

## Kapitel 6 – Beeinträchtigung der Aktionäre

### A. Beeinträchtigung der Rechte der tauschenden Aktionäre: *Mediatisierungseffekt?*

Die mitgliedschaftlichen Rechte derjenigen Aktionäre, die ihre Anteile in das Übernahmeangebot einliefern, beziehen sich nach Vollzug der Transaktion nicht mehr auf die bisherige Gesellschaft, sondern auf die NewCo. Diese übt fortan als Mehrheits- bzw. – nach Durchführung des *Squeeze-Out* – als Alleinaktionärin die Gesellschafterrechte im deutschen Fusionspartner aus. Damit tritt an die Stelle des unmittelbaren Einflusses, den die Aktionäre bis zur Annahme des Übernahmeangebots auf das Vermögen des deutschen Fusionspartners hatten, ein nur noch durch die Gesellschafterstellung in der NewCo vermittelter Einfluss. Im Folgenden soll untersucht werden, ob darin eine Mediatisierung im Sinne der Holz Müller/Gelatine-Rechtsprechung zu sehen ist.

#### I. Qualitatives Element

##### 1. Mediatisierung nach oben

Auch im NewCo-Fall wird das Gesellschaftsvermögen, an dem die Aktionäre beteiligt sind, durch Einziehung einer zusätzlichen Konzernebene von diesen weggerückt und deren Einfluss damit „mittelbar(er)“ gemacht. Im Unterschied zu den vom BGH bisher entschiedenen Fällen tritt dieser Effekt aber nicht dadurch ein, dass das Vermögen – durch Ausgliederung in eine Tochtergesellschaft oder durch Umhängung einer Beteiligung – auf eine tiefere Konzernebene verlagert wird, sondern dadurch, dass die Aktionäre selbst auf eine höhere Konzernebene rücken.

In der Literatur<sup>538</sup> wird allerdings die Auffassung vertreten, dass die damit verbundene Mediatisierung „nach oben“ nicht anders behandelt wer-

---

538 *Strohn*, ZHR 182 (2018), 114, 144 ff.; *Muck*, Defizite im deutschen Übernahmerecht, Rn. 852 ff.

den könne als die klassische Mediatisierung „nach unten“.<sup>539</sup> Denn im einen wie im anderen Fall würden die Rechte der Aktionäre in Bezug auf das Vermögen der Gesellschaft um eine Konzernebene mittelbar(er) gemacht. Damit liege auch bei der NewCo-Fusion ein Mediatisierungseffekt im Sinne der Holzmüller/Gelatine-Rechtsprechung vor.<sup>540</sup>

## 2. Individualrechtlicher oder organisationsrechtlicher Ansatz?

Auch wenn der Hinweis auf die Ähnlichkeit der in beiden Fällen eintretenden Wirkungen zutrifft, darf doch nicht übersehen werden, dass die Mediatisierung nach oben im Vergleich zur Mediatisierung nach unten einen möglicherweise rechtserheblichen Unterschied aufweist. Bei der Mediatisierung nach unten beruht die Beeinträchtigung der Rechte der einzelnen Aktionäre auf einer Verschiebung im Machtgefüge der AG: Durch die Verlagerung von operativem Vermögen auf eine tiefere Konzernebene verliert die Hauptversammlung Einfluss, den der Vorstand hinzugewinnt. Bei der Mediatisierung nach oben ist das nicht der Fall. Zwar werden die Rechte der tauschenden Aktionäre mediatisiert. Im Kompetenzgefüge des deutschen Fusionspartners selbst bleibt jedoch alles, wie es war. Da sich an der Vermögenszuordnung selbst nichts ändert, haben Vorstand und Hauptversammlung des deutschen Fusionspartners in Bezug auf dieses Vermögen dieselben Rechte wie zuvor. Die einzige Veränderung, die sich insoweit ergibt, betrifft die Zusammensetzung der Hauptversammlung des deutschen Fusionspartners, in der die NewCo an die Stelle der tauschenden Aktionäre tritt.

Es stellt sich deshalb die Frage, ob die mit der Mediatisierung nach unten verbundene Verschiebung im Kompetenzgefüge der deutschen AG notwendiger Bestandteil eines Mediatisierungseffekts im Sinne der Holzmüller/Gelatine-Rechtsprechung ist.<sup>541</sup> Dies hängt wiederum davon ab, ob

---

539 Die Begriffe „Mediatisierung nach oben“ und „Mediatisierung nach unten“ werden auch im Folgenden in dem soeben genannten Sinn verwendet.

540 So die Argumentation von *Strohn*, ZHR 182 (2018), 114, 148 ff., insbes. 151 und *Muck*, Defizite im deutschen Übernahmerecht, Rn. 852 ff.

541 Wohl ebenfalls im bejahenden Sinne zu verstehen sind die Ausführungen von *Decher*, FS Lutter, S. 1209, 1224, welcher eine „Änderung der Struktur der betroffenen deutschen AG“ für erforderlich hält, damit eine ungeschriebene Hauptversammlungskompetenz vorliegen kann; ähnlich auch *Reichert*, in: *Arbeitshandbuch für Unternehmensübernahmen*, § 17 Rn. 62; *Goslar*, EWIR 2019, 171, 172; *Zetzsche*, in: *KölnKommAktG*, § 179a Rn. 39.

die Annahme einer ungeschriebenen Hauptversammlungszuständigkeit ihren Rechtsgrund in dem Eingriff in die individuellen Rechte der Aktionäre – individualrechtlicher Ansatz – oder in dem Eingriff in die Kompetenzordnung der Gesellschaft – organisationsrechtlicher Ansatz – findet.

Die bisherigen Entscheidungen des BGH brauchten sich mit dieser Frage nicht ausdrücklich auseinanderzusetzen, weil sie Fälle der Mediatisierung nach unten betrafen, bei denen der Eingriff in die Rechte der Aktionäre mit dem Eingriff in die Rechte der Hauptversammlung zusammenfällt. Daraus folgt jedoch nicht, dass nur die Fälle der Mediatisierung nach unten von der Holz Müller/Gelatine-Rechtsprechung erfasst sein können.<sup>542</sup> Im Folgenden wird die einschlägige Rechtsprechung des BGH deshalb daraufhin untersucht, ob die Annahme ungeschriebener Hauptversammlungskompetenzen auf einem individualrechtlichen oder einem organisationsrechtlichen Ansatz beruht.

#### a) Holz Müller-Entscheidung

Der Holz Müller-Entscheidung liegt ein individualrechtlicher Ansatz zugrunde. Die Begründung ungeschriebener Hauptversammlungskompetenzen nimmt ihren Ausgangspunkt bei der Erwägung, dass es grundlegende Entscheidungen gebe, die so tief „in die Mitgliedsrechte der Aktionäre und deren im Anteilseigentum verkörpertes Vermögensinteresse“ eingriffen, dass der Vorstand vernünftigerweise nicht annehmen könne, sie ohne Beteiligung der Hauptversammlung ausschließlich in eigener Verantwortung treffen zu dürfen.<sup>543</sup> Auch im weiteren Gang der Begründung ist immer wieder von der „Rechtsstellung der Aktionäre“<sup>544</sup>, von deren „Mitgliedsrechten“<sup>545</sup>, „Mitgliedsstellung“<sup>546</sup> und „Mitgliedschaftsrechten“<sup>547</sup> die Rede.

---

542 So aber offenbar *Zetzsche*, in: KölnKommAktG, § 179a Rn. 39: „Auch ist der bisherigen Rechtsprechung zu *Holz Müller/Gelatine* nicht zu entnehmen, wie der Fall bei einer ‚Mediation [sic] nach oben‘ wie im Fall *Linde/Praxair* zu entscheiden ist, denn der konkrete Fall lag dem Gericht nicht vor. Daher ist die zutreffende Wertung anhand aktienrechtlicher Grundlagen zu ermitteln.“

543 BGH, Urt. v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122, 131 – *Holz Müller*.

544 BGH, Urt. v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122, 132 und 140 – *Holz Müller*.

545 BGH, Urt. v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122, 134 – *Holz Müller*.

546 BGH, Urt. v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122, 135 – *Holz Müller*.

547 BGH, Urt. v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122, 137 – *Holz Müller*.

Der darin zum Ausdruck kommende individualrechtliche Ansatz wird dadurch bestätigt, dass der BGH jedem einzelnen Aktionär zum Schutz seines verbandsrechtlichen Anspruchs auf Achtung seiner Mitgliedsrechte einen auf dem Klagewege durchsetzbaren Abwehranspruch gegen die Gesellschaft zugesteht, „wenn der Vorstand die Hauptversammlung und damit auch die einzelnen Aktionäre bei einer Entscheidung von der nach der Sachlage gebotenen Mitwirkung ausschließt“.<sup>548</sup> In diesem Zusammenhang betont der BGH ausdrücklich, dass es dabei nicht darum gehe, dem einzelnen Aktionär ein „Ersatzaufsichtsrecht“, d.h. das Recht zuzubilligen, für die Gesellschaft gegen das – seine Grenzen überschreitende und dadurch die Ordnung des Verbandes störende – geschäftsführende Organ durch eine Klage vorzugehen, wenn das hierzu in erster Linie berufene Kontrollorgan versage. Die Klagebefugnis beruhe vielmehr darauf, dass er geltend mache, durch eine unzulässige Ausschaltung der Hauptversammlung in seiner eigenen Mitgliedsstellung betroffen zu sein.<sup>549</sup> Diese individualrechtliche Ableitung des Klagerechts steht auch in Einklang mit den Vorarbeiten in der Literatur<sup>550</sup>, auf die der BGH in seiner Urteilsbegründung verweist<sup>551</sup>.

Die mit der Mediatisierung verbundene Verschiebung im Organisationsgefüge greift der BGH demgegenüber nur an zwei Stellen als eigenständigen Argumentationstopos auf.<sup>552</sup> In beiden Fällen geschieht dies aber nicht zur Begründung der ungeschriebenen Kompetenz.

An der ersten Stelle setzt sich der BGH mit dem Einwand auseinander, dass eine auf einen verbandsrechtlichen Anspruch auf Achtung der Mitgliedsrechte gestützte Aktionärsklage gegen die Kompetenzordnung der AG verstoße, nach der es einem nicht geschäftsführenden Gesellschafter grundsätzlich versagt sei, durch Weisungen oder Verbote – möchten sie auch auf ein pflichtgemäßes Verhalten abzielen – persönlich in einfache Geschäftsführungsangelegenheiten einzugreifen. Dem hält der BGH u.a. entgegen, es könne „schwerlich von einer Störung der aktienrechtlichen Zuständigkeitsordnung gesprochen werden, wo die Klage eines Aktionärs gerade den Zweck haben soll, diese vom Vorstand verletzte Ordnung zu

---

548 BGH, Urt. v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122, 133 – *Holz Müller*.

549 BGH, Urt. v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122, 135 – *Holz Müller*.

550 *Knobbe-Keuk*, FS Ballerstedt, S. 239, 243 und 251 ff.; *Großfeld*, JZ 1981, 231, 234 ff.; vgl. ferner *Lutter*, AcP 180 (1980), 84, 142.

551 BGH, Urt. v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122, 135 – *Holz Müller*.

552 BGH, Urt. v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122, 134 und 139 – *Holz Müller*.

erhalten und damit zugleich eigene Rechte zu wahren.<sup>553</sup> Der Hinweis auf die Erhaltung der vom Vorstand verletzten Ordnung dient also nicht zur Begründung der ungeschriebenen Hauptversammlungskompetenz selbst, sondern zur Begründung des der Sicherung ihrer Beachtung dienenden Klagerechts des einzelnen Aktionärs. Davon abgesehen wird der Erhaltung der vom Vorstand verletzten Ordnung gerade auch der Zweck zugeschrieben, die eigenen Rechte des Aktionärs zu wahren.

An der zweiten Stelle wird die mit der Konzernbildung verbundene Verschiebung der Zuständigkeitsordnung zwar im Zusammenhang mit der ungeschriebenen Hauptversammlungskompetenz selbst erwähnt,<sup>554</sup> wiederum aber nicht als deren tragender Grund bezeichnet. Der Hinweis auf die Verschiebung der Zuständigkeitsordnung steht vielmehr in Zusammenhang mit der Begründung der Notwendigkeit einer Rechtsfortbildung. Ein Verzicht darauf hätte der Tendenz bereits des geltenden Aktienrechts widersprochen, das Minderheitsaktionäre auf mannigfache Weise vor einer Entwertung ihrer Mitgliedschaft durch unmittelbare oder mittelbare Eingriffe der Mehrheit oder einer von ihr beeinflussten Verwaltung, gerade auch im Konzernverband, zu schützen suche. Im Anschluss daran führt der *Senat* aus: „Denn faktische Verschiebungen der Zuständigkeits- und Vermögensordnung mithilfe von Konzernbildungen, wie sie hier infrage stehen, betreffen die Minderheit weit stärker als die Mehrheit.“<sup>555</sup> Auch an dieser Stelle geht es dem BGH also um den durch die Verschiebung der Zuständigkeitsordnung bewirkten Eingriff in die Mitgliedschaftsrechte der Aktionäre, hier speziell der Minderheitsaktionäre.

Schließlich kann auch aus dem Umstand, dass der BGH als Konsequenz des Eingriffs in die Rechte der Aktionäre eine Hauptversammlungskompetenz statuiert, nicht geschlossen werden, dass es gerade auf einen Eingriff in die Rechte dieses Organs ankommt. Da die Aktionäre ihre – individuellen – Rechte nach § 118 Abs. 1 AktG in der Hauptversammlung ausüben, wäre ein anderer Weg zu deren Schutz überhaupt nicht in Betracht gekommen.

---

553 BGH, Urt. v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122, 134 – *Holz Müller; Knobbe-Keuk*, FS Ballerstedt, S. 239, 251 ff., weist ebenfalls darauf hin, dass es sich bei dem durch die Klagebefugnis geschützten Recht nicht um ein individualnütziges, d.h. den gesellschaftsfremden, persönlichen Interessen des Gesellschafters dienendes Recht handle, sondern dass dieses Recht seinen mitgliedschaftlichen Interessen an der Aufrechterhaltung des Verbandes diene.

554 BGH, Urt. v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122, 139 – *Holz Müller*.

555 BGH, Urt. v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122, 139 – *Holz Müller*.

Die vom BGH entwickelte ungeschriebene Hauptversammlungskompetenz stellt sich daher als Instrument zum Schutz individueller Mitgliedschaftsrechte und nicht als Ausdruck einer genuin organisationsrechtlichen Notwendigkeit dar.

## b) Gelatine-Entscheidungen

Der individualrechtliche Ansatz wird durch die Gelatine-Entscheidungen bestätigt. Auch hier rekurriert der BGH immer wieder auf die Mitgliedsrechte und die Rechtsstellung der Aktionäre.<sup>556</sup> Lediglich an jeweils einer Stelle ist von einer Verringerung des Einflusses der „herrschenden Obergesellschaft und deren Hauptversammlung“<sup>557</sup> die Rede. Da aber jeweils unmittelbar davor von einem Mediatisierungseffekt zu Lasten „der Aktionäre“<sup>558</sup> die Rede ist, kann daraus nicht auf einen organisationsrechtlichen Ansatz geschlossen werden.

Dass der mit der Hauptversammlungskompetenz verfolgte Zweck in der Wahrung der individuellen Rechte der Aktionäre und nicht in der Aufrechterhaltung der Kompetenzordnung als solcher besteht, kommt auch darin zum Ausdruck, dass der BGH einer Ableitung der ungeschriebenen Kompetenz aus dem Modell einer „konzernspezifischen Binnenordnung“<sup>559</sup> eine klare Absage erteilt und die mit der erforderlichen Beteiligung der Hauptversammlung verbundene Stärkung ihres Einflusses auf Konzernbildung und -leitung ausdrücklich als bloßen Reflex der von ihm für erforderlich erachteten Beteiligung der Aktionäre qualifiziert.<sup>560</sup>

---

556 BGH, Urt. v. 26.4.2004 – II ZR 155/02, BGHZ 159, 30, 41, 43 und 47 – *Gelatine I*.

557 BGH, Urt. v. 26.4.2004 – II ZR 155/02, BGHZ 159, 30, 47 – *Gelatine I*; BGH, Urt. v. 26.4.2004 – II ZR 154/02, NZG 2004, 575, 579 – *Gelatine II*.

558 BGH, Urt. v. 26.4.2004 – II ZR 155/02, BGHZ 159, 30, 47 – *Gelatine I*; BGH, Urt. v. 26.4.2004 – II ZR 154/02, NZG 2004, 575, 579 – *Gelatine II*.

559 Siehe dazu *Lutter*, FS Stimpel, S. 825, 833 ff.; *Timm*, Die Aktiengesellschaft als Konzernspitze, S. 135 ff., 165 ff.; *U.H. Schneider*, FS Bärman, S. 873, 881 ff.

560 BGH, Urt. v. 26.4.2004 – II ZR 155/02, BGHZ 159, 30, 39.

c) Delisting-Entscheidungen

Auch den sog. *Delisting*-Entscheidungen<sup>561</sup> ist nicht zu entnehmen, dass die ungeschriebenen Kompetenzen statt auf einem individualrechtlichen auf einem organisationsrechtlichen Ansatz beruhen.

*Zetzsche* zieht daraus, dass der BGH in ihnen in Bezug auf das *Delisting* eine Mediatisierung im Sinne der Holzmüller/Gelatine-Rechtsprechung verneint hat, zwar den Schluss, dass eine Mediatisierung durch Einflussnahme auf den Aktionärskreis keine Hauptversammlungskompetenz begründen könne.<sup>562</sup>Eine genaue Analyse der Entscheidungen bestätigt diese Lesart aber nicht. Die Passage des Macrotron-Urteils, in dem die Herleitung der Hauptversammlungskompetenz aus den Grundsätzen des Holzmüller-Urteils abgelehnt wird, lautet wie folgt:

„Allerdings kann die Zuständigkeit der Hauptversammlung für die Entscheidung über das reguläre Delisting nicht daraus hergeleitet werden, daß mit ihr in die Innenstruktur der Aktiengesellschaft oder in die Mitverwaltungsrechte der Aktionäre eingegriffen würde. Denn die innere Struktur der Gesellschaft wird dadurch, daß sie sich von der Börse zurückzieht, nicht verändert [...] Ebensovienig werden der Bestand des Mitgliedschaftsrechts – wie etwa bei der Regelung des ‚Squeeze out‘ im Sinne der §§ 327a ff. AktG – oder das Mitgliedschaftsrecht als relatives Beteiligungsrecht (Dividendenrecht, Anspruch auf Liquidationsanteil) berührt, der Vermögenswert der Beteiligung verwässert (vgl. dazu insgesamt BGHZ 71, 40 – Kali und Salz) bzw. ausgezehrt (BGHZ 135, 374, 378 f. – Guano) oder die mitgliedschaftliche Stellung des Aktionärs durch Mediatisierung seiner Mitwirkungsrechte geschwächt (BGHZ 83, 129, 136 ff. – Holzmüller).“<sup>563</sup>

Der II. *Zivilsenat* spricht damit zwar den Umstand an, dass das *Delisting* nicht in die innere Struktur der Gesellschaft eingreift. Schon aus der Verwendung der Konjunktion „oder“ in dem einleitenden Satz und des einleitenden Worts „ebensovienig“ in dem übernächsten Satz geht aber hervor, dass er den fehlenden Eingriff in die Innenstruktur der Aktiengesellschaft und den fehlenden Eingriff in die Mitverwaltungsrechte der Aktionäre nicht gleichsetzt, sondern selbständig nebeneinanderstellt. Der Hinweis

---

561 BGH, Urt. v. 25.11.2002 – II ZR 133/01, BGHZ 153, 47 – *Macrotron*; BGH, Beschl. v. 8.10.2013 – II ZB 26/12, AG 2013, 877 – *Frosta*.

562 Vgl. *Zetzsche*, in: KölnKommAktG, § 179a Rn. 44.

563 BGH, Urt. v. 25.11.2002 – II ZR 133/01, BGHZ 153, 47, 54 – *Macrotron*.

auf die fehlende Veränderung der inneren Struktur der Gesellschaft steht damit in keinem sachlichen Zusammenhang mit dem erst am Schluss des folgenden Satzes zitierten Holz Müller-Urteil. Dass dieses im Fall des *Delisting* nicht einschlägig ist, wird vom BGH allein mit dem Hinweis auf die fehlende Mediatisierung begründet.

Die Sichtweise, dass die Mediatisierung keine Veränderung der inneren Struktur der Gesellschaft voraussetzt, wird auch durch den *Frosta*-Beschluss bestätigt. Dort heißt es zu Holz Müller/Gelatine lediglich: „Die mitgliedschaftsrechtliche Stellung des Aktionärs wird durch den Rückzug von der Börse nicht wie bei einer Mediatisierung seiner Mitwirkungsrechte geschwächt.“<sup>564</sup> Das Fehlen einer mit dem *Delisting* verbundenen Strukturveränderung der Gesellschaft wird erst an einer späteren Stelle, die keinen Bezug zur Holz Müller-Rechtsprechung mehr aufweist, erwähnt.<sup>565</sup>

Auch den *Delisting*-Entscheidungen ist somit kein Hinweis darauf zu entnehmen, dass eine Veränderung der inneren Struktur der Gesellschaft notwendige Voraussetzung einer ungeschriebenen Hauptversammlungs-zuständigkeit nach der Holz Müller/Gelatine-Rechtsprechung ist.

### 3. Notwendigkeit einer Vermögensverschiebung?

Fraglich ist des weiteren, ob die Beurteilung einer Maßnahme als Mediatisierungsvorgang eine Verlagerung von Gesellschaftsvermögen voraussetzt, an der es bei einer Fusion durch NewCo-Übernahme fehlt, weil das Vermögen der AG vollständig und in seiner bisherigen Form erhalten bleibt.<sup>566</sup>

Aus rechtsökonomischer Sicht wird für diese Sichtweise auf die Stellung der Aktionäre als Residualgläubiger der Gesellschaft verwiesen. Da diese im Insolvenzfall erst nach vollständiger Befriedigung aller anderen Gläubiger Rückzahlungen aus dem Gesellschaftsvermögen erwarten könnten, hätten sie auch das stärkste Interesse daran, die Verwaltung der Gesellschaft beim Umgang mit dem ihr anvertrauten Vermögen zu überwa-

---

564 BGH, Beschl. v. 8.10.2013 – II ZB 26/12, AG 2013, 877 Rn. 4 – *Frosta* (Nachweise ausgelassen).

565 BGH, Beschl. v. 8.10.2013 – II ZB 26/12, AG 2013, 877, 878 Rn. 11 ff. – *Frosta*: An dieser Stelle prüft der II. Zivilsenat, ob sich eine Hauptversammlungskompetenz aus einer Gesamtanalogie zu den gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen ableiten lässt.

566 In diesem Sinne ist wohl *Zetzsche*, in: KölnKommAktG, § 179a Rn. 42 f. zu verstehen; ferner: *Seidel/Kromer*, AG 2019, 206, 209.



chen.<sup>567</sup> Erkenne man die Residualgläubigerstellung der Aktionäre als Grundlage der Kompetenzen der Hauptversammlung an, könne eine Hauptversammlungskompetenz nur in den Fällen bestehen, in denen es um den Einsatz von Vermögen der Gesellschaft gehe.<sup>568</sup>

Diese Argumentation vermag aber schon deshalb nicht zu überzeugen, weil das Wesen der Aktiengesellschaft gerade in der Trennung von Eigentum und Kontrolle besteht: Die Aktionäre vertrauen die Sorge für ihr Vermögen dem dafür sachkundigeren Vorstand an.<sup>569</sup> Diesem obliegt es, die Gesellschaft in eigener Verantwortung zu leiten (§ 76 Abs. 1 AktG). Der Hauptversammlung steht ein originäres Mitwirkungsrecht an geschäftspolitischen Entscheidungen auch dann nicht zu, wenn diese für die Gesellschaft von besonderer Tragweite oder mit besonderen Risiken verbunden sind. Einen Zustimmungsvorbehalt für bestimmte Arten von Geschäften sieht § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG nur zugunsten des Aufsichtsrats vor. An diese Grundentscheidung des AktG hat auch die Holz Müller/Gelatine-Rechtsprechung des BGH nicht gerührt. Das im Anteilseigentum verkörperte Vermögensinteresse der Aktionäre kann danach nicht als solches eine ungeschriebene Hauptversammlungskompetenz begründen, sondern nur dann, wenn es durch einen Eingriff in deren Mitgliedsrechte berührt wird.<sup>570</sup>

Sind die Vermögensinteressen der Aktionäre aber kein hinreichender Grund für eine – geschriebene oder ungeschriebene – Hauptversammlungskompetenz, kann diese umgekehrt auch nicht davon abhängig gemacht werden, dass eine bestimmte Maßnahme unmittelbare Auswirkungen auf das Vermögen der Gesellschaft hat.

---

567 *Zetzsche*, in: KölnKommAktG, § 179a Rn. 42.

568 So wohl *Zetzsche*, in: KölnKommAktG, § 179a Rn. 43: „Ist Sachgrund der Aktionärskompetenz danach deren Finanzierungsbeitrag bei gleichzeitig schlechtem Insolvenzrang, muss die Aktionärskompetenz der HV grds. so weit reichen, wie Mittel der Aktionäre in der Gesellschaft gebunden sind. [...] Umgekehrt muss die Kompetenz dort enden, wo nicht mit Mitteln der Gesellschaft, sondern im Rechtssinn Dritter das Angebot [scil.: das Übernahmeangebot an die Aktionäre der Gesellschaft] finanziert wird.“

569 Vgl. *Armour/Enriques/Hansmann/Kraakman*, in: Kraakman et al., *The Anatomy of Corporate Law*, S. 50.

570 BGH, Urt. v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122, 131 – *Holz Müller*.

#### 4. Zwischenergebnis

Der Eingriff in die mitgliedschaftlichen Rechte der Aktionäre ist der prägende Argumentationstopos der höchstrichterlichen Entscheidungen. Es ist davon auszugehen, dass der BGH darunter einen Eingriff in die Rechte der einzelnen Aktionäre versteht, der mit einer Strukturveränderung der Gesellschaft verbunden sein kann, aber nicht notwendig verbunden sein muss. Die Mediatisierung nach oben ist damit grundsätzlich ein Eingriff im Sinne der Holz Müller/Gelatine-Rechtsprechung.

#### II. Quantitatives Element

Dem quantitativen Element kommt bei der hier interessierenden Mediatisierung nach oben keine eigenständige Bedeutung zu.

Es wurde für Fälle der Mediatisierung nach unten entwickelt, weil davon ganz unterschiedlich große Teile des Gesellschaftsvermögens betroffen sein können, eine ungeschriebene Hauptversammlungskompetenz aber nur in den Fällen bestehen soll, in denen das Gewicht der betreffenden Maßnahme dem einer Satzungsänderung nahekommt.<sup>571</sup>

Das Wesen der Mediatisierung nach oben besteht hingegen gerade darin, dass die von ihr betroffenen Aktionäre um eine Konzernebene nach oben verschoben werden, so dass ihr Einfluss notwendigerweise hinsichtlich des *gesamten* Gesellschaftsvermögens mediatisiert wird. Das Abgrenzungsproblem, welches das quantitative Element im Fall der Mediatisierung nach unten lösen soll, stellt sich daher im Fall der Mediatisierung nach oben nicht. Diese tritt entweder hinsichtlich des gesamten Vermögens der Gesellschaft oder gar nicht ein.

Variabel ist in den Fällen der Mediatisierung nach oben lediglich die Quote derjenigen Aktionäre, die von der Mediatisierung betroffen sind. Diese Quote als Bezugspunkt für das quantitative Element zu wählen wäre indessen verfehlt. Grundlage der Holz Müller/Gelatine-Grundsätze ist die Beeinträchtigung der Rechte der einzelnen Aktionäre. Wie viele Aktionäre von einer Maßnahme beeinträchtigt werden, ist jedoch kein Gradmesser für das Maß der Beeinträchtigung des einzelnen Aktionärs.

---

571 BGH, Urt. v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122, 131 – *Holz Müller*.

B. Beeinträchtigung der nicht tauschenden Aktionäre: Konzernierung

Die nicht tauschenden Aktionäre finden sich nach Vollzug des Übernahmeangebots als Mitglieder eines Unternehmens wieder, dessen Mehrheitsaktionär die NewCo ist.

Dieser Zustand stellt sich im aktienrechtlichen Sinne als Abhängigkeitsverhältnis dar. Von einem in Mehrheitsbesitz stehenden Unternehmen wird nach § 17 Abs. 2 AktG vermutet, dass es von dem an ihm mit Mehrheit beteiligten Unternehmen abhängig ist. Mit Mehrheit beteiligt ist ein Unternehmen an einem anderen Unternehmen nach § 16 Abs. 1 AktG dann, wenn ihm daran – nach näherer Maßgabe des § 16 Abs. 2 bis 4 AktG – die Mehrheit der Anteile gehört oder die Mehrheit der Stimmrechte zusteht. In der Hand der NewCo sind nach Vollzug des Übernahmeangebots beide Voraussetzungen erfüllt. Besondere Gründe, die die aus der Mehrheitsbeteiligung folgende Abhängigkeitsvermutung widerlegen könnten,<sup>572</sup> werden in den Fällen der NewCo-Fusion regelmäßig nicht vorhanden sein.

Die NewCo erfüllt auch die Merkmale eines herrschenden *Unternehmens*. Der Unternehmensbegriff ist im AktG nicht definiert und kann auch nicht für alle Regelungszusammenhänge einheitlich bestimmt werden.<sup>573</sup> Bei einer am Normzweck ausgerichteten Interpretation<sup>574</sup> kann herrschendes Unternehmen i.S.d. § 17 AktG jeder Gesellschafter unabhängig von seiner Rechtsform sein, der neben der Beteiligung an der AG anderweitige wirtschaftliche Interessenbindungen aufweist, die nach Art und Intensität die ernsthafte Sorge begründen, er könne ihretwegen seinen aus der Mitgliedschaft folgenden Einfluss auf die AG in einem für diese und die außenstehenden Aktionäre nachteiligen Sinne ausüben.<sup>575</sup> Liegt die Interessenbindung in der Beteiligung an einer anderen Gesellschaft, ist diese Besorgnis dann gegeben, wenn seine Beteiligung „maßgeblich“ ist und somit die Möglichkeit besteht, dass sich der Mehrheitsaktionär unter Ausübung

---

572 In Betracht kommen z.B. Satzungsregelungen, die Stimmrechtsbeschränkungen vorsehen oder besondere Mehrheitserfordernisse aufstellen, zwischen den Gesellschaftern der Tochtergesellschaft vereinbarte Stimmrechtsbindungen oder ein sog. Entherrschungsvertrag; vgl. dazu im Einzelnen *Koch*, in: Hüffer/Koch, AktG, § 17 Rn. 21 f.

573 *Koch*, in: Hüffer/Koch, AktG, § 15 Rn. 9.

574 *Koch*, in: Hüffer/Koch, AktG, § 15 Rn. 9.

575 BGH, Urt. v. 13.10.1977 – II ZR 123/76, BGHZ 69, 334, 336 ff.; BGH, Beschl. v. 8.5.1979 – KVR 1/78, BGHZ 74, 359, 364 f.; BGH, Urt. v. 18.6.2001 – II ZR 212/99, BGHZ 148, 123, 125; *Koch*, in: Hüffer/Koch, AktG, § 15 Rn. 10.

von Leitungsmacht auch in anderen Gesellschaften unternehmerisch betätigt.<sup>576</sup> Diese Voraussetzungen sind im Fall der NewCo schon deshalb erfüllt, weil diese zugleich an dem Fusionspartner der AG mehrheitlich beteiligt ist.

Das durch die Mehrheitsbeteiligung der NewCo begründete Abhängigkeitsverhältnis stellt im Rahmen der gesamten Transaktion zwar nur ein Durchgangsstadium dar, dem im weiteren Verlauf die Bildung eines Vertragskonzerns und der Ausschluss der verbliebenen Aktionäre gegen Barabfindung folgen sollen. Dennoch bildet es für die Beurteilung der Frage, ob für den Abschluss des BCA eine ungeschriebene Hauptversammlungskompetenz besteht, den einzig möglichen Prüfungsgegenstand, weil für die darauf folgenden Schritte – den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags und den *Squeeze-Out* – schon kraft Gesetzes die Zustimmung der Hauptversammlung erforderlich ist (vgl. § 291 Abs. 1 Satz 1 i.V.m. § 293 Abs. 1 AktG bzw. § 327a AktG). Die mit diesen weiteren Schritten verbundenen Wirkungen können für die Begründung einer ungeschriebenen Hauptversammlungskompetenz daher allenfalls unter dem Gesichtspunkt von Bedeutung sein, dass die mit dem ersten Schritt vollzogene Veränderung der Mehrheitsverhältnisse in der Hauptversammlung die Voraussetzungen für das Zustandekommen der entsprechenden Beschlüsse schafft.

### I. Fehlender Konzerneingangsschutz als Argument gegen Hauptversammlungskompetenz?

Nach Ansicht des LG München I kann die mit dem Vollzug des Umtauschgebots verbundene Abhängigkeitsfolge schon deshalb keine ungeschriebene Hauptversammlungskompetenz für den Abschluss des BCA begründen, weil auf diese Weise ein im deutschen Konzernrecht nicht vorgesehener Konzerneingangsschutz geschaffen würde.<sup>577</sup> Die Annahme einer Hauptversammlungskompetenz würde dazu führen, dass die Hauptversammlung über die Zusammensetzung des Aktionärskreises entscheiden könnte. Darüber habe aber grundsätzlich jeder einzelne Aktionär für sich zu entscheiden, indem er seine Aktie entweder behalte oder veräußere. Die Hauptversammlung sei nur in eng umgrenzten Ausnahmefällen – wie dem

---

576 BGH, Urt. v. 18.6.2001 – II ZR 212/99, BGHZ 148, 123, 125.

577 LG München I, Urt. v. 20.12.2018 – 5 HK O 15236/17, ZIP 2019, 266, 270 – *Linde*.

Ausschluss von Aktionären im Rahmen eines aktien- oder umwandlungsrechtlichen *Squeeze-Out* oder der Zustimmung zur Übertragung vinkulierter Namensaktien – zu Entscheidungen über die Zusammensetzung des Aktionariats berufen.<sup>578</sup> In der Sache das Gleiche ist mit dem Hinweis gemeint, dass eine Kompetenz der Hauptversammlung ausscheiden müsse, weil sich das von der NewCo abgegebene Übernahmeangebot an jeden Aktionär einzeln und nicht an das Kollektiv der Aktionäre richte.<sup>579</sup>

Ein Konzerneingangsschutz im Sinne systematischer Vorkehrungen gegen die Entstehung beherrschenden Einflusses auf die Gesellschaft ist dem Aktienrecht in der Tat fremd. Die §§ 311 ff. AktG enthalten keine Regelungen zur Sicherung der Unabhängigkeit der Gesellschaft, sondern setzen deren Abhängigkeit tatbestandlich voraus und stellen für diesen Fall Instrumente zum Schutz der Minderheitsaktionäre zur Verfügung. Dabei handelt es sich um eine bewusste Entscheidung des Gesetzgebers, der die AG als „konzernoffene“ Rechtsform ausgestalten wollte.<sup>580</sup>

Auch satzungsmäßige Vorkehrungen gegen die Begründung von Abhängigkeit lässt das Gesetz nur in engen Grenzen zu.<sup>581</sup> So ist die Festlegung von Höchststimmrechten nach § 134 Abs. 1 Satz 2 AktG<sup>582</sup> nur noch bei nichtbörsennotierten Gesellschaften möglich. Die in § 68 Abs. 2 Satz 1 AktG vorgesehene Möglichkeit, die Übertragung von Namensaktien an die Zustimmung der Gesellschaft zu binden, besteht zwar auch bei börsennotierten Gesellschaften. Eine Satzungsregelung des Inhalts, dass diese Zustimmung im Fall einer von der Übertragung drohenden Abhängigkeit generell zu versagen ist, wäre aber unzulässig.<sup>583</sup> Die nachträgliche Einfüh-

---

578 LG München I, Urt. v. 20.12.2018 – 5 HK O 15236/17, ZIP 2019, 266, 270 f. – *Linde*.

579 *Marsch-Barner*, in: Semler/Volhard, Arbeitshandbuch Unternehmensübernahmen, § 7 Rn. 61; *Reichert*, in: Semler/Volhard, Arbeitshandbuch Unternehmensübernahmen, § 17 Rn. 62; *ders.*, in: MünchHdbGesR, Bd. 6, § 62 Rn. 46; in diesem Sinne auch *Wilsing*, FS Marsch-Barner, S. 595, 602; *Zetzsche*, in: Köln KommAktG, § 179a Rn. 43; *Stöcker*, Rechtsfragen grenzüberschreitender Unternehmenszusammenschlüsse, S. 123 und S. 125 f.

580 *Altmeyden*, in: MünchKommAktG, Vor § 311 Rn. 33 und 36; *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, § 17 IV 1, S. 508; *Müller*, in: Spindler/Stilz, AktG, Vor § 311 Rn. 37.

581 Zu den in Betracht kommenden Möglichkeiten s. im Einzelnen *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, Vor § 311 AktG Rn. 2 f.

582 In der Fassung des Art. I Nr. 20 des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) v. 27.4.1998 (BGBl. I 1998, 786).

583 *Altmeyden*, in: MünchKommAktG, Vor § 311 Rn. 72; § 68 Abs. 2 Satz AktG lässt nur die Bestimmung der Gründe zu, aus denen die Zustimmung verweigert werden darf.

rung oder Verschärfung einer Vinkulierung ist praktisch ausgeschlossen, weil der Beschluss über eine entsprechende Satzungsänderung nach § 180 Abs. 2 AktG der Zustimmung aller Aktionäre bedürfte.

Bei der Frage, ob der Abschluss eines BCA mit dem Ziel der Herbeiführung der Abhängigkeit einer ungeschriebenen Hauptversammlungskompetenz unterliegt, geht es indessen nicht um die Konzernoffenheit der AG als solche, sondern darum, ob der Vorstand ohne Zustimmung der Aktionäre einen Prozess in Gang setzen darf, an dessen Ende die Abhängigkeit der Gesellschaft stehen soll. Die entscheidende Frage lautet somit nicht, ob es die Aktionäre hinzunehmen haben, dass ihre Gesellschaft abhängig wird, sondern ob sie es hinnehmen müssen, dass der *Vorstand* die Gesellschaft ohne ihre Zustimmung in die Abhängigkeit führt. Dies ist keine Frage des Konzernrechts, sondern eine solche der aktienrechtlichen Kompetenzordnung.<sup>584</sup>

## II. Maßstab

*Hoffmann*<sup>585</sup> hält es für „mit Händen greifbar“, dass Entscheidungen, bei denen es letztlich um die Kontrolle über die Gesellschaft gehe, weit über den Kreis normaler Geschäftsführungsmaßnahmen hinausgingen und der Vorstand als Sachwalter der Aktionäre die Abhängigkeit der Gesellschaft nicht ohne deren Zustimmung gezielt herbeiführen dürfe. Diese anscheinend seinem Rechtsgefühl entspringende Bewertung ersetzt allerdings nicht die Feststellung, unter welchem Gesichtspunkt hierdurch in die Mitgliedschaftsrechte der nicht tauschenden Aktionäre eingegriffen wird.

Ein Mediatisierungseffekt ist für sie mit dem Vollzug des Umtauschgebots ersichtlich nicht verbunden. Denn der Grad der Unmittelbarkeit ihrer Mitwirkungsbefugnisse in Bezug auf das Vermögen der Gesellschaft wird durch die Entstehung eines Abhängigkeitsverhältnisses zur NewCo nicht verändert, so dass nur ein sonstiger tiefer Eingriff in die Rechtsstellung der nicht tauschenden Aktionäre in Betracht kommt.

Wie oben<sup>586</sup> dargelegt wurde, ist eine solche Möglichkeit nach der Rechtsprechung des BGH nicht grundsätzlich auszuschließen. Allerdings fehlt es in Bezug auf Maßnahmen ohne Mediatisierungseffekt in der höchstrichterlichen Rechtsprechung an Maßstäben dafür, in welchen Fäl-

---

584 *Hoffmann*, in: Spindler/Stilz, AktG, § 119 Rn. 33a.

585 *Hoffmann*, in: Spindler/Stilz, AktG, § 119 Rn. 33a.

586 Siehe oben S. 131 ff.

len ein solcher Eingriff angenommen werden kann. Ob die Begründung eines Abhängigkeitsverhältnisses eine solche Wirkung haben kann, lässt sich nur durch eine ins Einzelne gehende Analyse der damit verbundenen Folgen beurteilen.

### III. Folgen der Abhängigkeit

#### 1. Veränderung der innergesellschaftlichen Willensbildung durch Eintritt eines Mehrheitsaktionärs

Das Aktiengesetz ist auf das Leitbild einer unabhängigen Publikums-AG hin geordnet.<sup>587</sup> Diese ist durch eine große Zahl jeweils nur in relativ kleinem Umfang beteiligter Aktionäre gekennzeichnet,<sup>588</sup> deren Interessen im Ausgangspunkt – nämlich im Interesse an einem möglichst hohen Gewinn der Gesellschaft<sup>589</sup> – gleichgerichtet sind.<sup>590</sup> Konflikte, die sich jenseits dieses übereinstimmenden Grundinteresses – z.B. aus unterschiedlichen Vorstellungen über die Ausschüttungspolitik – ergeben, werden in der Hauptversammlung nach dem Mehrheitsprinzip gelöst, dessen Legitimation gerade darin liegt, dass die Beschlüsse in einer Publikums-AG mit wechselnden Mehrheiten zustande kommen können.<sup>591</sup>

Dieses Organisationsgefüge verschiebt sich, wenn ein einzelner Aktionär eine Beteiligung hält, die ihm eine – zumindest faktische – Hauptversammlungsmehrheit gewährt. In diesem Fall können Beschlüsse der Hauptversammlung nur noch mit den Stimmen des Mehrheitsaktionärs gefasst werden und bringen damit letztlich dessen Willen zum Aus-

---

587 *Binnewies*, Die Konzerneingangskontrolle in der abhängigen Gesellschaft, S. 2; *Emmerich/Habersack*, Konzernrecht, § 1 Rn. 23; vgl. auch *Kropff*, Aktiengesetz, S. 373 ff.

588 *Emmerich/Habersack*, Konzernrecht, § 1 Rn. 23.

589 *Binnewies*, Die Konzerneingangskontrolle in der abhängigen Gesellschaft, S. 2; *Emmerich/Habersack*, Konzernrecht, § 1 Rn. 23; *Seydel*, Konzernbildungskontrolle bei der Aktiengesellschaft, S. 37; *Kropff*, in: Lutter/Semler, Rechtsgrundlagen freiheitlicher Unternehmenswirtschaft, S. 71, 73.

590 *Seydel*, Konzernbildungskontrolle bei der Aktiengesellschaft, S. 37; *Kropff*, in: Lutter/Semler, Rechtsgrundlagen freiheitlicher Unternehmenswirtschaft, S. 71, 73.

591 Vgl. *Binnewies*, Die Konzerneingangskontrolle in der abhängigen Gesellschaft, S. 2.

druck.<sup>592</sup> Damit entfällt die Gewähr dafür, dass die Entscheidungen der Hauptversammlung die im Interesse aller Aktionäre „richtigen“ sind.<sup>593</sup>

Zugleich kann das Vorhandensein eines Mehrheitsaktionärs auch die Stellung und das Verhalten von Vorstand und Aufsichtsrat verändern.<sup>594</sup> Formal bleiben diese zwar weiter von Weisungen der Aktionäre unabhängig. Da der Mehrheitsaktionär aber die Zusammensetzung der Kapitalseite des Aufsichtsrats (§ 101 Abs. 1 Satz 1 AktG) und damit auch die Zusammensetzung des Vorstands (§ 84 Abs. 1 Satz 1 AktG) beeinflussen kann, besteht die naheliegende Möglichkeit, dass die Mitglieder dieser Organe ihre Amtsführung an dessen Interessen ausrichten<sup>595</sup> und dessen Einflussnahmen nachgeben, um das eigene Mandat nicht zu gefährden.<sup>596</sup>

Durch die damit verbundene Veränderung drohen den Minderheitsaktionären allerdings so lange keine gravierenden Nachteile, wie sich die wirtschaftlichen Interessen des Mehrheitsaktionärs auf die von ihm beherrschte AG beschränken und damit im Grundsatz mit denjenigen der Minderheitsaktionäre übereinstimmen.<sup>597</sup>

## 2. Abhängigkeit von einem anderen Unternehmen

Anders liegen die Verhältnisse dann, wenn es sich bei dem Mehrheitsaktionär um ein Unternehmen handelt. In diesem Fall teilt der Mehrheitsaktionär nicht mehr notwendigerweise das Interesse der Minderheitsaktionäre an der Erwirtschaftung eines möglichst hohen Gewinns durch die AG selbst.<sup>598</sup> Er kann stattdessen daran interessiert sein, Gewinne in anderen zu seiner wirtschaftlichen Interessenssphäre gehörenden Unternehmen anfallen zu lassen<sup>599</sup> und den Vorstand zu entsprechenden Gewinnverlage-

---

592 *Binnewies*, Die Konzerneingangskontrolle in der abhängigen Gesellschaft, S. 2.

593 *Binnewies*, Die Konzerneingangskontrolle in der abhängigen Gesellschaft, S. 2 f.

594 *Binnewies*, Die Konzerneingangskontrolle in der abhängigen Gesellschaft, S. 4.

595 *Wiedemann*, Die Unternehmensgruppe im Privatrecht, S. 44.

596 *Binnewies*, Die Konzerneingangskontrolle in der abhängigen Gesellschaft, S. 4; *Emmerich/Habersack*, Konzernrecht, § 1 Rn. 25; *Seydel*, Konzernbildungskontrolle bei der Aktiengesellschaft, S. 38.

597 *Binnewies*, Die Konzerneingangskontrolle in der abhängigen Gesellschaft, S. 3; *Seydel*, Konzernbildungskontrolle bei der Aktiengesellschaft, S. 37.

598 *Binnewies*, Die Konzerneingangskontrolle in der abhängigen Gesellschaft, S. 3.

599 Vgl. *Binnewies*, Die Konzerneingangskontrolle in der abhängigen Gesellschaft, S. 5; *Kropff*, in: Lutter/Semler, Rechtsgrundlagen freier Unternehmensewirtschaft, S. 71, 73; *Seydel*, Konzernbildungskontrolle bei der Aktiengesellschaft, S. 37.



rungen zu veranlassen.<sup>600</sup> Dadurch kann der Anspruch der Minderheitsaktionäre auf den ihnen zustehenden Anteil am Bilanzgewinn (§ 58 Abs. 4 AktG) dauerhaft ausgehöhlt werden.<sup>601</sup>

Der Gesetzgeber des Aktiengesetzes 1965 hat diese Gefahren erkannt und zur Wahrung der Interessen der Minderheitsaktionäre das Schutzsystem der § 311 ff. AktG eingeführt.<sup>602</sup> Sein Regelungsansatz besteht darin, die nachteiligen Folgen, die sich durch den Einfluss des herrschenden Unternehmens auf die abhängige Gesellschaft ergeben können, auszugleichen.<sup>603</sup>

Zentrale Norm dieses Systems ist § 311 Abs. 1 AktG. Besteht kein Beherrschungsvertrag, darf das herrschende Unternehmen danach seinen Einfluss nicht dazu benutzen, eine abhängige Gesellschaft zu veranlassen, ein für sie nachteiliges Rechtsgeschäft vorzunehmen oder Maßnahmen zu ihrem Nachteil zu treffen oder zu unterlassen, es sei denn, dass die Nachteile ausgeglichen werden. Dies bedeutet ins Positive gewendet: Das Gesetz lässt nachteilige Einflussnahmen durch das herrschende Unternehmen zu, wenn diese Nachteile durch Gewährung gleichwertiger Vorteile ausgeglichen und die Vermögensinteressen der abhängigen Gesellschaft damit gewahrt werden.<sup>604</sup>

Nachteil i.S.v. § 311 Abs. 1 AktG ist jede Minderung oder konkrete Gefährdung der Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft ohne Rücksicht auf Quantifizierbarkeit, soweit die genannte Beeinträchtigung als Abhängigkeitsfolge eintritt.<sup>605</sup> Dabei ist auf das gedachte Verhalten einer entsprechend den Sorgfaltsanforderungen des § 93 Abs. 1 AktG geführten Gesellschaft abzustellen, die – abgesehen von dem Bestehen eines Abhängigkeitsverhältnisses zu dem herrschenden Unternehmen – unter gleichen tatsächlichen und rechtlichen Bedingungen wie die abhängige Gesellschaft

---

600 Vgl. *Binnewies*, Die Konzerneingangskontrolle in der abhängigen Gesellschaft, S. 4 f.

601 *Emmerich/Habersack*, Konzernrecht, § 1 Rn. 25.

602 *Kropff*, Aktiengesetz, S. 373 f.

603 Vgl. nur *Müller*, in: *Spindler/Stilz*, AktG, § 311 Rn. 2 ff.

604 *Habersack*, in: *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 2; *Altmeppen*, in: *MünchKommAktG*, § 311 Rn. 26.

605 BGH, Urt. v. 31.5.2011 – II ZR 141/09, BGHZ 190, 7, 20 f. Rn. 37; BGH, Urt. v. 1.12.2008 – II ZR 102/07, BGHZ 179, 71, 75 Rn. 8; BGH, Urt. v. 1.3.1999 – II ZR 312/97, BGHZ 141, 79, 84; ebenso *Habersack*, in: *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 39; *Koch*, in: *Hüffer/Koch*, AktG, § 311 Rn. 24; *Müller*, in: *Spindler/Stilz*, AktG, § 311 Rn. 27.

agiert.<sup>606</sup> Maßgebend für die Beurteilung der Nachteiligkeit und der Höhe des Nachteils ist der Zeitpunkt, zu dem das Rechtsgeschäft vorgenommen oder die sonstige Maßnahme getroffen oder unterlassen wurde.<sup>607</sup>

Ist der in § 311 Abs. 1 AktG vorgesehene Ausgleich nicht während des Geschäftsjahres tatsächlich erfolgt, so muss spätestens bis zu dessen Ende bestimmt werden, wann und durch welche Vorteile der Nachteil ausgeglichen werden soll, und der abhängigen Gesellschaft ein Rechtsanspruch auf diese Vorteile eingeräumt werden (§ 311 Abs. 2 AktG).

Flankiert wird dieser Ausgleichsmechanismus durch den Abhängigkeitsbericht, in welchem der Vorstand der abhängigen Gesellschaft jedes Jahr umfassend gegenüber dem Aufsichtsrat Rechenschaft über die Beziehungen der abhängigen Gesellschaft zu verbundenen Unternehmen abzulegen (§ 312 Abs. 1 AktG) und an dessen Schluss er sich darüber zu erklären hat, ob der Gesellschaft durch die darin aufgelisteten Maßnahmen Nachteile erwachsen sind und ob für diese ggf. ein Ausgleich nach Maßgabe des § 311 Abs. 2 AktG erfolgt ist. Dieser Bericht wird vom Abschlussprüfer (§ 313 AktG) und vom Aufsichtsrat (§ 314 AktG) geprüft. Über das Ergebnis seiner Prüfung hat der Aufsichtsrat der Hauptversammlung zu berichten (§ 314 Abs. 2 Satz 1 AktG). Unter den Voraussetzungen des § 315 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 bis 3 AktG kann das Gericht auch auf Antrag eines einzelnen Aktionärs Sonderprüfer zur Prüfung der geschäftlichen Beziehungen der Gesellschaft zu dem herrschenden oder mit ihm verbundenen Unternehmen bestellen.

Wird die Ausgleichspflicht nach § 311 AktG nicht – rechtzeitig – erfüllt, haften das herrschende Unternehmen und seine gesetzlichen Vertreter auf Schadensersatz (§ 317 Abs. 1 und 3 AktG). Daneben haften nach § 318 Abs. 1 und 2 AktG auch die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder der abhängigen Gesellschaft, wenn sie ihren sich aus dem Abhängigkeitsverhältnis ergebenden Berichts- und Prüfungspflichten nicht nachgekommen sind.

---

606 BGH, Urt. v. 1.3.1999 – II ZR 312/97, BGHZ 141, 79, 84, 88; *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 39; *Müller*, in: Spindler/Stilz, AktG, § 311 Rn. 30; *Vetter*, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, § 311 Rn. 41; *Krieger*, in: MünchHdbGesR, Bd. 4, § 70 Rn. 82.

607 *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 44; *Müller*, in: Spindler/Stilz, AktG, § 311 Rn. 29.

### 3. Bewertung des Schutzsystems der §§ 311 ff. AktG

*Hoffmann*<sup>608</sup> leitet schon aus der Existenz des konzernrechtlichen Schutzsystems der §§ 311 ff. AktG ab, dass die Begründung der Abhängigkeit von einem anderen Unternehmen einen tiefen Eingriff in die Mitgliedschaftsrechte der Minderheitsaktionäre darstellt. Diese Einschätzung setzt jedoch voraus, dass es den ihm zgedachten Zweck nicht oder nicht vollständig erfüllen kann. Anderenfalls spräche sein Vorhandensein gerade für den entgegengesetzten Schluss.

In den ersten Jahrzehnten nach Inkrafttreten des Aktiengesetzes 1965 wurde die Wirksamkeit des konzernrechtlichen Schutzsystems vielfach negativ beurteilt.<sup>609</sup> Inzwischen überwiegt ein eher positives, zumindest aber differenziertes Urteil.<sup>610</sup> Zu dessen Begründung wird vor allem darauf hingewiesen, dass in der Wirtschafts- und Gerichtspraxis keine unerträglichen Defizite zutage getreten seien.<sup>611</sup> Daneben werden die Vorzüge einer – durch das Regelungssystem der §§ 311 ff. AktG ermöglichten – dezentralen Konzernführung hervorgehoben.<sup>612</sup>

Dennoch ist nicht zu verkennen, dass ein auf dem Ausgleich einzelner nachteiliger Maßnahmen basierendes System zum Teil beträchtliche Abgrenzungs- und Durchsetzungsprobleme aufwirft,<sup>613</sup> die insbesondere die Fragen betreffen, ob ein Verhalten der abhängigen Gesellschaft auf Konzerneinwirkungen zurückgeht und ob die von dem herrschenden Unternehmen veranlasste Maßnahme aus Sicht der abhängigen Gesellschaft nachteilig ist.<sup>614</sup>

Bei Rechtsgeschäften kommt es für die Beurteilung der Nachteiligkeit darauf an, ob das Verhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung auf der

---

608 *Hoffmann*, in: Spindler/Stilz, AktG, § 119 Rn. 33a.

609 Vgl. die Zusammenstellung der Kritikpunkte in: Bundesministerium der Justiz, Bericht über die Verhandlungen der Unternehmensrechtskommission, Rn. 1387 ff.

610 Siehe vor allem *Altmeyen*, in: MünchKommAktG, Vor § 311 Rn. 28 f.; *Koch*, in: Hüffer/Koch, AktG, § 311 Rn. 6; *Müller*, in: Spindler/Stilz, AktG, Vor § 311 Rn. 16; differenzierend *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 12.

611 *Koch*, in: Hüffer/Koch, AktG, § 311 Rn. 6; *Vetter*, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, § 311 Rn. 8.

612 *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 12.

613 *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 12.

614 *Altmeyen*, in: MünchKommAktG, Vor § 311 Rn. 23 ff.

Grundlage eines Drittvergleichs angemessen ist.<sup>615</sup> Soweit ein Marktpreis existiert, bildet dieser den wesentlichen Vergleichsmaßstab. Im Rahmen einer Gesamtschau sind allerdings auch Nebenbedingungen wie Zahlungsfristen oder Gewährleistungsregelungen in die Angemessenheitsprüfung einzubeziehen. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass es auch außerhalb von Abhängigkeitsverhältnissen Gründe für Abweichungen vom Marktpreis geben kann.<sup>616</sup> Sind keine Marktpreise vorhanden und lassen sich auch keine für vergleichbare Leistungen Dritter gezahlte Preise ermitteln, muss für die Angemessenheitsprüfung auf kalkulatorische Verfahren zurückgegriffen werden, die allerdings nur die Ermittlung von Bandbreiten ermöglichen und ebenfalls unter dem Vorbehalt stehen, dass es auch außerhalb von Abhängigkeitsverhältnissen Gründe dafür geben kann, von den sich auf der Grundlage der üblichen Kalkulationsschemata ergebenden Preisen abzuweichen.<sup>617</sup>

Noch schwerer fällt die Beurteilung sonstiger Maßnahmen wie Investitions-, Organisations- oder Personalentscheidungen, die in der Erwartung bestimmter künftiger Entwicklungen getroffen werden müssen. Insoweit ist die Feststellung eines Nachteils allenfalls dann möglich, wenn die Grenzen unternehmerischen Ermessens überschritten sind, weil die mit einer bestimmten Maßnahme verbundenen Chancen und Risiken nicht mehr in einem ausgewogenen Verhältnis stehen.<sup>618</sup> Bei Maßnahmen der Konzernintegration – z.B. der Zentralisierung bestimmter unternehmerischer Funktionen – hängt die Beurteilung von einer Prognose darüber ab, welche Konsequenzen sich daraus im Fall der Beendigung des Abhängigkeitsverhältnisses ergeben würden.<sup>619</sup> In allen diesen Fällen ist auch die Quantifizierung eventuell festgestellter Nachteile mit beträchtlichen Schwierigkeiten verbunden.<sup>620</sup>

---

615 *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 54.

616 Vgl. dazu im Einzelnen: *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 55.

617 Vgl. dazu im Einzelnen: *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 56.

618 OLG Köln, Urt. v. 15. 1.2009 – 18 U 205/07, AG 2009, 416, 420; OLG Stuttgart, Urt. v. 30. 5.2007 – 20 U 12/06, AG 2007, 633, 637; *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 57; *Koch*, in: Hüfner/Koch, AktG, § 311 Rn. 34.

619 OLG Köln, Urt. v. 15. 1.2009 – 18 U 205/07, AG 2009, 416, 420 f.; *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 57a.

620 *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 58.

Unabhängig von diesen sich im Einzelfall ergebenden Schwierigkeiten ist das Schutzsystem der §§ 311 ff. AktG allein auf die Situation zugeschnitten, dass das herrschende Unternehmen dem Vorstand der abhängigen AG bei der Leitung im Wesentlichen freie Hand lässt und seinen Einfluss nur in klar abgrenzbaren Einzelfällen geltend macht.<sup>621</sup> Denn das System des Einzelausgleichs setzt voraus, dass sich einzelne auf die Einflussnahme des herrschenden Unternehmens zurückgehende Rechtsgeschäfte oder Maßnahmen isolieren<sup>622</sup> und die von ihnen ausgehenden nachteiligen Wirkungen auf das abhängige Unternehmen quantifizieren lassen.<sup>623</sup>

Integriert das herrschende Unternehmen die abhängige Gesellschaft jedoch derart in seinen Konzern, dass es die strategische Ausrichtung der abhängigen Gesellschaft bestimmt, stößt das System des Einzelausgleichs an seine Grenzen.<sup>624</sup> Es ist in dieser Situation nicht nur schwer, überhaupt noch einzelne Rechtsgeschäfte oder Maßnahmen zu identifizieren, die auf einer Einflussnahme des herrschenden Unternehmens beruhen,<sup>625</sup> sondern – auch soweit dies gelingt – kaum noch möglich, diese Maßnahmen auf ihre Nachteiligkeit für das abhängige Unternehmen zu überprüfen. Zum einen werden die von dem herrschenden Unternehmen veranlassten strategischen Entscheidungen der abhängigen Gesellschaft – z.B. über den vollständigen oder teilweisen Rückzug aus bestimmten Märkten, die Aufgabe einzelner unternehmerischer Funktionen oder die Aufnahme neuer Aktivitäten<sup>626</sup> – häufig so komplexe Folgen haben, dass sich ihre Auswirkungen auf das abhängige Unternehmen im Zeitpunkt der Einflussnahme gar

---

621 *Emmerich/Habersack*, Konzernrecht, § 28 Rn. 6; *Hommelhoff*, Die Konzernleitungspflicht, S. 141 ff.; *Kropff*, FS Goerdeler, S. 259, 265; *Mestmäcker*, Festgabe Kronstein, S. 129, 139 ff., insbesondere S. 145; vgl. auch BGH, Urt. v. 29.3.1993 – II ZR 265/91, BGHZ 122, 123 – *TBB* (allerdings zum GmbH-Konzernrecht und der mittlerweile aufgegebenen Haftung im qualifiziert faktischen Konzern); OLG Köln, Urt. v. 15.1.2009 – 18 U 205/07, AG 2009, 416, 419; OLG Stuttgart, Urt. v. 30.5.2007 – 20 U 12/06, AG 2007, 633, 637.

622 *Ebenroth*, AG 1990, 188, 191; *Emmerich*, AG 1991, 303, 306; *Lutter*, ZGR 1982, 244, 265.

623 *Scheffler*, AG 1990, 173, 176.

624 *Hommelhoff*, Die Konzernleitungspflicht, S. 133; *Kropff*, FS Goerdeler, S. 259, 265; *Wiedemann*, Die Unternehmensgruppe im Privatrecht, S. 47.

625 *Emmerich*, AG 1991, 303, 306; *Mestmäcker*, Festgabe Kronstein, S. 129, 139 ff., insbesondere S. 145.

626 *Habersack*, in: *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 58.

nicht abschätzen lassen.<sup>627</sup> Zum anderen versagt bei einer vollständigen Integration der abhängigen Gesellschaft in den Konzern des herrschenden Unternehmens schon der Maßstab, anhand dessen die Nachteile einer Maßnahme zu bewerten ist, nämlich der Vergleich mit dem mutmaßlichen Verhalten einer unabhängigen Gesellschaft.<sup>628</sup>

Nach verbreiteter Ansicht darf das herrschende Unternehmen seinen Einfluss beim Fehlen eines Beherrschungsvertrags zwar nur im Rahmen der Funktionsfähigkeit des Systems des Einzelausgleichs ausüben, so dass eine darüber hinausgehende Einflussnahme rechtswidrig ist und das herrschende Unternehmen zum Schadensersatz nach § 317 AktG verpflichtet.<sup>629</sup> Doch setzt auch die Schadensersatzpflicht nach § 317 Abs. 1 AktG die Feststellung eines Nachteils und die Möglichkeit voraus, die Höhe des der abhängigen Gesellschaft dadurch zugefügten Schadens zumindest im Rahmen einer Schätzung nach § 287 ZPO zu quantifizieren.<sup>630</sup>

Welche Sanktionen in Betracht kommen, wenn es an diesen Voraussetzungen fehlt, ist offen. In der Literatur werden unterschiedliche Lösungen diskutiert. Zum Teil wird eine Verpflichtung des herrschenden Unternehmens zum Verlustausgleich gegenüber der abhängigen Gesellschaft sowie zu Ausgleichs- und Abfindungsleistungen gegenüber den außenstehenden Aktionären entsprechend § 302 AktG bzw. §§ 304, 305 AktG angenommen.<sup>631</sup> Zum Teil werden Lösungen im Rahmen allgemeiner Rechtsinstitute – wie der Schadensersatzpflicht nach § 826 BGB bzw. § 117 AktG oder der gesellschaftsrechtlichen Treuepflicht – gesucht.<sup>632</sup>

---

627 *Ebenroth*, AG 1990, 188, 191; *Hoffmann-Becking*, in: Ulmer, Probleme des Konzernrechts, S. 68, 75; *Hommelhoff*, Die Konzernleitungspflicht, S. 127; *Kropff*, FS Goerdeler, S. 259, 265.

628 *Hoffmann-Becking*, in: Ulmer, Probleme des Konzernrechts, S. 68, 76; *Lutter*, ZGR 1982, 244, 265; *Mestmäcker*, Festgabe Kronstein, S. 129, 147.

629 Deutlich OLG Köln, Urt. v. 15.1.2009 – 18 U 205/07, AG 2009, 416, 419: „Solche qualifizierten, einem Einzelausgleich nicht zugänglichen Nachteilszufügungen sind rechtswidrig.“; vgl. auch: OLG Stuttgart, Urt. v. 30.5.2007 – 20 U 12/06, AG 2007, 633, 637; LG Köln, Urt. v. 23.11.2007 – 82 O 214/06, AG 2008, 327, 334 (als Vorinstanz zur eingangs zitierten Entscheidung des OLG Köln; *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 9; *Müller*, in: Spindler/Stilz, AktG, § 311 Rn. 40; vgl. auch *Koch*, in: Hüffer/Koch, AktG, § 311 Rn. 7.

630 *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 317 AktG Rn. 16; *Koch*, in: Hüffer/Koch, AktG, § 317 Rn. 9a.

631 *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 317 AktG Rn. 16.

632 *Koch*, in: Hüffer/Koch, AktG, § 311 Rn. 7.

In der höchstrichterlichen Rechtsprechung hat das Phänomen der qualifizierten Einflussnahme bisher allerdings nur unter dem Gesichtspunkt des Gläubigerschutzes eine Rolle gespielt. Für den Fall, dass das herrschende Unternehmen die Geschäfte einer abhängigen GmbH dauernd und umfassend selbst geführt hatte und nicht dartun konnte, dass der pflichtgemäß handelnde Geschäftsführer einer selbständigen GmbH die Geschäfte ebenso geführt hätte, hatte der BGH bei Vermögenslosigkeit der abhängigen GmbH vorübergehend eine Ausfallhaftung des herrschenden Unternehmens in entsprechender Anwendung der §§ 302, 322 AktG angenommen.<sup>633</sup> Diese Beurteilung hat er inzwischen aber wieder aufgegeben.<sup>634</sup> An die Stelle der Haftung im qualifiziert faktischen Konzern ist die sog. Existenzvernichtungshaftung getreten, die an den Missbrauch der Figur der juristischen Person – typischerweise durch deren Alleingesellschafter – anknüpft.<sup>635</sup> Für den Schutz der Minderheitsaktionäre einer abhängigen Gesellschaft lassen sich aus dieser – die Herbeiführung oder Vertiefung der Insolvenz der abhängigen Gesellschaft voraussetzenden – Rechtsprechung aber keine sinnvollen Konsequenzen ziehen.

Nach dem oben Ausgeführten vermag das Schutzsystem der §§ 311 ff. AktG den Minderheitsaktionären jedenfalls bei vollständiger Integration ihrer Gesellschaft in den Konzern eines anderen Unternehmens keinen zuverlässigen Schutz vor den mit einer solchen Abhängigkeit verbundenen wirtschaftlichen Risiken mehr zu bieten.<sup>636</sup>

Bestätigt wird dies dadurch, dass Aktien abhängiger Unternehmen regelmäßig schlechter bewertet werden als Aktien von Gesellschaften, deren

---

633 BGH, Urt. v. 16.9.1985 – II ZR 275/84, BGHZ 95, 330 – *Autokran*; BGH, Urt. v. 23.9.1991 – II ZR 135/90, BGHZ 115, 187 – *Video*.

634 Einschränkung bereits BGH, Urt. v. 29.3.1993 – II ZR 265/91, BGHZ 122, 123 – *TBB*; der endgültige Abschied von der Haftung im „qualifiziert faktischen Konzern“ erfolgte mit BGH, Urt. v. 17.9.2001 – II ZR 178/99, BGHZ 149, 10 – *Bremer Vulkan*.

635 Zunächst in der Form einer Durchgriffshaftung (BGH, Urt. v. 24.6.2002 – II ZR 300/00, BGHZ 151, 181 – *Kindl Backwaren Vertrieb*), inzwischen in der Form einer Innenhaftung nach § 826 BGB (BGH, Urt. v. 16.7.2007 – II ZR 3/04, BGHZ 173, 246 – *Tribotel*).

636 Für das Recht der GmbH hat der BGH aus dieser Erkenntnis den Schluss gezogen, dass die Abhängigkeit eine derart starke Gefahr für die Leistungsfähigkeit und Wettbewerbsfähigkeit und damit den Bestand des Unternehmens darstelle, dass die Zustimmung zu einer in die Abhängigkeit führenden Befreiung eines Gesellschafters vom Wettbewerbsverbot nicht im freien Ermessen der Mehrheit liege, sondern nur dann rechtmäßig sei, wenn sie durch sachliche Gründe im Interesse der Gesellschaft gerechtfertigt sei (BGH, Urt. v. 16.2.1981 – II ZR 168/79, BGHZ 80, 69, 74 f. – *Stüssen*).

Anteile breit gestreut sind. Der Kapitalmarkt misst der mit Stimmrechten einhergehenden Möglichkeit der Unternehmenskontrolle einen eigenen wirtschaftlichen Wert bei. Solange die Aktien einer Gesellschaft breit gestreut sind, verteilt sich dieser Mehrwert als eine Art antizipierte Kontrollprämie gleichmäßig auf alle stimmberechtigten Anteile, während er sich nach Entstehung einer Mehrheitsbeteiligung auf die vom Mehrheitsaktionär gehaltenen Anteile beschränkt.<sup>637</sup>

Diesem Umstand hat der Gesetzgeber durch § 35 WpÜG Rechnung getragen. Danach hat jeder, der unmittelbar oder mittelbar die Kontrolle (vgl. § 29 Abs. 2 WpÜG) über eine Zielgesellschaft (§ 2 Abs. 3 WpÜG) erlangt, den Kontrollerwerb bekannt zu machen (§ 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG), der BaFin innerhalb von vier Wochen nach Erlangung der Kontrolle eine Angebotsunterlage zu übermitteln und nach § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG ein Angebot zu veröffentlichen (§ 35 Abs. 2 Satz 1 WpÜG). Durch dieses Pflichtangebot sollen die Minderheitsaktionäre der Zielgesellschaft die Möglichkeit erhalten, ihre Beteiligung an der unter die Kontrolle des Bieters gelangten Zielgesellschaft zu einem angemessenen Preis zu veräußern.<sup>638</sup>

Die rechtssystematische Einordnung dieser Regelung ist umstritten. Nach der sog. konzernrechtlichen Sichtweise handelt es sich dabei um eine Regelung zum aktienrechtlichen Minderheitenschutz. Ohne das Pflichtangebot – so wird von den Vertretern dieser Auffassung argumentiert – hätten die Aktionäre im Konzernierungsfall nur die Möglichkeit, entweder als Minderheitsgesellschafter im Konzern zu verbleiben oder ihre Anteile über die Börse zu veräußern, was auf Grund der Konzernierung häufig mit Preisabschlägen verbunden sein werde. Die mit dem Pflichtangebot eröffnete Austrittsmöglichkeit ermögliche den Aktionären, diesem Dilemma zu entgehen.<sup>639</sup> Demgegenüber verfolgt das Pflichtangebot nach der auch vom Bundesgerichtshof<sup>640</sup> favorisierten kapitalmarktrechtlichen Sichtweise den Zweck, das Vertrauen der Anleger in den Markt zu schützen und damit die Unternehmen in ihrem Nachfragewettbewerb um Anlagekapital

---

637 *Hommelhoff/Witt*, in: Frankfurter Kommentar WpÜG, Vor § 35 Rn. 34.

638 Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 30.

639 *Hasselbach*, in: KölnKommWpÜG, § 35 Rn. 1; *Hommelhoff/Witt*, in: Frankfurter Kommentar WpÜG, Vor § 35 Rn. 39; *Hopt*, ZHR 166 (2002), 383, 386 und 415; *ders.*, ZHR 171 (2007), 199, 233; *Mülbert*, ZIP 2001, 1221, 1226 f.; *Altmeyden*, ZIP 2001, 1073, 1082 f.; *Harbarth*, ZIP 2002, 321, 322.

640 BGH, Urt. v. 11.6.2013 – II ZR 80/12, NZG 2013, 939 Rn. 19.



zu unterstützen.<sup>641</sup> Zur Begründung dieses kapitalmarktrechtlichen Ansatzes wird insbesondere auf den auf börsennotierte Zielgesellschaften beschränkten Anwendungsbereich der Regelung (vgl. §§ 1 und 2 Abs. 3 WpÜG)<sup>642</sup> und den Umstand hingewiesen, dass die Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots nicht von der konzernrechtlichen Unternehmenseigenschaft des Bieters abhängig sei.<sup>643</sup>

Auch nach der kapitalmarktrechtlichen Sichtweise bezieht sich das durch das Pflichtangebot zu schützende Vertrauen des Anlegers aber gerade auf die Kontinuität bestehender Mehrheitsverhältnisse,<sup>644</sup> die durch die Erlangung der Kontrolle über die Zielgesellschaft durch den Bieter verändert werden. Dieser Schutzzweck deckt sich weitgehend mit dem des konzernrechtlichen Minderheitenschutzes. Denn obwohl die Bietereigenschaft i.S. des WpÜG nicht die Unternehmenseigenschaft i.S. des Konzernrechts voraussetzt, ist der Fall, dass ein Privater die Kontrolle über eine Zielgesellschaft i.S. des WpÜG erlangt, praktisch doch kaum vorstellbar. Hiernach bestätigt auch § 35 Abs. 2 WpÜG die Einschätzung, dass die Begründung eines Abhängigkeitsverhältnisses eine Gefährdung der Vermögensinteressen der Minderheitsaktionäre zur Folge hat.

#### 4. Eingriff in die Mitgliedschaftsrechte der Minderheitsaktionäre?

Fraglich ist allerdings, ob eine aus dem Abhängigkeitsverhältnis resultierende Gefährdung der Vermögensinteressen der Minderheitsaktionäre Folge eines Eingriffs in deren mitgliedschaftliche Rechtsstellung ist oder ob es sich dabei um einen bloßen Reflex der Nachteile handelt, die dem Vermögen der AG als Gegenstand ihrer mitgliedschaftlichen Berechtigung infolge der Abhängigkeit erwachsen können.

Für die letztgenannte Sichtweise könnte § 317 Abs. 1 AktG sprechen. Die Vorschrift begründet Ersatzpflichten des herrschenden Unternehmens für den Fall, dass dieses eine abhängige Gesellschaft, mit der kein Beherr-

---

641 *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, Vor § 311 AktG Rn. 10 und 25; *Houben*, WM 2000, 1873, 1877; *Kleindiek*, ZGR 2002, 546, 558 ff.; *Paul*, DK 2009, 80, 86 f.; *Santelmann*, in: Steinmeyer, WpÜG, § 35 Rn. 8; *Meyer*, in: Angerer/Geibel/Süßmann, WpÜG, § 35 Rn. 5, 7 ff.

642 BGH, Urt. v. 11.6.2013 – II ZR 80/12, NZG 2013, 939 Rn. 19.

643 *Krause/Pöttsch*, in: Assmann/Pöttsch/Schneider, WpÜG, § 35 Rn. 32 f.; *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, Vor § 311 AktG Rn. 25.

644 *Krause/Pöttsch*, in: Assmann/Pöttsch/Schneider, WpÜG, § 35 Rn. 32.

schungsvertrag besteht, dazu veranlasst, ein für sie nachteiliges Rechtsgeschäft vorzunehmen oder zu ihrem Nachteil eine Maßnahme zu treffen oder zu unterlassen, ohne den Nachteil bis zum Ende des Geschäftsjahres tatsächlich auszugleichen oder der abhängigen Gesellschaft einen Rechtsanspruch auf einen zum Ausgleich bestimmten Vorteil zu gewähren. Der Anspruch auf Ersatz des der Gesellschaft daraus entstehenden Schadens steht nach § 317 Abs. 1 Satz 1 AktG nämlich allein der Gesellschaft zu. Einen eigenen Ersatzanspruch der Aktionäre gegen das herrschende Unternehmen sieht § 317 Abs. 1 Satz 2 AktG nur hinsichtlich des Schadens vor, der über die ihnen durch die Schädigung der Gesellschaft erwachsenden Nachteile hinausgeht.<sup>645</sup> Dies legt den Schluss nahe, dass die mit der Zufügung des Nachteils verbundene Minderung des Gesellschaftsvermögens als Gegenstand seiner mitgliedschaftlichen Berechtigung den einzelnen Aktionär nach der Wertung des Gesetzes nicht in eigenen Rechten verletzt.

Eine andere Beurteilung könnte sich allerdings daraus ergeben, dass der Anspruch auf Ersatz des der Gesellschaft entstandenen Schadens nach § 309 Abs. 4 Satz 1 i.V.m. § 317 Abs. 4 AktG auch von den Aktionären geltend gemacht werden kann. Die Regelung trägt dem Umstand Rechnung, dass eine Geltendmachung des Anspruchs durch den dazu an sich berufenen Vorstand nicht gewährleistet ist, weil dieser möglicherweise in die Zufügung des Nachteils verwickelt war und deshalb befangen ist.<sup>646</sup> Von der in der Literatur herrschenden Meinung wird die Bedeutung der Vorschrift auf diesen rein praktischen Zweck reduziert. Sie versteht das Aktionärsklagegerecht nach § 309 Abs. 4 Satz 1 – hier in Verbindung mit § 317 Abs. 4 – AktG nicht als Ausdruck einer materiell-rechtlichen Betroffenheit des einzelnen Aktionärs, sondern als Fall einer Prozessstandschaft,<sup>647</sup> die es dem einzelnen Aktionär allein im Interesse einer effektiven Rechtsverwirklichung ermöglicht, das der Gesellschaft zustehende Recht im eigenen Na-

---

645 Nach der zu § 117 Abs. 1 Satz 2 AktG ergangenen Rechtsprechung des BGH kann ein über den bloßen Reflexschaden hinausgehender Eigenschaden des Aktionärs z.B. darin bestehen, dass ein der Gesellschaft zur Überbrückung von Liquiditätsschwierigkeiten gewährtes Darlehen infolge des Zusammenbruchs der Gesellschaft uneinbringlich wird (BGH v. 4.3.1985 – II ZR 271/83, BGHZ 94, 55).

646 *Servatius*, in: Grigoleit, AktG, § 309 Rn. 12.

647 Vgl. zur Prozessstandschaft allgemein: *Lindacher*, in: MünchKommZPO, Vor § 50 Rn. 41 ff.; *Althammer*, in: Zöller, ZPO, Vor § 50-58 Rn. 16 ff.

men geltend zu machen.<sup>648</sup>Für diese Sichtweise könnte auch auf die Regelung des § 309 Abs. 4 Satz 2 AktG verwiesen werden, nach der der klagende Aktionär Leistung nur an die Gesellschaft fordern kann.

Die Situation, dass die Geltendmachung der Gesellschaft zustehender Rechte durch den Vorstand aufgrund eines Interessenkonflikts nicht gewährleistet ist, kann allerdings auch in den in § 117 Abs. 1 AktG geregelten Fällen auftreten, dass jemand vorsätzlich unter Benutzung seines Einflusses auf die Gesellschaft ein Mitglied des Vorstands, des Aufsichtsrats, einen Prokuristen oder einen Handlungsbevollmächtigten dazu bestimmt, zum Schaden der Gesellschaft oder ihrer Aktionäre zu handeln, und der Gesellschaft deshalb zum Ersatz des daraus entstandenen Schadens verpflichtet ist. Um die Durchsetzung dieses – nach herrschender Meinung gegebenenfalls neben die Haftung nach § 317 Abs. 1 AktG tretenden<sup>649</sup> – Anspruchs zu gewährleisten, sieht das Gesetz indes kein individuelles Klagerecht der Aktionäre, sondern nur die Möglichkeit vor, dass die Hauptversammlung die Geltendmachung der Ersatzansprüche mit einfacher Stimmenmehrheit beschließt (§ 147 Abs. 1 Satz 1 AktG) und zu diesem Zweck ggf. besondere Vertreter bestellt (§ 147 Abs. 2 AktG). Kommt ein solcher Beschluss nicht zustande, bleibt nur der in § 148 Abs. 1 AktG vorgesehene Weg gangbar, einer qualifizierten Minderheit der Aktionäre die Geltendmachung der Ersatzansprüche im Rahmen eines Klagezulassungsverfahrens zu ermöglichen.

Das Aktionärsklagerecht gemäß § 309 Abs. 4 – hier in Verbindung mit § 317 Abs. 4 – AktG hat damit exzeptionellen Charakter.<sup>650</sup> Dies spricht dafür, es nicht als bloße Prozessstandschaft, sondern als gesetzlich geregelten Anwendungsfall der *actio pro socio*<sup>651</sup> zu verstehen. Dieser ursprünglich dem Recht der Personengesellschaft entstammende Begriff bezeichnet das Recht jedes Gesellschafters, von Mitgesellchaftern die Erfüllung ihrer sich aus dem Gesellschaftsvertrag ergebenden Verpflichtungen gegenüber der Gesellschaft zu verlangen und im eigenen Namen Klage auf Leistung an

---

648 Koch, in: Hüffer/Koch, AktG, § 309 Rn. 21a; Emmerich, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 309 AktG Rn. 49, Habersack, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 317 AktG Rn. 27; *Servatius*, in: Grigoleit, AktG, § 309 Rn. 12.

649 Koch, in: Hüffer/Koch, AktG, § 117 Rn. 14.

650 Vgl. *Altmeyen*, in: MünchKommAktG, § 309 Rn. 127: „Krasse Ausnahme“.

651 *Altmeyen*, in: MünchKommAktG, § 309 Rn. 124 ff.; *Veil*, in: Spindler/Stilz, AktG, § 309 Rn. 34; *Flume*, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Bd. I/2, Die juristische Person, 8 V 1, S. 304; BGH, Beschl. v. 24.4.2006 – II ZB 16/05, AG 2006, 550, 551.

die Gesellschaft zu erheben.<sup>652</sup> Während die *actio pro socio* früher überwiegend als Mittel zur Geltendmachung eines eigenen Rechts des klagenden Gesellschafters verstanden wurde,<sup>653</sup> wird sie heute vielfach ebenfalls als Form der Prozessstandschaft angesehen.<sup>654</sup> Dies wird damit begründet, dass sich die Annahme eines eigenen Rechts des klagenden Gesellschafters nur schwer mit dem Charakter des Gesellschaftsvertrags als eines nicht auf Austausch, sondern auf Begründung einer Zweckgemeinschaft gerichteten, regelmäßig mit Gesamthandsvermögen ausgestatteten Rechtsverhältnisses vereinbaren lasse und im Hinblick auf die Anspruchsverdoppelung und das Verhältnis zwischen gesamthänderisch gebundenem Sozialanspruch und individuellen Gesellschafteransprüchen zu unnötigen Schwierigkeiten führe.<sup>655</sup>

Beide Gesichtspunkte vermögen indes nicht zu überzeugen. Die *actio pro socio* hat ihre Grundlage im Gesellschaftsverhältnis und ist Bestandteil des Mitgliedschaftsrechts des Gesellschafters.<sup>656</sup> Sie ist darauf gerichtet, dass „die Gesellschaft die Leistung erhält, welche ihr die Gesellschafter aufgrund ihrer Mitgliedschaft schulden, und dass die Geschäftsführung der Gesellschaft durch die geschäftsführenden Gesellschafter so erfolgt, wie es dem Gesellschaftsvertrag und dem Gesetz entspricht“.<sup>657</sup> Der Annahme eines solchen aus der Mitgliedschaft abgeleiteten Rechts steht die Zugehörigkeit des geltend gemachten Anspruchs zum Vermögen der Gesellschaft nicht entgegen. Zugleich lässt die Abhängigkeit der *actio pro socio* von einem – fortbestehenden – Anspruch der Gesellschaft auch keine Anspruchsverdoppelung befürchten.<sup>658</sup>

---

652 *Schäfer*, in: MünchKommBGB, § 705 Rn. 207.

653 BGH, Urt. v. 27.6.1957 – II ZR 15/56, BGHZ 25, 47, 49; BGH, Urt. v. 11.2.1960 – II ZR 198/59, NJW 1960, 964; BGH, Urt. v. 2.7.1973 – II ZR 94/71, NJW 1973, 2198, 2199; *Flume*, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Bd. I/1, Die Personengesellschaft, § 10 IV, S. 142: „Mit der *actio pro socio* macht der Gesellschafter [...] seinen persönlichen Anspruch gegen seinen Mitgesellschafter aufgrund des Gesellschaftsvertrages geltend“; *Nitschke*, ZHR 128 (1966), 48, 87 ff.; *Raiser*, ZHR 153 (1989), 1, 11; *Schanbacher*, AG 1999, 21, 27; *Altmeyen*, FS Musielak, S. 1, 14 ff.; *Kreutz*, FS Hadding, S. 513, 518 ff., 526 f.

654 *Kießling*, in: Soergel, BGB, § 705 Rn. 50; *Westermann*, in: Erman, BGB, § 705 Rn. 57; *Habermeier*, in: Staudinger, BGB, § 705 Rn. 46; *Schäfer*, in: Staub, HGB, § 105 Rn. 256; *Roth*, in: Baumbach/Hopt, § 109 Rn. 32.

655 *Schäfer*, in: MünchKommBGB, § 705 Rn. 208.

656 BGH, Beschl. v. 26. 4. 2010 – II ZR 69/09, ZIP 2010, 1232.

657 *Flume*, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Bd. I/2, Die juristische Person, § 8 V 1, S. 300 f.

658 Vgl. *Flume*, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Bd. I/2, Die juristische Person, § 8 V 1, S. 304 f.; *Altmeyen*, in: MünchKommAktG, § 309 Rn. 128: Der

Als ein auf der Mitgliedschaft beruhendes Recht ist die „Klage als Gesellschafter“<sup>659</sup> nicht auf die Personengesellschaft beschränkt, sondern auf die juristische Person zu übertragen.<sup>660</sup>

Die Wertung, dass der Aktionär mit der Klage nach § 309 Abs. 4 i.V.m. § 317 Abs. 4 AktG ein eigenes Recht geltend macht, wird auch durch die Eigenart des mit der kompensationslosen Nachteilszufügung durch das herrschende Unternehmen verbundenen Eingriffs in das Vermögen der abhängigen Gesellschaft bestätigt. Anders als bei einem schädigenden Verhalten gesellschaftsfremder Dritter erschöpft sich die Bedeutung dieses Vorgangs nicht darin, dass das Vermögen der AG als Gegenstand der gemeinschaftlichen Berechtigung aller Aktionäre geschmälert wird. Seine charakteristische Besonderheit liegt vielmehr darin, dass sich das herrschende Unternehmen mit der kompensationslosen Zufügung des Nachteils einen Sondervorteil zu Lasten aller anderen Aktionäre verschafft und damit in deren mitgliedschaftliches Recht auf eine ihrer Beteiligungsquote entsprechende gleichberechtigte Teilhabe am Vermögen und am Gewinn der Gesellschaft eingreift.

Dass der Gesellschafter mit der Aktionärsklage nur die Leistung an die Gesellschaft fordern kann, steht dieser Beurteilung nicht entgegen. Denn mit der Leistung des Schadensersatzes an die Gesellschaft wird gerade der Zustand wiederhergestellt, der im Fall eines unterbliebenen Eingriffs des herrschenden Unternehmens bestehen würde.

Dass die Begründung des Abhängigkeitsverhältnisses als solche noch nicht mit der – unter Umständen kompensationslosen – Zufügung von Nachteilen durch das herrschende Unternehmen verbunden ist, sondern nur eine entsprechende Gefahrenlage schafft, schließt die Annahme eines Eingriffs in die mitgliedschaftlichen Rechte ebenfalls nicht aus. Denn auch in den Fällen der Mediatisierung verwirklichen sich die damit verbundenen Gefahren für die Aktionäre der Obergesellschaft nicht sofort. Schon das mit der Ausgliederung von Vermögen verbundene Risiko, dass es zu einem späteren Zeitpunkt zu für die Aktionäre der Obergesellschaft nachteiligen Maßnahmen – z.B. zu Kapitalerhöhungen unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre – in der Tochtergesellschaft kommen könnte,

---

Gesellschafter muss im Fall seiner Klage einen gültigen Vergleich oder Verzicht der Gesellschaft ebenso hinnehmen wie ein klageabweisendes Urteil im Prozess der Gesellschaft; a.A. *Mertens*, FS Fleck, S. 209, 218.

659 *Flume*, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Bd. I/2, Die juristische Person, § 8 V 1, S. 301; *Altmeyen*, in: MünchKommAktG, § 309 Rn. 126.

660 *Flume*, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Bd. I/2, Die juristische Person, § 8 V 1, S. 301 ff.

reicht dem BGH in diesen Fällen aber zur Annahme eines gegenwärtigen Eingriffs in die Mitgliedschaftsrechte der Aktionäre aus.<sup>661</sup> Für die Annahme eines Eingriffs in die mitgliedschaftlichen Rechte der Minderheitsaktionäre reicht es daher aus, dass von der durch die Abhängigkeit begründenden Herrschaftsmöglichkeit jederzeit zum Nachteil der abhängigen Gesellschaft Gebrauch gemacht werden kann.<sup>662</sup>

Die mit der Begründung eines Abhängigkeitsverhältnisses verbundenen Wirkungen weisen auch insofern eine strukturelle Übereinstimmung mit denjenigen einer Mediatisierung auf, als die Rechtsposition der (Minderheits-)Aktionäre zwar formal unangetastet bleibt, aber in ihrem materiellen Gehalt ausgehöhlt wird. Bei der Mediatisierung tritt diese Folge dadurch ein, dass wegen der Ausgliederung von Vermögen in Tochter- bzw. Enkelgesellschaften der Umfang des Gesellschaftsvermögens, über das die Aktionäre der Obergesellschaft unmittelbar bestimmen können, verkleinert wird. Bei der Begründung des Abhängigkeitsverhältnisses beruht die Wirkung darauf, dass sich die formal fortbestehenden Mitwirkungsrechte der Minderheitsaktionäre wegen des Eintritts der NewCo als Mehrheitsaktionär nicht mehr auf das Ergebnis der Beschlussfassung der Hauptversammlung auswirken können.

Einen Unterschied weisen die beiden Fallgestaltungen zwar insofern auf, als die Wirkungen der Mediatisierung alle Aktionäre treffen, während die Entwertung des Stimmrechts durch Begründung des Abhängigkeitsverhältnisses allein die Minderheitsaktionäre betrifft. Indessen hat der BGH im Holzmüller-Urteil einen Zusammenhang zwischen der ungeschriebenen Hauptversammlungskompetenz und dem Minderheitenschutz hergestellt und darauf hingewiesen, dass faktische Verschiebungen der Zuständigkeits- und Vermögensordnung, wie sie mit der Ausgliederung von Vermögen in Tochtergesellschaften verbunden seien, die Minderheit weit stärker als die Mehrheit betreffen, die sich gegenüber der Verwaltung – z.B. durch Versagung der Entlastung oder Vertrauensentzug in der Hauptversammlung – viel leichter durchsetzen könne.<sup>663</sup>

Damit kann der Eingriff durch Begründung des Abhängigkeitsverhältnisses nach seiner qualitativen Bedeutung dem durch eine Mediatisierung gleichgestellt werden.

---

661 BGH, Urt. v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122, 136 f. – *Holzmüller*.

662 So zum Konzernrecht der GmbH ausdrücklich BGH, Urt. v. 16.2.1981 – II ZR 168/79, BGHZ 80, 69, 74 – *Stüssen*.

663 BGH, Urt. v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122, 139 – *Holzmüller*.

Eine zusätzliche Bewertung der Eingriffsintensität unter quantitativen Aspekten ist im Fall des Abhängigkeitsverhältnisses ebenso wenig möglich wie im Fall der Mediatisierung nach oben. Die mit dem Eintritt des Mehrheitsaktionärs verbundene Entwertung der Mitwirkungsrechte betrifft die Rechtsstellung der Minderheitsaktionäre als Ganzes.

## 5. Faktische Konzernierung als bloßes Durchgangsstadium

Fraglich kann damit allein noch sein, ob sich für den Fall der NewCo-Fusion daraus eine andere Beurteilung ergibt, dass sich die mit der faktischen Konzernierung verbundenen Risiken bei planmäßigem Ablauf der Transaktion überhaupt nicht werden realisieren können, weil diese nur ein kurzzeitiges Durchgangsstadium zur Bildung eines Vertragskonzerns bildet und die außenstehenden Aktionäre ohnehin damit rechnen müssen, im Rahmen eines *Squeeze-Out* aus der Gesellschaft ausgeschlossen zu werden.

In diesem Fall wäre jedoch zu berücksichtigen, dass der Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags nach der Wertung des Gesetzgebers mit einem so schwerwiegenden Eingriff in die Rechtsstellung und Vermögensinteressen der außenstehenden Aktionäre verbunden ist, dass das Gesetz ihnen nicht nur einen Anspruch auf Ausgleichszahlungen nach § 304 AktG, sondern auch ein Recht auf Ausscheiden gegen Barabfindung nach § 305 AktG einräumt. Ungeachtet dessen, dass die konzernrechtlichen Regelungen Teil eines umfassenden Regelungskomplexes zur Inhaltsbestimmung der Rechtsposition der Aktionäre sind,<sup>664</sup> tragen diese Vorschriften dem Umstand Rechnung, dass die außenstehenden Aktionäre durch die Bildung eines Vertragskonzerns nicht nur einen Eingriff in ihre Vermögensrechte erleiden, sondern durch das Weisungsrecht des herrschenden Unternehmens (§ 308 AktG) auch ihre Mitverwaltungs- und Herrschaftsrechte weitgehend verlieren.<sup>665</sup> Der damit verbundene Eingriff in ihre mitgliedschaftliche Rechtsstellung geht noch weit über die mit der faktischen Konzernierung verbundenen Risiken hinaus.

Erst recht gilt dies für den *Squeeze-Out*, der es dem Mehrheitsaktionär ermöglicht, den Minderheitsaktionären ihre Mitgliedschaft in der Gesellschaft komplett zu entziehen.

---

664 Stephan, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, § 304 Rn. 8.

665 Emmerich, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 305 AktG Rn. 1; Veil/Preisser, in: Spindler/Stilz, AktG, § 304 Rn. 4.

Zwar bedarf es zur Herbeiführung dieser weitergehenden Beeinträchtigungen der Mitgliedschaftsrechte noch besonderer Hauptversammlungsbeschlüsse, die ihrerseits mit qualifizierten Mehrheiten zu fassen sind.<sup>666</sup> Ohne die mit dem Vollzug des Übernahmeangebots verbundene Veränderung der Mehrheitsverhältnisse in der Hauptversammlung könnten die entsprechenden Beschlüsse aber nicht gegen den Willen der außenstehenden Aktionäre zustande kommen. Dies rechtfertigt es, die sich aus ihnen ergebenden Wirkungen in die Beurteilung der mit dem Abschluss des BCA intendierten Folgen einzubeziehen.

#### IV. Ergebnis

Als Ergebnis ist daher festzuhalten, dass die Begründung eines Abhängigkeitsverhältnisses für die außenstehenden Aktionäre mit einem tiefen Eingriff in ihr Mitgliedschaftsrecht verbunden ist, der – vorbehaltlich der noch zu erörternden Zurechnungsfragen – zur Folge haben könnte, dass der Vorstand auf deren Herbeiführung gerichtete Maßnahmen nicht ohne Zustimmung der Aktionäre in die Wege leiten darf.

---

<sup>666</sup> § 293 Abs. 1, § 327a AktG.