

Der Konzern

Heft 10/2006

4. Jahrgang

Seiten 653–724

Herausgeber

Dr. Stefan Simon (geschäftsführend)

Prof. Dr. Andreas Cahn, LL.M., Ewald Dötsch, Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking

Herausgeberbeirat

Prof. Dr. Hans-Georg Bruns, Prof. Dr. Barbara Dauner-Lieb, Dr. Christoph Ernst, Prof. Dr. Gerrit Frotscher, Prof. Dr. Joachim Hennrichs, Prof. Dr. Norbert Herzig, Prof. Dr. Johanna Hey, Prof. Dr. Michael Hommel, Prof. Karel van Hulle, Prof. Dr. Rainer Hüttemann, Prof. Dr. Susanne Kals, LL.M., Prof. Dr. Georg Kämpfer, Prof. Dr. Hans-Georg Koppensteiner, LL.M., Gert Müller-Gatermann, Prof. Dr. Ulrich Noack, Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher, Prof. Dr. Norbert Pfitzer, Dr. Jochem Reichert, Achim Schmidt, Prof. Dr. Dres. h.c. Karsten Schmidt, Prof. Dr. Wolfgang Schön, Prof. Dr. Franz Wassermeyer

Der übernahmerechtliche Squeeze- und Sell-out gemäß §§ 39a ff. WpÜG

Von Rechtsanwälten Dr. *Thomas Heidel* (Fachanwalt für Steuerrecht) und Dr. *Daniel Lochner*, Bonn*

- A. Übernahmerechtlicher Squeeze-out
- I. Voraussetzungen
 - II. Gerichts- statt Hauptversammlungsbeschluss
 - III. Übertragung von Vorzugsaktien ohne Stimmrecht
 - IV. Angemessene Abfindung
 1. Verfassungsrechtliche Vorgaben
 2. Gemeinschaftsrecht
 3. Verfahrensrechtliche Folgen
 - V. Antragsfrist
 - VI. Verfahren vor dem LG Frankfurt a.M.
 - VII. Verfahrensfragen
 - VIII. Entscheidungswirkung, Publizität und Verfahrenskosten
- B. Übernahmerechtlicher Sell-out
- I. Einführung
 - II. Voraussetzungen
 - III. Angemessenheit der Gegenleistung
 1. Keine richtlinienkonforme Umsetzung
 2. Verfassungsrechtliche Fragen
 - IV. Gerichtliche Durchsetzung des Sell-out
- C. Zusammenfassung

Das Übernahmerrichtlinie-Umsetzungsgesetz hat zur Umsetzung¹ von Art. 15 und 16 Übernahmerrichtlinie² mit §§ 39a ff. WpÜG einen übernahmerechtlichen Squeeze-out und Sell-out eingeführt³: Dieser Squeeze-out kann es dem Bieter nach einem Übernahme- oder Pflichtangebot ermöglichen, die verbliebenen Aktionäre ohne Hauptversammlungsbeschluss auszuschließen. Entgegen den deutschen Gesetzesmotiven und im Einklang mit Europa- und Verfassungsrecht ist § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG, wonach die nach dem Angebot geleistete Abfindung auch beim nachfolgenden Squeeze-out als angemessen gelten kann, nur eine widerlegliche Vermutung. § 39c WpÜG berechtigt als Kehrseite zum Squeeze-out-Recht die übrigen Aktionäre, das Angebot des Bieters nach Ablauf der Annahmefrist anzunehmen.

A. Übernahmerechtlicher Squeeze-out

Die mit Wirkung zum 14. 7. 2006 neu eingeführten Vorschriften über den übernahmerechtlichen Squeeze-out lassen die Möglichkeit zur Durchführung eines aktienrechtlichen Squeeze-out gemäß §§ 327a ff. AktG grundsätzlich unberührt, so dass es nach der Regierungsbegründung dem Bieter freistehen soll, ggf. im Anschluss an ein Übernahme- oder Pflichtangebot zwischen beiden Abschlussverfahren zu wählen.⁴

I. Voraussetzungen

§ 39a Abs. 1 WpÜG bestimmt als Ausgangsnorm die Grundvoraussetzungen eines übernahmerechtlichen Squeeze-out. Das Verfahren wird durch einen Antrag eingeleitet. Antragsberechtigt ist der Bieter, dem nach einem Übernahme- oder Pflichtangebot Aktien in Höhe von mindestens 95 % des stimmberechtigten Kapitals der Zielgesellschaft gehören. Auf seinen Antrag werden die übrigen stimmberechtigten Aktien durch Gerichtsbe-

* Dr. *Thomas Heidel* ist Partner und Dr. *Daniel Lochner* ist Rechtsanwalt der Sozietät MEILICKE HOFFMANN & PARTNER, Bonn.

1 Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 16/1003, 14.

2 Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 21. 4. 2004 betreffend Übernahmeangebote («Übernahmerrichtlinie»), ABl. EG L 142 S. 12.

3 Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 21. 4. 2004 betreffend Übernahmeangebote v. 8. 7. 2006 («Übernahmerrichtlinie-Umsetzungsgesetz»), BGBl I S. 1426 ff.

4 Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 16/1003, 14.

schluss gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung auf ihn übertragen. Sofern dem Bieter nicht nur 95 % des stimmberechtigten Kapitals, sondern zugleich Aktien in Höhe von 95 % des gesamten Grundkapitals gehören, steht ihm gemäß § 39a Abs. 1 Satz 2 WpÜG der Squeeze-out-Anspruch auch für die Vorzugsaktien ohne Stimmrecht zu. Bieter i.S.v. § 39a Abs. 1 WpÜG ist allein derjenige Rechtsträger, der in dem vorangegangenen Übernahme- oder Pflichtangebot tatsächlich förmlich als Bieter aufgetreten ist; es gilt ein formeller Bieterbegriff.⁵ Die Zielgesellschaft kann gemäß § 2 Abs. 3 Nr. 1 i.V.m. § 1 Abs. 2 WpÜG nur eine AG oder eine KGaA sein.

Dem Bieter muss gemäß § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG die für den Squeeze-out notwendige Beteiligung »gehören«. Hinsichtlich dieses Tatbestandsmerkmals entspricht die Regelung dem § 327a AktG; abgesehen von den Sonderfällen nach § 39a Abs. 4 Satz 2 WpÜG (dazu sogleich) setzt der Begriff »gehören« daher eine dingliche Eigentumsberechtigung voraus.⁶ Diese bezieht sich nach § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG anders als in § 327a Abs. 1 AktG indes nicht auf das gesamte Grundkapital, sondern nur auf das stimmberechtigte Grundkapital, was auf Art. 15 Abs. 2 Satz 2a, Satz 3 Übernahmerrichtlinie zurückzuführen ist.⁷ Unerheblich ist dabei schon nach dem Gesetzeswortlaut, auf welche Weise der Bieter die Squeeze-out-Mehrheit erreicht hat; es ist somit nicht erforderlich, dass diese Mehrheit auf die Annahme des vorangegangenen Übernahme- oder Pflichtangebots zurückzuführen ist, so dass die Mehrheit etwa auch z.B. durch Paketerwerbe außerhalb des formellen Angebotsverfahrens erreicht worden sein kann.⁸ Gleichwohl setzt die Antragsberechtigung stets voraus, dass zuvor ein Übernahme- oder Pflichtangebot (§§ 29 Abs. 1, 35 WpÜG) des Bieters stattgefunden hat.

Zurückgehend auf eine entsprechende Prüfbitte des Bundesrats⁹ kann der Bieter nach § 39a Abs. 4 Satz 2 WpÜG bereits dann ein Ausschlussverfahren einleiten, wenn das Angebot in einem Umfang angenommen worden ist, der dem Bieter beim späteren Vollzug des Angebots mindestens 95 % des Kapitals verschaffen wird; nach § 39a Abs. 4 Satz 2 WpÜG ist somit nicht Antragsvoraussetzung, dass dem Bieter die Anteile bereits gehören, d.h. dass das WpÜG-Angebot bereits vollzogen ist. Insofern besteht eine Ausnahme vom Grundsatz in § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG, wonach der Begriff des Gehörens eine dingliche Eigentumsberechtigung voraussetzt.¹⁰

II. Gerichts- statt Hauptversammlungsbeschluss

Ein grundlegender Unterschied zwischen dem aktienrechtlichen Squeeze-out nach §§ 327a ff. AktG und dem übernahmerechtlichen Squeeze-out nach §§ 39a f. WpÜG liegt darin, dass der übernahmerechtliche Squeeze-out nicht das Erfordernis eines Hauptversammlungsbeschlusses zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär vorsieht, sondern sich mit Rechtskraft einer gerichtlichen Entscheidung im FGG-Verfahren gemäß §§ 39a Abs. 1 Satz 1, Abs. 4,

Abs. 5, 39b WpÜG vollzieht. Diese Abweichung von dem bewährten Verfahren in §§ 327a ff. AktG findet keine Grundlage in der Übernahmerrichtlinie und ist damit nicht Umsetzung von Gemeinschaftsrecht¹¹; Der einschlägige Art. 15 Übernahmerrichtlinie lässt offen, in welchem Verfahren der Squeeze-out durchzuführen ist.

Der vom Gesetzgeber mit den §§ 39a f. WpÜG eingeschlagene Weg ist problematisch und wurde daher bereits im Gesetzgebungsverfahren nachhaltig kritisiert.¹² Die bei der Einführung der §§ 327a ff. AktG für das Erfordernis eines Hauptversammlungsbeschlusses sprechenden Gründe lagen neben der Garantie effektiven Rechtsschutzes in der Gewährleistung einer hinreichenden Information der vom Squeeze-out betroffenen Minderheitsaktionäre durch das Informationsrecht in der Hauptversammlung gemäß § 131 AktG sowie durch die besonderen Squeeze-out-bezogenen Informationsrechte nach §§ 327c, 327d AktG.¹³ Eine solche Information der zu squeezenden Aktionäre ist in erster Linie notwendig, damit diese sich ein Bild davon machen können, ob die ihnen angebotene Barabfindung dem geschuldeten tatsächlichen Wert der Aktien entspricht. Sie dient damit letztlich dem Eigentumsschutz und der Entscheidungsfindung der Minderheitsaktionäre, ob sie die angebotene Barabfindung akzeptieren oder ein Spruchverfahren einleiten. Da der übernahmerechtliche Squeeze-out diese Informationsmöglichkeiten nicht über das Erfordernis des Abhaltens einer Hauptversammlung bereit hält, sind die

5 *Heidel/Lochner*, in: *Heidel*, Aktienrecht, 2. Aufl. 2006 (im Erscheinen), § 39a WpÜG Rn. 12 f.; *Seibt/Heiser*, AG 2006, 301, 317.

6 Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 16/1003, 22; *Seibt/Heiser*, AG 2006, 301, 317.

7 Vgl. Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 21. 4. 2004 betreffend Übernahmeangebote (»Übernahmerrichtlinie«), ABL EG L 142 S. 12.

8 Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 16/1003, 21; *Heidel/Lochner*, in: *Heidel* (Fn. 5), § 39a WpÜG Rn. 19; *Seibt/Heiser*, AG 2006, 301, 318.

9 BR-Drs. 154/06, S. 9, Ziffer 12; vgl. auch bereits die Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des DAV v. Februar 2006, Stellungnahme Nr. 04/06, S. 21 f., abrufbar unter www.anwaltverein.de.

10 *Heidel/Lochner*, in: *Heidel* (Fn. 5), § 39a WpÜG Rn. 17.

11 *Heidel/Lochner*, in: *Heidel* (Fn. 5), § 39a WpÜG Rn. 23; a.A. zu Unrecht Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 16/1003, 21.

12 Stellungnahme der DSW im Gesetzgebungsverfahren, S. 1 f., 3 f.; Stellungnahme von *Heidel* als Sachverständiger des Bundestagsfinanzsausschusses im Gesetzgebungsverfahren zum Übernahmerrichtlinie-Umsetzungsgesetz, S. 21, beides abrufbar unter www.bundestag.de/ausschuesse/a07/anhoeerungen/016/stellungnahmen; dagegen zustimmend die Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des DAV v. Februar 2006, Stellungnahme Nr. 04/06, S. 21 f., abrufbar unter www.anwaltverein.de.

13 Vgl. BT-Drs. 14/7034, 31 ff.; befürwortend *Heidel/Lochner*, in: *Heidel* (Fn. 5), § 327a AktG Rn. 21; *Hüffer*, AktG, 7. Aufl. 2006, § 327e AktG Rn. 9; *Habersack*, in: *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 4. Aufl. 2005, § 327e AktG Rn. 9; *Grzimek*, in: *Geibel/Süßmann*, WpÜG, 2002, § 327e AktG Rn. 24; a.A. *Grunevald*, in: *MünchKomm-AktG*, 2. Aufl. 2004, § 327e AktG Rn. 10.

Gerichte gehalten, das im Einzelnen nicht gesetzlich geregelte Ausschussverfahren nach § 39b WpÜG so auszugestalten, dass auch ohne Hauptversammlungsbeschluss ein hinreichender Eigentumsschutz der Minderheitsaktionäre gewährleistet ist. Ob dies in dem notwendigen Maße gelingen wird, ist fraglich, da die Minderheitsaktionäre nicht Partei des gerichtlichen Ausschussverfahrens sind, sondern gemäß § 39b Abs. 4 Satz 1 WpÜG lediglich ein Anhörungsrecht haben (vgl. unten unter A.VII.).

Zweifelhaft ist, was die Rechtsfolge des gerichtlichen Übertragungsbeschlusses ist. Dieser könnte konstitutive Wirkung haben wie die Handelsregistereintragung des Übertragungsbeschlusses beim aktienrechtlichen Squeeze-out gemäß § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG.¹⁴ Gegen eine konstitutive Wirkung und dafür, dass die Aktien auf den Bieter erst Zug-um-Zug gegen Leistung einer tatsächlich angemessenen Abfindung übergehen, spricht Art. 15 Übernahmerichtlinie, zu dessen Umsetzung § 39a WpÜG erklärtermaßen¹⁵ dienen soll: Art. 15 Abs. 5 Satz 1 Übernahmerichtlinie verpflichtet die Mitgliedstaaten, sicherzustellen, dass den vom Squeeze-out betroffenen Aktionären »eine angemessene Abfindung garantiert wird«; ferner ist nach der Richtlinie nur zu gewährleisten, dass der Bieter verlangen kann, dass die verbleibenden Wertpapierinhaber ihm ihre Wertpapiere »zu einem angemessenen Preis« verkaufen.¹⁶ Nach der Richtlinie ist also nur zulässig, die Aktionäre zur Übertragung zu verpflichten, wenn sie für ihre Aktien auch tatsächlich den angemessenen Wert erhalten. Bei der Umsetzung dieser Vorgabe hat der Gesetzgeber aber davon abgesehen, den Anspruch auf tatsächlichen Erhalt der Barabfindung zu sichern. Insoweit unterscheidet sich der übernahmerechtliche deutlich vom aktienrechtlichen Squeeze-out: Für diesen sieht § 327b Abs. 3 AktG eine – wenn auch in ihrer Ausgestaltung in Hinblick auf den Abfindungsergänzungsanspruch u.E. unzureichende¹⁷ – Bankgarantie für die Erfüllung der Zahlungspflichten des Hauptaktionärs vor. Daher ist u.E. § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG europarechtskonform dahingehend auszulegen, dass die Aktien der Minderheitsaktionäre nur Zug-um-Zug gegen die tatsächliche Gewährung der angemessenen Abfindung zu übertragen sind.¹⁸

III. Übertragung von Vorzugsaktien ohne Stimmrecht

§ 39a Abs. 1 Satz 2 WpÜG gewährleistet, dass der Bieter über das stimmberechtigte Grundkapital hinaus das gesamte Grundkapital der Zielgesellschaft einschließlich der Vorzugsaktien ohne Stimmrecht durch Squeeze-out erwerben kann. Dies setzt voraus, dass der Bieter neben den in § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG genannten Voraussetzungen zugleich auch Eigentümer von Aktien in Höhe von 95 % des Grundkapitals der Zielgesellschaft ist. Mit dieser Differenzierung zwischen den Voraussetzungen des Squeeze-out für stimmberechtigte Aktien und für Vorzugsaktien ohne Stimmrecht hat der Gesetzgeber von der Möglichkeit nach Art. 15 Abs. 3 Satz 2 Übernahmerichtlinie Gebrauch gemacht. Will der Bieter das gesamte Grundkapital erwerben, so folgt aus der gesetz-

lichen Formulierung »zugleich« in § 39a Abs. 1 Satz 2 WpÜG, dass er gleichzeitig mit dem Antrag gemäß § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG einen besonderen Antrag stellen muss, um auch eine Übertragung der stimmrechtslosen Vorzugsaktien zu erreichen.¹⁹

IV. Angemessene Abfindung

§ 39a Abs. 3 WpÜG regelt die Einzelheiten der gemäß § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG geschuldeten angemessenen Abfindung. Grundsätzlich entspricht die Art der Abfindung der Gegenleistung des Übernahme- und Pflichtangebots, § 39a Abs. 3 Sätze 1 und 2 WpÜG. Daneben ist ggf. alternativ eine Geldleistung anzubieten. Diese Bestimmungen beruhen auf Art. 15 Abs. 5 Sätze 2 und 3 Übernahmerichtlinie, wonach eine Verpflichtung zum alternativen Angebot einer Geldleistung zur Disposition der Mitgliedstaaten gestellt ist. Bezüglich der alternativen Barabfindung weist die Regelung des übernahmerechtlichen Squeeze-out in §§ 39a f. WpÜG indes eine erhebliche Lücke auf: Weder der EU- noch der deutsche Gesetzgeber haben geregelt, wie die Höhe der Geldleistung zu bestimmen ist.

1. Verfassungsrechtliche Vorgaben

Der Begriff der angemessenen Abfindung gemäß § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG ist richtigerweise nicht wie in § 31 WpÜG zu verstehen²⁰, sondern ebenso auszulegen wie in § 327a Abs. 1 AktG, was der Grundrechtsschutz der vom Squeeze-out betroffenen Minderheitsaktionäre gemäß Art. 14 Abs. 1 GG gebietet.²¹ Geschuldet ist als angemessene Abfindung nach der ständigen Rechtsprechung des BVerfG und des BGH eine volle wirtschaftliche Kompensation des Anteilsverlusts²², wobei zwei Untergrenzen gelten: Zum einen der regelmäßig nach der Er-

14 Heidel/Lochner, in: Heidel (Fn. 5), § 327e AktG Rn. 12; Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 14/7034, 73 = ZIP 2001, 1262; Hüffer (Fn. 13), § 327e Rn. 4; Habersack, in: Emmrich/Habersack (Fn. 13), § 327e AktG Rn. 8.

15 Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 16/1003, 21.

16 Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 21.4.2004 betreffend Übernahmeangebote, ABl. EG L 142 S. 12.

17 Heidel/Lochner, in: Heidel (Fn. 5), § 327b AktG Rn. 16; Meilicke, DB 2001, 2387; Stellungnahme von Lutter im Gesetzgebungsverfahren gegenüber dem Finanzausschuss des Bundestages vom 31.10.2001 (n.v.); a.A. BGH, Beschl. v. 25.7.2005 – II ZR 327/03, Der Konzern 2006, 69 f.

18 Heidel/Lochner, in: Heidel (Fn. 5), § 39a WpÜG Rn. 26 ff.

19 Heidel/Lochner, in: Heidel (Fn. 5), § 39a WpÜG Rn. 30.

20 So aber unzutreffend Meyer, WM 2006, 1135, 1142.

21 Heidel/Lochner, in: Heidel (Fn. 5), § 39a WpÜG Rn. 40; vgl. z.B. auch Rühlband, NZG 2006, 401, 404 ff.; Maul, NZG 2005, 151, 157; Simon, Der Konzern 2006, 12, 14.

22 BVerfG, Urt. v. 7.8.1962 – 1 BvL 16/60, BVerfGE 14, 263, 283 (Feldmühle) = DB 1962, 1073, 1075 f.; BVerfG, Urt. v. 27.4.1999 – 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289, 303 (DAT/Altana) = BB 1999, 1778, 1779; BVerfG, Urt. v. 23.8.2000 – 1 BvR 68/95, 1 BvR 147/97, ZIP 2000, 1670, 1672 (Moto-Meter) = NJW 2001, 279, 280; BGH, Beschl. v. 12.3.2001 – II ZB 15/00, BGHZ 147, 108 = DB 2001, 969 mit Anm. Meilicke/Heidel.

tragswertmethode ermittelte innere Wert der Beteiligung und zum anderen deren Marktwert, der insbesondere nach den Börsenkursen zu ermitteln ist.²³ Wenn die Marktmechanismen nicht gewährleisten, dass die Minderheitsaktionäre wirklich den inneren Wert ihrer Beteiligung erhalten, bleibt es die verfassungsrechtliche Pflicht des Gesetzgebers, zum Schutz des Aktieneigentums eine gerichtliche Angemessenheitskontrolle zu ermöglichen.²⁴ Um dies sicherzustellen, sieht § 327f AktG für den aktienrechtlichen Squeeze-out vor, dass die Minderheitsaktionäre stets die Angemessenheit der angebotenen Abfindung im Spruchverfahren überprüfen können.

Davon abweichend regelt § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG, dass das Angebot als angemessen gilt, wenn der Bieter Aktien in Höhe von 90 % des vom Angebot betroffenen Grundkapitals erworben hat. Es ist umstritten, ob es sich bei dieser gesetzlichen Fiktion um eine widerlegliche oder eine unwiderlegliche Vermutung handelt.²⁵ Bei verfassungskonformer Auslegung der Norm im Lichte von Art. 14 Abs. 1 GG und unter Berücksichtigung der ständigen Rechtsprechung des BVerfG, wonach den von einem zwangsweisen Ausschluss betroffenen Aktionären wirksame Rechtsbehelfe in die Hand zu geben sind und sicherzustellen ist, dass sie tatsächlich erhalten, was ihre Beteiligung wert ist,²⁶ kann § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG nur als widerlegliche Vermutung ausgelegt werden.²⁷ Dies entspricht letztlich der allgemeinen Feststellungslast im Spruchverfahren.²⁸ Davon abweichend folgt aber aus der Gesetzesbegründung der Bundesregierung, dass der Gesetzgeber die Vermutung in § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG als unwiderlegliche Vermutung verstehen wollte.²⁹ Dies wurde mit Recht nicht nur in der Literatur, sondern auch vom Bundesrat und der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen im Gesetzgebungsverfahren als verfassungswidrig gerügt und aus vorstehenden verfassungsrechtlichen Gründen zurückgewiesen.³⁰ Eine vergleichbare gesetzliche Regelung in § 327b Abs. 1 Satz 3 AktG-RegE, die eine unwiderlegliche Angemessenheitsvermutung vorsah³¹, war im Jahre 2001 nach Kritik aus der Literatur³² im Gesetzgebungsverfahren zum aktienrechtlichen Squeeze-out auf Betreiben des Bundesrats aus denselben verfassungsrechtlichen Gründen aus dem Gesetzesentwurf gestrichen worden.³³

2. Gemeinschaftsrecht

Die Bundesregierung und die Verfechter einer unwiderleglichen Vermutung können sich auch nicht etwa mit Recht auf angebliche europarechtliche Vorgaben stützen.³⁴ Denn die Übernahmerrichtlinie gibt keine Unwiderleglichkeit der Vermutung vor.³⁵ Die eine Vermutung vorsehende Bestimmung in Art. 15 Abs. 5 Satz 4 Übernahmerrichtlinie geht auf den sog. Winter-Bericht der von der EU-Kommission im September 2001 beauftragten Expertengruppe zurück.³⁶ Die Winter-Kommission ging ausweislich ihres Berichts ausdrücklich davon aus, dass die bereits von ihr vorgesehene Angemessenheitsfiktion anfechtbar sein sollte.³⁷ Somit lag der Schaffung der Übernahmerrichtlinie der Gedanke zu Grunde, eine widerlegliche Vermutung zu normieren. In diesem Sinne

und entgegen der Gesetzesbegründung ist § 39a WpÜG daher europarechts- und grundrechtskonform als widerlegliche Vermutung auszulegen.³⁸ Nicht zuletzt auf Grund des hier bestehenden Gleichklangs zwischen Europarecht und nationalem Verfassungsrecht geht daher auch die im Schrifttum teilweise vertretene Argumentation fehl, verfassungsrechtliche Fragen würden sich bei der Umsetzung der Übernahmerrichtlinie auf Grund europarechtlicher Vorgaben nicht stellen.³⁹

- 23 BVerfG, Urt. v. 27. 4. 1999 – 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289, 303 (DAT/Altana) = BB 1999, 1778, 1779; BGH, Beschl. v. 12. 3. 2001 – II ZB 15/00, BGHZ 147, 108 = DB 2001, 969 mit Anm. Meilicke/Heidel; Heidel/Lochner, in: Heidel (Fn. 5), § 39a WpÜG Rn. 40.
- 24 BVerfG, Urt. v. 23. 8. 2000 – 1 BvR 68/95, 1 BvR 147/97, ZIP 2000, 1670, 1672 (Moto-Meter) = NJW 2001, 279, 280.
- 25 Für Unwiderleglichkeit Hasselbach, ZGR 2005, 387, 404 ff.; Krause, BB 2004, 113, 117; Augustmann/Mennicke, NZG 2004, 846, 851; Wiesner, ZIP 2004, 343, 349, Seibt/Heiser, AG 2006, 301, 318 f.; a.A. Heidel/Lochner, in: Heidel (Fn. 5), § 39a WpÜG Rn. 56 ff.; Mülbart, NZG 2004, 633, 634; Maul, NZG 2005, 151, 157; Maul/Muffat-Jeandet, AG 2004, 306, 317; Simon, Der Konzern 2006, 12, 16 f.
- 26 BVerfG, Urt. v. 7. 8. 1962 – 1 BvL 16/60, BVerfGE 14, 263, 283 (Feldmühle) = DB 1962, 1073, 1075 f.; BVerfG, Urt. v. 27. 4. 1999 – 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289, 303 (DAT/Altana) = BB 1999, 1778, 1779; BVerfG, Urt. v. 23. 8. 2000 – 1 BvR 68/95, 1 BvR 147/97, ZIP 2000, 1670, 1672 (Moto-Meter) = NJW 2001, 279, 280.
- 27 Vgl. auch Rühlband, NZG 2006, 401, 404 ff.
- 28 Heidel/Lochner, in: Heidel (Fn. 5), § 39a WpÜG Rn. 65; dies., DB 2005, 2564.
- 29 Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 16/1003, 22.
- 30 BR-Drs. 154/06, 6 f., Ziffer 9; entsprechende Kritik zuvor bereits bei Heidel/Lochner, DB 2005, 2564.
- 31 Regierungsentwurf zum Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen, BT-Drs. 14/7034, 72 = ZIP 2001, 1262, 1296.
- 32 Heidel/Lochner, DB 2001, 2031 ff.; Lutter, Stellungnahme vom 31. 10. 2001 im Gesetzgebungsverfahren zum Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen gegenüber dem Finanzausschuss des Bundestages (n.v.); Rühlband, NZG 2001, 448, 453 f.
- 33 Stellungnahme des Bundesrats, BT-Drs. 14/7034, 86 f.; Beschluss des Bundestages und Beschlussempfehlung des Finanzausschusses, BT-Drs. 14/7477, 42, 54.
- 34 Dies behauptet z.B. Krause, BB 2004, 113, 118; vgl. auch Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 16/1003, 22.
- 35 So auch Rühlband, NZG 2006, 401, 407.
- 36 Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über die Abwicklung von Übernahmeangeboten v. 10. 1. 2002, abrufbar unter http://www.ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_de.pdf; vgl. zur Entstehungsgeschichte Heidel/Lochner, in: Heidel (Fn. 5), § 39a WpÜG Rn. 2 ff.; Maul, NZG 2005, 151 f.; Maul/Muffat-Jeandet, AG 2004, 306 ff.; Mülbart, NZG 2004, 633, 634 ff.
- 37 Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über die Abwicklung von Übernahmeangeboten v. 10. 1. 2002, abrufbar unter http://www.ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_de.pdf.
- 38 Heidel/Lochner, in: Heidel (Fn. 5), § 39a WpÜG Rn. 62 ff.
- 39 So aber z.B. Krause, BB 2004, 113, 118; differenzierend Rühlband, NZG 2006, 401, 406 ff.

3. Verfahrensrechtliche Folgen

Die Höhe der Barabfindung ist im Verfahren nach § 39b WpÜG zu ermitteln; ein gesondertes Spruchverfahren findet nicht statt, zumal der Gesetzgeber eine vergleichbare Parallelität wie beim aktienrechtlichen Squeeze-out zwischen Anfechtungsklage und Spruchverfahren (vgl. § 327f AktG) ausschließen wollte.⁴⁰ Die widerlegliche Vermutung führt dazu, dass bis zum Beweis des Gegenteils gemäß § 292 ZPO von der Angemessenheit des WpÜG-Angebots auszugehen ist. Der nach § 39b Abs. 1 WpÜG i.V.m. § 12 FGG geltende Amtsermittlungsgrundsatz verpflichtet das Gericht dazu, auf Anregung von Verfahrensbeteiligten von Amts wegen Tatsachen zum Beweis des Gegenteils zu ermitteln und ggf. die gesetzliche Vermutung zu widerlegen.⁴¹ Bei seinen Ermittlungen wird das Gericht zu berücksichtigen haben, dass nach den bisherigen in Deutschland gesammelten Erfahrungen ungeachtet der konkreten Annahmquote WpÜG-Angebote regelmäßig nicht einem angemessenen Preis im Sinne der Feldmühle-Rechtsprechung des BVerfG entsprechen⁴², was allein durch die regelmäßig erhebliche Erhöhung von Abfindungen durch Spruchverfahren indiziert wird.⁴³ Deshalb hat das Gericht entsprechenden Anregungen von Minderheitsaktionären zur Durchführung von Ermittlungen zum Beweis des Gegenteils bei pflichtgemäßem Ermessen nachzukommen. Dabei dürfen auf Grund der Geltung des Amtsermittlungsgrundsatzes die Anforderungen an die Einwendungen gegen die Angemessenheit der Abfindung nicht überspannt werden. Denn zum einen belegen die oben aufgezeigten empirischen Erfahrungen die regelmäßige Unangemessenheit der angebotenen Abfindungen, und zum anderen ist das FGG-Gericht zum Grundrechtsschutz der durch den Squeeze-out enteigneten Aktionäre durch angemessene Verfahrensgestaltung verpflichtet, die grundrechtliche Garantie der angemessenen Entschädigung für die zwangsweise Aufgabe des Aktieneigentums sicherzustellen.

V. Antragsfrist

Der Antrag des Bieters auf Durchführung des übernahmerechtlichen Squeeze-out muss gemäß § 39a Abs. 4 Satz 1 WpÜG innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist des Übernahme- oder Pflichtangebots gestellt werden. Auf eine Prüfbitte des Bundesrates⁴⁴ hin wurde diese Regelung durch Abs. 4 Satz 2 dahingehend ergänzt, dass dem Bieter die Befugnis zur Einleitung des Ausschlussverfahrens schon dann zusteht, wenn das Angebot in einem Umfang angenommen worden ist, dass dem Bieter beim späteren Vollzug des Angebots mindestens 95 % des Kapitals gehören. Damit sollte dem Umstand Rechnung getragen werden, dass das Angebot gemäß § 18 WpÜG unter einer Bedingung stehen könne⁴⁵; aus § 39b Abs. 3 Satz 2 WpÜG folgt jedoch, dass die gerichtliche Anordnung des Squeeze-out erst nach dem tatsächlichen Erreichen der für den Squeeze-out notwendigen Beteiligung, also nach Vollzug eines WpÜG-Angebots i.S.v. § 39a Abs. 4 Satz 2 WpÜG, ergehen kann. Folge der Regelung in § 39a Abs. 4 Satz 2

WpÜG ist für den Sell-out gemäß § 39c Satz 1 WpÜG (dazu unten unter B.), dass das Andienungsrecht bereits unter den Voraussetzungen des § 39a Abs. 4 Satz 2 WpÜG entsteht, also unabhängig vom tatsächlichen Vollzug des Angebots; denn das Andienungsrecht ist gemäß § 39c Satz 1 WpÜG ausdrücklich geknüpft an das bloße Antragsrecht des Bieters nach § 39a WpÜG.

VI. Verfahren vor dem LG Frankfurt a.M.

Gemäß § 39a Abs. 5 WpÜG ist erstinstanzlich ausschließlich das LG Frankfurt a.M. örtlich und sachlich zuständig; es handelt sich um eine Handelssache, § 39a Abs. 5 Satz 2 i.V.m. § 66 Abs. 2 WpÜG. § 39b Abs. 1 WpÜG bestimmt, dass sich das Verfahren nach dem FGG richtet, soweit § 39b Abs. 2 bis 5 WpÜG nichts anderes bestimmt. Dies führt zur Geltung des Amtsermittlungsgrundsatzes gemäß § 12 FGG. Gegen die Entscheidung des LG Frankfurt a.M. findet die sofortige Beschwerde zum OLG Frankfurt a.M. statt, § 39b Abs. 3 Sätze 3 und 5 WpÜG, § 22 FGG. Diese hat gemäß § 39b Abs. 3 Satz 3 WpÜG abweichend von § 24 Abs. 1 FGG aufschiebende Wirkung. Die weitere Beschwerde gegen den Beschluss des OLG ist ausgeschlossen, § 39b Abs. 3 Satz 6 WpÜG.

VII. Verfahrensfragen

Das Verfahren wird gemäß § 39a Abs. 1 Satz 1 i.V.m. § 39b Abs. 4 WpÜG durch einen Antrag des Bieters eingeleitet. Diesen Antrag hat das LG Frankfurt a.M. gemäß § 39b Abs. 2 WpÜG in den Gesellschaftsblättern bekannt zu machen, also jedenfalls im elektronischen Bundesanzeiger (vgl. § 25 AktG). Die Bekanntmachung soll die betroffenen Aktionäre der Zielgesellschaft über den Antrag informieren und ihnen die Möglichkeit eröffnen, sich an dem Verfahren zu beteiligen.⁴⁶ Der Bieter hat in seinem Antrag den Betrag der angemessenen Barabfindung darzulegen, insbesondere die Angemessenheit der Höhe der Geldleistung nach den Maßstäben von § 39a

40 Vgl. Stellungnahme des Bundesrats, BR-Drs. 154/06, 8 f., Ziffer 11; Gegenäußerung der Bundesregierung, BT-Drs. 16/1342, 7.

41 Vgl. OLG Hamburg, Beschl. v. 8.2.1951 – 2 W 228/50, NJW 1952, 147, 148; *Bassenge/Herbst*, FGG, 8. Aufl. 1999, § 12 Rn. 10; *Schmidt*, in: Keidel/Kuntze, FGG, 15. Aufl. 2003, § 12 Rn. 125.

42 *Heidel/Lochner*, in: Heidel (Fn. 5), § 39a WpÜG Rn. 44; dazu ausführlich die Stellungnahme von *Heidel* als Sachverständiger des Bundestagsfinanzsausschusses im Gesetzgebungsverfahren zum Übernahmerrichtlinie-Umsetzungsgesetz, abrufbar unter www.bundestag.de/ausschuesse/a07/anhoerungen/016/stellungnahmen.

43 *Heidel/Lochner*, in: Heidel (Fn. 5), § 39a WpÜG Rn. 44; *Meilicke/Heidel*, DB 2003, 2267, 2270; *Verfürth*, in: Fritsche/Dreier, Spruchgesetz, 2004, Einl. Rn. 13; *Dörfler/Gahler/Unterstrasser/Wirischs*, BB 1994, 156, 160; *Freitag*, in: FS Richter II, 2006, 139, 160 ff.

44 BR-Drs. 154/06, 9, Ziffer 12.

45 BT-Drs. 16/1541, 21.

46 Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 16/1003, 22.

Abs. 1 Satz 1, Satz 3 WpÜG. Auch wenn dem Bieter dabei ggf. die widerlegliche gesetzliche Vermutung nach § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG zur Seite steht, wird er im Antrag regelmäßig inhaltlich ähnlich einem kombinierten Übertragungs- und Prüfungsbericht gemäß § 327c Abs. 2 Sätze 1 und 2 AktG die Angemessenheit darlegen und belegen müssen.⁴⁷

Im Verfahren gemäß § 39b WpÜG besteht anders als etwa nach § 12 Abs. 1 Satz 2 SpruchG weder erstinstanzlich noch in der Beschwerdeinstanz ein Anwaltszwang, was sowohl für den Hauptaktionär als auch für die übrigen sich am Verfahren beteiligenden Aktionäre gilt. Der gerichtliche Beschluss darf gemäß § 39b Abs. 3 Satz 2 WpÜG frühestens einen Monat nach Bekanntmachung des Antrags im elektronischen Bundesanzeiger ergehen, aber auch in diesem Fall erst, wenn der Bieter glaubhaft gemacht hat, dass ihm die Aktien der Zielgesellschaft in der für den Ausschluss mindestens erforderlichen Höhe gehören.⁴⁸ Eine bloße Antragsberechtigung nach § 39a Abs. 4 Satz 2 WpÜG genügt somit nicht. Die Entscheidung des LG ist gemäß § 39b Abs. 4 Satz 1 dem Bieter, der Zielgesellschaft und den sich am Verfahren beteiligenden Aktionären zuzustellen. Darüber hinaus hat das Gericht gemäß § 39b Abs. 4 Satz 2 WpÜG seine Entscheidung ohne Gründe in den Gesellschaftsblättern bekannt zu machen. Gegen die Entscheidung sind neben dem Antragsteller sämtliche übrigen Aktionäre der Zielgesellschaft beschwerdeberechtigt, also nicht nur diejenigen, die sich bereits am erstinstanzlichen Verfahren beteiligt haben. Nach § 39b Abs. 4 Satz 4 WpÜG beginnt die zweiwöchige Beschwerdefrist (§ 22 Abs. 1 Satz 1 FGG) mit der Bekanntmachung der gerichtlichen Entscheidung im elektronischen Bundesanzeiger. Für den Antragsteller und die sich erstinstanzlich bereits am Verfahren beteiligenden übrigen Aktionäre beginnt die Beschwerdefrist indes nicht vor Zustellung der Entscheidung.⁴⁹

VIII. Entscheidungswirkung, Publizität und Verfahrenskosten

Die gerichtliche Entscheidung entfaltet ihre Wirkung auf Grund der aufschiebenden Wirkung der sofortigen Beschwerde erst mit Rechtskraft, § 39b Abs. 5 Satz 1 WpÜG; sie wirkt für und gegen alle Aktionäre, § 39b Abs. 5 Satz 2 WpÜG. Mit Rechtskraft der Entscheidung gehen alle vom Ausschluss betroffenen Aktien der übrigen Aktionäre auf den Bieter Zug-um-Zug gegen Gewährung der vom Gericht festgesetzten angemessenen Abfindung über (§ 39b Abs. 5 Sätze 1 bis 3 WpÜG).⁵⁰ Die rechtskräftige gerichtliche Entscheidung hat der Vorstand gemäß § 39b Abs. 5 Satz 5 WpÜG zum Handelsregister einzureichen, d.h. sowohl eine dem Squeeze-out-Antrag stattgebende als auch eine diesen zurückweisende Entscheidung.⁵¹ Das Gesetz ordnet keine (konstitutive oder auch nur deklaratorische) Handelsregistereintragung an. Dennoch soll nach der Regierungsbegründung eine Eintragung ins Handelsregister erfolgen und diese der Publizität und Rechtssicherheit dienen.⁵² Hier liegt offenkundig ein Redaktionsversehen vor, die deklaratorische Registereintragung nicht im Gesetz angeord-

net zu haben. U.E. ist der übernahmerechtliche Squeeze-out ohne gesetzliche Anordnung nicht eintragungsfähig.⁵³ Bis zu einer Korrektur des Fehlers sind u.E. der Vorstand und der Bieter analog § 14 Abs. 1 Nr. 3 WpÜG i.V.m. § 1 Nr. 3 SpruchG verpflichtet, die rechtskräftige Entscheidung bekannt zu machen.⁵⁴

Schuldner der Gerichtskosten ist der Antragsteller/Bieter, § 39b Abs. 6 Satz 6 WpÜG, der darüber hinaus auch die Kosten der übrigen Aktionäre zu tragen hat, soweit dies gemäß § 39b Abs. 6 Satz 8 WpÜG der Billigkeit entspricht. Hier sind die Wertungen der entsprechenden Regelungen in § 15 Abs. 4 SpruchG unter Berücksichtigung des Umstandes zu Grunde zu legen, dass die übrigen Aktionäre vor der Verfahrensbeteiligung anders als in einem Spruchverfahren keine gesetzlich angeordneten vollständigen Informationen darüber haben, ob die beantragte Abfindung auch angemessen ist; dies muss zur Folge haben, dass aus Billigkeitsgründen regelmäßig die vollständige Kostentragung dem Bieter aufzuerlegen ist und nur in krassen Ausnahmefällen davon abgesehen werden kann.⁵⁵ Geschäftswert für die Gerichtskosten und die regelmäßig zu erstattenden Anwaltskosten der übrigen Aktionäre ist der Wert der Aktien, auf die sich der Antrag des Bieters bezieht mit Mindest- bzw. Höchstwert von € 200 000/7 500 000 entsprechend § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG (§ 39b Abs. 6 Sätze 5 und 6 WpÜG).

B. Übernahmerechtlicher Sell-out

I. Einführung

Das Andienungsrecht des § 39c WpÜG knüpft an die Vorschriften zum übernahmerechtlichen Squeeze-out nach §§ 39af. WpÜG an und soll der Umsetzung von Art. 16 Übernahmerrichtlinie dienen.⁵⁶ Das Andienungsrecht ähnelt der sog. »Zaunkönig«-Regelung des § 16 Abs. 2 WpÜG, da durch beide Vorschriften die Annahmefrist eines vorangegangenen WpÜG-Angebots verlängert wird.⁵⁷ Da es sich bei § 39c WpÜG somit um ein Recht zur nachträglichen Annahme des vorangegangenen Übernahme- oder Pflichtangebots handelt, wurde der

47 Heidel/Lochner, in: Heidel (Fn. 5), § 39b WpÜG Rn. 8.

48 Heidel/Lochner, in: Heidel (Fn. 5), § 39b WpÜG Rn. 16.

49 Heidel/Lochner, in: Heidel (Fn. 5), § 39b WpÜG Rn. 25.

50 Zum Rechtsübergang Zug-um-Zug siehe bereits oben unter A.II.

51 Heidel/Lochner, in: Heidel (Fn. 5), § 39b WpÜG Rn. 29.

52 BT-Drs. 16/1003, 23.

53 Vgl. allg. zur Eintragungsfähigkeit bei Fehlen einer ausdrücklichen gesetzlichen Anordnung *Krafka*, in: MünchKomm-HGB, 2. Aufl. 2005, § 8 Rn. 31 ff.; *Keidel/Krafka/Willer*, Registerrecht, 6. Aufl. 2003, Rn. 88 f.

54 Heidel/Lochner, in: Heidel (Fn. 5), § 39b WpÜG Rn. 30.

55 Heidel/Lochner, in: Heidel (Fn. 5), § 39b WpÜG Rn. 34 f.

56 Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 16/1003, 24.

57 Stellungnahme des DAV Handelsrechtsausschuss 04/06 v. Februar 2006, S. 23, abrufbar unter www.anwaltverein.de; vgl. auch *Simon*, Der Konzern 2006, 12, 17; *Kann/Just*, DSrR 2006, 328, 332.

Regelung teilweise abgesprochen, ein Andienungsrecht i.S.v. Art. 16 Übernahmerichtlinie zu sein.⁵⁸ Diese Kritik ist insofern berechtigt, als § 39c WpÜG kein originäres Recht zum Verkauf der Aktien zum angemessenen Preis vorsieht, sondern nur ein Recht zur nachträglichen Annahme des konkreten WpÜG-Angebots. Die Sell-out-Regelung geht auf einen Vorschlag der Winter-Gruppe zurück und findet nationale Vorbilder in Großbritannien, Frankreich, Italien oder der Schweiz.⁵⁹ In Deutschland finden sich bis auf die bereits genannte »Zaunkönig«-Regelung in § 16 Abs. 2 WpÜG keine entsprechenden Vorbilder. Aus dem Gesichtspunkt der Waffengleichheit sollte de lege ferenda eine vergleichbare Regelung auch bei Vorliegen der Voraussetzungen zum Squeeze-out nach den §§ 327a ff. AktG eingeführt werden.⁶⁰

II. Voraussetzungen

Inhaber des Andienungsrechts sind diejenigen Aktionäre der Zielgesellschaft eines Übernahme- oder Pflichtangebots, die das WpÜG-Angebot zuvor nicht angenommen haben. Die Beschränkung auf Übernahme- und Pflichtangebote ist richtlinienkonform, vgl. Art. 16 Satz 1 i.V.m. Art. 2 Abs. 1a Übernahmerichtlinie. Das Andienungsrecht besteht, soweit der Bieter gemäß § 39a WpÜG antragsbefugt ist (vgl. dazu oben A.I.). Verpflichteter des Andienungsrechts ist gemäß § 39c Satz 1 WpÜG der Bieter. Die außenstehenden Aktionäre üben ihr Recht gegenüber dem Bieter durch empfangsbedürftige Willenserklärung aus, mit der sie die Annahme des Übernahme- oder Pflichtangebots erklären.⁶¹ Mit Zugang dieser Erklärung kommt zwischen dem Bieter und dem das Andienungsrecht ausübenden Aktionär ein synallagmatischer Vertrag zustande, dessen Rechtsnatur sich nach der Art des zu Grunde liegenden WpÜG-Angebots richtet. Das Recht zum Sell-out kann gemäß § 39c Satz 1 WpÜG innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist des vorangegangenen Übernahme- oder Pflichtangebots erklärt werden. Im Falle der Anwendbarkeit sowohl von § 39c WpÜG als auch der »Zaunkönig«-Regelung gemäß § 16 Abs. 2 WpÜG laufen beide Fristen gleichzeitig, so dass es nicht zu einer doppelten Verlängerung der ursprünglichen Annahmefrist kommt.⁶² Dies folgt aus der Regierungsbegründung, die terminologisch klar zwischen der »Annahmefrist« (§ 16 Abs. 1 WpÜG) und der »weiteren Annahmefrist« (Frist der »Zaunkönig«-Regelung, § 16 Abs. 2 Satz 1 WpÜG) unterscheidet. Hat jedoch der Bieter seine Verpflichtung nach § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 oder Satz 2 WpÜG zur unverzüglichen Bekanntmachung der für einen Squeeze-out nach § 39a WpÜG erforderlichen Beteiligungshöhe nicht oder nicht ordnungsgemäß erfüllt, so regelt § 39c Satz 2 WpÜG, dass die Dreimonatsfrist erst mit Erfüllung dieser Bekanntmachungspflicht des Bieters zu laufen beginnt.

III. Angemessenheit der Gegenleistung

1. Keine richtlinienkonforme Umsetzung

Die dem andienungsberechtigten Aktionär zu erbringende Gegenleistung des Bieters richtet sich nach Maßgabe

des jeweiligen Übernahme- oder Pflichtangebots.⁶³ Es kann sich dabei gemäß § 31 Abs. 2 WpÜG um eine Geldleistung oder um eine Leistung in liquiden Aktien handeln, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind. Diese gesetzliche Regelung mag pragmatisch sein, da sie durch die Bezugnahme auf das jeweilige WpÜG-Angebot ein Spruchverfahren zur Bestimmung der Gegenleistung überflüssig macht. Dies ist jedoch nicht mit den Vorgaben der Übernahmerichtlinie zu vereinbaren: Art. 16 Abs. 2 Übernahmerichtlinie verpflichtet die Mitgliedstaaten dazu, sicherzustellen, dass ein Inhaber verbleibender Wertpapiere von dem Bieter verlangen kann, dass dieser seine Aktien zu einem *angemessenen* Preis erwirbt.⁶⁴ Ob das vorangegangene Übernahme- oder Pflichtangebot aber ein angemessener Preis i.S.v. Art. 5 Abs. 4 Übernahmerichtlinie ist, sich also nach den Vorerwerben des Bieters oder von mit ihm gemeinsam handelnden Personen richtet, ist jedoch nicht gesichert⁶⁵, so dass § 39c WpÜG den aus Art. 16 Übernahmerichtlinie erwachsenden Umsetzungsverpflichtungen nicht gerecht wird.⁶⁶

2. Verfassungsrechtliche Fragen

Anders als beim Abfindungsanspruch des übernahmerechtlichen Squeeze-out in § 39a WpÜG (dazu oben unter A.IV.1.) bestehen keine verfassungsrechtlichen Bedenken gegen die Regelung des § 39c WpÜG, da der Schutz des Aktieneigentums nach Art. 14 Abs. 1 GG keinen verfassungsrechtlichen Anspruch der Minderheitsaktionäre auf Andienung vermittelt.⁶⁷ Etwas anderes lässt sich auch nicht unter Berücksichtigung der Macroton-Entscheidung des BGH zum regulären Delisting für solche Fälle herleiten, bei denen nach Durchführung des Übernahme- oder Pflichtangebots für die verbliebenen Aktionäre kein liquider Markt mehr besteht und sie da-

58 *Schüppen*, BB 2005, 165, 169; vgl. auch *Seibt/Heiser*, ZGR 2005, 200, 248 f.

59 Vgl. *Hasselbach*, ZGR 2005, 387, 391 m.w.N.; nach *Maul/Muffat-Jeandet*, AG 2004, 306, 317, sind Sell-out-Regelungen auch in Skandinavien verbreitet.

60 *Heidel/Lochner*, in: Heidel (Fn. 5), § 39c WpÜG Rn. 2; vgl. *Hasselbach*, ZGR 2005, 387, 397, zu Bestrebungen der Einführung eines allg. gesellschaftsrechtlichen Andienungsrechts auf EU-Ebene.

61 *Heidel/Lochner*, in: Heidel (Fn. 5), § 39c WpÜG Rn. 7.

62 *Heidel/Lochner*, in: Heidel (Fn. 5), § 39c WpÜG Rn. 8.

63 Vgl. Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 16/1003, 14, 23; *Simon*, *Der Konzern* 2006, 12, 17; *Kam/Just*, DStR 2006, 328, 332.

64 *Schüppen*, BB 2005, 165, 169; *Seibt/Heiser*, ZGR 2005, 200, 248 f.

65 Vgl. zum Problem der fehlenden Absicherung beim übernahmerechtlichen Squeeze-out oben unter A.II.

66 *Schüppen*, BB 2005, 165, 169; vgl. auch *Seibt/Heiser*, ZGR 2005, 200, 248 f.; vgl. zur Frage, ob nicht wegen unzureichender Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht ein unmittelbarer Anspruch gegen den Bieter bestehen kann, allg. *Pfeiffer*, in: *Anwalt-Komm-BGB*, Bd. 2, 2005, S. 4138 f. (Einführung Gemeinschaftsprivatrecht, Rn. 37 f.).

67 *Hasselbach*, ZGR 2005, 387, 395, 406 f.

mit nicht mehr die Möglichkeit haben, ihre Aktien zu veräußern. Der entscheidende Unterschied liegt darin, dass der verbliebene Minderheitsaktionär anders als beim regulären Delisting durch das Ausschlagen des ursprünglichen Angebots des Bieters seine reduzierte Deinvestitionsmöglichkeit selbst mit verursacht hat und damit nicht schutzwürdig ist.⁶⁸

IV. Gerichtliche Durchsetzung des Sell-out

Problematisch ist, in welcher Weise das Andienungsrecht nach § 39c WpÜG gerichtlich durchzusetzen ist. Durchsetzungsvorschriften gibt es nicht, und § 39b WpÜG ist weder direkt noch analog anwendbar. Auch ist das KapMuG⁶⁹ nicht anwendbar. Denn der Anspruch auf Erfüllung des Andienungsrechts ist kein Erfüllungsanspruch aus Vertrag, der i.S.v. § 1 Abs. 1 Nr. 2 KapMuG auf einem Angebot nach dem WpÜG beruht: Im Zeitpunkt der Geltendmachung des Andienungsrechts ist das ursprüngliche WpÜG-Angebot des Bieters bereits durch Fristablauf erloschen, so dass der Anspruch auf Erfüllung des Andienungsrechts letztlich ein gesetzlicher Anspruch ist.⁷⁰ Daher kann jeder außenstehende Aktionär sein Andienungsrecht in einer individuellen Leistungsklage im ZPO-Verfahren geltend machen. Zur Vermeidung einer übergroßen Zahl an Parallelverfahren kann das Prozessgericht die Verfahren gemäß § 147 ZPO verbinden, da eine Gleichartigkeit der Ansprüche besteht.⁷¹

Die sachliche Zuständigkeit ist gemäß §§ 23, 71 GVG nach dem Wert der anzudienenden Aktien zu ermitteln. Die örtliche Zuständigkeit richtet sich nach dem allgemeinen Gerichtsstand des Bieters gemäß §§ 12 ff. ZPO oder gemäß § 35 ZPO wahlweise nach dem Sondergerichtsstand der Mitgliedschaft gemäß § 22 ZPO.⁷² Daneben anwendbar ist auch der besondere Gerichtsstand des Erfüllungsorts nach § 29 ZPO. Probleme hinsichtlich der deutschen Gerichtsbarkeit treten indes auf, wenn es sich bei dem Bieter um eine ausländische natürliche oder juristische Person handelt. Denn in diesen Fällen spricht gegen eine deutsche Gerichtsbarkeit, dass der allgemeine Gerichtsstand des zu verklagenden Bieters im Ausland liegt (vgl. zu Bietern aus dem europäischen Ausland Art. 2 EuGVVO, Art. 2 EuGVÜ) und auch der ggf. in Betracht kommende besondere vertragliche Gerichtsstand nach Art. 5 Nr. 1 EuGVVO jedenfalls bei Barzahlungsverpflichtungen regelmäßig zu einem Gerichtsstand des Bieters an seinem Sitz im EU-Ausland führt.⁷³ Hier zeigt sich ein großer Mangel des Andienungsrechts nach § 39c WpÜG. Denn dieses droht regelmäßig dann leer zu laufen – man denke nur an das Beispiel, dass der Bieter nicht einmal im EU-Raum ansässig ist, sondern es sich um eine Off-shore-Gesellschaft handelt. In diesen Fällen besteht regelmäßig keine internationale Zuständigkeit der deutschen Gerichte für Klagen nach § 39c WpÜG und eine Rechtsverfolgung vor einem womöglich noch außer-europäischen Gericht dürfte den Minderheitsaktionären regelmäßig faktisch oder jedenfalls wirtschaftlich unmöglich sein. Es ist daher zu befürchten, dass § 39c WpÜG durch gesellschaftsrechtliche Gestaltungen umgangen werden könnte.

C. Zusammenfassung

Die Umsetzung der Übernahmerrichtlinie in §§ 39a bis 39c WpÜG ist zusammenfassend als missglückt zu bezeichnen. Der Gesetzgeber hat im Rahmen der Umsetzung ohne Not eine Dualität von übernahmerechtlichem und aktienrechtlichem Squeeze-out geschaffen. Dabei ist insbesondere zu beanstanden, dass die Vermutung in § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG nach Maßgabe des Verständnisses des Gesetzgebers, der diese ausdrücklich als unwiderleglich betrachten will, eine untragbare Gefährdung der Eigentumsrechte der Minderheitsaktionäre darstellt. Entgegen den Gesetzmotiven und im Einklang sowohl mit den europarechtlichen Vorgaben der Richtlinie als auch mit den verfassungsrechtlichen Vorgaben von Art. 14 Abs. 1 GG ist die Vermutungsregelung in § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG als nur widerlegliche Vermutung auszulegen. Weiter ist zu kritisieren, dass ohne Not und insbesondere ohne europäische Vorgaben in §§ 39a f. WpÜG von den in der Praxis bewährten Voraussetzungen der §§ 327a ff. AktG in der Weise abgewichen wurde, dass der übernahmerechtliche Squeeze-out sich ohne Hauptversammlungsbeschluss, der ein Mindestmaß an Informationen der übrigen Aktionäre sicherstellt, vollzieht. Ferner gibt das vom Gesetzgeber gewählte gerichtliche Squeeze-out-Verfahren auch dem Bieter Steine statt Brot: Durch die Abweichung von dem beim aktienrechtlichen Squeeze-out gemäß § 327f AktG bestehenden Nacheinander von Anfechtungsklage und Spruchverfahren in einem einheitlichen gerichtlichen Verfahren ist die Entscheidung über das Ob des Squeeze-out mit der Überprüfung der angemessenen Abfindung verbunden. Dies wird zu erheblichen Verzögerungen bei der Durchführung des übernahmerechtlichen Squeeze-out führen.

Die Einführung des Andienungsrechts in § 39c WpÜG ist dem Grunde nach zu begrüßen und de lege ferenda auch entsprechend zur Sicherung der Waffengleichheit für den aktienrechtlichen Squeeze-out nach §§ 327a ff. AktG zu übernehmen. Jedoch zeigen sich auch hier handwerkliche Defizite bei der Umsetzung der Übernahmerrichtlinie. Denn in Abweichung von Art. 16 Übernahmerrichtlinie gewährleistet § 39c WpÜG durch die unmittelbare Anknüpfung an das konkrete Übernahme- oder Pflichtangebot nicht, dass der andienungsberechtigte Aktionär im Einklang mit der Übernahmerrichtlinie wirklich den angemessenen Preis für seine Aktien erhält. Es besteht daher das Bedürfnis zu korrigierenden Eingriffen

68 *Heidel/Lochner*, in: *Heidel* (Fn. 5), § 39c WpÜG Rn. 14.

69 Gesetz zur Einführung von Kapitalanleger-Musterverfahren v. 16. 8. 2005, BGBl I S. 2437.

70 *Heidel/Lochner*, in: *Heidel* (Fn. 5), § 39c WpÜG Rn. 16.

71 Vgl. *Hartmann*, in: *Baumbach/Lauterbach*, ZPO, 64. Aufl. 2005, § 147 Rn. 12.

72 *Vollkommer*, in: *Zöller*, ZPO, 25. Aufl. 2005, § 22 Rn. 2, § 17 Rn. 4; *Thomas/Putzo*, ZPO, 27. Aufl. 2005, § 22 Rn. 1, § 17 Rn. 1; *Heinrich*, in: *Musielak*, ZPO, 4. Aufl. 2005, § 22 Rn. 2, § 17 Rn. 2.

73 *Heidel/Lochner*, in: *Heidel* (Fn. 5), § 39c WpÜG Rn. 19.

des Gesetzgebers. Solange die erforderlichen gesetzgeberischen Korrekturen ausstehen, sind die deutschen Gerichte verpflichtet, die Rechtsstreitigkeiten, die die nicht

in Einklang mit der Übernahmerichtlinie umgesetzten Regelungen der §§ 39a bis 39c WpÜG betreffen, gemäß Art. 234 Abs. 3 EGV dem EuGH vorzulegen.

Aktuelle Änderungen des Einkommensteuergesetzes bei den Gewinneinkünften (Teil 2)*

Von Ltd. MinRat *Hermann Bernwart Brandenburg, Düsseldorf***

Teil 1:

- I. Gesetz zur Beschränkung der Verlustverrechnung im Zusammenhang mit Steuerstundungsmodellen vom 22. 12. 2005 (BStBl I 2006 S. 80)
 1. Inhalt der Regelung
 2. Zeitliche Anwendung (§§ 52 Abs. 4, 30, 33a, 34b, 36a, 37d, 38 EStG)
 3. Erläuterungen
 - a) Zeitliche Anwendung
 - b) Voraussetzungen des § 15b EStG
- II. Gesetz zum Einstieg in ein steuerliches Sofortprogramm vom 22. 12. 2005 (BStBl I 2006 S. 79)
 1. Abschaffung des Steuerfreibetrags für Abfindungen mit Übergangsregelung (§ 3 Nr. 9 EStG i.V.m. § 52 Abs. 4a EStG)
 - a) Inhalt der Regelung
 - b) Keine Auswirkung auf das Sozialversicherungsrecht
 - c) Übergangsregelung, § 52 Abs. 4a EStG
 2. Wegfall der Steuerfreiheit für gesetzliche Übergangsgelder mit Übergangsregelung (§ 3 Nr. 10 i.V.m. § 52 Abs. 4a EStG)
 3. Abschaffung des Steuer- und Sozialversicherungsfreiheit für Heirats- und Geburtsbeihilfen (§ 3 Nr. 15 EStG a.F.)
 4. Abschaffung der degressiven Abschreibung für Mietwohngebäude für Neufälle, § 7 Abs. 5 Satz 1 Nr. 3 Buchst. c EStG
 - a) Inhalt der Regelung
 - b) Zeitliche Anwendung, § 52 EStG
 5. Abschaffung des Sonderausgabenabzugs für private Steuerberatungskosten (§ 10 Abs. 1 Nr. 6 EStG)
 - a) Inhalt der Regelung
 - b) Zuordnung zu den Betriebsausgaben/Werbungskosten
 - c) Zuordnung zu den Kosten der Lebensführung
 - d) Gemischte Aufwendungen
 - e) Zeitliche Anwendung

Teil 2:

- III. Gesetz zur Eindämmung missbräuchlicher Steuergestaltungen vom 28. 4. 2006 (BStBl I 2006 S. 353)
 1. Änderung der Gewinnermittlung durch Einnahmenüberschussrechnung

Inhalt der Regelung
- IV. Verpflichtung zur Bildung von Bewertungseinheiten in der Steuerbilanz, § 5 Abs. 1a EStG
 - a) Inhalt der Regelung
 - b) Zeitliche Anwendung
 - c) Erläuterungen
- V. Beschränkung der Anwendung der 1 %-Regelung auf Fahrzeuge mit betrieblicher Nutzung von mehr als 50 % (§ 6 Abs. 1 Nr. 4, § 4 Abs. 5 Satz 1 Nr. 6 Satz 3 EStG)
 - a) Zulässige Anwendung der 1 %-Regelung
 - b) Ermittlung des privaten Nutzungsanteils bei Ausschluss der 1 %-Regelung
 - c) Umsatzsteuerliche Beurteilung
 - d) Zeitliche Anwendung
 - e) Berechnung

VI. Gesetz zur steuerlichen Förderung von Wachstum und Beschäftigung vom 26. 4. 2006 (BGBl I 2006 S. 1091)

1. Kinderbetreuungskosten
 - a) Erwerbsbedingte Kinderbetreuungskosten (§ 4f EStG)
 - b) Kinderbetreuungskosten wegen Ausbildung, Behinderung oder Krankheit des Steuerpflichtigen, § 10 Abs. 1 Nr. 8 EStG
 - c) Kinderbetreuungskosten als Sonderausgaben, § 10 Abs. 1 Nr. 5 EStG
2. Beschäftigung im Haushalt (§ 35a EStG)
 - a) Haushaltsnahe Beschäftigungsverhältnisse (§ 35a Abs. 1 EStG)
 - b) Haushaltsnahe Dienstleistungen (§ 35a Abs. 2 EStG)
 - c) Weitere Änderungen

Haushaltsbegleitgesetz 2006

Weitere Gesetzgebungsvorhaben

1. Steueränderungsgesetz 2007
2. Verlängerung der Investitionszulage
3. Gesetz über steuerliche Begleitmaßnahmen zur Einführung der Europäischen Gesellschaft und zur Änderung weiterer steuerrechtlicher Vorschriften (SEStEG)
4. Jahressteuergesetz 2007 (JStG 2007)

III. Gesetz zur Eindämmung missbräuchlicher Steuergestaltungen vom 28. 4. 2006 (BStBl I 2006 S. 353)

1. Änderung der Gewinnermittlung durch Einnahmenüberschussrechnung

Inhalt der Regelung

Nach der neuen Regelung sind Anschaffungskosten für Anteile an Kapitalgesellschaften, Wertpapiere und Grundstücke des Umlaufvermögens nicht mehr sofort, sondern erst im Zeitpunkt des Zuflusses des Veräußerungserlöses bzw. der Entnahme zu berücksichtigen (§ 4 Abs. 3 Satz 4 EStG).

Die Änderung richtet sich gegen Steuersparmodelle in Form von Wertpapierfonds.

Grundlage dieser Gestaltung war die Gewinnermittlungsvorschrift des § 4 Abs. 3 EStG (Überschuss der Be-

* Fortsetzung von Teil 1, Der Konzern 2006, 600 ff. Das Inhaltsverzeichnis hat sich auf Grund kurzfristiger Textänderungen marginal geändert.

** Der Autor ist Leitender Ministerialrat im Finanzministerium NRW.