



Der umwandlungsrechtliche Squeeze-out

Eine neue Möglichkeit für Umstrukturierungen

[09.08.2011]

Von: **Dr. Berthold Schanze**

Seit dem 15.07.2011 ist das Dritte Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes in Kraft. U.a. führt der Gesetzgeber in diesem eine 3. Form des sog. „Squeeze-out“, also des Ausschlusses von Minderheitsaktionären aus einer Aktiengesellschaft (AG), Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) oder deutschen Societas Europaea (SE) ein (im nachfolgenden wird synonym für alle 3 Gesellschaftsformen jeweils nur die „AG“ genannt), den umwandlungsrechtlichen Squeeze-Out. Diese Neuregelung dient der Umsetzung europarechtlicher Vorgaben und soll Gegenstand des nachfolgenden Beitrags sein.

Der neu eingeführte umwandlungsrechtliche Squeeze-out hat 2 Besonderheiten: Er ist (i) bereits durchführbar, wenn die Mutter-AG (übernehmende Gesellschaft) lediglich 90% des Grundkapitals ihrer Tochter-AG hält (übertragende Gesellschaft) und (ii) nur in sachlichem und zeitlichem Zusammenhang mit der Verschmelzung der Tochter-AG auf die Mutter-AG (sog. „upstream merger“) möglich.

Bisherige Möglichkeiten eines Squeeze-out

Bislang gab es Regelungen über den zwangsweisen Ausschluss von Minderheitsaktionären im Aktiengesetz und bei öffentlichen Übernahmen.

- Aktienrechtlich ist der Ausschluss von Minderheitsaktionären gegen angemessene Barabfindung seit 2002 möglich: Voraussetzung ist, dass der Hauptaktionär (dieser muss keine AG sein) 95% des Grundkapitals der Tochter-AG hält bzw. ihm zuzurechnen sind. Formal ist ein Beschluss der Hauptversammlung der Tochter-AG notwendig. Deren Einberufung kann jederzeit vom Hauptaktionär verlangt werden. Die Höhe der Barabfindung wird durch eine Unternehmensbewertung der Tochter-AG bestimmt.
- Seit 2006 lässt das Übernahmegesetz (WpÜG) einen Squeeze-out gegen angemessene Barabfindung innerhalb von 3 Monaten nach erfolgter öffentlicher Übernahme eines börsennotierten Unternehmens zu. Voraussetzung ist ebenfalls, dass der Hauptaktionär (Bieter) nach Ablauf des Übernahmeangebots 95% der stimmberechtigten Aktien hält bzw. diese ihm zuzurechnen sind. Die im Übernahmeangebot gebotene Gegenleistung gilt als angemessene Abfindung auch der restlichen Minderheitsaktionäre, wenn 90% der Aktionäre, an die sich das Übernahmeangebot richtete, dieses angenommen haben. Die Übertragung erfolgt dann nicht durch Beschluss der Hauptversammlung des übernommenen Unternehmens, sondern durch gerichtlichen Beschluss des Landgerichts Frankfurt am Main.



Neuer umwandlungsrechtlicher Squeeze-out

Daneben tritt nun der umwandlungsrechtliche Squeeze-out:

- Die Mutter-AG als Hauptaktionärin hält direkt 90% des Grundkapitals der Tochter-AG. Anders als bei den anderen beiden Squeeze-out Varianten ist die Beteiligungsschwelle auf 90% abgesenkt. Andererseits muss die Mutter-AG die Aktien direkt halten. Eine Zurechnung etwa von Aktien, die andere Tochter-Gesellschaften halten, findet – anders als bei den bisherigen Formen des Squeeze-out – nicht statt.
- Die Angemessenheit der Barabfindung bestimmt sich auf Grund einer Unternehmensbewertung. Hier gilt also Gleiches wie beim aktienrechtlichen Squeeze-out.
- Mutter-AG und Tochter-AG schließen einen Verschmelzungsvertrag, mit dem die Tochter-AG auf die Mutter-AG verschmolzen wird. Dieser muss neben den üblichen Angaben auch enthalten, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Squeeze-out vorgesehen ist.
- Innerhalb von 3 Monaten nach Abschluss dieses upstream mergers muss eine Hauptversammlung der Tochter-AG einberufen werden. Diese beschließt über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Mutter-AG.
- Zusätzlich zu den sonst bei einem Squeeze-out den Aktionären zur Vorbereitung der Hauptversammlung zugänglich zu machenden Unterlagen (Jahresabschlüsse, Prüfberichte zur Angemessenheit der Barabfindung etc.) muss der Verschmelzungsvertrag ausgelegt werden.
- Die Verknüpfung zwischen Squeeze-out und Verschmelzung wird verfahrensmäßig hergestellt (sog. „registerrechtliche Lösung“): Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister der Tochter-AG ist zwingend mit dem Vermerk zu versehen, dass der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung bei der Mutter-AG wirksam wird. Dies erscheint ungewöhnlich, denn die Vorschriften des AktG über den Squeeze-out differenzieren nicht zwischen Eintragung und Wirksamkeit des Squeeze-out. Dieser wird vielmehr mit Eintragung wirksam. Anders ist dies nun im Kontext des umwandlungsrechtlichen Squeeze-out. Erreicht werden damit 2 Dinge:
 - Zum einen wird sichergestellt, dass die Verschmelzung auch tatsächlich erfolgt. Am Regierungsentwurf wurde nämlich kritisiert, dass dieser den Konnex zwischen Squeeze-out und Verschmelzung nicht hinreichend gewährleiste. Nach dessen Wortlaut wäre es möglich gewesen, die 90%-Schwelle für den Squeeze-out zu nutzen, den Verschmelzungsvertrag aber nur zum Schein abzuschließen. Hier wurde also eine Missbrauchsgefahr gesehen. Dieser wurde mit der „registerrechtlichen Lösung“ entgegengewirkt.
 - Zum anderen wird erreicht, dass es sich durch den vorgeschalteten Squeeze-out „eigentlich“ um die Verschmelzung einer 100%-Tochter auf ihre Mutter handelt.



Gestaltungsmöglichkeiten

Die Durchführung von Squeeze-out und Verschmelzung ist nach dem Gesagten nur möglich, wenn beide beteiligten Unternehmen die Rechtsformen der AG, KGaA oder SE haben und die Mutter-AG eine Mindestbeteiligung von 90% des Grundkapitals der Tochter-AG hält.

- **Herstellung der Mindestbeteiligung:** Da die Mutter-AG Inhaberin der Aktien sein muss, sind ggf. im Vorfeld Maßnahmen notwendig, um die 90%-Beteiligung sicherzustellen. Möglich ist, die (noch) notwendigen Anteile von anderen Konzernunternehmen im Wege der Wertpapierleihe zu erhalten. Diese Gestaltung ist beim aktienrechtlichen Squeeze-out anerkannt. Allerdings ist zu beachten, dass im Gegensatz zu diesem die geliehenen Aktien durch die dem Squeeze-out nachfolgende Verschmelzung untergehen. Es ist also eine „Rückgabe“ in Form von Anteilen an der Mutter-AG vorzusehen.
- **Notwendige Rechtsform:** Des Weiteren müssen die Beteiligten die Rechtsform der AG, KGaA oder SE (nachfolgend nur „AG“) haben.
 - **Mutter-AG:** Im Rahmen von Transaktionen (Erwerb oder öffentliche Übernahme) können oft nicht sämtliche Anteile der Zielgesellschaft erworben werden, so dass schon bei Transaktionsbeginn ein nachfolgender Squeeze-out der restlichen 10% als wahrscheinlich anzusehen ist. In einem solchen Fall kann gestaltungsmäßig die notwendige Rechtsform bei der Mutter-AG dadurch erreicht werden, dass von vornherein eine AG statt der üblichen GmbH als Akquisitionsvehikel gewählt wird. Zudem könnte eine weitere AG als Hauptaktionär zwischen das „eigentliche“ Vehikel in Form der GmbH und der Zielgesellschaft geschaltet werden, die nach Eintragung des Squeeze-out mit GmbH oder Zielgesellschaft verschmolzen wird. Bezüglich dieser Gestaltungsvariante wird vereinzelt vorgebracht, dass sie rechtsmissbräuchlich sei, weil es an der angeblich gesetzgeberisch gewollten Neuordnung der Konzernstruktur fehle. Dagegen spricht aber, dass ein solcher Gesetzeszweck sich nicht aus der neuen Vorschrift entnehmen lässt. Schließlich sollte es nachträglich, also nach Erwerb, aber vor geplanter Verschmelzung, ebenfalls unproblematisch sein, die als Akquisitionsvehikel benutzte GmbH in eine AG formzuwechseln.
 - **Tochter-AG:** Problematischer erscheint hingegen die Umwandlung der übertragenden Gesellschaft, etwa einer GmbH oder gar GmbH & Co. KG in eine AG zum Zwecke des nachfolgenden Squeeze-out. Dies wird vielfach schon beim aktienrechtlichen Squeeze-out als Rechtsmissbrauch angesehen. Rechtsprechung hierzu existiert nicht. Um in dieser doch recht unsicheren Situation den Missbrauchseinwand gar nicht erst aufkommen zu lassen, sollte der Formwechsel unabhängig vom Squeeze-out als unternehmerisch notwendige Maßnahme begründet werden. Zudem wird vorgeschlagen, 1 bis 2 Jahre zwischen Formwechsel und Squeeze-out verstreichen zu lassen, um den unmittelbaren zeitlichen Zusammenhang zu entkräften. Gesellschafter einer Personengesellschaft genießen schließlich dahin gehend Schutz, als ein Formwechsel grundsätzlich nur einstimmig möglich ist.