



Sebastian Biller

Der Transaktionsprozess des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out gemäß § 62 Absatz 5 UmwG

Unter besonderer Berücksichtigung spezifischer
Durchführungsrisiken

§ 1 Einleitung

Bereits vor mehr als 55 Jahren prägte *Mestmäcker* für die Rechte der Aktionäre die Feststellung: „*Der Aktionär muss dulden, aber er kann liquidieren*“.¹

Diese Feststellung pointiert das auch heute noch herrschende Spannungsverhältnis des (oftmals) gegenläufigen Gesellschafts- und Mehrheitsinteresses sowie des Minderheiteninteresses in der Aktiengesellschaft zutreffend. Die Aktionärsstellung ist von der grundsätzlichen Vorstellung des Gesetzgebers des AktG–1965 geprägt, wonach der Aktionär im Sinne einer Doppelrolle sowohl als Verbandsmitglied als auch als Kapitalanleger zu betrachten ist.² Allerdings kam es im Laufe der Jahre infolge immer wiederkehrender Änderungen des Aktiengesetzes zu einer stetigen Verschiebung der Gewichtung dieser beiden Komponenten zueinander. Dabei war es für eine lange Zeit geübte gesetzgeberische Praxis, die Rechte der Minderheit gegenüber der Mehrheitsmacht im Aktienrecht zu stärken und auf diese Weise die Komponente der Verbandsmitgliedschaft in den Vordergrund rücken zu lassen. Im Hinblick darauf fallen insbesondere die Änderungen des Gesetzgebers von 1994 auf, wonach mit dem Erlass des heutigen Umwandlungsgesetzes zur Stärkung des Minderheitenschutzes auch zahlreiche Änderungen des Aktiengesetzes beschlossen wurden und i.E. der Anleger- und Minderheitenschutz aufgewertet wurde.³ Diese Schlussfolgerung ist nicht zuletzt auf die endgültige Abschaffung der Möglichkeit der Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft zurückzuführen, wonach diese die Übertragung des gesamten Vermögens auf einen Gesellschafter beschließen konnte, wenn sich mehr als 90% des Grundkapitals in der Hand des Hauptgesellschafters befanden. Die ausscheidenden Aktionäre hatten in diesem Fall lediglich einen Anspruch auf eine angemessene (Bar-)Abfindung. Diese Möglichkeit der sogenannten Mehrheitsumwandlung sah bereits das Umwandlungsrecht aus dem Jahre 1956 vor, wobei anfangs sogar 75% des Grundkapitals ausreichten, bevor der Gesetzgeber die Regelungen im Sinne einer Stärkung der Rechte der Minderheitsaktionäre verschärfte.⁴

1 *Mestmäcker*, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, 1958, S. 352.

2 Vgl. *Kropff*, AktG–1965, S. 14; *Vetter*, AG 2002, 176, 177.

3 *Wiedemann*, ZGR 1999, 857, 865; *Vetter*, AG 2002, 176, 177.

4 Vgl. hierzu § 19 des Gesetzes über die Umwandlung von Kapitalgesellschaften und bergrechtlichen Gewerkschaften, BGBl. I, 1956, Nr. 48 v. 17.11.1956, S. 844 ff. und dessen Neufassung v. 6.11.1969, BGBl. I, 1969, Nr. 119 v. 11.11.1969, S. 2081 ff.; vgl. auch Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Bereinigung des Umwandlungsrechts (UmwBerG), BR-Drs. 75/94, S. 144.

Erst im Jahre 2002 kam es mit der Einführung des aktienrechtlichen Squeeze-out⁵ zu einer Kehrtwende, die mit dem übernahmerechtlichen Squeeze-out⁶ im Jahre 2006 fortgesetzt wurde. Mit der Einführung dieser Rechtsinstitute wurde dem Bedürfnis entsprochen, wonach dem Gesellschaftsinteresse beziehungsweise Mehrheitsinteresse gegenüber dem Interesse des (Minderheits-)Aktionärs ein höheres Gewicht zuzusprechen ist, wenn die Beteiligung von Minderheitsaktionären außer Verhältnis zu ihrem Anteil an der Finanzierung der AG steht, um auf diese Weise insbesondere die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen zu stärken.⁷ Die „hybride Aktionärsstellung“⁸ der Minderheitsaktionäre wurde von nun an auch aus der Sicht des Gesetzgebers mehr als Kapitalanlage und weniger als Verbandsmitgliedschaft betrachtet.

Diese Entwicklung setzt sich mit der Implementierung des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out infolge europarechtlicher Vorgaben nunmehr fort. Besondere Aufmerksamkeit erregt dabei die Erkenntnis, dass sich der verschmelzungsrechtliche Squeeze-out, jedenfalls in seiner gesetzlichen Grundstruktur, als Renaissance der ehemals möglichen und durch den Gesetzgeber seinerzeit [sic des Jahres 1994] aufgrund von Erwägungen des Minderheitenschutzes abgeschafften Mehrheitsumwandlung darstellt.⁹ Denn nun besteht seit dem Inkrafttreten des Dritten Gesetzes zur Änderung des UmwG¹⁰ abermals die Möglichkeit zum Ausschluss von Minderheitsaktionären gegen Barabfindung im sachlichen Zusammenhang mit einer Umwandlungsmaßnahme und damit im Zuge der Vermögensübertragung durch Gesamtrechtsnachfolge eines Rechtsträgers auf einen anderen. Anders als die bislang bekannten Ausschlussverfahren des aktienrechtlichen Squeeze-out gemäß §§ 327a ff. AktG und des übernahmerechtlichen Squeeze-out gemäß §§ 39a ff. WpÜG, verlangt der verschmelzungsrechtliche Squeeze-out dabei keine Beteiligungshöhe von 95%, sondern ist ebenso wie der Sondertatbestand des § 12 Abs. 4 FMStBG bereits ab einer Beteiligungshöhe von 90% möglich. Gerade aufgrund dieses erniedrigten Beteiligungsquorums

5 Eingeführt durch das Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen, BGBl. I, 2001, Nr. 72 v. 22.12.2001, S. 3822.

6 Eingeführt durch das Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote (Übernehmerichtlinie-Umsetzungsgesetz), BGBl. I, 2006, Nr. 31 v. 13.7.2006, S. 1426.

7 *Vetter*, AG 2002, 176, 178.

8 *Mülbert*, Aktiengesellschaft, S. 101.

9 Begr. RegE UmwBerG, BR-Drs. 75/94, S. 144.

10 Drittes Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes, BGBl. I, 2011, Nr. 35 v. 14.7.2011, S. 1338.

wird ihm aus Sicht der Praxis eine enorme Relevanz prophezeit. Vor diesem Hintergrund ist es als durchaus treffend zu erachten, wenn er als der kleine „große“ Wurf des Dritten Gesetzes zur Änderung des UmwG bezeichnet wird.¹¹

11 So *Drinhausen*, BB 2010, 1865.

§ 2 Zielsetzung und Gang der Untersuchung

Die vorliegende Arbeit nimmt sich zum Ziel, den verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out in seiner gültigen Fassung gemäß § 62 Abs. 5 UmwG umfassend zu untersuchen, auf die mit ihm verbundenen Rechtsfragen einzugehen und sie einer praxisorientierten aber gleichwohl dogmatisch fundierten Lösung zuzuführen, um ihn letztlich auf diese Weise in das bestehende aktien- und umwandlungsrechtliche Normgefüge einzuordnen. Von besonderem Interesse ist dabei die Untersuchung der Auswirkungen, die sich aufgrund des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre auf die mit ihm verbundene (anschließende) Konzernverschmelzung ergeben. Es soll zudem auf mögliche Umsetzungsalternativen des konkreten Ausschlussverfahrens, aber auch der europarechtlichen Vorgaben eingegangen werden, um auf diese Weise letztlich eine Bewertung der gesetzgeberischen Umsetzung zu ermöglichen. Entsprechend ist es zur Erfüllung dieser Zielsetzung zunächst erforderlich, die Entstehung des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out anhand der europäischen Grundlagen und der Umsetzung des deutschen Gesetzgebers zu untersuchen (§ 3).

Sodann soll die prophezeite hervorgehobene Praxisrelevanz zum Anlass genommen werden, um im nächsten Abschnitt (§ 4) die ökonomische Zielsetzung, d.h. die Gründe für die Durchführung des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out zu untersuchen und zu erläutern. Hierbei gilt es zwischen den Motiven für eine Konzernverschmelzung und denen für einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre zu unterscheiden, wobei es vor allem auf die jeweiligen (Rechtsfolgen-)Reflexe ankommen wird, bevor nachfolgend eine Abgrenzung des Ausschlussverfahrens nach § 62 Abs. 5 UmwG gegenüber weiteren konkurrierenden und alternativen Rechtsinstituten erfolgt.

Der sich daran anschließende Abschnitt (§ 5) widmet sich sodann dem eigentlichen Verfahren zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre gemäß § 62 Abs. 5 UmwG. Ausgehend von den mit den Ausschlussvoraussetzungen verbundenen Rechtsfragen, wird sich im Weiteren der Deskription des eigentlichen Ausschlussverfahrens zugewandt, das in weiten Teilen an das des aktienrechtlichen Squeeze-out angelehnt ist, so dass ein detailliertes Eingehen auch nur dort erfolgen soll, wo es der verschmelzungsrechtliche Kontext aufgrund der durch ihn bedingten Besonderheiten verlangt.

Neben dem eigentlichen Verfahren zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre verlangt der verschmelzungsrechtliche Squeeze-out zwingend nach der Durchführung einer Konzernverschmelzung. Der folgende Abschnitt (§ 6) widmet sich daher eingehend dem Konzernverschmelzungsverfahren. Dabei wird es

auf die Untersuchung ankommen, welche Auswirkungen der Ausschluss der Minderheitsaktionäre auf das (anschließende) Konzernverschmelzungsverfahren hat und welche Besonderheiten sich gegenüber einer isolierten Konzernverschmelzung hieraus ergeben.

Im darauffolgenden Abschnitt (§ 7) nimmt sich die Arbeit die hervorgehobene Praxisrelevanz erneut zum Anlass, um auf besondere Risiken in der Transaktionsplanung einzugehen. Neben den Risiken durch die mögliche Fehlerhaftigkeit des Übertragungsbeschlusses wird der Blick dabei insbesondere auf zeitliche und kostenrelevante Risikofaktoren zu richten sein, die es im Rahmen einer sorgfältigen Transaktionsplanung zu beachten gilt.

Abschließend erfolgt in Abschnitt (§ 8) eine Schlussbetrachtung zu den Ergebnissen der Untersuchung.