

Einführung

A. Gegenstand der Untersuchung

Im Jahr 1998 schlossen sich die Daimler-Benz AG und die Chrysler Inc. zur DaimlerChrysler AG zusammen. Es war die erste bedeutende transatlantische Fusion der fünften M&A-Welle.¹ Die Kautelarjuristen der Fusionspartner ersannen hierfür eine neue rechtstechnische Gestaltungsform.² Daimler-Benz und Chrysler sollten zu hundertprozentigen Tochtergesellschaften der neu gegründeten DaimlerChrysler AG und die bisherigen Aktionäre der Fusionspartner zu Aktionären der DaimlerChrysler AG werden. Für die Chrysler Inc. und ihre Aktionäre ließ sich dieses Ziel durch eine besondere Form der Verschmelzung nach US-amerikanischem Recht, den *reverse triangular merger*, erreichen. Auf deutscher Seite wurden den Aktionären junge Aktien der DaimlerChrysler AG angeboten.

Der auf diese Weise herbeigeführte Zusammenschluss erwies sich einige Jahre später zwar als wirtschaftliche Fehlentscheidung – seit Mitte 2007 gehen Daimler und Chrysler wieder getrennte Wege. Die rechtstechnische Gestaltung der Fusion war dagegen ein voller Erfolg und fand schnell Nachahmer.³ Bis heute handelt es sich bei diesem Fusionsmodell um die *best practice* für den grenzüberschreitenden Zusammenschluss gleich starker börsennotierter⁴ Aktiengesellschaften.⁵ Ein allgemein gebräuchlicher

1 Schiessl, FS Wegen, S. 313, 315: Die zyklischen Bewegungen des M&A-Marktes werden insbesondere in den USA als Wellen beschrieben, vgl. hierzu Jansen, in: Jansen/Picot/Schierenbeck, Internationales Fusionsmanagement, S. 3.

2 Vgl. hierzu Fleischer/Horn, DB 2019, 2675.

3 Zu nennen sind hier die geplante, aber letztlich gescheiterte Fusion von Telekom Deutschland und Telecom Italia (1999) sowie die ebenfalls gescheiterte Fusion von VIAG und Algroup (1999); vgl. dazu „Positive Grundstimmung“, Handelsblatt Nr. 74 vom 19.4.1999, S. 1: „Das Modell Daimler-Chrysler steht Pate bei den Fusionsplänen der Telefonriesen Telecom Italia (TI) und Deutsche Telekom AG.“ bzw. Fockenbrock, Märchenhafte Fusion unter Gleichen, Handelsblatt Nr. 78 vom 23.4.1999, S. 2 „Das deutsch-schweizerische Projekt der Mischkonzerne Viag und Alusuisse Lonza (Algroup) sollte nach demselben Strickmuster wie Daimler-Chrysler ablaufen.“

4 Mit „börsennotiert“ ist eine Notierung im organisierten Markt im Sinne von § 1 Abs. 1 i.V.m. § 2 Abs. 7 WpÜG gemeint.

5 Hippeli, NZG 2019, 535.

Einführung

Begriff für die Transaktionsstruktur hat sich noch nicht entwickelt. In dieser Untersuchung wird sie als *Fusion durch NewCo-Übernahme*⁶ bezeichnet.

Anwendungsfälle der Fusion durch NewCo-Übernahme aus jüngerer Zeit sind die Zusammenschlussvorhaben der Deutschen Börse mit der New York Stock Exchange (NYSE) im Jahr 2011 bzw. der London Stock Exchange im Jahr 2016. Das erste Vorhaben scheiterte allerdings an kartellrechtlichen Hürden,⁷ das zweite fiel dem Votum des britischen Volkes, die Europäische Union zu verlassen, und den damit verbundenen rechtlichen Unsicherheiten zum Opfer.⁸ Das jüngste Beispiel für eine Fusion durch NewCo-Übernahme ist der Zusammenschluss der Linde AG mit dem amerikanischen Unternehmen Praxair Inc.⁹

B. Fragestellung

Bei den Anwendungsfällen des dargestellten Fusionsmodells aus jüngerer Zeit wurde die Hauptversammlung des deutschen Fusionspartners im Vorfeld der Transaktion nicht beteiligt.¹⁰ In der folgenden Untersuchung wird erörtert, ob für die Fusion durch NewCo-Übernahme eine Zuständigkeit der Hauptversammlung des deutschen Fusionspartners besteht. Im Mittel-

6 Begriff angelehnt an *Muck*, Defizite im deutschen Übernahmerecht, Rn. 836; *von Bülow*, in: *Mülbert/Kiem/Wittig*, 10 Jahre WpÜG, S. 9, 33; *Stephan/Strenger*, AG 2017, 346; *Decher*, FS Lutter, S. 1209.

7 So hätten wohl die Deutsche Börse die Derivatebörsen Eurex und die NYSE ihre Derivatebörsen *Liffe* verkaufen müssen, vgl. „Börsenfusion nicht um jeden Preis“, Handelsblatt, Nr. 240 v. 12.12.2011, S. 33. Die Europäische Kommission hat den Zusammenschluss mit Entscheidung vom 1.2.2012 untersagt (Az.: C (2012) 440 final zu Case No.: COMP/M.6166 – Deutsche Börse/NYSE Euronext). Diese Entscheidung wurde von der Deutschen Börse vor dem EuGH erfolglos angegriffen: Urteil des EuGH vom 9.3.2015 – T-175/12.

8 Vgl. *Brächer*, Im Brexit-Gewitter, Handelsblatt, Nr. 123 v. 29.6.2016, S. 28. Rechts-technisch scheiterte dieser Zusammenschluss ebenfalls daran, dass die Fusionspartner den Kartellauflagen nicht nachkamen, vgl. Entscheidung der Europäischen Kommission vom 29.3.2017, Az. C(2017) 2006 final zu Case No COMP/M.7995 – Deutsche Börse/London Stock Exchange Group.

9 *Becker*, „Gase-Deal als Fusion unter Gleichen angelegt“, Börsen-Zeitung vom 18.8.2016, Nr. 158, S. 9.

10 Anders verhielt es sich im Fall Daimler/Chrysler, in dem die Hauptversammlung im Vorfeld beteiligt wurde, vgl. Punkt 1 der Tagesordnung der Daimler-Benz Hauptversammlung vom 18.9.1998, Bundesanzeiger Nr. 146 vom 8.8.1998, S. 11685, dazu *Stöcker*, Rechtsfragen grenzüberschreitender Unternehmenszusammenschlüsse, S. 113 f.

punkt stehen dabei die ungeschriebenen Kompetenzen nach den Grundsätzen der sog. Holzmüller/Gelatine-Rechtsprechung des BGH.¹¹

An der fehlenden Befassung der Hauptversammlung störten sich bereits bei dem Zusammenschlussversuch von Deutscher Börse und NYSE einige Aktionäre der Deutschen Börse. Sie machten die Frage der Hauptversammlungskompetenz für die Fusion durch NewCo-Übernahme mittelbar zum Gegenstand einer gerichtlichen Auseinandersetzung, indem sie die Entlastung des Vorstands der Deutschen Börse unter anderem mit der Begründung anfochten, dass dieser es unterlassen habe, die Hauptversammlung mit dem Vorhaben zu befassen. Das OLG Frankfurt entschied in diesem Verfahren, dass die Frage der Hauptversammlungskompetenz bei der Fusion durch NewCo-Übernahme ungeklärt sei und der Vorstand deshalb jedenfalls keinen eindeutigen und schweren Gesetzesverstoß begangen habe,¹² der Voraussetzung für die Kassation eines Entlastungsbeschlusses gewesen wäre.¹³ Die Frage des Bestehens einer Hauptversammlungskompetenz blieb damit in diesem Verfahren ungeklärt.

Auch bei dem Zusammenschluss von Linde und Praxair kam es zwischen einigen Aktionären und dem Vorstand von Linde zum Streit über die Zuständigkeit der Hauptversammlung. Hier forderte die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) zunächst informell,¹⁴ später mit einem Antrag auf Ergänzung der Tagesordnung¹⁵ gemäß § 122 Abs. 2 Satz 1 AktG eine Befassung der Hauptversammlung mit dem

11 BGH, Urt. v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122 – *Holzmüller*; BGH, Urt. v. 26.4.2004 – II ZR 155/02, BGHZ 159, 30, 41, 43 und 47 – *Gelatine I*.

12 OLG Frankfurt, Urt. v. 1.10.2013 – 5 U 214/12, NZG 2014, 1017, 1019; die gegen die Nichtzulassung der Revision eingelegte Beschwerde hat der BGH mit nicht veröffentlichtem Beschluss vom 4.11.2014 – II ZR 36/13 zurückgewiesen.

13 BGH, Urt. v. 25.11.2002 – II ZR 133/01, BGHZ 153, 47, 51 – *Macrotron*; seither st. Rspr.: BGH, Urt. v. 21.9.2009 – II ZR 174/08, BGHZ 182, 272, Rn. 18 – *Umschreibungsstopp*; BGH, Urt. v. 10.7.2012 – II ZR 48/11, BGHZ 194, 14, Rn. 22 – *Fresenius*.

14 Dies ergibt sich aus dem Antwortschreiben des Vorstands der Linde AG vom 7.3.2017, abrufbar unter: https://www.the-linde-group.com/internet.global.thelindegrouplglobal/de/images/Antwortschreiben%20an%20DSW16_408053.pdf?v=2.0.

15 Antrag vom 6.4.2017, abrufbar unter: https://www.the-linde-group.com/internet.global.thelindegrouplglobal/de/images/Erg%C3%A4nzungsantrag-07041716_408052.pdf?v=1.0. Die DSW hat den Antrag im Namen von vier Aktionären der Linde AG gestellt, die nach Angaben der DSW gemeinsam das Quorum des § 122 Abs. 2 Satz 1 AktG erfüllten.

Zusammenschluss. Die Linde AG wies dieses Verlangen zurück.¹⁶ Die DSW klagte daraufhin für einige Aktionäre gegen die Linde AG auf Feststellung, dass der Vorstand den Zusammenschluss der Hauptversammlung hätte vorlegen müssen.¹⁷ Das Landgericht München I wies die Klage mit der Begründung ab, dass für diese Art des Zusammenschlusses keine Hauptversammlungskompetenz bestehe.¹⁸ Gegen dieses Urteil ist beim OLG München eine Berufung anhängig.¹⁹

Die Klage gegen die Linde AG hat auch in der Literatur eine Diskussion über das Bestehen einer Hauptversammlungskompetenz in Fällen der Fusion durch NewCo-Übernahme ausgelöst. Überwiegend wird die Entscheidung des LG München I gebilligt und eine Hauptversammlungskompetenz verneint.²⁰ Soweit ein Hauptversammlungsbeschluss für erforderlich gehalten wird, wird dessen Notwendigkeit entweder aus dem Charakter des Vorgangs als Satzungsänderung und der dafür nach § 179 Abs. 1 Satz 1, § 119 Abs. 1 Nr. 5 AktG bestehenden Zuständigkeit der Hauptversammlung abgeleitet²¹ oder mit einer ungeschriebenen Kompetenz nach den vom BGH entwickelten Holzmüller/Gelatine-Grundsätzen begründet.²²

-
- 16 Stellungnahme des Vorstands der Linde AG zum Ergänzungsverlangen der DSW vom 10.4.2017, abrufbar unter: https://www.the-linde-group.com/de/investor_relations/annual_general_meeting/request_for_an_addition_to_the_agenda/index.html.
- 17 Pressemitteilung der DSW vom 24.10.2017, abrufbar unter: <https://www.dsw-info.de/presse/archiv-pressemitteilungen/pressemitteilungen-2017/dsw-reicht-feststellungsklage-gegen-linde-ein/>.
- 18 LG München I, Urt. v. 20.12.2018 – 5 HK O 15236/17, ZIP 2019, 266, 269; in diese Richtung *obiter* auch schon OLG Frankfurt, Urt. v. 1. Oktober 2013 – 5 U 214/12, NZG 2014, 1017, 1019.
- 19 Das Berufungsverfahren wird unter dem Aktenzeichen 7 U 448/19 geführt.
- 20 *Decher*, FS Lutter, S. 1209, 1224; *Goslar*, EWiR 2019, 171; *Habersack*, in: *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, Vor § 311 AktG Rn. 45a; *Hipel*, NZG 2019, 535; *Marsch-Barner*, in: *Semler/Volhard*, Arbeitshandbuch Unternehmensübernahmen, § 7 Rn. 61; *Reichert*, in: *Semler/Volhard*, Arbeitshandbuch Unternehmensübernahmen, § 17 Rn. 62; *Schmolke*, in: *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung*, Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2018, S. 137, 158 ff.; *Seidel/Kromer*, AG 2019, 206, 208 f.; *Spindler*, in: *K. Schmidt/Lutter*, AktG, § 119 Rn. 40a; *Stöcker*, Rechtsfragen grenzüberschreitender Unternehmenszusammenschlüsse, S. 118 ff.; *Wilsing*, FS Marsch-Barner, S. 595, 600 ff.; *Zetzsche*, in: *Köln-KommAktG*, § 179a Rn. 39 ff.; nunmehr auch *Koch*, ZGR 2019, 588, 619.
- 21 *Strohn*, ZHR 182 (2018), 114, 128 ff. mit einem Formulierungsvorschlag für die von ihm für erforderlich gehaltene Satzungsergänzung, a.a.O., S. 154.
- 22 *N. Horn*, ZIP 2000, 473, 479; *Strohn*, ZHR 182 (2018), 114, 144 ff.; *Muck*, Defizite im deutschen Übernahmerecht, Rn. 852 ff.; *Hoffmann*, in: *Spindler/Stilz*, AktG, § 119 Rn. 33a.

C. Gang der Untersuchung und Themeneingrenzung

Auch der Rechtsausschuss des Bundestages ist im Zuge der Beratungen über das ARUG II²³ nicht zuletzt durch den Fall Linde/Praxair auf die Thematik der Hauptversammlungskompetenz für bedeutende Unternehmenstransaktionen aufmerksam geworden, hat sich angesichts der Komplexität der damit verbundenen Fragen jedoch gegen ein vorschnelles Handeln entschieden.²⁴

C. Gang der Untersuchung und Themeneingrenzung

Die Frage der Hauptversammlungskompetenz steht auch im Mittelpunkt dieser Untersuchung. Ihre Beantwortung setzt die Kenntnis der wesentlichen Einzelheiten des Transaktionsablaufs voraus. Deren Beschreibung steht daher am Beginn der Arbeit.²⁵

Im nächsten Schritt wird die rechtliche Zulässigkeit der Transaktionsstruktur als solche in den Blick genommen.²⁶ Danach werden Gestaltungsalternativen nach dem deutschen Umwandlungsrecht untersucht und die Gründe aufgezeigt, aus denen die Kautelarpraxis der hier behandelten Transaktionsstruktur den Vorzug gibt.²⁷

Das Bestehen einer *geschriebenen* Hauptversammlungskompetenz wird vorrangig unter dem Gesichtspunkt geprüft, ob die Fusion durch NewCo-Übernahme eine „umgekehrte“ Konzernklausel in der Satzung voraussetzt. Ergänzend wird erörtert, ob das BCA als „verdeckter“ Beherrschungsvertrag zu werten ist.²⁸

Den Ausgangspunkt für die Prüfung einer *ungeschriebenen* Hauptversammlungskompetenz bildet die Darstellung der dazu ergangenen Recht-

23 Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) vom 12.12.2019, BGBI. I, S. 2637.

24 Vgl. BT-Drs. 19/15153, S. 60, unter Punkt IV.: „Der Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz hat sich mit der Frage einer zusätzlichen Hauptversammlungszuständigkeit für die Zustimmung zu bedeutenden Unternehmenstransaktionen befasst. Er ist zu dem Ergebnis gekommen, dass eine solche Regelung, die die grundsätzliche Kompetenzverteilung in der Aktiengesellschaft berührt, nicht bei-läufig anlässlich der Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie eingeführt werden kann. Angesichts ihrer Bedeutung ist für eine derartige Regelung eine vorherige umfassende Beteiligung von Wissenschaft und Praxis sowie der interessierten Kreise erforderlich.“

25 Kapitel 1.

26 Kapitel 2.

27 Kapitel 3.

28 Kapitel 4.

Einführung

sprechung des BGH, insbesondere der Leitentscheidungen in den Fällen Holzmüller und Gelatine, sowie der Resonanz, die diese Rechtsprechung in der Literatur gefunden hat.²⁹ Im Anschluss daran werden die vom BGH entwickelten Grundsätze in zwei Schritten auf die Fusion durch NewCo-Übernahme angewandt. Zunächst wird geklärt, ob diese zu einer Beeinträchtigung der Mitgliedschaftsrechte der Aktionäre führt, die derjenigen in den vom BGH entschiedenen Fällen gleichkommt.³⁰ Sodann wird der Frage nachgegangen, welche Konsequenzen sich aus der notwendigen Mitwirkung der Aktionäre am Vollzug der Transaktion für das Erfordernis eines Hauptversammlungsbeschlusses ergeben.³¹

Die Holzmüller/Gelatine-Grundsätze dienen zwar allgemein der Wahrung der Rechte der Aktionäre im Verhältnis zur Verwaltung, wurden vom BGH aber von Anfang an auch in den Zusammenhang des Minderheitenschutzes gestellt.³² Der Frage, ob dieser Gesichtspunkt für sich allein zur Begründung einer ungeschriebenen Hauptversammlungskompetenz geeignet wäre, soll im Rahmen dieser Arbeit nicht in grundsätzlicher Hinsicht nachgegangen werden. Der Aspekt des Minderheitenschutzes kommt aber insbesondere in Kapitel 6 bei der Erörterung der Frage zum Tragen, ob die mit dem Vollzug der Fusion verbundene Konzernierung einen Eingriff in die Rechte der nichttauschenden und sich deshalb in der Minderheitssituation wiederfindenden Aktionäre der Altgesellschaft darstellt..

29 Kapitel 5.

30 Kapitel 6.

31 Kapitel 7.

32 Vgl. den Text bei Fn. 555.