

Kapitel 3 – Alternative Gestaltungsmöglichkeiten

Seine Anwendbarkeit auf grenzüberschreitende Fusionsvorgänge unterstellt, hält auch das Umwandlungsgesetz von 1994 die erforderlichen Instrumente zur Herbeiführung des mit der NewCo-Gründung bezweckten Erfolgs bereit. Nach § 2 UmwG können Rechtsträger eines Unternehmens auf einen anderen Rechtsträger verschmolzen werden. Die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister hat zur Folge, dass das Vermögen der übertragenden Rechtsträger einschließlich der Verbindlichkeiten auf den übernehmenden Rechtsträger übergeht (§ 20 Abs. 1 Nr. 1 UmwG), die übertragenden Rechtsträger erlöschen (§ 20 Abs. 1 Nr. 2 Satz 1 UmwG) und die Anteilhaber der übertragenden Rechtsträger zu Anteilhabern des übernehmenden Rechtsträgers werden (§ 20 Abs. 1 Nr. 3, erster Satzteil UmwG).

Die Verschmelzung kann entweder im Wege der Aufnahme durch Übertragung des Vermögens eines Rechtsträgers oder mehrerer Rechtsträger¹⁵⁸ auf einen anderen bestehenden Rechtsträger¹⁵⁹ (§ 2 Nr. 1 UmwG) oder im Wege der Neugründung durch Übertragung des Vermögens zweier oder mehrerer Rechtsträger auf einen neuen, von ihnen dadurch gegründeten Rechtsträger¹⁶⁰ (§ 2 Nr. 2 UmwG) gegen Gewährung von Anteilen oder Mitgliedschaften des übernehmenden oder neuen Rechtsträgers an die Anteilhaber der übertragenden Rechtsträger erfolgen.

Der beabsichtigte Charakter des Zusammenschlusses als *merger of equals* lässt sich nicht nur durch die Verschmelzung auf einen neuen dadurch gegründeten Rechtsträger gemäß § 2 Nr. 2 UmwG, sondern auch durch Verschmelzung auf einen anderen bestehenden Rechtsträger gemäß § 2 Nr. 1 UmwG wahren. Denn bei dem aufnehmenden Rechtsträger muss es sich nicht um einen der Fusionspartner handeln, sondern es kommt auch die Verschmelzung auf eine von ihnen zu diesem Zweck gegründete gemeinsame Tochtergesellschaft in Betracht (sog. *downstream merger*).

Die angestrebte Holdingstruktur lässt sich ebenfalls auf beiden Wegen verwirklichen. Zwar hat die Verschmelzung das Erlöschen der übertragenden Rechtsträger (§ 20 Abs. 1 Nr. 2 Satz 1 UmwG) mit der Wirkung zur

158 Vom Gesetz als „übertragende Rechtsträger“ bezeichnet.

159 Vom Gesetz als „übernehmender Rechtsträger“ bezeichnet.

160 Vom Gesetz als „neuer Rechtsträger“ bezeichnet.

Folge, dass ihr Vermögen unmittelbar auf den aufnehmenden oder neuen Rechtsträger übergeht (§ 20 Abs. 1 Nr. 1 UmwG). Der damit verbundene Verlust einer Konzernebene lässt sich aber dadurch vermeiden, dass die Fusionspartner vor der Verschmelzung jeweils eine Totalausgliederung ihrer Vermögen auf eine neue Tochtergesellschaft vornehmen oder der aufnehmende oder neue Rechtsträger nach Vollzug der Verschmelzung eine solche Totalausgliederung vornimmt.

Im Folgenden soll zunächst geklärt werden, ob und ggf. unter welchen Voraussetzungen das Regelungsregime des Umwandlungsgesetzes auch auf grenzüberschreitende Verschmelzungsvorgänge anwendbar ist. Soweit dies der Fall ist, soll sodann der Frage nachgegangen werden, aus welchen Gründen die Rechtspraxis das Instrumentarium des Umwandlungsgesetzes ungenutzt lässt und stattdessen der Übernahme durch NewCo den Vorzug gibt.

A. Anwendbarkeit des Umwandlungsgesetzes auf grenzüberschreitende Verschmelzungen

Rechtsvorgänge, die Berührungspunkte zu mehreren Rechtsordnungen aufweisen, werfen stets die Frage auf, welche von ihnen für die rechtliche Beurteilung des Vorgangs bzw. bestimmter Teilaspekte maßgeblich ist. Diese Frage wird von jeder der betroffenen Rechtsordnungen nach den Vorschriften ihres Internationalen Privatrechts beantwortet.

Das Internationale Privatrecht der Gesellschaften und juristischen Personen ist in Deutschland bisher nicht ausdrücklich geregelt.

Ein im Jahr 2008 bekannt gewordener Referentenentwurf für ein Gesetz zum Internationalen Privatrecht der Gesellschaften, Vereine und juristischen Personen¹⁶¹ sah vor, dass Gesellschaften, Vereine und juristische Personen des Privatrechts dem Recht des Staates unterliegen sollten, in dem sie in ein öffentliches Register eingetragen sind.¹⁶² Für den Fall, dass sie nicht oder noch nicht in ein öffentliches Register eingetragen sind, sollten sie dem Recht des Staates unterliegen, nach dem sie organisiert sind.¹⁶³ Die Voraussetzungen, das Verfahren und die Wirkungen einer Umwandlung

161 Abrufbar unter: http://www.gesmat.bundesgerichtshof.de/gesetzesmaterialien/16_wp/int_gesr/refe.pdf. Vgl. dazu aus der Innensicht des BMJV *Wagner/Timm*, IPPrax 2008, 81.

162 Art. 10 Abs. 1 Satz 1 EGBGB in der Fassung des Referentenentwurfs.

163 Art. 10 Abs. 1 Satz 2 EGBGB in der Fassung des Referentenentwurfs.

im Wege der Verschmelzung, Spaltung, Vermögensübertragung oder des Formwechsels sollten für jede der beteiligten Gesellschaften, Vereine oder juristischen Personen dem nach Art. 10 Abs. 1 EGBGB in der Fassung des Referentenentwurfs auf sie anwendbares Recht unterliegen.¹⁶⁴ Dieses üblicherweise als Personal- oder Gesellschaftsstatut bezeichnete¹⁶⁵ Recht sollte insbesondere maßgebend sein für die Aufstellung eines Umwandlungsplans, das Verfahren der Beschlussfassung, den Schutz der Gläubiger, den Schutz der Mitglieder, welche die Umwandlung abgelehnt haben, und die Übertragung von Vermögensgegenständen im Wege der Umwandlung.¹⁶⁶ Der Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Umwandlung sollte sich nach dem Personalstatut der aus der Umwandlung hervorgehenden Gesellschaft richten.¹⁶⁷

Wohl vor allem wegen der politisch sehr umstrittenen Regelungen zur unternehmerischen Mitbestimmung ist der Referentenentwurf bis heute nicht über dieses Stadium hinausgelangt.¹⁶⁸ Es steht auch nicht zu erwarten, dass er vor einer Regelung der Fragen auf europäischer Ebene weiterverfolgt werden wird.¹⁶⁹

I. Das Gesellschaftsstatut

Für das – auch für die Beurteilung von Umwandlungsvorgängen bedeutsame – Gesellschaftsstatut kommen zwei Anknüpfungsmomente in Betracht: der Ort, nach dessen Recht eine Gesellschaft gegründet wurde (Gründungstheorie), und der Ort, an dem die Gesellschaft ihren tatsächlichen Verwaltungssitz hat (Sitztheorie). Nach der Gründungstheorie wird eine nach dem Recht eines anderen Staates gegründete Gesellschaft auch nach der Verlegung ihres Verwaltungssitzes in einen anderen Staat weiterhin hinsichtlich aller gesellschaftsrechtlichen Fragen¹⁷⁰ nach ihrem Grün-

164 Art. 10a Abs. 1 EGBGB in der Fassung des Referentenentwurfs.

165 *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 351.

166 Art. 10a Abs. 2 Nr. 1 bis 5 EGBGB in der Fassung des Referentenentwurfs.

167 Art. 10a Abs. 3 EGBGB in der Fassung des Referentenentwurfs.

168 Vgl. etwa *Eberspächer*, ZIP 2008, 1951.

169 Vgl. *Leible*, in: Michalski/Heidinger/Leible/J. Schmidt, GmbHG, Systematische Darstellung 2 Rn. 18 und 65.

170 Zur Reichweite des Gesellschaftsstatuts vgl. BGH, Urt. v. 11.7.1957 – II ZR 318/55, BGHZ 25, 134, 144; das Gesellschaftsstatut bestimmt „unter welchen Voraussetzungen die juristische Person entsteht, lebt und vergeht“; im Einzelnen *Weller*, in: MünchKommGmbHG, Einleitung Rn. 387 ff. m.w.N.

dungsrecht behandelt. Nach der Sitztheorie wird die Gesellschaft nach der Verlagerung ihres Verwaltungssitzes hingegen nach dem Gesellschaftsrecht des Sitzstaats behandelt.¹⁷¹

Das deutsche IPR folgt nach der Rechtsprechung des BGH im Grundsatz der Sitztheorie.¹⁷² Nach früher vertretener Ansicht führte dies dazu, dass die ausländische Gesellschaft durch ihren Grenzübertritt mangels Neugründung nach deutschem Recht ihre Rechts- und Parteifähigkeit verlor.¹⁷³ Mittlerweile behandelt die höchstrichterliche Rechtsprechung die ausländische Gesellschaft nach ihrem Grenzübertritt nicht mehr pauschal als nicht existent, sondern unterwirft sie dem deutschen Rechtsformzwang. Da eine ausländische Kapitalgesellschaft die Gründungsvoraussetzungen einer deutschen Kapitalgesellschaft nicht erfüllt, insbesondere nicht in das deutsche Handelsregister eingetragen ist, hat dies regelmäßig zur Folge, dass die Gesellschaft in Deutschland als OHG behandelt wird.¹⁷⁴ Die Rechts- und Parteifähigkeit bleibt ihr damit zwar in anderer Form erhalten.¹⁷⁵ Ihre Gesellschafter zahlen dafür jedoch den Preis unbeschränkter persönlicher Außenhaftung.¹⁷⁶

Nachdem der EuGH die praktischen Auswirkungen der Sitztheorie für mit der Niederlassungsfreiheit aus Art. 49 AEUV unvereinbar erklärt hat,¹⁷⁷ folgt der BGH bei Gesellschaften, die diese Grundfreiheit für sich in

171 Vgl. für einen Überblick zur Sitz- und Gründungstheorie: *Kropholler*, Internationales Privatrecht, § 55 I 2. ff. sowie *Weller*, in: MünchKommGmbHG, Einleitung Rn. 320 ff.

172 BGH, Urt. v. 17.10.1968 – VII ZR 23/58, BGHZ 51, 27, 28; BGH, Urt. v. 30.1.1970 – V ZR 139/68, BGHZ 53, 181, 183; BGH, Urt. v. 5.11.1980 – VIII ZR 230/9, BGHZ 78, 318, 334; BGH, Urt. v. 21.3.1986 – V ZR 10/85, BGHZ 97, 269, 271; BGH, Urt. v. 1.7.2002 – II ZR 380/00, BGHZ 151, 204, 206.

173 BGH, Urt. v. 30.1.1970 – V ZR 139/68, BGHZ 53, 181 ff.; BGH, Urt. v. 21.3.1986 – V ZR 10/85, BGHZ 97, 269, 272; OLG München, Urt. v. 31.10.1994 – 26 U 2596/94, NJW-RR 1995, 703, 704.

174 BGH, Urt. v. 1.7.2002 – II ZR 380/00, BGHZ 151, 204; bestätigt durch BGH, Urt. v. 27.10.2008 – II ZR 158/06, BGHZ 178, 192 – *Trabrennbahn*: sog. Wechselbalgtheorie; der Begriff geht wohl zurück auf *Goette*, in: Gesellschaftsrechtliche Vereinigung, Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2007, S. 2, 5.

175 BGH, Urt. v. 1.7.2002 – II ZR 380/00, BGHZ 151, 204; BGH, Urt. v. 27.10.2008 – II ZR 158/06, BGHZ 178, 192 Rn. 23 – *Trabrennbahn*.

176 Urt. v. 27.10.2008 – II ZR 158/06, BGHZ 178, 192 Rn. 23 (*obiter*) – *Trabrennbahn*.

177 EuGH, Urt. v. 9.3.1999 – C-212/97, Slg. 1999, I-1459 – *Centros*; EuGH, Urt. v. 5.11.2002 – C-208/00, Slg. 2002 I-9919 – *Überseering*; EuGH, Urt. v. 30.9.2003 – C-167/01, Slg. 2003, I-10155-10238 – *Inspire Art*.

Anspruch nehmen können, der Gründungstheorie.¹⁷⁸ Die mittlerweile wohl überwiegende Auffassung in der Literatur befürwortet einen Übergang zur Gründungstheorie auch für Drittstaaten,¹⁷⁹ was dem gescheiterten Referentenentwurf¹⁸⁰ entspräche. Demgegenüber hält die höchstgerichtliche Rechtsprechung für Gesellschaften aus Drittstaaten bisher weiter an der Sitztheorie fest.¹⁸¹

II. Anknüpfung der grenzüberschreitenden Verschmelzung

Auf die Frage, welches Recht auf einen grenzüberschreitenden Umwandlungsvorgang anzuwenden ist, geben weder die Gründungs- noch die Sitztheorie eine unmittelbare Antwort. Denn sie bestimmen lediglich darüber, nach welcher Rechtsordnung ein Rechtsträger *für sich betrachtet* in gesellschaftsrechtlichen Fragen zu behandeln ist, geben jedoch keine Antwort darauf, nach welchem Recht ein Verschmelzungsvorgang zwischen zwei Rechtsträgern mit unterschiedlichen Gesellschaftsstatuten zu beurteilen ist.

Konzeptionell könnte insofern entweder allein auf das Recht des aufnehmenden bzw. neugegründeten Rechtsträgers oder allein auf das Recht des übertragenden Rechtsträgers abgestellt werden. In beiden Fällen könnte der Gläubiger- und Mitgliederschutz jeweils eines der beiden Rechtsträger auf der Strecke bleiben.¹⁸² Den Weg aus diesem Dilemma weist die Vereinigungstheorie. Danach ist keine der beteiligten Rechtsordnungen exklusiv anzuwenden, sondern eine Kombination der beteiligten Rechtsordnungen vorzunehmen, bei der einzelne Aspekte des Verschmelzungsvorgangs jeweils unterschiedlich angeknüpft werden. Der Grundgedanke besteht dabei darin, die beteiligten Gesellschaftsstatute hinsichtlich des ih-

178 BGH, Urt. 13.3.2003 – VII ZR 370/98, BGHZ 154, 185 (Abschlussentscheidung in der Sache *Überseering*); bestätigt durch BGH, Urt. v. 13.9.2004 – II ZR 276/02, ZIP 2004, 2095; BGH, Urt. v. 14.3.2005 – II ZR 5/03, NZG 2005, 508.

179 Vgl. statt vieler: *Kieninger*, NJW 2009, 292; *Lieder/Kliebisch*, BB 2009, 338; *Hellgardt/Illmer*, NZG 2009, 94; *Balthasar*, RIW 2009, 221.

180 Siehe oben S. 60.

181 Urt. v. 27.10.2008 – II ZR 158/06, BGHZ 178, 192 Rn. 23 – *Trabrennbahn* gegen OLG Hamm, Urt. v. 26.5.2006 – 30 U 166/05, ZIP 2006, 1822, welches in einem „rechtspolitische[n] Appell“ (*Weller*, in: MünchKommGmbHG, Einleitung Rn. 372) die Gründungstheorie auch auf die Schweiz als Drittstaat für anwendbar gehalten hatte; zuletzt BGH, Urt. v. 8.9.2016 – III ZR 7/15, NZG 2016, 1187, Rn. 13 (*obiter*).

182 *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 795 ff.

nen unterliegenden Rechtsträgers jeweils so gut wie möglich zur Geltung zu bringen. Nur bei denjenigen Schritten des Verschmelzungsvorgangs, die ein gemeinsames Handeln der beteiligten Rechtsträger voraussetzen, sind die betroffenen Gesellschaftsstatute dergestalt zu kumulieren, dass sich die strengere Rechtsordnung durchsetzt.¹⁸³ Die grundsätzliche Zulässigkeit der grenzüberschreitenden Verschmelzung ist danach für jede Gesellschaft nach ihrem jeweiligen Gesellschaftsstatut zu beurteilen.¹⁸⁴ Dies gilt sowohl für die Frage, ob sich die Gesellschaft überhaupt an der Verschmelzung beteiligen kann, als auch dafür, ob die Verschmelzung gerade mit den anderen daran beteiligten Rechtsträgern möglich ist.¹⁸⁵ Im Ergebnis müssen damit alle beteiligten Rechtsordnungen erlauben, dass sich alle beteiligten Rechtsträger an einer Verschmelzung mit den jeweils anderen beteiligten Rechtsträgern beteiligen können.¹⁸⁶

Hinsichtlich des Verfahrens der grenzüberschreitenden Verschmelzung – zu dem insbesondere der Abschluss des Verschmelzungsvertrags¹⁸⁷, die Erstellung eines Verschmelzungsplans¹⁸⁸ oder Verschmelzungsberichts¹⁸⁹,

183 Vgl. zum Vorstehenden grundlegend *Beitzke*, FS Hallstein, S. 14, 20f.; ihm folgend *Koppensteiner*, Internationale Unternehmen im deutschen Gesellschaftsrecht, S. 269f.; heute im Grundsatz allgemeine Meinung, vgl. *Hoffmann*, in: MünchHdbGesR, Bd. 6, § 53 Rn. 7; *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 799ff.; *Lucaj*, Grenzüberschreitende Verschmelzung mit Drittstaatenbezug, S. 94f.; der Sache nach auch *Simon/Rubner*, in: KölnKommUmwG, Vor § 122a Rn. 24f.

184 Vgl. die Nachweise in Fn. 183.

185 So ausdrücklich *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 805; ebenso *Lucaj*, Grenzüberschreitende Verschmelzung mit Drittstaatenbezug, S. 95; *Simon/Rubner*, in: KölnKommUmwG, Vor § 122a Rn. 23; wohl auch *Hoffmann*, in: MünchHdbGesR, Bd. 6, § 53 Rn. 7.

186 Um eine *kumulative Anknüpfung* handelt es sich hier indes nicht, weil die beteiligten Rechtsordnungen nicht auf das gesamte Rechtsverhältnis kumulativ angewendet werden, sondern nur auf einen einzelnen Aspekt dieses Rechtsverhältnisses, nämlich die Verschmelzungsvoraussetzungen. Es wird insofern von gekoppelter oder distributiver Anknüpfung gesprochen, vgl. *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 804; vgl. zur Abgrenzung etwa *Lorenz*, in: BeckOK BGB, EGBGB, Einleitung zum Internationalen Privatrecht Rn. 37. In dieser konkreten Konstellation ergibt sich aus dieser Differenzierung aber kein praktischer Unterschied, vgl. zu einem strukturell ähnlichen Fall *Kropholler*, Internationales Privatrecht, § 20 V.

187 Vgl. §§ 4ff. UmwG.

188 Vgl. Art. 122 der Richtlinie (EU) 2017/1132 v. 14.6.2017, ABl. L 169/46 v. 30.6.2017.

189 Vgl. § 8 UmwG.

die Prüfung des Verschmelzungsberichts¹⁹⁰, die Beschlussfassung über den Verschmelzungsvertrag¹⁹¹ und schließlich die Offenlegung der Verschmelzung¹⁹² gehören¹⁹³ – ist zu unterscheiden: Soweit die beteiligten Gesellschaften je für sich tätig werden können, ist ihr jeweiliges Personalstatut maßgeblich. Soweit hingegen ein gemeinsames Tätigwerden der an dem Vorgang beteiligten Gesellschaften erforderlich ist, sind alle Rechtsordnungen zu kumulieren.¹⁹⁴ Dies hat zur Folge, dass sich beim Abschluss des Verschmelzungsvertrags diejenige Rechtsordnung durchsetzt, die die strengsten Anforderungen an dessen Form und Inhalt stellt.¹⁹⁵ Das Gleiche gilt für die Notwendigkeit eines Verschmelzungsplans oder Verschmelzungsberichts sowie dessen Prüfung.¹⁹⁶ Demgegenüber richten sich die Anforderungen an die Beschlussfassung über den Verschmelzungsvertrag ebenso wie die Offenlegung der Verschmelzung nach dem Personalstatut jeder einzelnen Gesellschaft.¹⁹⁷

Auch hinsichtlich der Wirkungen einer grenzüberschreitenden Verschmelzung ist zu differenzieren. Der damit bezweckte Vermögensübergang auf dem Weg der Gesamtrechtsnachfolge beurteilt sich nach dem Personalstatut der übertragenden Gesellschaft.¹⁹⁸ Soweit es sich um Vermögen in einem anderen Staat handelt, gilt dies allerdings nur unter der Voraussetzung, dass das Belegenheitsrecht eine Gesamtrechtsnachfolge in Folge der Fusion anerkennt; anderenfalls tritt das Personalstatut der übertragenden Gesellschaft hinter das Belegenheitsrecht zurück.¹⁹⁹ Hinsichtlich der Vorschriften, die den Schutz Dritter – z.B. der Gläubiger der übertragenden Gesellschaft – bezwecken, sind die Anforderungen aus den Personalstatuten der übertragenden und der aufnehmenden Gesellschaft zu kumulieren.²⁰⁰ Da dieser Schutz vom Zeitpunkt des Erlöschens der übertragenden Gesellschaft an nur noch nach dem Personalstatut der aufnehmenden Gesellschaft gewährleistet werden kann, bedeutet dies, dass die

190 Vgl. § 9 UmwG.

191 Vgl. § 13 UmwG.

192 Vgl. § 16 f. UmwG.

193 *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 808.

194 *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 807.

195 *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 809; *Simon/Rubner*, in: Köln-KommUmwG, Vor § 122a Rn. 25.

196 *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 809.

197 *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 810.

198 *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 812.

199 *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 812.

200 *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 814; *Behrens/Hoffmann*, in: Groß-KommGmbHG, Einleitung B Rn. 125.

Wirkungen der grenzüberschreitenden Verschmelzung letztlich nur dann eintreten können, wenn sich die Vorschriften über die Rechtsfolgen der Verschmelzung weitgehend entsprechen.²⁰¹

III. Zulässigkeit grenzüberschreitender Verschmelzungen nach deutschem Sachrecht

Der Befund, dass die Zulässigkeit grenzüberschreitender Verschmelzungen unter Beteiligung deutscher Gesellschaften – jedenfalls auch – nach deutschem Sachrecht zu beurteilen ist, sagt jedoch noch nichts darüber aus, ob und ggf. unter welchen Voraussetzungen dieses einen solchen Vorgang ermöglicht. Insofern ist zwischen Fällen zu unterscheiden, in denen der ausländische Fusionspartner seinen Sitz in einem Mitgliedstaat der EU oder in einem Vertragsstaat des EWR hat, und solchen, in denen dieser seinen Sitz in einem Drittstaat hat.

Seit der Umsetzung²⁰² der Verschmelzungsrichtlinie²⁰³ hält das deutsche Umwandlungsrecht in den §§ 122a ff. UmwG für grenzüberschreitende Verschmelzungen von inländischen Kapitalgesellschaften mit solchen aus dem EU/EWR-Ausland ein weitgehend rechtssicheres Verfahren²⁰⁴ bereit. Soll der Verschmelzungsvorgang also nur unter Beteiligung solcher Rechtsträger stattfinden, steht das Umwandlungsgesetz dem nicht nur nicht entgegen, sondern stellt dafür sogar spezielle Regelungen zur Verfügung, die Schnittstellen zu den anderen beteiligten Rechtsordnungen bilden.

1. Erstreckung der §§ 122a ff. UmwG aufgrund völkervertraglicher Vereinbarung?

Sind an einem Verschmelzungsvorgang neben dem deutschen Fusionspartner Gesellschaften aus einem Drittstaat beteiligt, gelangen die

201 *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 814; *Großfeld/Jasper*, *RabelsZ* 53 (1989), 52, 64.

202 Zweites Gesetz zur Änderung des UmwG v. 19.04.2007, *BGBI. I*, S. 542.

203 Richtlinie 2005/56/EG v. 26.10.2005, *ABl. Nr. L 310/1* v. 25.11.2005, inzwischen aufgegangen in der Richtlinie (EU) 2017/1132 v. 14.6.2017, *ABl. Nr. L 169/46* v. 30.6.2017.

204 *Oppenhoff*, in: *MünchHdbGesR*, Bd. 8, § 18 Rn. 1.

§§ 122a ff. UmwG nur dann zur Anwendung, wenn sich dies aus einer völkerrechtlichen Vereinbarung ergibt.

Die Frage der Erstreckung der §§ 122a ff. UmwG durch völkerrechtlichen Vertrag betrifft vor allem das praktisch wichtige Verhältnis zu den USA. Es ist insoweit umstritten, ob der Freundschaftsvertrag aus dem Jahr 1954²⁰⁵ die Anwendung der §§ 122a ff. UmwG auf Verschmelzungen mit US-Gesellschaften verlangt. Art. XXV Abs. 5 Satz 2 des Vertrags regelt die gegenseitige Anerkennung der nach dem Recht des jeweils anderen Vertragsstaats gegründeten Gesellschaften. Im Verhältnis zwischen den USA und Deutschland gilt damit abweichend von der oben skizzierten Regel²⁰⁶ in kollisionsrechtlicher Hinsicht die Gründungstheorie.²⁰⁷

Die wohl noch überwiegende Auffassung lehnt eine Erstreckung der § 122a ff. UmwG auf der Grundlage des Abkommens aber zu Recht ab. Die gegenseitige Anerkennung ermöglicht zwar eine grenzüberschreitende Sitzverlegung.²⁰⁸ Daraus folgt aber nicht, dass für Verschmelzungen mit US-amerikanischen Rechtsträgern auch die Regelungen Anwendung finden müssen, die für grenzüberschreitende Verschmelzungen mit Rechtsträgern aus EU/EWR-Staaten gelten.²⁰⁹ Für Gesellschaften aus den USA gelten daher wie für andere Drittstaaten die im Folgenden dargestellten allgemeinen Regeln des UmwG.

205 Freundschafts-, Handels-, und Schifffahrtsvertrag zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den Vereinigten Staaten von Amerika vom 29.10.1954, BGBl. II 1956, S. 487.

206 S. 63 ff.

207 BGH, Urt. v. 29.1.2003 – VIII ZR 155/02, BGHZ 153, 353 zu Art. XXV Abs. 5 Satz 2 des in Fn. 205 zitierten Abkommens.

208 *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 339 f.; *Oppenhoff*, in: MünchHdbGesR, Bd. 8, § 18 Rn. 5.

209 Vgl. *Bayer*, in: Lutter, UmwG, § 122b Rn. 11; *Bayer/J. Schmidt*, ZHR 173 (2009), 735, 765; *Drinhausen*, in: Semler/Stengel, UmwG, § 122b Rn. 9 mit dortiger Fn. 27; *Hoffmann*, in: MünchHdbGesR, Bd. 6, § 53 Rn. 121; *Simon/Rubner*, in: KölnKommUmwG, Vor § 122a Rn. 41 ff.; vgl. auch *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 865; a.A. aber z.B. *Althoff*, in: Böttcher/Habighorst/Schulte, UmwG, § 122a Rn. 12; *Drygala*, in: Lutter, UmwG, § 1 Rn. 27 mit dortiger Fn. 5; *Kiem*, WM 2006, 1091, 1093; *ders.*, in: Habersack/Drinhausen, SE-Recht, § 122b UmwG Rn. 12. Ausführlich dazu *Frenzel*, Grenzüberschreitende Verschmelzung von Kapitalgesellschaften, passim und *Lucaj*, Grenzüberschreitende Verschmelzung mit Drittstaatenbezug, S. 161 ff. und passim; speziell zu dem Freundschaftsvertrag mit den USA: *Seelinger*, Gesellschaftskollisionsrecht und transatlantischer Binnenmarkt, S. 325 ff.

2. Allgemeine Regelungen des UmwG

Handelt es sich bei dem Verschmelzungspartner um eine Gesellschaft mit Sitz in einem Drittstaat, sodass der Anwendungsbereich der §§ 122a ff. UmwG nicht eröffnet ist, muss die Zulässigkeit des Verschmelzungsvorgangs nach den allgemeinen Vorschriften des Umwandlungsgesetzes beurteilt werden. Normativer Ausgangspunkt für die Beantwortung dieser Frage ist § 1 Abs. 1 UmwG. Danach können „Rechtsträger mit Sitz im Inland“ – gemeint ist der Satzungssitz²¹⁰ – umgewandelt werden. Für die Einschränkung „mit Sitz im Inland“ gibt es zwei mögliche Lesarten.

- a) Restriktive Auffassung: Verbot von grenzüberschreitender Verschmelzung außerhalb des Anwendungsbereichs der §§ 122a ff. UmwG

Man kann die Regelung dahin verstehen, dass das Umwandlungsgesetz nur auf solche Umwandlungsvorgänge anwendbar ist, bei denen *alle* beteiligten Rechtsträger ihren Sitz im Inland haben, woran es bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung fehlt. Nimmt man das Analogieverbot des § 1 Abs. 2 UmwG hinzu, ergibt sich daraus die Unzulässigkeit grenzüberschreitender Verschmelzungen.²¹¹ Für diese Auslegung des § 1 Abs. 1 UmwG wird eine Passage in der Gesetzesbegründung zum Umwandlungsgesetz aus dem Jahr 1994 ins Feld geführt,²¹² in der es heißt:

„Die Beschränkung der Umwandlungsmöglichkeiten auf Rechtsträger mit Sitz im Inland entspricht in fast allen Fällen dem geltenden Recht. Angesichts der Bemühungen der Europäischen Gemeinschaften um eine Regelung grenzüberschreitender Vorgänge, insbesondere der internationalen Fusion, sollte eine Regelung dieses Komplexes zurückgestellt werden. Überdies würde die Ausdehnung des Gesetzes auf internationale Fälle politisch wie rechtstechnisch erhebliche Probleme aufwerfen.“²¹³

210 Vgl. *Drinhausen*, in: Semler/Stengel, UmwG, Einleitung C Rn. 20; *Dauner-Lieb*, in: KölnKommUmwG, § 1 Rn. 2; *Drygala*, in: Lutter, UmwG, § 1 Rn. 15.

211 Vgl. *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 856 f. sowie die Nachweise zur anderen Ansicht in der dortigen Fn. 3395.

212 Vgl. *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 856.

213 BT-Drs. 12/6699, S. 80, linke Spalte.

Damit hat sich der historische Gesetzgeber gegen die im Rechtsausschuss diskutierten Vorschläge aus der Literatur gestellt, den Anwendungsbereich des Umwandlungsgesetzes auf grenzüberschreitende Vorgänge zu erstrecken.²¹⁴

- b) Extensive Auslegung: Grundsätzliche Möglichkeit grenzüberschreitender Verschmelzung außerhalb des Anwendungsbereichs der §§ 122a ff. UmwG

Zum Teil wird den Worten „mit Sitz im Inland“ aber auch nur die Selbstverständlichkeit entnommen, dass das deutsche Umwandlungsrecht nicht für ausländische Rechtsträger gilt.²¹⁵

Für diese Sichtweise wurde zum einen der in Form eines Passivsatzes formulierte Gesetzeswortlaut bemüht. Da in § 1 Abs. 1 UmwG von Rechtsträgern die Rede sei, die *umgewandelt werden* könnten, ergebe sich aus dem Sitzfordernis nur, dass der *übertragende* Rechtsträger, nicht aber, dass *alle* beteiligten Rechtsträger ihren Sitz im Inland haben müssten. Denn nur der übertragende Rechtsträger sei in dem Sinne an der Umwandlung beteiligt, dass er *umgewandelt werde*. Bei diesem Verständnis des Gesetzeswortlauts sei zwar die Hinausverschmelzung einer deutschen auf eine ausländische Gesellschaft möglich, die Hereinverschmelzung einer ausländischen auf eine deutsche Gesellschaft aber nicht. Diese Ungleichbehandlung erscheine deshalb widersinnig, weil sich hinsichtlich des Gläubigerschutzes und der unternehmerischen Mitbestimmung bei der Hinausverschmelzung viel schärfere Probleme ergäben als bei der Hereinverschmelzung. § 1 Abs. 1 UmwG könne daher nur die Bedeutung beigemessen werden, dass das deutsche Umwandlungsgesetz keinen Geltungsanspruch für ausländische Rechtsträger erhebe.²¹⁶

Zum anderen wurde die Zulässigkeit grenzüberschreitender Verschmelzungen damit begründet, dass deren Verbot auf Sachrechtsebene in Widerspruch zu dem auf Kollisionsrechtsebene gefundenen Ergebnis stehe, dass

214 Von den Beratungen berichtet aus der Innensicht des BMJ *Neye*, ZIP 1994, 917, 919 f.

215 *Kronke*, ZGR 1994, 26, 35; *Kallmeyer*, ZIP 1996, 535; *Bungert*, AG 1995, 489, 502: „kodifikatorische Teilregelung“.

216 Zum Vorstehenden *Kallmeyer*, ZIP 1996, 535.

das deutsche Sachrecht über die Umwandlungsmöglichkeiten inländischer Rechtsträger entscheide.²¹⁷

Inzwischen wird die allgemeine Zulässigkeit grenzüberschreitender Verschmelzungen auch aus den Sonderregelungen der §§ 122a ff. UmwG abgeleitet. Wäre der Gesetzgeber – so wird argumentiert – bis zu deren Einfügung von der Unzulässigkeit grenzüberschreitender Verschmelzungen ausgegangen, hätte er diese zum Anlass nehmen müssen, einen entsprechenden Vorbehalt in § 1 Abs. 1 UmwG aufzunehmen. Daraus, dass dies nicht geschehen sei, könne nur der Schluss gezogen werden, dass der Gesetzgeber die grundsätzliche Möglichkeit grenzüberschreitender Verschmelzungen unabhängig von den in den §§ 122a ff. UmwG getroffenen Sonderregelungen vorausgesetzt habe.²¹⁸ Diesen Stimmen steht allerdings eine verbreitete Gegenansicht gegenüber.²¹⁹ Mangels einschlägiger höchstrichterlicher Rechtsprechung muss die Frage somit als „weitgehend ungeklärt“²²⁰ angesehen werden. Jedenfalls in Ermangelung eines erprobten Verfahrens und der damit fehlenden Transaktionsicherheit wird deshalb von Verschmelzungen mit Gesellschaften aus Drittstaaten generell abgeraten.²²¹

IV. Zwischenergebnis

Kollisionsrechtlich ist die Zulässigkeit einer grenzüberschreitenden Verschmelzung unter Beteiligung einer deutschen Gesellschaft – jedenfalls auch – nach deutschem Sachrecht zu beurteilen.

Das deutsche Sachrecht erlaubt grenzüberschreitende Verschmelzungen ausdrücklich nur mit Kapitalgesellschaften mit Satzungssitz im EU/EWR-

217 *Kronke*, ZGR 1994, 26, 35 f.; ähnlich *Picot/Land*, DB 1998, 1601, 1606.

218 *Hörtnagl*, in: Schmitt/Hörtnagl/Stratz, UmwG, § 1 Rn. 24 ff.

219 *Dauner-Lieb*, in: KölnKommUmwG, § 1 Rn. 25 ff.; *Simon/Rubner*, in: KölnKommUmwG, Vor § 122a Rn. 34 ff., insbes. Rn. 40; in diesem Sinne auch *Decker*, in: Henssler/Strohn, GesR, § 1 UmwG Rn. 10 (im Kontext der Niederlassungsfreiheit) und Rn. 18 (für Drittstaaten); *Böttcher*, in: Böttcher/Habighorst/Schulte, UmwG, § 1 Rn. 29; *Kallmeyer/Marsch-Barnier*, in: Kallmeyer, UmwG, § 1 Rn. 3 f.; *Kindler*, in: MünchKommBGB, IntGesR Rn. 860 ff.; *Heckschen*, in: Widmann/Mayer, UmwG, § 1 Rn. 18.1; wohl nur referierend *Drinhausen*, in: Semler/Stengel, UmwG, Einleitung C Rn. 21 ff.

220 *Hoffmann*, in: MünchHdbGesR, Bd. 6, § 53 Rn. 121; vgl. auch *Lutter/Bayer/J. Schmidt*, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, § 7 Rn. 100: „erhebliche Rechtsunsicherheit“.

221 *Oppenhoff*, in: MünchHdbGesR, Bd. 8, § 18 Rn. 5; *Heckschen*, in: Widmann/Mayer, UmwG, § 122b Rn. 82.

Ausland. Dass grenzüberschreitende Verschmelzungen außerhalb dieser speziellen Regelungen möglich sind, kann für die Praxis nicht als gesichert gelten. Da jedenfalls die Einzelheiten eines solchen Verschmelzungsverfahrens nicht geklärt sind, dürfte eine grenzüberschreitende Verschmelzung aus Gründen der Transaktionssicherheit nicht in Betracht kommen. Praktisch kommen grenzüberschreitende Verschmelzungen daher nur im Anwendungsbereich der §§ 122a ff. UmwG, d.h. insoweit in Betracht, als alle ausländischen Fusionspartner ihren Sitz in einem EU/EWR-Staat haben.

B. Transaktionsrisiken im Rahmen der §§ 122a ff. UmwG

Das Verfahren der §§ 122a ff. UmwG ist insofern rechtssicher, als sein Ablauf klar geregelt ist. Allerdings birgt es entweder ein Anfechtungs- oder ein Nachbewertungsrisiko.

I. Anfechtungsrisiko

1. Grundsatz: Beschränkung der Anfechtungsmöglichkeit

Eine Verschmelzung soll für die Aktionäre des übertragenden Rechtsträgers in dem Sinne ein „Nullsummenspiel“²²² sein, dass sie für den Verlust ihrer Anteile am übertragenden Rechtsträger Anteile im gleichen Wert am aufnehmenden Rechtsträger erhalten. Dementsprechend muss das Umtauschverhältnis der Anteile im Verschmelzungsvertrag festgelegt werden (§ 5 Abs. 1 Nr. 5 UmwG). Die Verschmelzungsbeschlüsse der Hauptversammlungen könnten daher nach den allgemeinen Vorschriften von den Aktionären sowohl der aufnehmenden wie der übertragenden Gesellschaft nach § 243 Abs. 1 AktG mit der Begründung angefochten werden, dass das festgelegte Umtauschverhältnis unangemessen sei. Um zu verhindern, dass der Streit über die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses die Wirksamwerden der Verschmelzung verzögert,²²³ kann nach § 14 Abs. 2 UmwG eine Klage gegen die Wirksamkeit des Verschmelzungsbeschlusses eines *übertragenden* Rechtsträgers nicht darauf gestützt werden, dass das Umtauschverhältnis der Anteile zu niedrig bemessen oder dass die Mitglied-

222 Lutter, FS Mestmäcker, S. 943, 949.

223 Vgl. BegrRegE, BT-Drucks. 12/6699, 87; Decher, in: Lutter, UmwG, § 14 Rn. 15; Marsch-Barner, in: Kallmeyer, UmwG, § 14 Rn. 12.

schaft bei dem übernehmenden Rechtsträger kein ausreichender Gegenwert für die Anteile oder die Mitgliedschaft bei dem übertragenden Rechtsträger ist.

Im Gegenzug schreibt § 15 Abs. 1 Satz 1 UmwG vor, dass – wenn das Umtauschverhältnis der Anteile zu niedrig bemessen oder die Mitgliedschaft bei dem übernehmenden Rechtsträger kein ausreichender Gegenwert für den Anteil oder die Mitgliedschaft bei einem übertragenden Rechtsträger ist – jeder Anteilsinhaber des übertragenden Rechtsträgers, dessen Recht, gegen die Wirksamkeit des Verschmelzungsbeschlusses Klage zu erheben, nach § 14 Abs. 2 UmwG ausgeschlossen ist, von dem übernehmenden Rechtsträger einen Ausgleich durch bare Zuzahlung verlangen kann. Nach § 15 Abs. 1 Satz 2 UmwG wird die angemessene Zuzahlung auf Antrag durch das Gericht nach den Vorschriften des Spruchverfahrensgesetzes bestimmt. Der Anspruch auf die vom Gericht festgesetzte Zuzahlung steht allen Anteilsinhabern des übertragenden Rechtsträgers, nicht nur denjenigen zu, die das Spruchverfahren betrieben haben.²²⁴

2. Grenzüberschreitende Verschmelzung

Nach § 122h Abs. 1 UmwG gilt die Verweisung auf das Spruchverfahren bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung nur, wenn entweder auch die beteiligten ausländischen Rechtsordnungen ein vergleichbares Spruchverfahren vorsehen oder die Anteilsinhaber einer beteiligten ausländischen Gesellschaft der Durchführung eines Spruchverfahrens zustimmen.

Ein dem Spruchverfahren vergleichbares Verfahren kennt – soweit ersichtlich – nur Österreich.²²⁵ Hat der ausländische Rechtsträger seinen Sitz in einem anderen EU/EWR-Staat, kommt das Spruchverfahren also nur zur Anwendung, wenn die Anteilsinhaber des ausländischen Rechtsträgers dem zustimmen. Dafür haben diese aber keinen Anreiz, weil das Spruchverfahren nur zu einer Veränderung des Umtauschverhältnisses zugunsten der Anteilsinhaber der übertragenden deutschen Gesellschaft führen kann.²²⁶

Kommt das Spruchverfahren nach § 122h Abs. 1 UmwG nicht zum Zuge, kann der Verschmelzungsbeschluss auch von den Gesellschaftern der übertragenden Gesellschaft mit einer Bewertungsrüge angefochten wer-

224 § 13 Satz 2 SpruchG.

225 Vgl. *Bayer*, in: Lutter, UmwG, § 122h Rn. 10 m.w.N.

226 *Benz/Hübner/Zimmermann*, ZIP 2018, 2254, 2255; *Noack*, AG 2018, 780, 781.

den. Stellt sich im Anfechtungsprozess heraus, dass das Umtauschverhältnis tatsächlich zu Lasten der Anteilsinhaber des übertragenden Rechtsträgers zu niedrig bemessen ist, kassiert das Gericht den Verschmelzungsbeschluss und die Verschmelzung wird nicht vollzogen.

Unabhängig von dem Ausgang des Streits hält die Anfechtungsklage nach § 16 Abs. 2 Satz 1 UmwG den Vollzug des Umwandlungsbeschlusses bis zu einer rechtskräftigen Entscheidung auf (Registersperre). Etwas anderes gilt nur, wenn das Gericht auf Antrag des Rechtsträgers, gegen dessen Verschmelzungsbeschluss sich die Klage richtet, durch Beschluss feststellt, dass die Erhebung der Klage der Eintragung nicht entgegensteht (§ 16 Abs. 3 Satz 1 UmwG). Die Voraussetzungen, unter denen ein solcher Beschluss nach § 16 Abs. 3 Satz 3 UmwG ergehen kann, werden allerdings nur in Ausnahmefällen erfüllt sein: Eine auf eine Bewertungsrüge gestützte Anfechtungsklage wird kaum als offensichtlich unbegründet im Sinne von § 16 Abs. 3 Satz 3 Nr. 1 UmwG bewertet werden können. Denn das würde voraussetzen, dass das Umtauschverhältnis *offensichtlich angemessen* ist. Zu einer solchen Einschätzung wird das Gericht jedenfalls aufgrund eigener Sachkunde nicht gelangen können. Auch eine Interessenabwägung nach § 16 Abs. 3 Satz 3 Nr. 3 UmwG wird nicht zugunsten des sofortigen Vollzugs der Transaktion ausgehen, weil den Anteilsinhabern des übertragenden Rechtsträgers in dieser Situation gerade nicht das Spruchverfahren zur Kontrolle des Umtauschverhältnisses offensteht.

Unter Berücksichtigung zusätzlicher Verzögerungen durch eventuelle Rechtsmittelverfahren kann die Anfechtungsklage den Vollzug des Verschmelzungsbeschlusses daher unter Umständen auf Jahre hinaus blockieren, was die Geschäftstätigkeit der Fusionspartner in unerträglicher Weise behindern würde.

II. Nachbewertungsrisiko im Spruchverfahren

Greift die Anfechtungsbeschränkung nach § 14 Abs. 2 UmwG ausnahmsweise ein, bleibt der aufnehmende Rechtsträger dem Risiko ausgesetzt, dass im Spruchverfahren eine bare Zuzahlung festgesetzt wird, deren Höhe – wie sich aus § 15 Abs. 1 Halbsatz 2 UmwG ergibt – nicht begrenzt ist und die deshalb zu hohen Liquiditätsabflüssen führen kann.²²⁷ In der Vergangenheit wurden von den Gerichten zum Teil Zuzahlungen festgesetzt,

227 *Maier-Reimer*, ZHR 164 (2000), 563, 564.

die zu einer Verdoppelung²²⁸ der im Verschmelzungsbeschluss vorgesehenen Verschmelzungsgegenleistung führten²²⁹ und damit eine für den übernehmenden Rechtsträger existenzbedrohende Höhe erreichen konnten.²³⁰ Selbst wenn die Gerichte inzwischen dazu neigen, sich auf eine Plausibilitätskontrolle der zugrundeliegenden Unternehmensbewertungen zu beschränken,²³¹ womit die Chancen der Antragsteller auf sehr hohe Nachzahlungen gesunken sind und diese zum Teil sogar leer ausgehen,²³² bleibt das Nachbewertungsrisiko vor allem deshalb virulent, weil die im Spruchverfahren getroffene Entscheidung zugunsten aller Anteilseigner des übertragenden Rechtsträgers wirkt. Dies hat zur Folge, dass insbesondere beim Zusammenschluss größerer Unternehmen schon verhältnismäßig kleine Veränderungen der Unternehmensbewertung hohe finanzielle Belastungen für den übernehmenden Rechtsträger nach sich ziehen und so die Geschäftsgrundlage des Zusammenschlusses in Frage stellen können.²³³

Diese finanziellen Belastungen werden noch dadurch vergrößert, dass die im Spruchverfahren festgesetzte Zuzahlung ab Eintragung der Verschmelzung mit 5 Prozentpunkten über dem Basiszins zu verzinsen ist

228 Einen Extremfall dürfte der von *Lorenz*, AG 2012, 284, 287 genannte – nicht veröffentlichte – Beschluss des LG Köln v. 15.6.2009 – 82 O 180/05 darstellen, in dem die Kompensation (Barabfindung im Squeeze-Out-Verfahren) um 267% erhöht wurde.

229 Vgl. nur *Emmerich*, in: *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, Vor § 1 SpruchG Rn. 8: die Verfahren hätten „durchweg zu einer spürbaren Erhöhung der Kompensation, oft sogar zu ihrer Verdoppelung geführt“ (Hervorhebung ausgelassen).

230 So *Philipp*, AG 1998, 264, 269; zurückhaltender *Maier-Reimer*, ZHR 164 (2000), 563, 567: „außerordentlich hohe Belastung“.

231 Vgl. beispielhaft OLG Düsseldorf, Beschl. v. 18.8.2016 – I-26 W 12/15 (AktE), AG 2017, 827, 832: „Nach höchstrichterlicher Rechtsprechung gebietet es die Nachkontrolle im Spruchverfahren nicht, einen plausiblen Wert durch einen anderen, ebenfalls nur plausiblen, zu ersetzen [...] dabei folgt schon aus dem Begriff der ‚Angemessenheit‘, dass es innerhalb einer gewissen Bandbreite mehrere ‚angemessene‘ Umtauschverhältnisse geben kann und nicht nur ein einziges ‚richtiges‘ Umtauschverhältnis existiert“.

232 Vgl. z.B. OLG Düsseldorf, Beschl. v. 25.5.2016 – I-26 W 2/15 (AktE), 26 W 2/15 (AktE), AG 2017, 584; ebenso schon die Vorinstanz: LG Düsseldorf, Beschl. v. 10.2.2015 – 39 O 97/07 (AktE) (nicht veröffentlicht); *Emmerich*, in: *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, Vor § 1 SpruchG Rn. 8.

233 Vgl. *Bayer*, ZHR 172 (2008), 24, 27; Handelsrechtsausschuss des DAV, NZG 2007, 497, 500; *Maier-Reimer*, ZHR 164 (2000), 563, 573 allerdings in Bezug auf den Fall DaimlerChrysler, also zu Zeiten, in denen Gerichte noch regelmäßig deutlich höhere Nachzahlungsverpflichtungen ausgeurteilt haben; *Philipp*, AG 1998, 264, 269 in Bezug auf den Fall Krupp/Thyssen.

(§ 15 Abs. 2 UmwG). Da Spruchverfahren – auch aufgrund einer bewussten Verzögerung von Seiten der Antragsteller²³⁴ – sehr langwierig sein können, kann sich dadurch die finanzielle Belastung für den übernehmenden Rechtsträger nochmals beträchtlich erhöhen.²³⁵

In der ausländischen Literatur wird die Möglichkeit einer baren Zuzahlung deshalb als ins Gewicht fallendes Hindernis für Unternehmenszusammenschlüsse angesehen.²³⁶

III. Praktische Bedeutung der harmonisierten Verschmelzungsvorschriften

Nach einer von der Europäischen Kommission in Auftrag gegebenen und im September 2013 veröffentlichten Studie²³⁷ ist die Zahl der grenzüberschreitenden Verschmelzungen in der EU und im EWR zwar um 173% gestiegen. Der Anstieg der absoluten Fallzahlen von 132 im Jahr 2008 auf 361 im Jahr 2013²³⁸ erscheint aber weitaus weniger eindrucksvoll. Unabhängig davon ist der Studie zu entnehmen, dass es sich bei den verschmolzenen Rechtsträgern in erster Linie um „Private Companies“, also nicht börsennotierte Kapitalgesellschaften gehandelt hat und allein 39% der Verschmelzungen auf den Bereich „Banking, Insurance and Investment“ entfielen.²³⁹ Vor diesem Hintergrund erscheint es durchaus möglich, dass es sich in einem Großteil der Fälle um rein konzerninterne Vorgänge gehandelt hat. Als Beleg dafür, dass die Verschmelzungsrichtlinie und die auf ihrer Grundlage erlassenen nationalen Rechtsvorschriften als geeignetes Instrumentarium zum grenzüberschreitenden Zusammenschluss auch von

234 In diesem Sinne etwa *Decher*, in: Lutter, UmwG, § 15 Rn. 10; *Gebling*, in: Semler/Stengel, UmwG, § 15 Rn. 28; deutlich vorsichtiger *Marsch-Barner*, in: Kallmeyer, UmwG, § 15 Rn. 9.

235 Vgl. *Maier-Reimer*, ZHR 164 (2000), 563, 566 f.; *Philipp*, AG 1998, 264, 269, welcher darauf hinweist, dass sich die vom Gericht festgesetzte bare Zuzahlung angesichts der Verfahrensdauer durch die Verzinsung verdoppeln könne.

236 *Rock/Davies/Kanda/Kraakman/Ringe*, in: Kraakman et al., *The Anatomy of Corporate Law*, S. 187 f.: „Indeed, the ability of individual shareholders to request the differential payment has proved so effective in Germany that it has acted as a considerable deterrent to mergers in that country.“

237 *Bech-Bruun/Lexidale*, Study on the Application of the Cross-Border Mergers Directive, abrufbar unter <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/0291c60a-df7a-11e5-8fea-01aa75ed71a1>.

238 *Bech-Bruun/Lexidale*, a.a.O., unter 8.2.2, S. 968.

239 *Bech-Bruun/Lexidale*, a.a.O., unter 8.2.2, S. 978.

Publikumsgesellschaften angesehen werden, taugt das in der Studie enthaltene Zahlenmaterial jedenfalls nicht.

IV. Reform der grenzüberschreitenden Verschmelzung

1. Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132

Am 25.4.2018 hat die Europäische Kommission einen Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 in Bezug auf grenzüberschreitende Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen vom 25.4.2018²⁴⁰ verabschiedet, der eine umfassende Novellierung des seit 2005 bestehenden Rechtsrahmens für grenzüberschreitende Verschmelzungen vorsieht und die wichtigsten aus ihrer Sicht bestehenden Mängel des geltenden Rechts beseitigen soll. Das Gesetzgebungsverfahren wurde am 18. November 2019 mit der Zustimmung des Europäischen Rates abgeschlossen und die Richtlinie als Änderungsrichtlinie (EU) 2019/2121 im Amtsblatt veröffentlicht.²⁴¹ Die Richtlinie ist nach ihrem Art. 3 Abs. 1 bis zum 31. Januar 2023 in nationales Recht umzusetzen.

Von besonderer Bedeutung ist die Neuregelung des Schutzes der Minderheitsgesellschafter. Dieser wurde in der Richtlinie bisher nur durch die Notwendigkeit einer Beschlussfassung der Gesellschafterversammlung jeder der sich verschmelzenden Gesellschaften über die Zustimmung zu dem gemeinsamen Verschmelzungsplan²⁴² und die Einräumung umfangreicher Informationsrechte gewährleistet. Den Erlass spezieller Vorschriften zur Gewährleistung des Schutzes der Minderheitsgesellschafter, die die grenzüberschreitende Verschmelzung abgelehnt haben, stellte Art. 121 Abs. 2 Satz 2 der Richtlinie 2017/1132 bisher den Mitgliedstaaten anheim, die von dieser Ermächtigung in sehr unterschiedlicher Weise Gebrauch gemacht haben.²⁴³ Durch die in Art. 127 Abs. 2 der Richtlinie 2017/1132 getroffene Sonderregelung für „Spruchverfahren“ wurde der Rechtszustand noch weiter kompliziert.

240 COM(2018) 241.

241 ABl. L 321 vom 12.12.2019, S. 1.

242 Art. 126 Abs. 1 der Richtlinie 2017/1132.

243 Vgl. dazu *J. Schmidt*, DK 2018, 229, 236.

Die Änderungsrichtlinie sieht nunmehr einheitlich ein Austrittsrecht gegen Barabfindung,²⁴⁴ einen Anspruch auf Verbesserung des Umtauschverhältnisses²⁴⁵ und den Ausschluss der Anfechtung der Verschmelzungsbeschlüsse wegen Bewertungsmängeln²⁴⁶ vor. Die im bisherigen Art. 127 Abs. 3 der Richtlinie (EU) 2017/1132 getroffene Regelung zum „Spruchverfahren“ wurde ebenso gestrichen wie die im bisherigen Art. 121 Abs. 2 der Richtlinie (EU) 2017/1132 enthaltene Bezugnahme auf die nationalen Vorschriften zum Gläubiger- und Gesellschafterschutz. Ungeachtet der weitergehenden Harmonisierung bildet auch der neue Schutzrahmen nur einen Mindeststandard,²⁴⁷ der von den Mitgliedstaaten durch zusätzliche Garantien für die Minderheitsgesellschafter ergänzt werden kann.²⁴⁸

Das neue Austrittsrecht gegen angemessene Barabfindung kann Gesellschaftern aller sich verschmelzenden Gesellschaften zustehen. Voraussetzung ist, dass sie gegen die Zustimmung zu dem Verschmelzungsplan gestimmt haben und dass sie infolge der Verschmelzung Anteile an der aus der Verschmelzung hervorgehenden Gesellschaft erwerben würden, die dem Recht eines anderen Mitgliedstaats als dem des Mitgliedstaats der entsprechenden sich verschmelzenden Gesellschaft unterliegen würden.²⁴⁹ Die für die Ausübung des Austrittsrechts geltende Frist wird von den Mitgliedstaaten festgelegt²⁵⁰ und darf einen Monat nach Zustimmung der Gesellschafterversammlung zu dem Verschmelzungsplan nicht überschreiten.²⁵¹ Im Unterschied zu § 122i UmwG gilt es damit nicht nur für die Gesellschafter einer übertragenden Gesellschaft und im Fall einer „Hinausver-

244 Art. 126a Abs. 1-5 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

245 Art. 126a Abs. 6 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

246 Art. 126 Abs. 4 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

247 Vgl. 45. Erwägungsgrund der Änderungsrichtlinie: „Die Mitgliedstaaten können deshalb Vorschriften über den zusätzlichen Schutz von Gesellschaftern beibehalten oder einführen, es sei denn, sie widersprechen denjenigen, die in dieser Richtlinie vorgesehen sind, oder der Niederlassungsfreiheit.“

248 J. Schmidt, DK 2018, 229, 237; Bormann/Stelmaszczyk, ZIP 2019, 300, 307; a.A. Bungert/Wansleben, DB 2018, 2094, 2101 (Vollharmonisierung); zweifelnd gegenüber der Zulässigkeit weitergehender nationaler Schutzvorkehrungen auch Noack, AG 2018, 780, 785, unter Hinweis darauf, dass sich bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung jede Ausweitung des materiellen Schutzes zugunsten der einen Gesellschaftergruppe zwangsläufig zu Lasten der anderen auswirken müsse und die Regelung der damit möglicherweise verbundenen Beschränkung der Niederlassungsfreiheit dem Unionsgesetzgeber vorbehalten bleiben solle.

249 Art. 126a Abs. 1 Unterabsatz 1 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

250 Art. 126a Abs. 2 Satz 1 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

251 Art. 126a Abs. 2 Satz 2 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

schmelzung“, sondern für die Gesellschafter aller an dem Verschmelzungsvorgang beteiligten Gesellschaften, soweit diese von einem Statutenwechsel betroffen sind.²⁵² Die Voraussetzungen eines Statutenwechsels und einer ausdrücklichen Ablehnung des Verschmelzungsplans waren im Kommissionsvorschlag noch nicht enthalten.²⁵³ Die Gewährung des Austrittsrechts an andere Gesellschafter bleibt der Entscheidung der Mitgliedstaaten überlassen.²⁵⁴ Auf Regelungen darüber, wer als Schuldner des Barabfindungsanspruchs in Betracht kommt, wurde abweichend von dem Kommissionsvorschlag verzichtet.²⁵⁵

Ebenso wie im Umwandlungsgesetz²⁵⁶ ist eine Prüfung der Barabfindung durch den Verschmelzungsprüfer vorgesehen.²⁵⁷ Das Gleiche gilt für die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses.²⁵⁸ Dabei müssen der Marktpreis der Anteile an den sich verschmelzenden Gesellschaften vor der Bekanntmachung der Verschmelzung und der auf der Basis allgemein anerkannter Bewertungsmethoden ermittelte *stand-alone*-Wert der Gesellschaft berücksichtigt werden.²⁵⁹

252 Zustimmend *J. Schmidt*, DK 2018, 229, 237, unter Hinweis auf früher bereits zum Umwandlungsgesetz gemachte Vorschläge; ablehnend gegenüber einem Austrittsrecht für die Gesellschafter der aufnehmenden Gesellschaft hingegen *Noack*, AG 2018, 780, 781, und *Bormann/Stelmaszczyk*, ZIP 2019, 300, 307, unter Hinweis darauf, dass der Verbleib in der Gesellschaft erst dann unzumutbar wird, wenn diese in eine ausländische Rechtsform wechselt, nach der sich die Rechte und Pflichten des Gesellschafters fortan richten.

253 Dieser wollte das Austrittsrecht allen Gesellschaftern zugestehen, die dem Verschmelzungsplan nicht zugestimmt hatten, sowie allen Gesellschaftern mit stimmrechtslosen Anteilen. Zustimmend zu den jetzt beschlossenen weitergehenden Voraussetzungen *Bormann/Stelmaszczyk*, ZIP 2019, 300, 307.

254 Art. 126a Abs. 1 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

255 Nach Art. 126a Abs. 2 der Richtlinie (EU) 2017/1132 i.d.F. des Kommissionsvorschlags sollten Schuldner nach Wahl der Mitgliedstaaten die betroffenen sich verschmelzenden Gesellschaften, die verbleibenden Gesellschafter der betroffenen sich verschmelzenden Gesellschaften oder Dritte im Einvernehmen mit den sich verschmelzenden Gesellschaften sein. Ob dieses Wahlrecht von den Mitgliedstaaten nur alternativ oder auch kumulativ ausgeübt werden können sollte, war unklar (*Benz/Hübner/Zimmermann*, ZIP 2018, 2254, 2257; für kumulative Ausübung *J. Schmidt*, DK 2018, 229, 237). Im Übrigen wäre die mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung erlöschende übertragende Gesellschaft gar nicht mehr als Schuldner des Ausgleichsanspruchs in Betracht gekommen (*Bormann/Stelmaszczyk*, ZIP 2019, 300, 308).

256 Vgl. § 122i Abs. 1 Satz 3, § 30 Abs. 2 UmwG.

257 Art. 125 Abs. 3 Satz 1 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

258 Art. 125 Abs. 3 Satz 1 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

259 Art. 125 Abs. 3 Satz 2 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

Darüber hinaus hat künftig jeder Gesellschafter, der das Barabfindungsangebot angenommen hat, es aber nicht für angemessen erachtet, das Recht, innerhalb einer von den Mitgliedstaaten festzusetzenden Frist²⁶⁰ bei den nach nationalem Recht beauftragten zuständigen Behörden oder Stellen eine zusätzliche Barabfindung zu beantragen.²⁶¹ Die Mitgliedstaaten können vorsehen, dass die endgültige Entscheidung, durch die eine zusätzliche Barabfindung zuerkannt wird, für – alle – diejenigen Gesellschafter gültig ist, die von ihrem Austrittsrecht Gebrauch gemacht haben.²⁶²

Auch der Anspruch auf Verbesserung des Umtauschverhältnisses steht – anders als nach dem Umwandlungsgesetz – den Gesellschaftern aller sich verschmelzenden Gesellschaften zu, die über kein Recht zur Veräußerung ihrer Anteile verfügten oder dieses nicht ausgeübt haben.²⁶³ Der Anspruch ist grundsätzlich auf eine bare Zuzahlung gerichtet.²⁶⁴ Der aus der Verschmelzung hervorgehende Gesellschaft ist jedoch das Recht einzuräumen, anstelle einer baren Zuzahlung Anteile oder eine andere Abfindung bereitzustellen.²⁶⁵ Die Mitgliedstaaten können vorsehen, dass das in der Entscheidung festgelegte Umtauschverhältnis der Gesellschaftsanteile für – alle – diejenigen Gesellschafter der betreffenden sich verschmelzenden Gesellschaft gültig ist, die über kein Recht zur Veräußerung ihrer Anteile verfügten oder dieses nicht ausgeübt haben.²⁶⁶

Für die Rechte der Gesellschafter im Zusammenhang mit der Ausübung des Austrittsrechts oder der Verbesserung des Umtauschverhältnisses ist das nationale Recht des Mitgliedstaats maßgebend, dem eine sich verschmelzende Gesellschaft unterliegt. In diesem Mitgliedstaat liegt auch die ausschließliche Zuständigkeit zur Beilegung von Streitigkeiten im Zusammenhang mit diesen Rechten.²⁶⁷

Um zu gewährleisten, dass evtl. Bewertungsmängel die Verschmelzung nicht blockieren, kann die Anfechtung des Verschmelzungsbeschlusses

260 Art. 126a Abs. 4 Unterabsatz 1 Satz 2 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

261 Art. 126a Abs. 4 Unterabsatz 1 Satz 1 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

262 Art. 126a Abs. 4 Satz 2 Unterabsatz 2 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

263 Art. 126a Abs. 6 Satz 1 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.; zustimmend zur Erstreckung des Ausgleichsanspruchs auf die Gesellschafter der übernehmenden Gesellschaft *Noack*, AG 2018, 780, 785, und *Bormann/Stelmaszczyk*, ZIP 2019, 300, 308, unter Hinweis darauf, dass auch sie durch ein unangemessenes Umtauschverhältnis der Gefahr einer Verwässerung ihrer Beteiligung ausgesetzt seien.

264 Art. 126 Abs. 6 Unterabsatz 1 Satz 1 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

265 Art. 126a Abs. 7 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

266 Art. 126a Abs. 7 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

267 Art. 126a Abs. 5 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

nicht allein auf eine unangemessene Festsetzung des Umtauschverhältnisses, eine unangemessene Festsetzung der Barabfindung oder darauf gestützt werden, dass die dazu erteilten Informationen nicht die rechtlichen Anforderungen erfüllten.²⁶⁸ Auch die Anfechtung des Umtauschverhältnisses steht der Eintragung der grenzüberschreitenden Verschmelzung nicht entgegen.²⁶⁹

2. Bewertung der Reform

Die Änderungen der Richtlinie 2017/1132 werden die Attraktivität des Umwandlungsrechts für grenzüberschreitende Verschmelzungen deutlich erhöhen.

Das Anfechtungsrisiko wird erheblich reduziert, weil die Anfechtung des Verschmelzungsbeschlusses wegen eines unangemessenen Umtauschverhältnisses und bewertungsbezogener Informationsmängel ausgeschlossen ist und die Anteilsinhaber darauf verwiesen werden, den Anspruch auf Verbesserung des Umtauschverhältnisses in einem besonderen Verfahren geltend zu machen. Der Verschmelzungsbeschluss bleibt in diesem Fall zwar noch immer aufgrund anderer Mängel anfechtbar. Hinsichtlich solcher Mängel kann dann aber das verschmelzungsrechtliche Freigabeverfahren (§ 16 Abs. 3 UmwG) seine Funktion erfüllen. Denn das Gericht wird hinsichtlich solcher behaupteter Beschlussmängel, die nicht die Unternehmensbewertung betreffen, wesentlich leichter als bei Bewertungsmängeln zu dem Ergebnis gelangen, dass eine Klage offensichtlich unbegründet ist (§ 16 Abs. 3 Satz 3 Nr. 1 UmwG). Angesichts der Tatsache, dass jedenfalls die Vermögensrechte der Aktionäre durch das besondere Verfahren zur Kontrolle des Umtauschverhältnisses gewahrt sind, dürfte das Gericht auch eher zu der Einschätzung gelangen, dass das Wirksamwerden der Verschmelzung gegenüber dem Kassationsinteresse des Anfechtungsklägers vorrangig ist (§ 16 Abs. 3 Satz 3 Nr. 3 UmwG).

Das Nachbewertungsrisiko wird ebenfalls deutlich abgeschwächt. Die Einräumung der Möglichkeit, das Umtauschverhältnis statt durch bare Zahlung durch Gewährung zusätzlicher Anteile an dem übernehmenden Rechtsträger zu verbessern, wird dessen Liquidität schonen und entspricht

268 Art. 126 Abs. 4 lit. a, b und d der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

269 Art. 126a Abs. 6 Unterabsatz 1 Satz 2 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F.

einer in der Literatur zum Umwandlungsgesetz – auch aus rechtssystematischen Gründen²⁷⁰ – seit langem erhobenen Forderung.²⁷¹

Vorbehalte gegen das reformierte Verschmelzungsverfahren könnten sich aus den Einzelheiten des Verfahrens zur Kontrolle des Umtauschverhältnisses ergeben. Zuständig für dieses Verfahren sind nach Art. 126a Abs. 6 der Richtlinie (EU) 2017/1132 n.F. die Behörden oder Stellen desjenigen Mitgliedstaats, dessen Recht die sich verschmelzende Gesellschaft unterliegt. Das Umtauschverhältnis kann jedoch für beide Fusionspartner nur einheitlich festgelegt werden. Aus diesem Grund wird man wie schon unter geltendem Recht davon ausgehen müssen, dass dasjenige Gericht das Überprüfungsverfahren durchführt, das zuerst angerufen wird.²⁷² Die Aussicht, dass das Umtauschverhältnis möglicherweise von einem Gericht des Staates des jeweils anderen Fusionspartners überprüft wird, dürfte bei den Aktionären Vorbehalte gegen die Anwendung des Verschmelzungsverfahrens hervorrufen.

C. Zusammenschluss durch Gründung einer Europäischen Gesellschaft (SE)

Bei inhereuropäischen Sachverhalten kann der Zusammenschluss der Fusionspartner auch durch die Gründung einer Holding-SE gemäß Art. 32 SE-VO bewerkstelligt werden.²⁷³ Die Struktur einer solchen Transaktion äh-

270 Die durch ein fehlerhaftes Umtauschverhältnis eingetretene Verwässerung der Anteilsrechte kann durch eine Barzahlung nicht ausgeglichen werden. Zudem wird durch die damit bei der Gesellschaft eintretende Vermögensminderung der Wert der an ihr bestehenden Anteile gemindert und der gewährte Ausgleich teilweise wieder aufgezehrt. Dies gilt sowohl aus Sicht der Gesellschafter der übertragenden als auch aus Sicht der Gesellschafter der übernehmenden Gesellschaft (vgl. *Block*, Das angemessene Umtauschverhältnis im Verschmelzungsrecht, S. 148 f. und 241 f.; ebenso jetzt *Noack*, AG 2018, 780, 786, und *Bormann/Stelmaszczyk*, ZIP 2019, 300, 309 f.).

271 Vgl. *Bayer*, ZHR 172 (2008), 24; *Maier-Reimer*, ZHR 164 (2000), 563; *Decher*, in: Lutter, UmwG, § 15 Rn. 9; *Martens*, AG 2000, 301, 308; *Handelsrechtsausschuss des DAV*, NZG 2000, 802, 803; *ders.*, NZG 2006, 737 f.; *ders.*, NZG 2007, 497, 500 ff. und abermals *ders.*, NZG 2013, 694, 697; *Philipp*, AG 1998, 264, 271; *J. Vetter*, ZHR 168 (2004), 8, 42 f.

272 Darüber herrscht im Ergebnis Einigkeit, allerdings nicht in der normativen Begründung: *Kiem*, in: Habersack/Drinhausen, SE-Recht, § 122h UmwG Rn. 9: entsprechende Anwendung von Art. 29 Brüssel Ia-VO; *Marsch-Barner*, in: Kallmeyer, UmwG, § 122h Rn. 6: Art. 29 Abs. 2 oder Art. 30 EuGVVO.

273 Vgl. hierzu *Reichert*, in: MünchHdbGesR, Bd. 6, § 61 Rn. 4 ff. (Abschnitt: SE-basierte Modelle) m.w.N.

nelt konzeptionell der Fusion durch NewCo-Übernahme. Den Aktionären der Fusionspartner wird die Möglichkeit eröffnet, ihre Anteile an dem Fusionspartner gegen Anteile einer neugegründeten Holding-SE zu tauschen. Die Fusionspartner bestehen als Tochtergesellschaften der Holding-SE fort.

I. Verfahrensablauf

Die Leitungs- und Verwaltungsorgane der Fusionspartner erstellen einen gleichlautenden Gründungsplan für die SE. Dieser Plan bestimmt, nach welchem Verhältnis die Anteile der Fusionspartner in Anteile der Holding getauscht werden, und legt fest, welcher Mindestprozentsatz der Aktien oder sonstigen Anteile von den Aktionären eingebracht werden muss, damit die SE gegründet werden kann. Dieser Prozentsatz muss mehr als 50% der durch Aktien verliehenen ständigen Stimmrechte betragen.²⁷⁴

Der Gründungsplan wird von Sachverständigen geprüft und den Hauptversammlungen der Fusionspartner zur Zustimmung vorgelegt.²⁷⁵ Die Hauptversammlung des deutschen Fusionspartners muss dem Gründungsplan mit einer Mehrheit von drei Vierteln des vertretenen Grundkapitals zustimmen.²⁷⁶ Ob das umwandlungsrechtliche Freigabeverfahren (§ 16 Abs. 3 UmwG) für Beschlussmängelklagen gegen einen zustimmenden Hauptversammlungsbeschluss gilt, ist nicht abschließend geklärt.²⁷⁷ Im Anschluss an einen zustimmenden Hauptversammlungsbeschluss haben die Aktionäre der Fusionspartner drei Monate lang die Möglichkeit, ihrer jeweiligen Gesellschaft mitzuteilen, ob sie ihre Anteile in die Gesellschaft einbringen werden.²⁷⁸ Die Holding-SE ist nur dann gegründet, wenn die im Gründungsplan vorgesehenen Mindestannahmeschwellen während dieser Frist erreicht werden.²⁷⁹ Ist dies der Fall, haben die Gesellschafter, die ihre Anteile zunächst nicht eingebracht haben, eine einmonatige Frist, um dies nachzuholen.²⁸⁰

Hat die Holding-SE ihren Sitz im Ausland, muss sie jedem Anteilinhaber des deutschen Fusionspartners, der gegen den Zustimmungsbeschluss

274 Art. 32 Abs. 2 Satz 4 SE-VO (VO 2157/2001 [EG]).

275 Art. 32 Abs. 6 SE-VO.

276 § 10 Abs. 1 SEAG; Art. 32 Abs. 6 SE-VO.

277 Vgl. zum Streitstand nur *Scholz*, in: Habersack/Drinhausen, SE-Recht, Art. 32 SE-VO Rn. 101 m.w.N.

278 Art 33 Abs. 1 Satz 1 SE-VO.

279 Art. 33 Abs. 2 SE-VO.

280 Art. 33 Abs. 3 Unterabs. 2 SE-VO.

Widerspruch zur Niederschrift erklärt hat, ein Barabfindungsangebot unterbreiten, dessen Höhe im Spruchverfahren überprüft werden kann.²⁸¹ Diejenigen Anteilsinhaber, die ihre Anteile in die Holding-SE eingebracht haben, haben die Möglichkeit, die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses in einem Spruchverfahren kontrollieren zu lassen.²⁸² Stellt sich dabei heraus, dass das Umtauschverhältnis nicht angemessen war, können sie bare Zuzahlung verlangen.²⁸³ Dies gilt jedoch nur, wenn auch die Rechtsordnung des ausländischen Fusionspartners ein Spruchverfahren vorsieht oder die Aktionäre des ausländischen Fusionspartners der Anwendung des Spruchverfahrens im Gründungsplan ausdrücklich zustimmen. Liegen diese Voraussetzungen nicht vor und kommt das Spruchverfahren nicht zur Anwendung, kann eine Anfechtungsklage gegen die Zustimmung zum Gründungsplan auch auf die Behauptung gestützt werden, dass das Umtauschverhältnis unangemessen sei.²⁸⁴

Schon vor der Beschlussfassung der Hauptversammlung über den Gründungsplan ist ein Verfahren einzuleiten,²⁸⁵ in welchem die Leitungen der beiden Fusionspartner mit den Arbeitnehmern die Details der künftigen Arbeitnehmermitbestimmung aushandeln.²⁸⁶

II. Transaktionsrisiken

Der vorstehend skizzierte Verfahrensablauf bringt einige Transaktionsrisiken mit sich. Es ergibt sich ein doppeltes Nachbewertungsrisiko: einerseits hinsichtlich des möglicherweise zu unterbreitenden Barabfindungsangebots, andererseits hinsichtlich des Umtauschverhältnisses. In beiden Fällen muss die Holding-SE ggf. eine Barzahlung leisten.²⁸⁷ Weder das Abfindungsangebot noch die bare Zuzahlung bei einer Nachbesserung des Umtauschverhältnisses kann durch die Gewährung eigener Aktien ersetzt werden. Hieraus können sich hohe Liquiditätsabflüsse ergeben. Kommt das

281 § 7 Abs. 7, § 9 Abs. 1 Satz 1 SEAG.

282 § 11 Abs. 2, § 6 Abs. 4 SEAG.

283 § 11 Abs. 1 SEAG.

284 § 6 Abs. 1, § 11 Abs. 2 SEAG.

285 Das Verfahren wird nach § 4 Abs. 2 Satz 3 SEBG unverzüglich nach Offenlegung des Gründungsplans eingeleitet, was nach Art. 32 Abs. 3 SE-VO mindestens einen Monat vor der Hauptversammlung, die über den Gründungsplan beschließen soll, zu geschehen hat.

286 § 13 Abs. 1 Satz 1 SEBG.

287 Reichert, in: MünchHdbGesR, Bd. 6, § 62 Rn. 4 f.

Spruchverfahren für die Kontrolle des Umtauschverhältnisses nicht zur Anwendung, ergibt sich zudem das Risiko, dass der Zustimmungsschluss mit einer Bewertungsrüge angefochten wird, was den Zusammenschluss für unbestimmte Zeit in der Schwebe halten würde.²⁸⁸ Weitere Verzögerungen können sich aus den Verhandlungen mit den Arbeitnehmern ergeben, die sehr viel Zeit in Anspruch nehmen können.²⁸⁹

D. Vorzüge der Fusion durch NewCo-Übernahme

Die Vorzüge, die die Fusion durch NewCo-Übernahme gegenüber allen alternativen Gestaltungsmodellen aufweist, ergeben sich daraus, dass sie – nach dem ihr zugrunde liegenden, im Rahmen dieser Untersuchung allerdings noch zu überprüfenden – Konzept auf der ersten Stufe keine Befassung der Hauptversammlung des deutschen Fusionspartners erfordert. Damit entfällt das ansonsten bestehende Anfechtungsrisiko. Das Nachbewertungsrisiko beschränkt sich auf diejenigen Aktionäre, die das Umtauschangebot nicht angenommen haben und im Zuge der weiteren Konzernintegration gegen Abfindung aus der Gesellschaft ausscheiden. Da weder Einberufungsfristen für die Hauptversammlung²⁹⁰ eingehalten zu werden brauchen noch förmliche und unter Umständen zeitraubende Verhandlungen über die künftige Arbeitnehmerbeteiligung geführt werden müssen, kann der Zusammenschluss auch zeitlich flexibler und schneller verwirklicht werden.

Für den Zusammenschluss von Gesellschaften aus EU/EWR-Staaten wird die grenzüberschreitende Verschmelzung nach der Änderung der Verschmelzungsrichtlinie zwar an Attraktivität gewinnen, weil sowohl das Anfechtungs- als auch das Nachbewertungsrisiko deutlich reduziert werden.²⁹¹ Dennoch ist fraglich, ob sie die Fusion durch NewCo-Übernahme als *best practice* verdrängen wird. Die größere Flexibilität sowie die Beschränkung des Nachbewertungsrisikos auf die nicht tauschenden Aktionäre sprechen dafür, dass die Fusion durch NewCo-Übernahme auch bei innereuropäischen Sachverhalten die bevorzugte Gestaltungsform bleiben wird. Bei Transaktionen mit außereuropäischem Bezug gilt dies ohnehin.

288 Reichert, in: MünchHdbGesR, Bd. 6, § 62 Rn. 48.

289 Reichert, in: MünchHdbGesR, Bd. 6, § 62 Rn. 25 ff.

290 Nach § 123 Abs. 1 Satz 1 AktG beträgt die Einberufungsfrist 30 Tage.

291 Siehe oben S. 80.