

Bericht über die Diskussion

von

Wiss. Ass. DR. TORSTEN KÖRBER, LL.M., Göttingen

I.

Im Zentrum der Diskussion stand die Kritik an den rechtspolitischen Ungereimtheiten der *Squeeze out*-Regelung. Mit Blick auf das Fehlen einer zeitlichen Begrenzung für die Ausübung des *Squeeze out*-Rechts äußerte ein erster Diskussionsteilnehmer grundsätzliche Vorbehalte gegenüber der Überlegung, den Mehrheitsaktionär zu einem sofortigen oder jedenfalls zügigen Handeln zu zwingen. Die Notwendigkeit für einen *Squeeze out* könne sich gegebenenfalls erst später ergeben, etwa in einer Sanierungssituation oder im Zuge einer angestrebten Kapitalerhöhung. Der bloße Zeitablauf dürfe vor diesem Hintergrund nicht zur Verwirkung des Rechts führen. Dies gelte um so mehr, als die Minderheitsaktionäre nach dem Telos der Regelung gerade nicht darauf vertrauen dürften, ihre Mitgliedschaft zu behalten. Außerdem könne der *Squeeze out* für die Minderheit durchaus auch eine „Herausbeglückung“ darstellen, denn an der Börse seien ihre Anteile kaum noch veräußerbar. Schließlich solle auch das schwere Geschütz des Treuepflichtverstoßes nur in groben Missbrauchsfällen aufgefahren werden, denn sonst laufe man Gefahr, durch die Hintertür entgegen der Intention des Gesetzes doch ein Rechtfertigungserfordernis in die *Squeeze out*-Regelung einzuführen. Dies sei schließlich auch deshalb abzulehnen, weil die Regelung sich gut in die Liquidationsrechtsprechung des BGH einfüge. Andere Teilnehmer schlugen eine Brücke zum fehlenden Austrittsrechts der Minderheitsaktionäre: Ein Teilnehmer machte den Vorschlag, an Stelle einer zeitlichen Begrenzung des *Squeeze out* ein Austrittsrecht für den Fall einzuführen, dass den Minderheitsaktionären ein Verbleiben in der Gesellschaft unzumutbar werde. Ein anderer wies allerdings darauf hin, dass für ein Austrittsrecht in der Praxis kaum Bedarf bestehen dürfte, da der Mehrheitsaktionär nahezu immer am Aufkauf der Restaktien interessiert sei.

Mehrere Teilnehmer aus der Praxis wiesen die Kritik an der Erstreckung der *Squeeze out*-Regelung auf nicht börsennotierte Gesellschaften und an der Inkongruenz von Ausschlussrecht und Pflichtangebot zurück. Ein Teilnehmer betonte, beide Regelungen spiegelten bewusste gesetzgeberische Entscheidungen wieder. Die Inkongruenz zwischen der nur bei börsennotierten Gesellschaften greifenden Angebotspflicht und der sämtliche Aktiengesell-

schaften betreffenden *Squeeze out*-Regelung trage dem Umstand Rechnung, dass auch nicht börsennotierte Gesellschaften in der Vergangenheit große Probleme mit nicht kooperationswilligen Minderheitsaktionären gehabt hätten. Zudem sei denkbar, dass ein Delisting gerade aufgrund der geringen Zahl der noch handelbaren Aktien erfolgt sei. Insoweit erweise sich die *Squeeze out*-Regelung als Institut des allgemeinen Aktienrechts und nicht des Kapitalmarkt- oder Konzernrechts. Ein anderer Teilnehmer akzentuierte den Konflikt aus kapitalmarktrechtlicher Perspektive: Wenn man an der Ermöglichung eines *Going Public* interessiert sei, so stelle sich die Frage, ob man nicht auch ein *Going Private* ermöglichen müsse und, weiterführend, ob dafür nicht der *Squeeze out* das geeignete Instrument sei. Weitere Teilnehmer begrüßten den Gedanken einer Verbindung des *Squeeze out* mit dem Kapitalmarktrecht und pflichteten den Bedenken gegenüber einer unterschiedslosen Anwendung auf nicht börsennotierte Gesellschaften bei. Ein Teilnehmer erhob verfassungsrechtliche Bedenken gegenüber einem *Squeeze out* in Familiengesellschaften und betonte, in Bezug auf nicht börsennotierte Gesellschaften hätte eine zeitlich befristete Ermöglichung des *Squeeze out* durch eine Übergangsregelung ausgereicht. Ein anderer Teilnehmer machte den Vorschlag, den *Squeeze out* zumindest bei Familiengesellschaften *de lege ferenda* satzungsdienlich zu gestalten.

Ein Teilnehmer fügte den vorgetragenen rechtspolitischen Bedenken weitere hinzu: Zu bemängeln sei insbesondere, dass bei der Schaffung der *Squeeze out*-Regelung die Diskussion über die Reform des aktienrechtlichen Anfechtungsrechts nicht hinreichend beachtet worden sei; diese Alternative zur Befreiung der Gesellschaft von querulatorischen Aktionären hätte bedacht werden sollen, bevor man dem Hauptaktionär die „Keule des *Squeeze out*“ in die Hand gebe. Zudem erscheine zweifelhaft, warum Hauptversammlung und Vorstand den *Squeeze out* als Transaktion zwischen Mehrheits- und Minderheitsaktionären vollziehen sollten.

II.

Einen zweiten Schwerpunkt bildeten Beiträge zur Berechnung des Schwellenwertes von 95 %. In diesem Zusammenhang warf ein Teilnehmer die Frage auf, ob auch eigene Aktien der Gesellschaft mit Eintragung des Übertragungsbeschlusses auf den Hauptaktionär übergangen; dafür spreche das Ziel der Regelung. Mehrere Teilnehmer erörterten die Frage der Einbeziehung von Options- und Wandelrechten. Ein Teilnehmer wandte sich gegen eine Parallele zum Übernahmerecht, da es dort um Einfluss gehe, während beim *Squeeze out* das Vermögen der Aktionäre im Mittelpunkt stehe. Die Eingliederungsrechtsprechung des BGH sei dagegen voll auf den *Squeeze out*

übertragbar. Ein anderer Teilnehmer hielt dem entgegen, dass der Verdrängung aus der alten Gesellschaft im Falle der Eingliederung die Mitgliedschaft in der neuen gegenüber stehe, während beim *Squeeze out* ein Wegfall der Mitgliedschaftsrechte gegen Geldzahlung erfolge. Ein dritter Teilnehmer betonte, eine Übertragung der Eingliederungsrechtsprechung müsse jedenfalls dann ausscheiden, wenn der Hauptaktionär eine natürliche Person sei, an der keine Optionen bestehen könnten. Optionsrechte bestünden mithin fort, und ein *Squeeze out* sei in Bezug auf diese Rechte *de lege lata* nicht möglich.

III.

Eine lebhafte Diskussion entwickelte sich auch zu der Frage, ob bzw. unter welchen Voraussetzungen die Anteilsbündelung in einer Holding zwecks Durchführung eines *Squeeze out* als Umgehung des § 327a AktG anzusehen sei. Dabei zog ein Teilnehmer in Zweifel, dass sich in der Praxis nachweisen lasse, dass eine Holding nur zu diesem Zweck gegründet worden sei; auch sei unklar, ob in Fällen gemeinsamer Beherrschung jedes beherrschende Unternehmen einen *Squeeze out* vornehmen könne oder ob dafür gerade eine Holding gegründet werden müsse. Ein anderer Teilnehmer wies darauf hin, dass die Gründung einer Holding durch § 1 Abs. 3 des Grunderwerbssteuergesetzes geboten sein könne. Ein dritter betonte, dass selbst bei einer unmittelbar auf den *Squeeze out* folgenden Aufnahme neuer Aktionäre nicht ohne weiteres von einem Rechtsmissbrauch ausgegangen werden dürfe, etwa dann, wenn der *Squeeze out* das Ziel verfolgt habe, sich eines Querulanten zu entledigen. Diskutiert wurde schließlich auch die Frage, wie ein festgestellter Missbrauch aktienrechtlich zu lösen sei. Ein Teilnehmer warf die Frage auf, ob in diesem Fall der Hauptversammlungsbeschluss nichtig sei. Ein anderer brachte die Lehre von der fehlerhaften Gesellschaft ins Spiel.

IV.

Weitere Wortmeldungen betrafen praktische Schwierigkeiten. Ein Teilnehmer wies darauf hin, dass die Bestimmung einer angemessenen Abfindung in Ermangelung eines funktionierenden Marktes für die Restanteile weder anhand des Börsenkurses noch in anderer Weise marktgemäß erfolgen könne und kam zu dem Schluss, in der Praxis bleibe nur die Ertragswertmethode. Ein anderer hielt dagegen, im Lichte des WpÜG und des Verfassungsrechts erscheine eine (u.a. am Börsenkurs vergleichbarer Unternehmen orientierte) Preisvergleichsmethode vorzugswürdig. Ein Praktiker berichtete von Schwierigkeiten bei der Anwendung der *Squeeze out*-Regelung durch die Gerichte:

So habe ein um die Prüferbestellung gebetenes Gericht nicht nur den Nachweis der Erreichung der 95 %-Schwelle durch den Hauptaktionär, sondern auch Namen und Adressen aller Minderheitsaktionäre angefordert, um diese anzuhören und zudem darauf hingewiesen, der Terminplan des Gerichts lasse eine Prüferbestellung frühestens in drei Monaten zu. Im Grundsatz Zuspruch fanden schließlich die Bedenken gegenüber der mangelnden Transparenz der *Squeeze out*-Regelung. Allerdings wies ein Teilnehmer darauf hin, dass der Informationsfluss in der Praxis gleichwohl funktioniere.