegenden Barabfindung bzw. die Sachmäßigkeit der vom Parteigutachter⁵ durchgeführten Unternehmensbewertung sind durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer (auch „*Abfindungsprüfer*“ oder „*Angemessenheitsprüfer*“ genannt) im Vorfeld der Hauptversammlung zu bestätigen.⁶ Dabei wird der Abfindungsprüfer auf Antrag des Hauptaktionärs vom zuständigen Gericht ausgewählt und bestellt (§ 327c Abs. 2 Satz 2 und 3 AktG). Die *gerichtliche Bestellung* soll vor allem die Distanz des Abfindungsprüfers zum Hauptaktio-

¹ Vgl. ADOLFF, Unternehmensbewertung (2007), S. 266.

² Aus bewertungstheoretischer Sicht ist damit der maßgebliche Bewertungsstichtag festgelegt. So auch SIEGER/HASSELBACH, Ausschluß (2002), S. 144; HÜFFER, Aktiengesetz (2012), AktG § 327b, Rdnr. 4.

³ Vgl. die Ausführungen in Abschnitt 1.2.1 des II. Kapitels sowie FUHRMANN/SIMON, Ausschluß (2002), S. 1215.

⁴ Vgl. WITTGENS, Spruchverfahrensgesetz (2005), S. 217 f.

⁵ Dieser ist gewöhnlich der Abschlußprüfer der „Squeeze out“-Gesellschaft (§ 316 Abs. 1 HGB), welcher naturgemäß mit den Unternehmensinterna/Geschäftsvorfällen vertraut ist und i. S. d. § 319 Abs. 2 HGB bzw. der berufsrechtlichen Regelung gemäß § 43 Abs. 1 WPO unabhängig agieren sollte.

⁶ Vgl. ausführlich EISOLT, Squeeze out-Prüfung (2002), S. 1145 – 1152.

när im Interesse der auszuschließenden Minderheitsaktionäre sicherstellen.¹ Als Abfindungsprüfer kommen von Gesetzes wegen *ausschließlich* Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (§ 327c Abs. 2 Satz 4 i. V. m. § 293d Abs. 1 Satz 1 AktG, § 319 Abs. 1 HGB) in Betracht, die weder als Abschlußprüfer noch als Parteigutachter im Dienste der Zielgesellschaft bzw. des Hauptaktionärs stehen dürfen.² In diesem Kontext ist zu beachten, daß ein Angemessenheitsprüfer keine eigenständige Unternehmensbewertung durchführt, sondern lediglich die vom Parteigutachter zugrunde gelegten Bewertungsgrundsätze, Eingangsdaten und Bewertungsmethoden auf ihre Vertretbarkeit prüft.³

- *Zweitens* ist eine *Besicherung des Abfindungsanspruchs* der Minderheitsaktionäre erforderlich. Der Hauptaktionär hat dem Vorstand der Zielgesellschaft vor Einberufung der Hauptversammlung die Gewährleistungserklärung eines im Inland zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts vorzulegen (§ 327b Abs. 3 AktG). Diese Erklärung soll den Barabfindungsanspruch der Minderheitsaktionäre sichern, weil deren Aktien mit Wirksamwerden des „Squeeze out“ kraft Gesetzes auf den Hauptaktionär übergehen, ohne daß dessen Bonität eine Rolle spielt.⁴ Die Gewährleistungserklärung – auch Bankgarantie genannt – soll den Minderheitsaktionären die Durchsetzung ihres Abfindungsanspruchs erleichtert, weil ihnen das Kreditinstitut die unverzügliche Zahlung der festgelegten Barabfindung für die auf den Hauptaktionär übertragenen Aktien nach der Handelsregistereintragung des Übertragungsbeschlusses gewährleisten muß (§ 327b Abs. 3 AktG).⁵ Nach dem Wortlaut des Gesetzes wird allein die vom Hauptaktionär ursprünglich „festgelegte Barabfindung“ durch die Bankgarantie besichert. Insofern muß sich *de lege lata* die Gewährleistungserklärung weder auf einen möglichen im

¹ Vgl. u. a. WILSING, Gesellschaftsrecht (2011), AktG § 327c, Rdnr. 4; HÜFFER, Aktiengesetz (2012), AktG § 327c, Rdnr. 4 f. Gemäß einer jüngeren Untersuchung von ENGEL/PUSZKALER, Bewährung der Spruchpraxis (2012), S. 1689, erfolgt die Auswahl von Abfindungsprüfern überwiegend (ca. 60 %) auf Vorschlag der vom Hauptaktionär beherrschten Zielgesellschaft, wobei eine Unabhängigkeitserklärung [sic!] der Abfindungsprüfer stets gefordert wird. Vor diesem Hintergrund fördern ENGEL/PUSZKALER, Bewährung der Spruchpraxis (2012), S. 1692, auch Minderheitsaktionäre bei der Auswahl von Abfindungsprüfern zu beteiligen. Ähnlich die Überlegungen der BUNDESRECHTSANWALTSKAMMER, Stellungnahme (2013), S. 10.

² Angesichts der Tatsache, daß es sich bei Angemessenheitsprüfer durchgehend um Wirtschaftsprüfer handeln muß, beauftragen Hauptaktionäre – wie erwähnt – als Parteigutachter ebenfalls Wirtschaftsprüfer, weil von Wirtschaftsprüfern im Regelfall dieselben Bewertungsgrundsätze des IDW zugrunde gelegt werden und wohl aus diesem Grund Wertdifferenzen – jedenfalls in der Gutachterpraxis – selten auftreten. Kritisch hierzu PUSZKALER, Diagnose und Therapie (2003), S. 521. Vgl. hierzu auch die Ausführungen in Abschnitt 2.1.1 des III. Kapitels.

³ Auf diesen Aspekt wird ausführlich in Abschnitt 2.2.3 des II. Kapitels eingegangen.

⁴ Vgl. ADOLFF, Unternehmensbewertung (2007), S. 266; MÜLLER-MICHAELS, Aktiengesetz (2011), AktG § 327b, Rdnr. 17 – 22.

⁵ Vgl. HABERSACK, Aktienrecht (2013), AktG § 327b, Rdnr. 11 f.

Spruchverfahren festgesetzten Erhöhungsbetrag noch auf einen etwaigen Zinsanspruch nach § 327b Abs. 2 AktG erstrecken.¹

Wesentlicher Bestandteil der aktienrechtlichen Regelung des Ausschlußverfahrens ist die *Sicherstellung der umfassenden Information der Minderheitsaktionäre*.² Der Hauptaktionär hat der Hauptversammlung einen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem die Voraussetzungen für den „Squeeze out“ dargelegt und die Angemessenheit der zu gewährenden Barabfindung erläutert und begründet werden (§ 327c Abs. 2 Satz 1 AktG). Vom Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung an, die über den „Squeeze out“ beschließen soll, sind zur Information aller Aktionäre in den Geschäftsräumen der Zielgesellschaft folgende Unterlagen zur Einsicht auszulegen (§ 327c Abs. 3 AktG): Entwurf des Übertragungsbeschlusses, die Jahresabschlüsse und Lageberichte der Gesellschaft der letzten drei Geschäftsjahre, der Bericht des Hauptaktionärs sowie der Prüfungsbericht des Abfindungsprüfers. Ferner ist auf Verlangen eines jeden Minderheitsaktionärs unverzüglich und unentgeltlich eine Abschrift dieser Dokumente zu erteilen (§ 327c Abs. 4 AktG).³ Eine zusätzliche Stellungnahme vom Vorstand der Zielgesellschaft zur Frage der Angemessenheit der Barabfindung sieht der Gesetzgeber nicht vor.

Die Durchführung des „Squeeze out“ setzt gemäß § 327a AktG einen Hauptversammlungsbeschluß voraus. Die einfache Stimmenmehrheit genügt, um den Ausschluß der Minderheitsaktionäre durchzusetzen (§ 133 Abs. 1 AktG).⁴ Anschließend ist nach § 327e Abs. 1 AktG der Übertragungsbeschluß vom Vorstand der Zielgesellschaft zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden. Liegen keine zulässigen Klagen i. S. v. § 327e Abs. 2 i. V. m. § 319 Abs. 6 AktG vor, ist das „Squeeze out“-Verfahren mit dem Handelsregistereintrag abgeschlossen. Kraft Gesetzes gehen dann alle Anteile der Minderheitsaktionäre automatisch auf den Hauptaktionär über (§ 327e Abs. 3 Satz 1 AktG). Der Hauptaktionär wird auch Inhaber aller Aktien, wenn einzelne Minderheitsaktionäre im Aktienregister nach § 67 Abs. 2 Satz 1 AktG

¹ Vgl. *OLG HAMBURG*, Urteil vom 8. Dezember 2003 (11 U 45/03), S. 978: „Die vom Hauptaktionär [...] zu übermittelnde Gewährleistung des Kreditinstitutes braucht sich nicht auf ein möglicherweise höheres Ergebnis des Spruchverfahrens zu erstrecken; sie braucht auch den gesetzlichen Zinsanspruch nicht ausdrücklich zu erfassen“. Siehe auch *LG BOCHUM*, Urteil vom 7. Dezember 2004 (12 O 136/04), S. 740; *WILSING*, Gesellschaftsrecht (2011), AktG § 327b, Rdnr. 6; *HABERSACK*, Aktienrecht (2013), AktG § 327b, Rdnr. 15.

² Vgl. *SIEGER/HASSELBACH*, Ausschluß (2002), S. 151 – 156; *DECHER*, Informationen der Aktionäre (2013).

³ Jeder Minderheitsaktionär muß im Interesse des Minderheitenschutzes die der Bestimmung der Barabfindung zugrunde liegenden Bewertungsüberlegungen nachvollziehen können. Vgl. *EISOLT*, Squeeze out-Prüfung (2002), S. 1146 f.

⁴ Der Beschlußfassung wird regelmäßig nur der Charakter eines bloßen „Formalakts“ zugesprochen, weil der „Squeeze out“ vom Hauptaktionär *de facto* schon beschlossen ist. So *VETTER*, Hauptversammlungsbeschluß (2001), S. 744.

nicht eingetragen sind.¹ Der Barabfindungsanspruch der Minderheitsaktionäre ist von der Bekanntmachung der Eintragung der Strukturmaßnahme in das Handelsregister gemäß § 327b Abs. 2 AktG mit jährlich fünf Prozentpunkten über den jeweiligen Basiszins nach § 247 BGB zu verzinsen.² Durch die Verzinsung soll bei Zahlungsverzug des Abfindungsschuldners einer finanziellen Benachteiligung der betroffenen Minderheitsaktionäre entgegengewirkt werden.

1.1.2 Übernahmerechtlicher „Squeeze out“

Vom aktienrechtlichen „Squeeze out“ ist der übernahmerechtliche nach §§ 39a bis 39c WpÜG zu unterscheiden. Im Folgenden sollen nicht die Einzelvorschriften im Detail dargestellt werden, hierzu sei auf die entsprechende Fachliteratur³ verwiesen. Aufgezeigt und erläutert werden vielmehr die bedeutsamen Unterschiede zum aktienrechtlichen „Squeeze out“. Gemäß des am 14. Juli 2006 in Kraft getretenen Übernahmerrichtlinie-Umsetzungsgesetzes kann ein Bieter beim *LG FRANKFURT AM MAIN* – als ausschließlicher Gerichtsstand – den Antrag stellen, daß ihm die übrigen stimmberechtigten Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung durch Gerichtsbeschluß übertragen werden. *Voraussetzung* hierfür ist, daß dem Bieter im Nachgang eines Übernahme- oder Pflichtangebots (§§ 29 ff., §§ 35 ff. WpÜG) mindestens 95 % des stimmberechtigten Grundkapitals gehören und der „Squeeze out“-Antrag innerhalb von *drei Monaten* nach Ablauf der Annahmefrist des Übernahme- oder Pflichtangebots gestellt wird. Gehören dem Bieter zugleich auch Aktien in Höhe von 95 % des gesamten Grundkapitals der Ziel-

¹ Aus rechtlicher Sicht kann sich dieses Problem insbesondere im Hinblick auf Inhaber von Namensaktien nach § 67 AktG ergeben, wenn diese trotz ihrer Inhaberschaft nicht im Aktienregister eingetragen und nicht auffindbar sind, denn nach § 67 Abs. 2 Satz 1 AktG gilt im Verhältnis zur Gesellschaft als Aktionär nur derjenige, der als solcher im Aktienregister eingetragen ist. Von diesem rechtlichen Aspekt wird in dieser Arbeit jedoch abstrahiert, weil in Deutschland bei börsennotierten Aktiengesellschaften der Anteil der Inhaberaktien überwiegt. Siehe auch WITTGENS, Spruchverfahrensgesetz (2005), S. 88 – 90; ausführlich WEPNER/GROSS-BÖLTING, Kraftloserklärung (2012). Eine Kraftloserklärung von unauffindbaren Aktien erfolgt, indem der geschuldete Barabfindungsbetrag i. S. d. §§ 372 ff. BGB hinterlegt wird. Hinterlegungsort als Leistungsort des Barabfindungsanspruchs ist gemäß den §§ 374 Abs. 1, 269 Abs. 1, 270 Abs. 4 BGB das Amtsgericht des Sitzes des Hauptaktionärs. Dabei ist zu beachten, daß auch die hinterlegte Barabfindung unter Einschluß einer eventuellen Erhöhung im Spruchverfahren gemäß § 327b AktG von der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses an mit fünf Prozentpunkten über dem gesetzlichen Basiszinssatz zu verzinsen ist. Dieser Betrag ist dem bereits hinterlegten Abfindungsbetrag entsprechend hinzuzurechnen. Nach § 372 Abs. 2 BGB erlischt das Recht des Gläubigers (Minderheitsaktionärs) auf den hinterlegten Betrag mit dem Ablauf von 30 Jahren ausgehend vom Tag der Hinterlegung. Nach Ablauf dieser Frist kann der Hauptaktionär den hinterlegten Betrag herausverlangen, siehe ausführlich WEPNER/GROSS-BÖLTING, Kraftloserklärung (2012), S. 2200.

² Die Zinshöhe ist durch Art. 1 Nr. 48 ARUG von 2 % auf 5 % angehoben worden. Vgl. GRUNEWALD, Aktiengesetz (2010), AktG § 327b, Rdnr. 14; HÜFFER, Aktiengesetz (2012), AktG § 327b, Rdnr. 8.

³ Vgl. ausführlich KIESSLING, Squeeze out (2008), S. 19 – 68; NAGEL, Squeeze out (2009).

gesellschaft – also einschließlich der nicht stimmberechtigten Vorzugsaktien –, sind ihm auf Antrag auch die übrigen (Vorzugs-)Aktien gegen eine angemessene Abfindung zu übertragen.

Die im Rahmen des vorangegangenen Übernahme- oder Pflichtangebots gewährte Gegenleistung für Zwecke des nachfolgenden übernahmerechtlichen „Squeeze out“ wird als angemessen vermutet,¹ wenn der Bieter aufgrund des Angebotes Aktien i. H. v. mindestens 90 % des vom Angebot betroffenen Grundkapitals erworben hat. Die Annahmquote ist für stimmberechtigte Aktien und stimmrechtslose Aktien getrennt zu ermitteln, so daß die Angemessenheitsvermutung nur für die jeweilige Aktiengattung gilt (§ 39a Abs. 3 Satz 3 u. 4 WpÜG).²

Im Lichte dieser Ausführungen kommen wesentliche Unterschiede zum aktienrechtlichen Minderheitenausschluß zum Vorschein. Während § 327a Abs. 1 AktG auf das gesamte Grundkapital abstellt, zielt das Ausschlußrecht gemäß § 39a Abs. 1 WpÜG primär auf die stimmberechtigten Aktien der Zielgesellschaft.³ Ferner muß der übernahmerechtliche „Squeeze out“ im engen zeitlichen Zusammenhang mit dem Übernahme- oder Pflichtangebot stehen. Wie dargelegt, hat der Bieter gemäß § 39a Abs. 4 Satz 1 WpÜG den Antrag innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist zu stellen. Insofern muß die erforderliche Beteiligungsquote von 95 % nicht unmittelbar im Anschluß an das Übernahme- oder Pflichtangebot vorliegen

¹ Im rechtlichen Schrifttum war es lange Zeit umstritten, ob diese Regelung eine widerlegbare oder unwiderlegbare Vermutung impliziert. Der Gesetzgeber hat beim übernahmerechtlichen „Squeeze out“ von einem Spruchverfahren abgesehen. Vgl. ausführlich u. a. *DEILMANN*, Squeeze out (2007); *HÖRMANN/FELDHHAUS*, Angemessenheitsvermutung (2008); *OTT*, Der übernahmerechtliche Squeeze out (2008); *STEINMEYER/SANTELMANN*, Angemessenheitsvermutung (2009); *GRUNEWALD*, Angemessenheitsvermutung (2009); *HASSELBACH*, Verfahrensfragen (2010). Jüngst hat das *BVERFG*, Nichtannahmebeschluß vom 16. Mai 2012 (1 BvR 96/09), Rdnr. 21 – 24, jedoch im Grundsatz zugunsten der unwiderlegbaren Angemessenheitsvermutung entschieden: „Die Vorschriften der §§ 39a, 39b WpÜG genügen dem aus Art. 14 Abs. 1 GG folgenden Gebot, dass die grundrechtlich geschützte Aktionärsstellung verfahrensrechtlich abgesichert und eine Abfindungs- und Ausgleichsregelung überprüfbar sein muss. [...] Das hohe Akzeptanzquorum von 90 % des vom Angebot betroffenen Grundkapitals sichert dabei hinreichend, dass der so ermittelte Angebotspreis tatsächlich dem Verkehrswert entspricht“.

² Löst bspw. der Bieter i. S. d. § 29 Abs. 2 WpÜG mit dem Erwerb von 30 % des stimmberechtigten Kapitals der Zielgesellschaft (sog. Kontrollschwelle) ein Pflichtangebot gemäß § 35 Abs. 2 Satz 1 WpÜG aus, muß er durch das Angebot 90 % der verbleibenden 70 % der stimmberechtigten Aktien der Zielgesellschaft erwerben – also 63 % –, um in den Genuß der gesetzlichen Vermutung zu gelangen, daß sein Angebotspreis auch eine „angemessene“ Barabfindung für stimmberechtigte Aktien widerspiegelt; das Beispiel ist auf stimmrechtslose Aktien gleichermaßen zu übertragen. In der Übernahmepraxis ist es jedoch sehr schwierig, dieser Anforderung Rechnung zu tragen. Das Beispiel ist entnommen aus *MAYER*, Praxisfragen (2012), S. 562.

³ Vgl. *OTT*, Der übernahmerechtliche Squeeze out (2008), S. 386; *HOFMANN*, Minderheitenschutz (2011), S. 429 – 435.

(§ 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG).¹ Eine vergleichbare zeitliche Regelung ist im Aktienrecht nicht verankert.

Liegen die materiell-rechtlichen Voraussetzungen des übernahmerechtlichen „Squeeze out“ vor, dann ist ein Hauptversammlungsbeschluß der Zielgesellschaft entbehrlich; der Minderheitenausschluß erfolgt durch (rechtskräftigen) Gerichtsbeschluß.² Dementsprechend kann auch der Rechtsschutz der Minderheitsaktionäre nicht an einen Hauptversammlungsbeschluß anknüpfen, der mit Anfechtungsklagen und Spruchverfahren angreifbar ist. Vielmehr findet beim „Squeeze out“ gemäß §§ 39a, 39b WpÜG eine präventive gerichtliche Kontrolle statt. Die Möglichkeit der sofortigen Beschwerde in der nächsten Instanz beim *OLG FRANKFURT AM MAIN* stellt hier den Rechtsbehelf schutzwürdiger Minderheitsaktionäre dar.³ Das Beschwerdegericht prüft nicht nur die Entscheidung des *LG FRANKFURT AM MAIN*, sondern beurteilt den Antrag des Bieters und den entsprechenden Sachverhalt eigenständig und umfassend.⁴

Die *Erfahrungen der Vergangenheit* haben jedoch verdeutlicht, daß in den meisten Übernahmefällen weder die für die Angemessenheitsvermutung erforderliche Mindestannahmeschwelle von 90 % noch die Schwelle von 95 % innerhalb des Dreimonatszeitraums nach Ablauf der Annahmefrist erreicht wird.⁵ Vor diesem Hintergrund ist diese Form des „Squeeze out“ in der Übernahmepaxis bislang bedeutungslos geblieben.⁶

1.1.3 Verschmelzungsrechtlicher „Squeeze out“

Das jüngste Rechtsinstitut des Ausschlusses von Minderheitsaktionären ist am 26. Mai 2011 im Zuge des Dritten Gesetzes zur Änderung des Umwandlungsgesetzes

¹ Das Erreichen der 95%-Schwelle ist in praxi mitunter „Dreh- und Angelpunkt“ des übernahmerechtlichen „Squeeze out“-Verfahrens. So *BORK*, Einbeziehung von Paketerwerben (2011), S. 650 f.

² Vgl. *HÖRMANN/FELDDHAUS*, Angemessenheitsvermutung (2008), S. 2134 f.

³ Vgl. *RÜHLAND*, Übernahmerechtlicher Squeeze out (2006), S. 404 f.

⁴ Vgl. *MÜLLER-MICHAELS*, Aktiengesetz (2011), WpÜG § 39b, Rdnr. 6.

⁵ Bislang sind, soweit ersichtlich, lediglich zwei Entscheidungen zum übernahmenrechtlichen „Squeeze out“ ergangen. Vgl. *OLG FRANKFURT AM MAIN*, Beschluß vom 9. Dezember 2008 (WpÜG 2/08); *OLG FRANKFURT AM MAIN*, Beschluß vom 21. Mai 2012 (WpÜG 10/11). Unabhängig hiervon wird in den Beschlüssen des *OLG STUTTGART*, Beschluß vom 5. Mai 2009 (20 W 13/08); sowie des *OLG CELLE*, Beschluß vom 25. März 2010 (9 W 17/10); ausdrücklich erwähnt, daß bundesweit das *OLG FRANKFURT AM MAIN* das letztinstanzlich zuständige Gericht ist und ein Spruchverfahren weder in direkter noch in analoger Anwendung der Regelungen des SpruchG stattfindet.

⁶ Vgl. *AUSTMANN*, Der verschmelzungsrechtliche Squeeze out (2011), S. 684 f.; *MÜLLER-MICHAELS*, Aktiengesetz (2011), Vorbemerkung, Rdnr. 11.

beschlossen worden und am 15. Juli 2011 in Kraft getreten.¹ Erstmals existiert im Umwandlungsgesetz im Zusammenhang mit Konzernverschmelzungen ein eigener sog. *verschmelzungsrechtlicher, verschmelzungsspezifischer oder umwandlungsrechtlicher „Squeeze out“* gemäß § 62 Abs. 5 AktG.² Diese Form des Minderheitenausschlusses ist ausschließlich bei sog. Upstream-Verschmelzungen gemäß § 62 Abs. 1 UmwG anwendbar, d. h. eine Tochtergesellschaft muß auf ihre Muttergesellschaft verschmolzen werden. Nur bei dieser Konstellation kann die Hauptversammlung der übertragenden Tochtergesellschaft den verschmelzungsrechtlichen „Squeeze out“ beschließen, wenn der übernehmenden Muttergesellschaft („Hauptaktionär“) Aktien i. H. v. mindestens 90 % des Grundkapitals gehören.³ Die deutliche Herabsetzung der Beteiligungsquote von 95 % auf 90 % ist evident, allerdings mit zusätzlichen Anforderungen an den Hauptaktionär verbunden.⁴ So lehnt sich der verschmelzungsrechtliche „Squeeze out“ im Grundsatz zwar an die Vorschriften des Aktienrechts an (§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. §§ 327a bis 327f AktG), jedoch hat das UmwG partiell die Vorschriften des AktG modifiziert: Einerseits müssen sowohl die übertragende Tochtergesellschaft als auch die übernehmende Muttergesellschaft („Hauptaktionär“) in der Rechtsform einer AG, KGaA oder inländischen SE agieren. Andererseits muß die Beteiligung i. H. v. 90 %

¹ Vgl. ausführlich z. B. HECKSCHEN, Das Dritte Gesetz (2010); FREYTAG, Regierungsentwurf (2010); WAGNER, Regierungsentwurf (2010); BUNBERT/WETTICH, Der verschmelzungsspezifische Squeeze out (2010); NEYE/JÄCKEL, Umwandlungsrecht (2010); BAYER/SCHMIDT, Referentenentwurf (2010); KIEFNER/BRÜGEL, Der umwandlungsrechtliche Squeeze out (2010); SIMON/MERKELBACH, UmwG (2011); AUSTMANN, Der verschmelzungsrechtliche Squeeze out (2011); MAYER, Praxisfragen (2012); HOFMEISTER, Verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out (2012).

² Näher SIMON/MERKELBACH, UmwG (2011), S. 1320 – 1322; AUSTMANN, Der verschmelzungsrechtliche Squeeze out (2011), S. 685 – 691; BUNBERT/WETTICH, Der neue verschmelzungsspezifische Squeeze out (2011); FREYTAG/MÜLLER-ETIENNE, Das Dritte Gesetz (2011), S. 1732 – 1734; MAASS, Annäherung (2011).

³ Schon nach bisheriger Rechtslage konnte eine zu 90 % beherrschte Tochtergesellschaft gemäß § 62 Abs. 1 UmwG direkt auf die Muttergesellschaft verschmolzen werden. Der Hauptunterschied zwischen § 62 Abs. 1 UmwG und § 62 Abs. 5 UmwG betrifft die Kompensation. Bei einem „Squeeze out“ scheiden die Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer Barabfindung aus der Tochtergesellschaft aus und der Gesellschafterkreis der Muttergesellschaft bleibt unverändert. Bei einer Verschmelzung ohne vorgeschalteten „Squeeze out“ hingegen erhalten Minderheitsaktionäre Aktien der Muttergesellschaft, so daß sich der Gesellschafterkreis hier ändert. Vgl. KIEFNER/BRÜGEL, Der umwandlungsrechtliche Squeeze out (2010), S. 527. Zur Ermittlung eines Umtauschverhältnisses siehe das Beispiel bei WATRIN/STÖVER, Bewertung (2012), S. 1006 f.

⁴ Der erste verschmelzungsrechtliche „Squeeze out“ in Deutschland betrifft die Verschmelzung der PROCON MULTIMEDIA AG, Hamburg, auf die Hauptaktionärin, MHG MEDIA HOLDINGS AG, Düsseldorf, die eine Beteiligung i. H. v. 93,95 % des Grundkapitals hält. Auf Basis des am 3. November 2011 geschlossenen Verschmelzungsvertrages erfolgte sodann der „Squeeze out“-Beschluß am 22. Dezember 2011, welcher am 29. Juni 2012 durch die Eintragung in das Handelsregister der MHG MEDIA HOLDINGS AG wirksam wurde. In diesem Zusammenhang hat das OLG HAMBURG, Beschluß vom 14. Juni 2012 (11 AktG 1/12), S. 2074 f., als erstes deutsches Gericht entschieden, daß ein Quorum des Hauptaktionärs i. H. v. mindestens 90 % als verfassungsrechtlich unbedenklich anzusehen ist.

des Grundkapitals nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG – anders als beim aktienrechtlichen „Squeeze out“ – unmittelbar im Besitz des Hauptaktionärs sein. Schließlich hat der „Squeeze out“ in sachlichem und zeitlichem Zusammenhang mit der Verschmelzung zu stehen.

Vor diesem Hintergrund ist nach § 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG entweder im Verschmelzungsvertrag oder in seinem Entwurf die Absicht des Minderheitenausschlusses in der übertragenden Tochtergesellschaft niederzulegen. Der relevante Übertragungsbeschuß gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG muß dann innerhalb von drei Monaten nach Abschluß des Verschmelzungsvertrages auf der Hauptversammlung der Tochtergesellschaft mit den Stimmen des Hauptaktionärs gefaßt werden. Gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7, 8 UmwG i. V. m. § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG sind Verschmelzung und „Squeeze out“ insofern eng miteinander verknüpft, als der „Squeeze out“ nur mit der Eintragung der Verschmelzung ins Handelsregister wirksam wird. „Der verschmelzungsrechtliche Squeeze-out verknüpft damit Elemente des Aktienrechts mit denen des Umwandlungsrechts“¹.

1.1.4 Gegenüberstellung der „Squeeze out“-Formen

Wird vom FMStBG² abstrahiert, verdeutlichen die bisherigen Ausführungen die Koexistenz von drei „Squeeze out“-Verfahren in Deutschland, die im AktG, WpÜG und UmwG geregelt sind. Während der übernahmerechtliche „Squeeze out“ in der Übernahmepraxis bis dato ohne Relevanz ist, besitzt der aktienrechtliche „Squeeze out“ (aktuell) die größte praktische Bedeutung. Demgegenüber muß der verschmelzungsrechtliche „Squeeze out“ noch erprobt werden. Er stellt speziell eine interessante Option dar, wenn ein Hauptaktionär einen Anteil an einer Tochtergesellschaft zwischen 90 % und 95 % besitzt.³ Die Synopse in Abbildung 6 faßt – ohne Anspruch auf Vollständigkeit – die wichtigsten Unterschiede der „Squeeze out“-Formen zusammen:

¹ MAYER, Praxisfragen (2012), S. 563.

² Zum Zweck der Stabilisierung des Finanzmarktes in Deutschland können nach § 12 Abs. 4 FMStBG auf Betreiben des staatlichen Sonderfonds („SoFFin“) Minderheitsaktionäre von Unternehmen des Finanzsektors, denen Stabilisierungsmaßnahmen gewährt wurden, gegen Gewährung einer „angemessenen“ Barabfindung ausgeschlossen werden, wenn der SoFFin Aktien i. H. v. 90 % des Grundkapitals gehören. Im übrigen gelten die Vorschriften des aktienrechtlichen „Squeeze out“. Die *HYPO REAL ESTATE HOLDING AG*, die auf diese Weise vollends verstaatlicht wurde, stellt bislang den einzigen Anwendungsfall dieser Vorschrift dar. Vgl. *OLG MÜNCHEN*, Urteil vom 28. September 2011 (7 U 711/11).

³ Minderheitsbeteiligungen zwischen 5 und 10 % bestehen nach den Datenbanken der BaFin bei Hunderten von deutschen börsennotierten Aktiengesellschaften. Vgl. SEULEN, Erprobung (2011), S. 35.



<http://www.springer.com/978-3-658-04814-3>

Unternehmensbewertung in Spruchverfahren beim
„Squeeze out“

Der Zeitaspekt in Gesetz, Rechtsprechung und
Gutachterpraxis aus funktionaler Sicht

Karami, B.

2014, XXV, 409 S. 28 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-04814-3