



Monika Kubaczyńska

Minderheitenschutz  
bei grenzüberschreitenden  
Verschmelzungen  
von deutschen und polnischen  
Aktiengesellschaften



# Einleitung

## A. Problemstellung

Die vorliegende Arbeit widmet sich der Frage, inwieweit bei den grenzüberschreitenden Verschmelzungen im Sinne der Internationalen Verschmelzungsrichtlinie vom 26. Oktober 2005<sup>1</sup> ein Schutz von Minderheitsgesellschaftern notwendig ist und auf welche Weise er im deutschen und im polnischen Recht gewährleistet wird.

Verschmelzungen über die Grenze innerhalb der Europäischen Gemeinschaft sind für Unternehmen ein wichtiges Instrument ihrer Mobilität im europäischen Binnenmarkt. Diese Mobilität der Gesellschaften hat in der letzten Zeit durch die rasche Entwicklung im Bereich des Europäischen Rechts der Strukturmaßnahmen einen neuen Rahmen gewonnen. Parallel zur Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs in der Sache SEVIC<sup>2</sup> wurde mit der Verabschiedung der Internationalen Verschmelzungsrichtlinie auf der europäischen Ebene eine sekundärrechtliche Rechtsgrundlage für Verschmelzungen von Kapitalgesellschaften über die Grenze geschaffen. Das Ziel der Internationalen Verschmelzungsrichtlinie ist es, die Mobilität der Gesellschaften innerhalb der Europäischen Gemeinschaft zu stärken und Verschmelzungen von EU-Kapitalgesellschaften über die Grenze zu erleichtern. Mit der Internationalen Verschmelzungsrichtlinie hat die Rechtspraxis nach der Schaffung der Europäischen Aktiengesellschaft (SE) ein neues Gestaltungsangebot für grenzüberschreitende Zusammenschlüsse erhalten.

Die Umsetzungsfrist der am 15. Dezember 2005 in Kraft getretenen Internationalen Verschmelzungsrichtlinie ist bereits am 15. Dezember 2007<sup>3</sup> abgelaufen. Der deutsche Gesetzgeber hat die Internationale Verschmelzungsrichtlinie sehr zügig mit dem Zweiten Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes vom 19. April 2007 in das nationale Recht umgesetzt.<sup>4</sup> Seit Inkrafttreten der neuen §§ 122a ff. UmwG zum 25. April 2007 können deutsche Kapitalgesellschaften rechtssicher mit anderen Kapitalgesellschaften aus der EU / dem EWR grenzüberschreitend fusionieren. Die Umsetzung der Internationalen Verschmelzungsrichtlinie in Polen – wie auch in vielen anderen Mit-

---

1 Richtlinie 2005/56/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Oktober 2005 über die Verschmelzung von Kapitalgesellschaften aus verschiedenen Mitgliedstaaten, ABIEG Nr. L vom 25. November 2005, S. 310/1, im Weiteren als Internationale Verschmelzungsrichtlinie (IntVRL) bezeichnet.

2 EuGH vom 13. Dezember 2005 – Rs. C-411/03, ZIP 2005, 2311 ff. (m.Besp. *Bayer/Schmidt*, ZIP 2006, 210), dazu EWiR 2006, 25 (*Drygala*). Vgl. auch die Schlussanträge von Generalanwalt Tizzano vom 7. Juli 2005, ZIP 2005, 1227, Rz. 13 ff. (m.Besp. *Drygala*, S. 1995), dazu EWiR 2005, 581 (*Wachter*). Siehe weiterhin den Vorlagebeschluss des LG Koblenz, ZIP 2003, 2210 f., dazu EWiR 2004, 139 (*Mankowski*); *Jung*, GPR 2004, 87 ff.; *Kloster*, GmbHR 2003, 1413 ff. Siehe dazu unter Einleitung B.

3 Zweites Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes vom 19. April 2007, BGBl. I 2007, 542.

4 Zweites Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes (vorherige Fn.) basiert auf dem Referentenentwurf eines Zweiten Gesetzes zur Änderung des Umwandlungsgesetzes vom 13. Februar 2006, abrufbar im Internet unter [www.bmj.bund.de/media/archive/1149.pdf](http://www.bmj.bund.de/media/archive/1149.pdf).

gliedstaaten<sup>5</sup> – ließ auf sich warten, erfolgte jedoch verspätet durch das Änderungsge-  
setz<sup>6</sup> zum polnischen Handelsgesellschaftengesetzbuch<sup>7</sup> vom 25. April 2008, das am  
20. Juni 2008 in Kraft getreten ist. In dem umwandlungsrechtlichen Teil des polni-  
schen HGG wurde nach dem Abschnitt 2 hinsichtlich der innerstaatlichen Verschmel-  
zungen von Kapitalgesellschaften ein neuer Abschnitt 2<sup>1</sup> „Grenzüberschreitende Ver-  
schmelzung von Kapitalgesellschaften und Kommanditgesellschaft auf Aktien“ einge-  
fügt, der aus Art. 516<sup>1</sup> bis Art. 516<sup>19</sup> besteht.

Grenzüberschreitende Verschmelzungen haben für die Gesellschafter mindestens  
einer der beteiligten Gesellschaften zur Folge, dass sie nicht nur ihre Mitgliedschaft  
gegen eine andere eintauschen müssen, sondern, dass sie aus ihrer bisherigen Rechts-  
ordnung in die eines anderen Mitgliedstaates wechseln müssen. Für die Gesellschafter  
der an der grenzüberschreitenden Verschmelzung beteiligten Gesellschaften stellt sich  
daher die Frage nach ihrem (Minderheiten-) Schutz. Diese Frage stellt einen der rele-  
vantesten Aspekte bei der Umsetzung der Internationalen Verschmelzungsrichtlinie  
dar. Der Europäische Gesetzgeber hat darauf verzichtet, eine einheitliche, europäische  
Regelung des Minderheitenschutzes für den Fall von grenzüberschreitenden Fusionen  
zu schaffen. In Bezug auf die Frage des Minderheitenschutzes verweist er in Art. 4  
Abs. 2 Satz 1 IntVRL auf die Schutzregelungen des nationalen Rechts. Darüber hinaus  
ermächtigt die Internationale Verschmelzungsrichtlinie in Art. 4 Abs. 2 Satz 2 IntVRL  
die Mitgliedstaaten zum Erlass von besonderen Schutzvorschriften zugunsten derjeni-  
gen Minderheitsgesellschafter, die die Verschmelzung abgelehnt haben. Diese Rege-  
lungstechnik der Internationalen Verschmelzungsrichtlinie erweckt zuerst die Frage  
der Notwendigkeit des Minderheitenschutzes bei grenzüberschreitenden Verschmel-  
zungen von Kapitalgesellschaften aus verschiedenen Mitgliedstaaten. Wird die Not-  
wendigkeit des Minderheitenschutzes bei der grenzüberschreitenden Verschmelzung  
bejaht, so stellt sich folglich die Frage der konkreten Ausgestaltung der Schutzmaß-  
nahmen zugunsten der (Gesellschafter)-Minderheit.

## **B. Ziel und Gang der Untersuchung**

Ziel der vorliegenden Arbeit ist es zum einen, die Notwendigkeit des Minderheiten-  
schutzes bei der grenzüberschreitenden Verschmelzung aufzuzeigen. Zum anderen ist

---

5 Der aktuelle Umsetzungsstand der Internationalen Verschmelzungsrichtlinie ist abrufbar über  
[www.ec.europa.eu/internal\\_market/company/official/index\\_de.htm](http://www.ec.europa.eu/internal_market/company/official/index_de.htm). Danach lag der EU-Kommission  
per 20. Juni 2008 noch keine Meldung über die Umsetzung in Belgien, Frankreich, Griechen-  
land, Holland, Italien, Portugal, Spanien und Slowenien vor. Vgl. zur Umsetzung in anderen  
Mitgliedstaaten *M. Winter*, GmbHR 2008, 532 ff.

6 Ustawa z dnia 25. April 2008 o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych, Dz. U. 2008 Nr. 86  
poz. 524, erhältlich unter [http://orka.sejm.gov.pl/proc6.nsf/ustawy/68\\_u.htm](http://orka.sejm.gov.pl/proc6.nsf/ustawy/68_u.htm). Der Regierungsent-  
wurf vom 8. November 2007 (Sejmdruck Nr. 68) mit Begründung ist in polnischer Sprache unter  
[http://www.ms.gov.pl/projekty/proj07058\\_uzas.rtf](http://www.ms.gov.pl/projekty/proj07058_uzas.rtf) erhältlich.

7 Ustawa z dnia 15. September 2000 Kodeks spółek handlowych, Dz. U. 2000 Nr. 94 poz. 1037.  
Deutsche Übersetzung in *Breidenbach* (Hrsg.), Handbuch Wirtschaft und Recht in Osteuropa,  
Band 2, München 2007.

zu untersuchen, auf welche Art und Weise ein angemessener Minderheitenschutz bei solchen Zusammenschlüssen gewährleistet werden kann. Um diese Frage zu beantworten, werden die zugunsten der Gesellschafterminderheit vorgesehenen Schutzvorkehrungen bei der grenzüberschreitenden Verschmelzung im deutschen und im polnischen Recht untersucht und auf ihre Tauglichkeit für die Abwehr der mit der grenzüberschreitenden Verschmelzung verbundenen Gefahren hin geprüft. Sollte es sich herausstellen, dass es bei der rechtlichen Ausgestaltung der Schutzmaßnahmen Defizite gibt, sollen auch mögliche Verbesserungs- oder Anpassungsvorschläge formuliert werden. Als Maßnahmen des Minderheitenschutzes kommen folgende Rechtsinstitute in Betracht: die Mitentscheidungs- und Informationsrechte der Aktionäre, Kontrollrechte der Aktionäre (insbesondere die Aktionärsklage gegen einen rechtswidrigen Verschmelzungsbeschluss), die Maßnahmen des Vermögensschutzes und das Austrittsrecht.

Die Arbeit ist in vier Hauptteile untergliedert. Der erste Hauptteil der Arbeit ist der grenzüberschreitenden Verschmelzung gewidmet. Dabei werden der Begriff sowie die möglichen Arten und Konstellationen der grenzüberschreitenden Verschmelzung geklärt. Folgend werden die kollisionsrechtlichen und materiellrechtlichen Aspekte dieses Vorgangs geschildert.

Im zweiten Teil der Untersuchung werden die Grundlagen des Minderheitenschutzes erörtert. Zunächst wird der Begriff „Minderheitenschutz“ und die Struktur des Minderheitenschutzes nach dem Verständnis der deutschen und polnischen Doktrin des Gesellschaftsrechts erklärt. Dabei ist ein großer Teil der Untersuchung der möglichen Rechtfertigung des Minderheitenschutzes gewidmet. Zunächst wird dabei auf die gesellschaftsrechtliche Legitimierung des Minderheitenschutzes eingegangen. Im Anschluss daran wird die Notwendigkeit des Minderheitenschutzes auch aus ökonomischem Blickwinkel untersucht.

Der dritte Hauptteil der Untersuchung ist der Problematik des Minderheitenschutzes bei Verschmelzungen gewidmet. Zunächst werden die mit der nationalen Fusion verbundenen Risiken für die Gesellschafter dargestellt. Daran anschließend wird das Modell des Minderheitenschutzes im nationalen Verschmelzungsverfahren untersucht, bevor dieser Teil mit der Analyse der Besonderheiten der grenzüberschreitenden Verschmelzung abgeschlossen wird. Dabei werden die besonderen Risiken der grenzüberschreitenden Verschmelzung bearbeitet, aus welchen die Notwendigkeit eines angemessenen Minderheitenschutzes entsteht. Schließlich wird die Regelungstechnik hinsichtlich der Frage des Minderheitenschutzes in der Internationalen Verschmelzungsrichtlinie beleuchtet.

Im vierten Hauptteil folgt die Untersuchung der einzelnen Maßnahmen des Minderheitenschutzes bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen im deutschen und im polnischen Recht. Die einzelnen Maßnahmen des Minderheitenschutzes werden auf ihre Tauglichkeit zur Abwehr der mit den grenzüberschreitenden Verschmelzungen verbundenen Gefahren hin überprüft. Den Ausgangspunkt der Untersuchung stellen bei der jeweiligen Maßnahme die Regelungen der Internationalen Verschmelzungsrichtlinie dar. Zunächst werden Mitentscheidungsbefugnisse der Anteilseigner bei der Entscheidung über die grenzüberschreitende Verschmelzung sowie die Informationsrechte

der Anteilsinhaber und ihre Schutzwirkung untersucht. Daraufhin werden die Kontrollrechte der Aktionäre, insbesondere die Aktionärsklage gegen den Verschmelzungsbeschluss diskutiert. Daran anschließend werden die Möglichkeiten des Vermögensschutzes geklärt, wobei die Schwerpunkte auf der Verbesserung des Umtauschverhältnisses im deutschen Recht und den Schadenersatzansprüchen im polnischen Recht liegen. Schließlich werden die Austrittsrechte als Maßnahme eines besonderen, auf die grenzüberschreitenden Verschmelzungen hin zugeschnittenen Schutzes untersucht. Schließlich werden die wesentlichen Ergebnisse der Untersuchung in Thesen zusammengefasst.

### **C. Abgrenzung des Themas**

Aus dem gesamten Problemkomplex des Minderheitenschutzes bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen im Sinne der Internationalen Verschmelzungsrichtlinie kann im Rahmen der vorliegenden Arbeit nur der Schutz der Minderheitsaktionäre bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen von deutschen und polnischen Aktiengesellschaften ausführlicher behandelt werden, wobei die Untersuchung sowohl Publikums- als auch nicht börsennotierte Aktiengesellschaften umfasst. Die Internationale Verschmelzungsrichtlinie erfasst in ihrem Anwendungsbereich zwar nicht nur Aktiengesellschaften, sondern generell die Kapitalgesellschaften. Grenzüberschreitende Fusions- bzw. Übernahmeaktivitäten zeigen aber – mindestens bis zum gegenwärtigen Zeitpunkt – erfahrungsgemäß vor allem bei Aktiengesellschaften. Auch ist die Frage des Minderheitenschutzes bei Aktiengesellschaften mit konzentriertem Aktienbesitz, an denen gleichzeitig aber auch Minderheitsaktionäre mit einem geringen Kapitalanteil beteiligt sind, akuter als bei Klein- bzw. Familiengesellschaften, die in der Form von GmbHs geführt werden. Im Zentrum der Untersuchung wird daher der Minderheitenschutz bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen von Aktiengesellschaften stehen.<sup>8</sup>

### **D. Methodische Hinweise**

Im Hinblick darauf, dass die Untersuchung die Verschmelzung von deutschen und polnischen Aktiengesellschaften zum Gegenstand hat und hierbei die polnische und die deutsche Rechtsordnung zur Anwendung kommt, hat sich für die Untersuchung eine rechtsvergleichende Methode ergeben.

Die vorliegende Arbeit hat einen rechtsdogmatischen Charakter. Die Regelungstechnik des Verweises auf das nationale Recht bei Fragen des Minderheitenschutzes macht es zuerst notwendig, den Stand des Minderheitenschutzes bei der nationalen Verschmelzung zu bewerten. Die Arbeit geht aber über diese Bestandsaufnahme hin-

---

8 Nicht näher untersucht werden auch die Fragen des Minderheitenschutzes bei Bildung des Konzerns. Diese Einschränkung bedeutet aber keineswegs, dass die Anteilseigner bei den anderen Kapitalgesellschaftstypen oder bei der Konzernierung nicht schützbedürftig sind. Der Minderheitsgesellschafter ist bei Verschmelzungen von kleineren Familien-AGs und GmbHs oder bei der sogenannten Konzernverschmelzung in nicht geringerem Maße der Gefahr einer Benachteiligung ausgesetzt, vgl. dazu *Günter*, AG 1968, 98 ff. Die Bearbeitung dieser Problematik muss aber anderen Arbeiten überlassen werden.

aus und gewinnt eine rechtspolitische Bedeutung mit dem Versuch der Beantwortung der Frage, welcher Minderheitenschutz gerade bei den grenzüberschreitenden Verschmelzungen erforderlich ist und wie er aussehen soll. Vor dem Hintergrund der Tatsache, dass das polnische Gesellschaftsrecht noch kein ausgefeiltes System des gesellschaftsrechtlichen Minderheitenschutzes herausgebildet hat, sollen anhand der Analyse der Prinzipien des Minderheitenschutzes im deutschen Recht Anregungen für die Fortbildung des polnischen Gesellschaftsrechts formuliert werden.

Die komplizierte Regelungstechnik der Internationalen Verschmelzungsrichtlinie bei Fragen des Minderheitenschutzes macht es notwendig, die Struktur der Untersuchung im vierten Teil der Arbeit zu erläutern. Der Ausgangspunkt bei der Untersuchung der Schutzmaßnahmen ist die Regelung der Internationalen Verschmelzungsrichtlinie. Die Internationale Verschmelzungsrichtlinie regelt teilweise selbst einige Bereiche, die für den Minderheitenschutz relevant sind. Der Verweis auf das nationale Recht bei Fragen des Minderheitenschutzes macht es erforderlich, die Schutzmaßnahmen im geltenden deutschen und polnischen Recht zu untersuchen. Die Internationale Verschmelzungsrichtlinie lässt aber in Art. 4 Abs. 2 Satz 2 dem jeweiligen nationalen Gesetzgeber Raum für zusätzlichen Schutz. Hierbei muss betont werden, dass sich der deutsche und der polnische Gesetzgeber schon bei der Verschmelzung zur Europäischen Aktiengesellschaft mit der Frage der Ausgestaltung des Minderheitenschutzes auseinandersetzen mussten. Die Fragen des angemessenen Minderheitenschutzes bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen wurden bereits anlässlich der Einführung der Societas Europaea (SE) in beiden Länder intensiv diskutiert und in den entsprechenden SE-Ausführungsgesetzen<sup>9</sup> geregelt. Aus dem Blickwinkel der Rechtsstellung der Minderheitsgesellschafter weisen diese beiden Verschmelzungsvorgänge (Verschmelzung zur SE und Verschmelzung im Sinne der Internationalen Verschmelzungsrichtlinie) erhebliche Ähnlichkeiten auf. So war es bei der Untersuchung durchaus sinnvoll, auch die Regelungen der deutschen und polnischen SE-Ausführungsgesetze bezüglich des Minderheitenschutzes in die Diskussion über die Umsetzung der Internationalen Verschmelzungsrichtlinie miteinzubeziehen. Der deutsche Gesetzgeber hat im Zweiten Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes vom 19. April 2007<sup>10</sup> auf das für die Verschmelzung zur SE entwickelte Konzept des Minderheitenschutzes zurückgegriffen. Auch der polnische Gesetzgeber hat bei der Implementierung der Internationalen Verschmelzungsrichtlinie die bisherige Linie der Gesetzgebung beibehalten und sich ebenfalls des im polnischen SEAG entwickelten Minderheitenschutzmodells bedient. Auf der Bewertung dieser beiden Modelle des Minderheitenschutzes liegt der Schwerpunkt der Untersuchung im vierten Teil der Arbeit. Aufgrund der kritischen Betrachtung

---

9 In Deutschland: das Gesetz zur Einführung der Europäischen Gesellschaft (SEEG) vom 22. Dezember 2004 (BGBl I, 3675 ff.), Art. 1 des SEEG: Gesetz zur Ausführung der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) im weiteren SEAG. In Polen: das Gesetz über die Europäische Wirtschaftliche Interessenvereinigung und die Europäische Aktiengesellschaft vom 4. März 2005, Dz.U. 2005 Nr. 62 poz. 551 (nachfolgend SEAG-PL).

10 Siehe Fn. 3.

tung der Schutzmodelle im deutschen und polnischen Recht konnten schließlich einige Reformvorschläge bzw. Anregungen für die Fortbildung beider Rechtsordnungen formuliert werden.