

Newsletter

Gesellschaftsrecht und Steuern, Mergers & Acquisitions



AUSGABE 01 | 2012

VORWORT

Wir freuen uns, Ihnen eine weitere Ausgabe des Newsletters Gesellschaftsrecht und Steuern, Mergers & Acquisitions übersenden zu können.

Auch in dieser Ausgabe möchten wir Sie über aktuelle Entwicklungen informieren, die sich auf Ihre geschäftlichen Aktivitäten auswirken.

So ist mit der neuen BGH-Rechtsprechung zum (nicht möglichen) gutgläubigen Zweiterwerb von GmbH-Geschäftsanteilen nennenswerte Rechtsunsicherheit begründet worden, die es in der Gestaltungsberatung zu beachten gilt.

Aktuelle Entwicklungen sind auch bei der Pfandverwertung von Aktien sowie im Hinblick auf das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) zu beachten.

Wenn das eine oder andere Thema Ihr besonderes Interesse weckt, zögern Sie nicht, uns zu kontaktieren. Die Kontaktdaten finden Sie auf der letzten Seite des Newsletters.



Kein gutgläubiger Zweiterwerb von GmbH-Geschäftsanteilen

1. Einführung

In der Praxis werden Geschäftsanteile häufig unter Vereinbarung einer aufschiebenden Bedingung (z.B. Kaufpreiszahlung) abgetreten. Bis zum Eintritt der Bedingung erwirbt der (hier sog.) Ersterwerber den Geschäftsanteil noch nicht und wird demzufolge auch noch nicht als neuer Inhaber des Geschäftsanteils in die Gesellschafterliste eingetragen. Nach Einführung des gutgläubigen Erwerbs von GmbH-Geschäftsanteilen durch das MoMiG zum 1. November 2008 (§ 16 Abs. 3 GmbHG) war zu befürchten, dass der ursprüngliche Veräußerer den bereits aufschiebend abgetretenen Geschäftsanteil noch einmal während der Schwebezeit an einen (hier sog.) Zweiterwerber übertragen und dieser gutgläubig den Geschäftsanteil erwerben könne, da allein der Veräußerer als Inhaber des Geschäftsanteils aus der Gesellschafterliste hervorging.

Der Ersterwerber hätte das Nachsehen. Um dies zu verhindern, wurde in der Praxis teilweise bereits unmittelbar nach Beurkundung der aufschiebend bedingten Anteilsübertragung der Gesellschafterliste ein Widerspruch zugeordnet oder sogleich eine neue Liste eingereicht, die auf die aufschiebend bedingte Übertragung hinwies. Der Bundesgerichtshof (BGH) hat diese Lösungen nunmehr obsolet werden lassen, indem er am 20. September 2011 (NZG 2011, 1268) entschied, dass ein gutgläubiger Zweiterwerb überhaupt nicht in Betracht kommt und das Registergericht eine Gesellschafterliste zurückweisen kann, die einen aufschiebend bedingten Erwerb ankündigt.

2. Entscheidung des BGH

Hat ein Notar eine Geschäftsanteilsabtretung beurkundet, so hat er unverzüglich nach Wirksamwerden dieser Abtretung eine Gesellschafterliste einzureichen, aus der sich die Veränderungen in den Personen der Gesellschafter ergeben (§ 40 Abs. 2 GmbHG). In dem entschiede-

nen Fall reichte ein Notar eine geänderte Gesellschafterliste beim Handelsregister ein. Die einzige Änderung der Gesellschafterliste bestand darin, dass hinsichtlich eines Geschäftsanteils die aufschiebend bedingte Abtretung vermerkt wurde. Der Bedingungseintritt war allerdings noch nicht erfolgt, die Abtretung also noch nicht wirksam. Der BGH entschied, dass das Registergericht die Aufnahme einer solchen geänderten Gesellschafterliste zurückweisen darf. Wesentliches Argument war - so der BGH - der eindeutige Gesetzeswortlaut, wonach die Verpflichtung des Notars zur Einreichung einer aktualisierten Gesellschafterliste erst mit Wirksamwerden der Veräußerung - als mit Bedingungseintritt - einsetzt. Der BGH verneinte ferner ein praktisches Bedürfnis der Einreichung einer solchen Liste zwecks Vermeidung eines gutgläubigen Zweiterwerbs. Ein solcher komme gar nicht in Betracht.

Nach § 16 Abs. 3 S. 1 GmbHG kann der Erwerber von einem Nichtberechtigten einen Geschäftsanteil gutgläubig erwerben, wenn der Veräußerer als Inhaber in der im Handelsregister aufgenommenen Gesellschafterliste steht. Dies gilt nur dann nicht, wenn die Liste zum Erwerbszeitpunkt weniger als drei Jahre unrichtig und diese Unrichtigkeit dem Berechtigten nicht zuzurechnen ist. Außerdem ist ein Gutgläubenserwerb ausgeschlossen, wenn dem Erwerber die mangelnde Berechtigung bekannt oder infolge grober Fahrlässigkeit unbekannt ist oder der Liste ein Widerspruch zugeordnet worden ist.

Allerdings bestimmt § 161 Abs. 1 BGB, dass bei einer Verfügung unter einer aufschiebenden Bedingung jede weitere Verfügung unwirksam ist. Wird also ein GmbH-Geschäftsanteil aufschiebend bedingt veräußert (z.B. unter dem Vorbehalt der vollständigen Kaufpreiszahlung) und verfügt der ursprüngliche Inhaber über diesen Geschäftsanteil zu einem späteren Zeitpunkt vor Bedingungseintritt noch einmal, so ist diese zweite Verfügung unwirksam. Aus § 161 Abs. 3 BGB ergibt sich jedoch



wiederum, dass die Vorschriften über den Gutgläubenschutz Anwendung finden. Es stellte sich deshalb die Frage, ob über § 161 Abs. 3 BGB eine Anwendung des § 16 Abs. 3 GmbHG und damit ein gutgläubiger Erwerb des Zweiterwerbers in Betracht kommt. Dies hat der BGH verneint und klargestellt, dass sich die Gutgläubenswirkung der Gesellschafterliste allein auf die Inhaberschaft des Geschäftsanteils bezieht, nicht jedoch auf die Verfügungsberechtigung. Ein Erwerber kann somit lediglich darauf vertrauen, dass die in der Gesellschafterliste verzeichnete Person Gesellschafter ist. Es besteht allerdings kein Vertrauensschutz dahingehend, ob der Gesellschafter in seiner Verfügungsmacht beschränkt ist, z.B. durch die Satzung.

Da jedoch der Inhaber eines Geschäftsanteils nach einer aufschiebenden Abtretung nicht mehr Verfügungsbefugter ist, könne auch bei einem guten Glauben hinsichtlich der Inhaberschaft des betroffenen Geschäftsanteils dieser nicht wirksam (gutgläubig) erworben werden. Ergänzend stellte der BGH fest, dass aufgrund der begrenzten Gutgläubenswirkung der Gesellschafterliste allein im Hinblick auf die Inhaberschaft auch ein gutgläubiger lastenfreier Erwerb eines Geschäftsanteils ausgeschlossen ist. Dies bedeutet, dass auch bei Unkenntnis eines Erwerbers hinsichtlich der Belastung eines Geschäftsanteils, z.B. durch ein Pfandrecht, dieses gleichwohl bestehen bleibt, unabhängig vom guten Glauben des Erwerbers.

3. Praxishinweis

Die Entscheidung stellt klar, dass der Erwerber eines GmbH-Geschäftsanteils, welcher erst mit Eintritt einer aufschiebenden Bedingung übergeht, bereits gesetzlich ausreichend vor nachfolgenden Zwischenverfügungen des Inhabers geschützt ist. Entsprechend wird die Zuordnung eines Widerspruchs zur Gesellschafterliste oder die Einreichung einer Gesellschafterliste unter Hinweis auf die aufschiebend bedingte Übertragung obsolet und kann von den Registergerichten auch zurückgewiesen werden. Die Entscheidung bedeutet ferner, dass im Rahmen von Geschäftsanteilskäufen sorgfältig überprüft und mit Garantien abgesichert werden muss, dass über den zu erwerbenden Geschäftsanteil nicht bereits früher aufschiebend bedingt verfügt worden ist und dieser auch nicht durch Pfandrechte etc. belastet ist. Der Inhalt der Gesellschafterliste ist insofern keine belastbare Auskunftsquelle.

Dr. Karla Gubalke

Pfandrechte an Aktien und deren Verwertung

Verpfändungen von Aktien sind in der Praxis nicht ungewöhnlich. Zum einen spielen sie als Kreditsicherheit im Rahmen von Unternehmens- und Akquisitionsfinanzierungen eine nicht unwesentliche Rolle, zum anderen halten Kreditinstitute häufig nach ihren AGBs Pfandrechte an Aktiendepots ihrer Kunden. Der Wert der durch das Pfandrecht begründeten Sicherheit hängt jedoch von verschiedenen Aspekten ab, die sowohl bei der Verpfändung als auch bei der Verwertung eines Pfandrechts zu berücksichtigen sind.

1. Bestellung des Pfandrechts

Aktien können als Rechte nach § 1273 Abs. 1 BGB Gegenstand eines Pfandrechts sein. Die Bestellung des Pfandrechts richtet sich nach der Aktienart. Bei verbrieften Inhaberaktien sowie blankoindossierten Namensaktien gelten nach § 1273 BGB für die Bestellung des Pfandrechts die Bestimmungen über das Pfandrecht an beweglichen Sachen, so dass nach §§ 1205 f. BGB die Übergabe der Aktienurkunde oder ein Übergabesurrogat erforderlich ist. Verbriefte Namensaktien werden nach § 1292 BGB durch Einigung und Übergabe der indossierten Aktie verpfändet. Nach überwiegender Ansicht gilt dies auch für in einer Dauerglobalurkunde verbrieft Aktien. Nach der Gegenansicht können diese dagegen nur nach den Vorschriften über die Rechtsverpfändung verpfändet werden. Da bei einer Rechtsverpfändung kein Gutgläubenschutz existiert, der redliche Pfanderwerber somit nicht geschützt ist, wäre somit entweder der Wert eines Pfandrechts an in einer Dauerglobalurkunde verbrieften Aktien deutlich gemindert oder der Pfandgläubiger hatte eine sorgfältige Due Diligence durchzuführen, um sicherzustellen, dass die Aktien nicht bereits anderweitig belastet oder veräußert wurden. Existiert keine Aktienurkunde, erfolgt die Verpfändung nach § 1274 BGB i.V.m. §§ 398, 413 BGB durch formfreie vertragliche Einigung.

Bei Verpfändung vinkulierter Namensaktien ist zu beachten, dass diese nach § 68 Abs. 2 Satz 1 AktG die Zustimmung der Gesellschaft erfordert, der Pfandgläubiger somit sicherstellen muss, dass diese Zustimmung vorliegt.

2. Verpfändung und Kapitalerhaltungsvorschriften

Bei der Verpfändung von Aktien ist auf die Einhaltung der Kapitalerhaltungsvorschriften zu achten.

Werden Aktien der Kreditnehmerin selbst verpfändet, kommt die Anwendung des Verbots der Einlagenrückgewährung nach § 57 AktG auf konzernexterne Kreditgeber nur bei sogenannten atypischen Pfandgläubigern in Betracht, d.h. dann, wenn sich der Pfandgläubiger durch weitergehende Nebenabreden eine Position einräumen lässt, die im wirtschaftlichen Ergebnis der Stellung eines Gesellschafters gleich kommt. Um dies zu vermeiden, ist daher große Zurückhaltung bei Zustimmungsvorhalten und sonstigen covenants, die dem Kreditgeber und Pfandgläubiger Einfluss auf die Geschäftsführung der Gesellschaft geben, zu üben.

Etwas anderes gilt bei sogenannten Upstream-Besicherungen, d.h. die Verpfändung von Aktien bei Kreditgewährung an den Gesellschafter, die insbesondere bei Akquisitionsfinanzierungen, beim Cash-Pooling oder im Rahmen einer zentralen Konzernfinanzierung anzutreffen sind. Zwar stellen nach der Rückkehr zur bilanziellen Betrachtungsweise durch das MoMiG Upstream-Darlehen nach § 57 Abs. 1 Satz 3 AktG dann keine verbotene Einlagenrückgewähr dar, wenn ein vollwertiger Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch besteht. Bei aufsteigenden Sicherheiten wird die Vollwertigkeit des Rückgewähranspruchs der Gesellschaft gegenüber dem Aktionär im Falle der Inanspruchnahme der Sicherheit jedoch regel-

mäßig zu verneinen sein, da die Inanspruchnahme der Sicherheit nur erfolgt, wenn der Aktionär nicht zahlungsfähig ist. Dies führt zwar nur dann zur Unwirksamkeit der Verpfändung, wenn ein kollusives Zusammenwirken zwischen Kreditinstitut und Gesellschaft zum Schaden der Gesellschaft und deren Gläubiger vorliegt. Die Bestellung der Sicherheit begründet jedoch eine Haftung von Vorstand und ggf. Aufsichtsrat nach § 93 Abs. 3 Nr. 1 AktG bzw. § 116 AktG. In der Praxis hat zur Folge, dass solche Upstream-Sicherheiten nicht oder nur unter solchen Einschränkungen („Limitation Language“) zu erhalten sind, die faktisch zu einer Entwertung der Sicherheit führen.

3. Verwertung des Pfandrechts

Die Verwertung des Pfandrechts an Aktien ist nach § 1228 Abs. 2 BGB bei Eintritt der Pfandreife, d.h. bei Fälligkeit der besicherten Forderung zulässig. Nach § 1277 BGB ist bei verpfändeten Aktien eine Befriedigung aus dem Recht nur aufgrund eines vollstreckbaren Titels zulässig. Hiervon kann jedoch in der Sicherungsabrede abgewichen werden. Da das Erfordernis eines vollstreckbaren Titels die Pfandverwertung zeitlich wesentlich verzögern würde, ist bei der Pfandbestellung aus Sicht des Pfandgläubigers unbedingt darauf zu achten, dass auf dieses Erfordernis verzichtet wird. Dies gilt auch für Inhaberaktien, die in einer Dauerglobalurkunde verbrieft sind. Zwar unterliegen Inhaberaktien nach § 1293 BGB den Vorschriften über Pfandrechte an beweglichen Sachen, die für die Pfandreife keinen vollstreckbaren Titel vorschreiben. Teilweise wird jedoch vertreten, dass es bei Globalurkunden an einem Besitzmittlungsverhältnis fehle, so dass eine Verpfändung solcher Aktien nach § 1205 Abs. 1 BGB und damit nach den Vorschriften über bewegliche Sachen nicht möglich sei. Dies wiederum hätte zur Folge, dass § 1277 BGB mit dem Erfordernis eines Vollstreckungstitels wieder zur Anwendung kommt.

Nach § 1278 Abs. 1 BGB erfolgt die Verwertung des Pfandrechts durch Verkauf. Handelt es sich um börsennotierte Aktien, kann der Pfandgläubiger nach § 1221 BGB entweder den Verkauf aus freier Hand, durch einen zu solchen Verkäufen ermächtigten Handelsmakler oder durch eine zur öffentlichen Versteigerung befugte Person zum laufenden Preis oder nach § 1235 BGB durch öffentliche Versteigerung bewirken. Im Falle von nicht börsennotierten Aktien ist eine Verwertung nur im Wege der öffentlichen Versteigerung möglich.

Versteigerungsort ist gemäß § 1236 BGB der Aufbewahrungsort des Pfandes. Handelt es sich um ein gewerbliches Pfand, was bei Finanzsicherheiten der Fall ist, findet nach § 1259 BGB diese Vorschrift keine Anwendung, so dass der Ort der Versteigerung frei vereinbart werden kann. Da der Ort der Versteigerung Einfluss auf die Beteiligung von Bietern und damit auf den Versteigerungserlös haben kann, sollte ein geeigneter Versteigerungsort in der der Verpfändung zugrunde liegenden Sicherungsabrede festgelegt werden.

Zeit und Ort der Versteigerung sind gemäß § 1237 BGB öffentlich bekannt zu machen. Vorschriften über das Bekanntmachungsorgan enthält das Gesetz nicht. Bei Aktien bietet es sich an, die Veröffentlichung zumindest in dem satzungsmäßigen Gesellschaftsblatt vorzunehmen; darüber kann es zweckmäßig sein, die Versteigerung auch in anderen geeigneten Publikationen, insbesondere in den einschlägigen Branchenblättern, anzukündigen.

Bei der Verwertung von verpfändeten Aktien im Wege der öffentlichen Versteigerung ist jedoch zu berücksichtigen, dass diese Verwertung grundsätzlich eine negative Presse für die betroffene Gesellschaft darstellt und somit einen nachteiligen Einfluss auf ihre Geschäftstätigkeit haben kann. Es kann daher durchaus im Interesse des Pfandgläubigers liegen, die Versteigerung nur möglichst wenig publik zu machen. Dabei ist



jedoch zu berücksichtigen, dass die Bekanntmachung nach Treu und Glauben so zu erfolgen hat, dass die im Einzelfall interessierten Kreise der Öffentlichkeit erreicht werden und ein möglichst weiter Interessentenkreis unterrichtet wird.

Dem Inhaber der verpfändeten Aktien ist die Versteigerung nach § 1234 Abs. 1 Satz 1 BGB mindestens einen Monat zuvor anzudrohen. Von der Monatsfrist kann jedoch vertraglich abgewichen werden. Da eine anstehende Versteigerung von Aktien wegen der dadurch bedingten Ungewissheit über die Zukunft der Gesellschaft zu einer Lähmung ihre Geschäftstätigkeit führen kann, sollte von der Möglichkeit, die Androhungsfrist zu verkürzen, Gebrauch gemacht werden. Üblich ist eine Androhungsfrist von einer Woche.

Nach § 383 Abs. 3 BGB hat die Versteigerung durch einen am Versteigerungsort bestellten Gerichtsvollzieher, zu Versteigerungen befugte andere Beamte oder öffentlich angestellte Versteigerer zu erfolgen. Neben den Gerichtsvollziehern kommen danach Notare gemäß § 20 Abs. 3 BNotO sowie nach § 34b Abs. 5 GewO bestellte Versteigerer in Betracht.

4. Schwierigkeiten und Grenzen der Verwertung

(a) Will der Pfandgläubiger einen möglichst hohen Verwertungserlös erzielen, steht er vor der praktischen Notwendigkeit, möglichen Interessenten Einblick in das Unternehmen der Gesellschaft, deren Aktien versteigert werden sollen, zu geben, d.h. ihnen eine sogenannte Due Diligence zu ermöglichen. Hierzu ist er jedoch auf die Mitwirkung der Gesellschaft, die die entsprechenden Daten zur Verfügung stellen muss, angewiesen. Wird diese Mitwirkung verweigert, erschwert dies eine Verwertung der Aktien und wird nachteilige Auswirkungen auf den Verkaufserlös haben. Der Pfandgläubiger sollte somit be-

reits bei Bestellung des Pfandrechts durch entsprechende Vereinbarung die Unterstützung der Gesellschaft sicherstellen. Ist die Gesellschaft hierzu bereit, kann zwar ein strukturierter Verkaufsprozess durchgeführt werden, der jedoch die Pfandverwertung zeitlich wesentlich verzögern wird.

(b) Der Erwerb eines Aktienpakets von mindestens 25% unterliegt, sofern die Aufgriffsschwellen nach deutschem oder europäischem Kartellrecht erreicht werden, der Fusionskontrolle, auch wenn der Erwerb im Rahmen einer Pfandverwertung erfolgt. Ob dies der Fall ist, hängt vom Erwerber der Aktien ab. Kommt danach eine Fusionskontrolle zur Anwendung, ist ein Vollzug nur zulässig, nachdem eine Freigabe durch die betreffende Kartellbehörde erteilt wurde oder die Untersagungsfristen verstrichen sind. Sofern im Vorwege der Versteigerung eine Freigabe durch die Kartellbehörde nicht eingeholt werden kann, was praktisch nur dann möglich ist, wenn es nur einen Bieter gibt oder der Erwerber faktisch feststeht, muss nach dem Zuschlag in der Versteigerung mit der Übereignung der Aktien bis dahin zugewartet werden. Um sicherzustellen, dass der Erwerber die für die Prüfung der Fusionskontrollpflichtigkeit sowie ggf. der Anmeldung erforderlichen Informationen und Unterstützungshandlungen erbringt, hat der Pfandgläubiger entsprechende Verpflichtungen der Bieter in die Versteigerungsbedingungen aufzunehmen.

(c) Bei der Verwertung von Aktien ist weiter das Verbot von Insider-Geschäften nach § 14 WpHG zu beachten, sofern es sich um börsennotierte Aktien handelt. Dies betrifft insbesondere die verwertende Bank, die weder bei der Verwertung des Pfandrechts durch öffentliche Versteigerung der Aktien noch durch Verkauf über die Börse Insiderinformationen ausnutzen darf.

5. Verwertung in der Insolvenz des Pfandinhabers

In der Insolvenz des Pfandinhabers stellt sich die Frage, ob das Verwertungsrecht bzgl. der verpfändeten Aktien nach § 166 Abs. 1 InsO dem Insolvenzverwalter oder weiterhin nach §§ 1228 ff. BGB dem Pfandgläubiger zusteht. Das Verwertungsrecht steht dem Insolvenzverwalter dann zu, wenn er die verpfändeten Aktien in seinem Besitz hat. Bei einzelverbrieften Aktien wird dies regelmäßig nicht der Fall sein. In der Regel sind jedoch Aktien in einer Dauerglobalurkunde, die bei der Clearstream Banking AG als Wertpapiersammelbank hinterlegt ist, verbrieft, so dass der Pfandgläubiger nur mittelbarer Besitzer der Aktien ist. Ein mittelbares Besitzverhältnis hat jedoch auch der Insolvenzverwalter an den Aktien. Nach einer Ansicht ist das Besitzmittlungsverhältnis des Pfandgläubigers enger als das des Verwalters, so dass das Verwertungsrecht weiterhin dem Pfandgläubiger zusteht. Nach der Gegenansicht liegt das Verwertungsrecht beim Insolvenzverwalter. Der Pfandgläubiger muss somit damit rechnen, dass bei einer Insolvenz des Pfandschuldners der Insolvenzverwalter das Verwertungsrecht in Anspruch nimmt, so dass er sich darüber mit dem Insolvenzverwalter auseinandersetzen muss, was die Verwertung verzögert. Überlässt er hingegen dem Insolvenzverwalter die Verwertung, begibt er sich damit der Kontrolle über den Verwertungsprozess.

Wie die vorstehenden Ausführungen zeigen, ist sowohl bei der Bestellung als auch bei der Verwertung eines Pfandrechts an Aktien eine Vielzahl von Aspekten sorgfältig zu beachten, damit die Sicherheit des Pfandrechts nicht beeinträchtigt wird.

Dr. Werner Mielke

Nichtberücksichtigung von Stimmrechten gemäß § 36 Nr. 3 WpÜG im Falle einer konzerninternen Umstrukturierung in der Praxis

Auch bei einer konzerninternen Umstrukturierung, bei der mehr als 30% der Stimmrechte an einer börsennotierten Gesellschaft („Zielgesellschaft“) auf eine andere Konzerngesellschaft übertragen werden, wird grundsätzlich die Pflicht zur Abgabe eines Übernahmeangebots (§ 35 Abs. 1, 2 i.V.m. § 29 Abs. 2 WpÜG) ausgelöst. In derartigen Fällen besteht allerdings die Möglichkeit, bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistung (BaFin) entweder (i) eine Nichtberücksichtigung von Stimmrechten gemäß § 36 Abs. 3 WpÜG oder (ii) eine Befreiung gemäß § 37 WpÜG von der Verpflichtung zur Veröffentlichung (§ 35 Abs. 1 WpÜG) und der Abgabe eines Angebots (§ 35 Abs. 2 WpÜG) zu beantragen.

Der Vorteil des Verfahrens der Nichtberücksichtigung von Stimmrechten gemäß § 36 Abs. 3 WpÜG gegenüber dem Befreiungsverfahren nach § 37 WpÜG ist, dass es sich bei der Entscheidung über die Nichtberücksichtigung von Stimmrechten um eine sog. gebundene Verwaltungsentscheidung handelt. Bei dieser steht der BaFin kein Ermessensspielraum zu.

Bei der Entscheidung nach § 37 WpÜG hingegen, hat die BaFin ein Ermessensspielraum. Dies erhöht grundsätzlich den Begründungsaufwand des Antragstellers und birgt eine höhere Rechtsunsicherheit in sich.

Bei dem Verfahren im Zusammenhang mit der Nichtberücksichtigung von Stimmrechten gemäß § 36 Nr. 3 WpÜG sind in der Praxis einige Punkte zu beachten, die nachfolgend dargestellt werden.

Unternehmereigenschaft

Voraussetzung für das Vorliegen einer konzerninternen Umstrukturierung gem. § 36 Nr. 3 WpÜG ist, dass die an

der Umstrukturierung beteiligten Personen Unternehmer i.S.d. §§ 15 AktG sind (Christoph von Bülow, in: Kölner Kommentar zum WpÜG, 2. Auflage, § 36 Rn. 47; Hommelhoff/ Witt, in: Frankfurter Kommentar zum WpÜG, 3. Auflage, § 36 Rn. 23). Natürliche Personen werden dann als Unternehmer qualifiziert, wenn sie unmittelbare Beteiligungen an mehreren Unternehmen halten (Christoph von Bülow, in: Kölner Kommentar zum WpÜG, 2. Auflage, § 36 Rn. 47 ff.; Hommelhoff/ Witt, in: Frankfurter Kommentar zum WpÜG, 3. Auflage, § 36 Rn. 23 ff; Bayer, in: Münchener Kommentar zum AktG, 3. Auflage, § 15 Rn. 19). Dies gilt insbesondere, wenn diese Unternehmen untereinander Geschäftsbeziehungen halten. Da die BaFin die Unternehmereigenschaft von Frau Maria-Elisabeth Schaeffler und Herrn Georg F. W. Schaeffler, die sämtliche Unternehmensbeteiligungen über eine Beteiligungs-Holding halten, ablehnte, kam im Zusammenhang mit einer konzerninternen Übertragung von Aktien an der Continental AG eine Nichtberücksichtigung von Stimmrechten gem. § 36 Nr. 3 WpÜG nicht in Betracht. In diesem Fall hatten die Antragsteller einen Befreiungsantrag gemäß § 37 WpÜG zu stellen. Die Entscheidung der BaFin ist unter http://www.bafin.de/cln_117/nn_721290/SharedDocs/Downloads/DE/Verbraucher/Befreiungsentscheidungen/Conti2,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/Conti2.pdf abrufbar.

Zeitpunkt der Antragstellung

Grundsätzlich ist eine Stellung eines Antrags auf die Nichtberücksichtigung von Stimmrechten gemäß § 36 Nr. 3 WpÜG erst nach der konzerninternen Übertragung der Stimmrechte zulässig (Christoph von Bülow, in: Kölner Kommentar zum WpÜG, 2. Auflage, § 36 Rn. 79). Trotzdem empfiehlt es sich auch schon vor der Übertragung der Stimmrechte, das Vorliegen der Vorausset-

zungen des § 36 Abs. 3 WpÜG mit der BaFin im Detail abzustimmen.

In diesem Zusammenhang kann im Rahmen eines Entwurfs eines Antragsschreibens der BaFin der gesamte relevante Sachverhalt offengelegt werden und die Rechtseinschätzung der BaFin hierzu eingeholt werden. Allerdings steht die BaFin für eine derartige Abstimmung nur zur Verfügung, wenn die geplante Umstrukturierung nach dem vorgetragenen Sachverhalt zeitnah erfolgen soll.

Nichtberücksichtigung nur der Stimmrechte, die zur Kontrollerlangung führen

Der Nichtberücksichtigungsbescheid der BaFin umfasst lediglich die Stimmrechte, die der Antragsteller im Rahmen der konzerninternen Umstrukturierung bis zu dem Tag, an dem er die 30 % Schwelle erreicht, erwirbt. Nachfolgende Übertragungen sind für die Kontrollerlangung des Antragstellers über die Zielgesellschaft unbeachtlich. Anknüpfungspunkt für den Antrag auf Nichtberücksichtigung von Stimmrechten ist ausschließlich die Kontrollerlangung i.S.d. § 29 Abs. 2 WpÜG. Befinden sich die zu übertragenen Aktien beispielsweise auf mehreren Depots und erfolgt deshalb die Übertragung der Aktien durch mehrere Einzelbuchungen, werden durch den stattgebenden Bescheid gem. § 36 Nr. 3 WpÜG nur diejenigen Stimmrechte nicht berücksichtigt, die dem Konzernunternehmen bis zu dem Zeitpunkt der Kontrollerlangung übertragen wurden. Nachfolgende Aktienerwerbe durch das die Aktien erwerbende Konzernunternehmen können nicht mehr Gegenstand eines Bescheids gem. § 36 WpÜG über die Nichtberücksichtigung von Stimmrechten sein.

Wirkung eines Nichtberücksichtigungsbescheids

Hinsichtlich der Wirkung einer Entscheidung der BaFin über die Nichtberücksichtigung von Stimmrechten gemäß § 36 Nr. 3 WpÜG werden unterschiedliche Meinungen vertreten.

Nach einer Ansicht wirkt ein stattgebender Nichtberücksichtigungsbescheid der BaFin nur „punktuell“ (Christoph von Bülow, in: Kölner Kommentar, 2. Auflage, § 36 Rn. 108ff/ Hommelhoff/ Witt, in: Frankfurter Kommentar, 3. Auflage, § 36 Rn. 56). Das heißt, die im Rahmen einer konzerninternen Umstrukturierung übertragenen Stimmrechte werden nur für die Berechnung der Kontrollerlangung des die Aktien erwerbenden Konzernunternehmens ausgeblendet. Nach dieser Meinung erlangt das erwerbende Konzernunternehmen die Kontrolle über die Zielgesellschaft. Aufgrund der punktuellen Ausblendung werden jedoch die Pflichten des § 35 WpÜG nicht ausgelöst. Solange der Stimmrechtsanteil des erwerbenden Konzernunternehmens an der Zielgesellschaft zwischenzeitlich nicht wieder unter 30 % der Stimmrechte absinkt, können auch spätere Zuerwerbe von Stimmrechten an der Zielgesellschaft nicht mehr die Verpflichtung zur Abgabe eines Übernahmeangebots (§§ 35 Abs. 1, 2 i.V.m. § 29 Abs. 2 WpÜG) für das erwerbende Konzernunternehmen auslösen.

Nach der Gegenmeinung führt die einmalige Nichtberücksichtigungsentscheidung der BaFin gem. § 36 Nr. 3 WpÜG zur zeitlich unbegrenzten Nichtberücksichtigung der betroffenen Stimmrechte (Hecker, in: Baums/ Thoma (Hrsg.), WpÜG, 2004, § 36 Rn. 120 ff; Harbarth, in: ZIP 2002, 321). Nach dieser Ansicht ist der Stimmrechtsanteil des Antragstellers stets ohne die gem. § 36 Nr. 3 WpÜG nicht zu berücksichtigenden Stimmrechte zu berechnen. Es wird fingiert, dass das erwerbende Konzernunternehmen – trotz der Aufstockung des Stimmrechtsanteils auf mindestens 30 % – keine Kontrolle über die Zielge-

sellschaft erlangt. Aufgrund späterer Zuerwerbe von Stimmrechten könnte nach dieser Auffassung erneut die Kontrollschwelle des § 29 Abs. 2 WpÜG erreicht werden. In diesem Fall muss das Konzernunternehmen entweder dann den Pflichten zur Veröffentlichung des Kontrollerwerbs und der Abgabe eines Übernahmeangebots (§§ 35 Abs. 1, 2 i.V.m. § 29 Abs. 2 WpÜG) nachkommen oder einen Nichtberücksichtigungs- bzw. einen Befreiungsantrag i.S.d. §§ 36, 37 WpÜG stellen.

Die BaFin folgt der Ansicht, dass der Bescheid über die Nichtberücksichtigung von Stimmrechten „punktuell“ wirkt. Danach erlangt das erwerbende Konzernunternehmen rechtlich und wirtschaftlich die Kontrolle über die Zielgesellschaft. Aufgrund des Nichtberücksichtigungsbescheids gem. § 36 Nr. 3 WpÜG obliegt das erwerbende Konzernunternehmen jedoch weder der Pflichten zur Veröffentlichung des Kontrollerwerbs noch zur Abgabe eines Übernahmeangebots (§§ 35 Abs. 1, 2 i.V.m. § 29 Abs. 2 WpÜG). Solange der Stimmrechtsanteil des erwerbenden Konzernunternehmens zwischenzeitlich nicht wieder unter 30 % der Stimmrechte absinkt, stellen spätere Zuerwerbe – auch wenn diese mehr als 30 % der Stimmrechte an der Zielgesellschaft ausmachen – nicht noch einmal eine Kontrollerlangung dar. Ein erneutes Pflichtangebot nach § 35 Abs. 1, 2 WpÜG wird in diesem Fall nicht ausgelöst.

Dr. Christian Becker



Inhaltsverzeichnis

- 2 Kein gutgläubiger Zweiterwerb von GmbH-Geschäftsanteilen
- 4 Pfandrechte an Aktien und deren Verwertung
- 8 Nichtberücksichtigung von Stimmrechten gemäß § 36 Nr. 3 WpÜG im Falle einer konzerninternen Umstrukturierung in der Praxis

Dieser Newsletter wurde nach bestem Wissen und Gewissen, jedoch als generelle Leitlinie erstellt und kann nicht die Beratung im Einzelfall ersetzen. Eine Haftung kann daher nicht übernommen werden. Sollten Sie den Bezug dieses Newsletters nicht mehr wünschen, bitten wir um entsprechende Mitteilung per E-Mail an jlang@goerg.de.

Unsere Standorte und Ansprechpartner

GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten

BERLIN

Klingelhöferstraße 5, 10785 Berlin

- Dr. Roland Hoffmann-Theinert, Tel +49 30 884503-112, rhoffmann-theinert@goerg.de
- Dr. Karla Gubalke, Tel +49 30 884503-312, kgubalke@goerg.de

ESSEN

Alfredstraße 220, 45131 Essen

- Dr. Joern Christian Nissen, Tel +49 201 38444-341, jnissen@goerg.de

FRANKFURT AM MAIN

Neue Mainzer Straße 69–75, 60311 Frankfurt am Main

- Dr. Werner Mielke, Tel +49 69 170000-190, wmielke@goerg.de

KÖLN

Sachsenring 81, 50677 Köln

- Dr. Oliver Wilken, Tel +49 221 33660-674, owilken@goerg.de
- Dr. Wolfgang König, Tel +49 -221 33660 - 614, wkoenig@goerg.de

MÜNCHEN

Prinzregentenstraße 22, 80538 München

- Dr. Christian Becker, Tel +49 89 3090667-39, cbecker@goerg.de