

Zusammenfassung und Thesen

Die Fusion durch NewCo-Übernahme ist die *best practice* für den grenzüberschreitenden Zusammenschluss börsennotierter Unternehmen. Ungeachtet der Erleichterungen, die sich aus der Änderung der Verschmelzungsrichtlinie⁹¹⁷ ergeben, wird sich daran vermutlich auch für die Fusion von Gesellschaften aus EU/EWR-Staaten nichts ändern.⁹¹⁸ Der Anwendung des Transaktionsmodells auf deutsche Fusionspartner stehen weder konzernrechtliche noch übernahmerechtliche Regelungen entgegen.⁹¹⁹

Eine geschriebene Hauptversammlungskompetenz für den Abschluss des der Fusion durch NewCo-Übernahme zugrunde liegenden BCA besteht nicht. Insbesondere setzt dieser keine Satzungsänderung voraus, durch die der Unternehmensgegenstand um eine umgekehrte Konzernklausel⁹²⁰ ergänzt wird.⁹²¹ Das BCA stellt in der Regel auch keinen „verdeckten“ Beherrschungsvertrag dar.⁹²²

Die Voraussetzungen, unter denen eine ungeschriebene Hauptversammlungskompetenz bestehen kann, sind nach den Grundsätzen der Holz Müller/Gelatine-Rechtsprechung des BGH zu beurteilen.⁹²³ Danach setzt die Annahme einer ungeschriebenen Kompetenz einen tiefen Eingriff in die Mitgliedschaftsrechte der Aktionäre voraus, wie er insbesondere von Maßnahmen mit Mediatisierungseffekt ausgeht. Aus der Rechtsprechung des BGH ergibt sich aber kein zwingender Hinweis darauf, dass der Anwendungsbereich der Holz Müller/Gelatine-Grundsätze auf Fälle dieser Art beschränkt ist. Für Maßnahmen ohne Mediatisierungseffekt muss im Einzelfall durch Vergleich mit den in der Rechtsprechung anerkannten Fällen ermittelt werden, ob sie zu einem gleich schweren Eingriff in die mitglied-schaftlichen Rechte der Aktionäre führen.⁹²⁴

Als Gegenstand einer ungeschriebenen Hauptversammlungskompetenz kommt in den Fällen der Fusion durch NewCo-Übernahme nur die Ent-

917 Änderungsrichtlinie 2019/2121/EU, ABl. L 321 vom 12.12.2019.

918 Siehe oben S. 76 ff.

919 Siehe oben S. 46 ff.

920 Vgl. den Formulierungsvorschlag von *Strohn*, ZHR 182 (2018), 114, 154.

921 Siehe oben S. 85 ff.

922 Siehe oben S. 100 ff.

923 Siehe oben S. 103 ff.

924 Siehe oben S. 131 ff.

scheidung über den Abschluss des BCA in Betracht. Bei der Prüfung, ob damit ein tiefer Eingriff in die Aktionärsrechte verbunden ist, sind allerdings auch die Folgen zu berücksichtigen, die sich aus dem damit bezweckten Vollzug des Übernahmeangebots für die Aktionäre ergeben. Für diejenigen Aktionäre, die das Angebot annehmen, hat dieser eine Mediatisierung nach oben zur Folge, deren Wirkungen denen einer Mediatisierung nach unten entsprechen. Diejenigen Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen, werden durch den Vollzug des Übernahmeangebots in die Konzernabhängigkeit geführt. Die sich daraus ergebenden Risiken sind als Eingriff in ihre Mitgliedschaftsrechte zu werten, der demjenigen von Maßnahmen mit Mediatisierungseffekt entspricht. Von einem zusätzlichen quantitativen Kriterium können die sich daraus ergebenden Rechtsfolgen in keinem der beiden Fälle abhängig gemacht werden.⁹²⁵

Berücksichtigt werden muss demgegenüber, dass der Vorstand zum Vollzug der Transaktion auf die Mitwirkung der Aktionäre angewiesen ist. Von einem *Eingriff* des Vorstands in die Rechte der Aktionäre kann deshalb nur dann gesprochen werden, wenn die mit dem Vollzug des Übernahmeangebots verbundenen Folgen nicht den Aktionären zuzurechnen sind, die es mehrheitlich angenommen haben, sondern dem Vorstand, der es mit dem Abschluss des BCA initiiert hat.⁹²⁶

Für diese Zurechnungsfrage ist ein Maßstab zu bilden. Aus einer Parallele zu vergleichbaren Zurechnungsfragen in anderen Rechtsgebieten ergibt sich, dass nicht jedwede Mitwirkung der Aktionäre die Zurechnung der Fusionsfolgen zum Handeln des Vorstands ausschließt. Dies ist nur dann der Fall, wenn die Aktionäre bei der Annahme des Übernahmeangebots ohne Zwang und aus einer Position ausreichender Einsichtsmöglichkeiten heraus handeln. Der inhaltliche Maßstab für das Fehlen von Zwang und für das Bestehen ausreichender Einsichtsmöglichkeiten muss dem Aktiengesetz entnommen werden. Dieses sieht die Hauptversammlung als Forum für die Willensbildung der Aktionäre vor und begrenzt die Verantwortlichkeit des Vorstands durch deren Beschlüsse. Die Zurechnung der mit dem Vollzug des Übernahmeangebots verbundenen Folgen muss daher davon abhängig gemacht werden, ob die Mitwirkung der Aktionäre, die sich aus der von ihnen jeweils individuell zu treffenden Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Umtauschangebots ergibt, in

925 Siehe oben S. 137 ff.

926 Siehe oben S. 137 ff.

gleicher Weise wie die kollektive Beschlussfassung in der Hauptversammlung geeignet ist, ihre mitgliedschaftlichen Rechte zu wahren.⁹²⁷

Für den hiernach anzustellenden Vergleich zwischen der Situation, in der sich die Aktionäre bei der individuellen Entscheidung über das Übernahmeangebot befinden, und derjenigen, in der sie sich bei einer Beschlussfassung der Hauptversammlung über den Abschluss des BCA befinden würden, kommt es auf ihre Informationslage, den Vorgang der Willensbildung als solchen und die Möglichkeit einer effektiven rechtlichen Kontrolle des Umtauschverhältnisses im Fall eines Erfolgs des Fusionsvorhabens an.⁹²⁸ Unter keinem dieser Gesichtspunkte bleibt die Beteiligung im Rahmen des Umtauschangebots in relevantem Maße hinter der Beteiligung im Fall einer Beschlussfassung der Hauptversammlung zurück. Die Folgen, die sich aus dem Vollzug des Übernahmeangebots ergeben, sind daher den Aktionären selbst und nicht dem Vorstand zuzurechnen. Eine ungeschriebene Hauptversammlungskompetenz für die Entscheidung über den Abschluss des BCA scheidet damit aus.⁹²⁹

927 Siehe oben S. 173 ff.

928 Siehe oben S. 177 f.

929 Siehe oben S. 178 ff.

