

RECHT UND KAPITALMARKT

Hauptversammlung in Übernahmen außen vor

Aktionärsvotum zunehmend in der Diskussion - Praxis erwartet mit Spannung Rechtsprechung im Präzedenzfall Linde/Praxair

Börsen-Zeitung

Zeitung für die Finanzmärkte

Von Nikolaos Paschos und Sebastian Goslar *)

Börsen-Zeitung, 19.5.2018

“Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft zu leiten.” Nach dieser - etwas ungeläufigen - Formulierung in § 76 Absatz 1 Aktiengesetz obliegt dem Vorstand die Leitung und Geschäftsführung der Aktiengesellschaft. Die Hauptversammlung als Organ, in dem die Aktionäre ihren Willen bilden, ist demgegenüber von dieser Funktion ausgeschlossen; sie ist nur für Entscheidungen zuständig, die von grundlegender Bedeutung für die Verfassung der Gesellschaft sind.

Aus dieser grundsätzlichen Kompetenzverteilung ergibt sich, dass bei Unternehmenszusammenschlüssen die Hauptversammlungen der beteiligten Unternehmen bislang nicht ihre Zustimmung zu einem solchen Vorhaben geben mussten. Derartigen Zusammenschlüssen liegt meist eine Grundlagenvereinbarung zwischen Bieter und Zielgesellschaft zugrunde, die die Einzelheiten des angestrebten Zusammenschlusses re-

gelt (sogenanntes Business Combination Agreement).

Der tatsächliche Zusammenschluss erfolgt zumeist in der Form eines öffentlichen Übernahmeangebots des einen Zusammenschlusspartners an die Aktionäre des anderen (die Zielgesellschaft). Eine zweite Variante, im Fall Linde/Praxair oder auch bei geplanten Zusammenschlüssen der Deutsche Börse AG mit der Nyse bzw. der LSE vollzogen oder geplant, ist die Gründung einer neuen Gesellschaft durch beide Parteien, die neue Aktien ausgibt und auf diesem Weg die Anteile an den beiden Parteien des Zusammenschlusses erwirbt.

Die Aktionäre der Zielgesellschaft sind in die Entscheidung bislang nur insoweit eingebunden, als sie durch Annahme oder Ablehnung des Übernahmeangebots darüber entscheiden können, ob er zustande kommt oder nicht. In jüngerer Zeit mehrten sich jedoch die Stimmen, die diese Form des Aktionärsvotums nicht für ausreichend halten. Aufgrund der strukturellen Bedeutung eines Zusammenschlusses fordern sie eine vorgelagerte Begutachtung durch die Hauptversammlung und damit die Aktionäre.

Im Fall Linde/Praxair hat

jüngst die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz auf Feststellung geklagt, dass der Abschluss des Business Combination Agreement der Zustimmung der Hauptversammlung von Linde bedürftig hätte. Auftrieb erhalten die Befürworter einer Hauptversammlungszuständigkeit durch einen kürzlich erschienenen Fachaufsatz des ehemaligen Vorsitzenden des für das Gesellschaftsrecht zuständigen 2. Zivilsenats des Bundesgerichtshofs.

Gesetzlich nicht geregelt

Eine Zuständigkeit der Hauptversammlung zur Entscheidung über Unternehmenszusammenschlüsse ist gesetzlich nicht ausdrücklich geregelt. Dies gilt auch für den Abschluss eines Business Combination Agreement als Rahmen und Fahrplan einer solchen Transaktion. Ausnahmen bilden hier im Rahmen des Zusammenschlussvorhabens erforderliche Maßnahmen, für die der Gesetzgeber eine (ausdrückliche) gesetzliche Hauptversammlungskompetenz geschaffen hat. Beispiele sind insbesondere Kapitalmaßnahmen, Umwandlungsvorgänge oder Strukturmaßnahmen wie der Ab-

schluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags.

Von den Befürwortern einer Hauptversammlungskompetenz wird argumentiert, dass ein Zusammenschluss für die Zielgesellschaft auch abseits der genannten Strukturbeschlüsse regelmäßig eine Satzungsänderung zum Unternehmensgegenstand erforderlich macht, für die die Hauptversammlung zuständig ist. Die Argumentation ist, dass im Unternehmensgegenstand der Tätigkeitsbereich der Gesellschaft jedenfalls schwerpunktmäßig festgelegt ist.

Der Vorstand ist bei der eigenverantwortlichen Leitung der Gesellschaft verpflichtet, die Vorgaben des Unternehmensgegenstands einzuhalten. Enthält der Unternehmensgegenstand eine übliche sogenannte Konzernklausel, ist damit zwar bestimmt, dass die Gesellschaft ihre Tätigkeit auch mittelbar, das heißt durch Tochterunternehmen oder in Form von bloßen Beteiligungen an anderen Unternehmen, ausüben darf. Erlaubt ist der Zielgesellschaft somit, dass sie als Muttergesellschaft eines Konzerns fungieren darf.

Es ist dem Vorstand jedoch gemäß Konzernklausel nicht gestattet, die Gesellschaft in die Abhängigkeit von einer anderen Gesellschaft zu führen. Hierdurch wird nämlich der Einfluss der Aktionäre der Zielgesellschaft jedenfalls für Entscheidungen mit struktureller Bedeutung auf die neue Obergesellschaft und ihre Anteilseigner verlagert.

Diese Argumentation geht

in mehrfacher Hinsicht fehl. Der satzungsmäßige Unternehmensgegenstand betrifft nur die Tätigkeit der Zielgesellschaft selbst, die diese zwingend nur selbst oder durch Gesellschaftern ausführt, auf die sie zumindest in begrenztem Umfang Einfluss nehmen kann oder die im entsprechenden Tätigkeitsbereich agieren und an denen die Gesellschaft bei fehlendem unternehmerischem Einfluss zumindest wirtschaftlich - zum Beispiel in Form von Dividendenzahlungen - beteiligt ist. Eine Ausfüllung des Unternehmensgegenstands durch die Tätigkeit von Aktionären der Zielgesellschaft bzw. deren Mutterunternehmen kommt nicht in Betracht. Entsprechend ist der Unternehmensgegenstand der Zielgesellschaft von ihrer etwaigen Einbettung in eine mögliche Konzernstruktur völlig unabhängig. Die Frage, ob die Zielgesellschaft ihrerseits Konzernunternehmen einer anderen Gesellschaft ist und damit dieser Gesellschaft bei der Verwirklichung ihres Unternehmensgegenstands dient, ist somit einer Regelung in der Satzung der Zielgesellschaft überhaupt nicht zugänglich.

Die Gegenansicht möchte eine ungeschriebene Konzernzugangskontrolle und gleichzeitig ein Mittel zur Übernahmeabwehr herleiten, die dem deutschen Recht fremd ist. Dies lässt sich am Beispiel einer feindlichen, das heißt nicht zwischen den Zusammenschlussparteien vorab ausgehandelten Übernahme illustrieren.

Auch in diesem Fall müsste

die Gegenansicht konsequenterweise zu dem Ergebnis gelangen, dass der Vorstand der Zielgesellschaft nach erfolgter Übernahme die Tätigkeit nicht ohne vorherige Satzungsänderung fortsetzen darf. Auch wäre es dem Vorstand einer Zielgesellschaft ohne vorherige Satzungsänderung verwehrt, im Rahmen der von ihm zwingend abzugebenden Stellungnahme zum Übernahmeangebot die Annahme dieses Angebots zu empfehlen, würde durch die Übernahme doch ein vermeintlich satzungswidriger Zustand geschaffen.

Die Befürworter einer Hauptversammlungskompetenz gehen aber sogar noch einen Schritt weiter: Sie halten eine Zustimmung der Aktionäre der Zielgesellschaft auch unterhalb der Schwelle für erforderlich, die einer formellen Satzungsänderung bedürfen würde. Dabei verweisen sie auf die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs in den Fällen "Holzmüller" und "Gelatine". In diesen Leitentscheidungen hatte der Bundesgerichtshof geurteilt, dass eine ungeschriebene Mitwirkungsbefugnis der Hauptversammlung nur dann besteht, wenn eine grundsätzlich allein in die Geschäftsführungskompetenz des Vorstands fallende Maßnahme an der Kernkompetenz der Hauptversammlung rührt, über die Verfassung der Gesellschaft zu bestimmen, weil sie Veränderungen nach sich zieht, die denjenigen nahekommen, die durch Satzungsänderung herbeigeführt werden können.

Dabei besteht weitgehend

Einigkeit darüber, dass Grundvoraussetzung für die Annahme einer solchen ungeschriebenen Hauptversammlungskompetenz die Mediatisierung des Einflusses der Aktionäre der Zielgesellschaft ist, die bei einer Ausgliederung eines wesentlichen Teils des Gesellschaftsvermögens der Zielgesellschaft auf eine Tochtergesellschaft nur noch mittelbar hierüber bestimmen können.

Einfluss unberührt

Der Einfluss der Aktionäre bleibt bei den beschriebenen

Zusammenschlüssen aber grundsätzlich unberührt. Was sich im Falle eines erfolgreichen Übernahmeangebots für die Zielgesellschaft ändert, sind allenfalls die Mehrheitsverhältnisse in der Hauptversammlung. Diese Änderung haben aber Aktionäre der Zielgesellschaft durch die Annahme des Übernahmeangebots selbst mit herbeigeführt. Ein Grund für eine darüber hinausgehende Beteiligung im Rahmen einer Hauptversammlung besteht nicht.

Es bleibt somit dabei, dass

Aktionäre im Vorfeld von Unternehmenszusammenschlüssen nicht um Zustimmung zu einem solchen Vorhaben gebeten werden müssen. Die Praxis wird mit Spannung erwarten, ob die Rechtsprechung sich im Präzedenzfall Linde/Praxair dieser - in der Vergangenheit unbestrittenen - Sichtweise anschließt.

—

*) Dr. Nikolaos Paschos ist Partner, Sebastian Goslar ist Counsel von **Latham & Watkins**.