

# Vincent Herbst: Der Schutz der Minderheitsgesellschafter bei grenzüberschreitenden Umwandlungen nach dem UmwG

Der Autor ist Student der Rechtswissenschaft im 10. Semester (Universität Bayreuth). Der Beitrag ist im Rahmen des studienbegleitenden Seminars „Unternehmen, Kapital & Strukturierung I“ bei Prof. Dr. Jessica Schmidt (Lehrstuhl Zivilrecht I - Bürgerliches Recht, deutsches, europäisches und internationales Unternehmens- und Kapitalmarktrecht) entstanden.

## A. Einleitung

Die Möglichkeit, Strukturänderungen von bereits bestehenden Rechtsträgern durch die vom UmwG<sup>1</sup> vorgesehenen Instrumentarien vorzunehmen (Umwandlung<sup>2</sup>), ohne dabei auf die zumeist umständlichen<sup>3</sup> Gestaltungsalternativen des allgemeinen Zivilrechts zurückgreifen zu müssen, ist sowohl aus dem nationalen als auch aus dem internationalen Gesellschaftsrecht nicht mehr wegzudenken.

Hierbei erlangte insb. die grenzüberschreitende Umwandlung aufgrund der Internationalisierung von Unternehmen in der Vergangenheit immer mehr an Bedeutung.<sup>4</sup> Neben den zahlreichen Vorteilen umwandlungsrechtlicher Gestaltungsmöglichkeiten, bringen (grenzüberschreitende) Umwandlungen jedoch auch eine Reihe an Risiken und Gefahren für alle Stakeholder mit sich. Indes müssen insb. die mit Minderheitsanteilen beteiligten Gesellschafter vor quantitativer und qualitativer Verschlechterung ihrer Gesellschafterstellung geschützt werden.

Vor diesem Hintergrund soll im Folgenden die Forschungsfrage, ob das umfassend novellierte, durch das UmwG gewährleistete Schutzniveau bei grenzüberschreitenden Umwandlungen dem hohen Schutzbedürfnis von Minderheitsgesellschaftern Rechnung trägt, ins Zentrum der rechtlichen Analyse gerückt werden.

Dafür erfolgt zuvorderst ein kurzer Überblick über das den Minderheitsgesellschaftern zukommende Schutzbedürfnis, die europarechtlichen Vorgaben durch die GesRRRL<sup>5</sup> sowie deren nationale Umsetzung durch das UmRUG<sup>6</sup>. Sodann werden die einzelnen Schutzinstrumentarien des UmwG einer kritischen rechtlichen Analyse unterzogen, wobei jeweils in einem ersten

Schritt der vom UmwG vorgegebene rechtliche Rahmen skizziert und in einem zweiten Schritt zu ausgewählten Problemen Stellung bezogen wird. Die daraus hervorgehenden Ergebnisse werden anhand einer Gegenüberstellung von positiven Neuerungen und weiterhin bestehendem Verbesserungspotenzial des UmRUG abschließend in einem Fazit festgehalten.

## B. Überblick über den Schutz von Minderheitsgesellschaftern

### I. Schutzbedürfnis der Minderheitsgesellschafter

Umwandlungsrechtliche Strukturänderungen betreffen die Anteilsinhaber der an der Umwandlung beteiligten Rechtsträger in vielerlei Hinsicht. Im Rahmen von grenzüberschreitenden Umwandlungen stellt insb. die Tatsache, dass die Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft einem Rechtswechsel unterliegen, ein erhebliches Risiko dar.<sup>7</sup>

Ein Rechtswechsel hat zur Folge, dass sich sowohl die Gesellschaft an sich als auch die jeweiligen mitgliedschaftlichen Rechte und Pflichten der einzelnen Gesellschafter nach der Rechtsordnung eines anderen Mitgliedstaates bestimmen.<sup>8</sup> Im Zuge dessen laufen die Anteilsinhaber der übertragenden Gesellschaft Gefahr, dass ihre Minderheitsrechte im Zielrechtsträger weniger stark

<sup>1</sup> Umwandlungsgesetz v. 28.10.1994, BGBl. I, 3210, ber. 1995 I, 428.

<sup>2</sup> Zur Definition s. *Aichberger/Groh* in: Weber, Rechtswörterbuch, 32. Ed. 2024, Umwandlung.

<sup>3</sup> Die Übertragung von Unternehmensverbindlichkeiten qua Einzelrechtsnachfolge erfordert im Gegensatz zu Gestaltungen nach dem UmwG die Zustimmung der jeweiligen Gläubiger, §§ 414, 415 BGB; vgl. Heinig, in: BeckOGK-BGB, 1.3.2024, § 415 Rn. 1; *Leisbrock* in Moll: Münchener Anwaltshandbuch Arbeitsrecht, 5. Aufl. 2021, § 39 Rn. 2; *Rasmussen-Bonne* in: Weitnauer, Handbuch Venture Capital, 7. Aufl. 2022, D. Rn. 210 f.

<sup>4</sup> Vgl. die Zahl der weltweiten cross-border merger and acquisition (M&A) deals, <https://www.statista.com/statistics/955594/worldwide-number-of-cross-border-merger-and-acquisition-deals/> [4.3.2024].

<sup>5</sup> RL (EU) 2017/1132 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 14.6.2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts (Kodifizierter Text), ABIEU v. 30.6.2017, L 169/46.

<sup>6</sup> Gesetz zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie und zur Änderung weiterer Gesetze v. 22.2.2023, BGBl. 2023 I Nr. 51.

<sup>7</sup> ErwG 18 S. 1 UmwRL.

<sup>8</sup> *Stelmaszczyk*, Grenzüberschreitende Spaltungen de lege lata und de lege ferenda, DK 2021, 48.

ausgeprägt sind als im Ausgangsrechtsträger (qualitative Verschlechterung).<sup>9</sup>

Obleich es für die Anteilhaber der übernehmenden Gesellschaft zu keinem Rechtswechsel kommt, werden die Interessen jener dadurch berührt, dass sich die Zahl der Mitgesellschafter vergrößert.<sup>10</sup>

Darüber hinaus besteht sowohl für die Gesellschafter des übertragenden als auch die des übernehmenden Rechtsträgers<sup>11</sup> die Gefahr einer Kapital- und Stimmrechtsverwässerung (quantitative Verschlechterung), wenn das Umtauschverhältnis<sup>12</sup> fehlerhaft bemessen ist – bspw. durch falsche Bewertung einer Gesellschaft oder durch Verwendung unterschiedlicher Bewertungsverfahren.<sup>13</sup>

Schließlich hat sich die Schutzbedürftigkeit von Minderheitsgesellschaftern mit der Einführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs<sup>14</sup> – welcher über den Verweis in § 305 II UmwG auch auf grenzüberschreitende Umwandlungen Anwendung findet<sup>15</sup> – durch das 3. UmwÄndG<sup>16</sup> erneut erhöht.<sup>17</sup>

## II. Schutz der Minderheitsgesellschafter durch die GesRRL

### 1. Historischer Verlauf der europäischen Rechtslage

Vor Einführung der UmwRL<sup>18</sup> bestand der umwandlungsrechtliche Schutz von Minderheitsgesellschaftern auf europäischer Ebene primär in einem formalen Mitentscheidungsrecht in Form des Beschlusserfordernisses der Gesellschafterversammlung (Art. 126 I GesRRL a.F.) sowie in einem Informationsrecht hinsichtlich des Umwandlungs- und Prüfungsberichts (sog. Informationsmodell).<sup>19</sup>

Zudem sah das europäische Umwandlungsrecht gem. Art. 121 II 2 GesRRL a.F. eine Ermächtigung zum Erlass weiterer Schutzvorschriften vor, von welcher in den einzelnen Mitgliedstaaten – von einem völligen Verzicht in Großbritannien<sup>20</sup> bis zu einem ausdifferenzierten Schutzsystem in Deutschland<sup>21</sup> – höchst unterschiedlich Gebrauch gemacht wurde.<sup>22</sup>

Die aus den unterschiedlichen nationalen Schutzstandards resultierenden Konflikte sowie die lautstarken Forderungen der Wissenschaft<sup>23</sup> gaben der Legislative Anlass, das europäische

<sup>9</sup> *Lieder/Hilser*, Die Neuordnung des Rechtsschutzsystems gegen ein unangemessenes Umtauschverhältnis bei Umwandlungsmaßnahmen nach dem UmRUG, ZIP 2022, 2521 (2522); *M. Noack*, Grenzüberschreitende Umwandlungen nach der neuen Umwandlungsrichtlinie – Das Austrittsrecht gegen angemessene Barabfindung, ZGR 2020, 90 (91).

<sup>10</sup> *J. Schmidt* in: Lutter/Bayer, Umwandelungsgesetz, 7. Aufl. 2024, § 313 Rn. 4.

<sup>11</sup> S. zur vergleichbaren Schutzwürdigkeit *Martens*, Verschmelzung, Spruchverfahren und Anfechtungsklage in Fällen eines unrichtigen Umtauschverhältnisses, AG 2000, 301 (306 f.).

<sup>12</sup> S. zur Ermittlung des Umtauschverhältnisses: *Adolff*, Konkurrierende Bewertungssysteme bei der grenzüberschreitenden Verschmelzung von Aktiengesellschaften, ZHR 173 (2009), 67 (69).

<sup>13</sup> *Bayer*, Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss und Vermögensschutz der Aktionäre nach § 255 Abs. 2 AktG, ZHR 163 (1999), 505 (527); *Habrigh*, Die Verbesserung des Umtauschverhältnisses mit Zusatzaktien – Eine kritische Würdigung des Regierungsentwurfs zur (überschießenden) Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie, AG 2022, 567 (Rn. 1); *Maier-Reimer*, Verbesserung des Umtauschverhältnisses im Spruchverfahren, ZHR 164 (2000), 563 (568); *J. Vetter*, Ausweitung des Spruchverfahrens – Überlegungen de lege lata und de lege ferenda, ZHR 168 (2004), 8 (40); *Winner*, Protection of Creditors and Minority Shareholders in Cross-Border Transactions, ECFR 2019, 44 (62).

<sup>14</sup> S. dazu ausführlich: *Klie/Wind/Rödter*, Praxisfragen des umwandlungsrechtlichen Squeeze-Out, DStR 2011, 1668; *Mayer*, Praxisfragen des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out-Verfahrens NZG 2012, 561.

<sup>15</sup> *Kiefner/Brügel*, Der umwandlungsrechtliche Squeeze-Out, AG 2011, 525 (533); *Mayer* NZG 2012, 561 (564); *Habighorst* in: Böttcher/Habighorst/Schulte, Umwandlungsrecht, 3. Aufl. 2024, § 62 UmwG Rn. 59.

<sup>16</sup> Drittes Gesetz zur Änderung des Umwandelungsgesetzes v. 11.7.2011, BGBl. 2011 I 1338.

<sup>17</sup> Vgl. *Gutkès* in: Sagasser/Bula, Umwandlungen, 6. Aufl. 2024, § 13 Rn. 345.

<sup>18</sup> RL (EU) 2019/2121 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 27.11.2019 zur Änderung der RL (EU) 2017/1132 in Bezug auf grenzüberschreitende Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen, ABIEU v. 12.12.2019, L 321/1.

<sup>19</sup> RegBegr. UmRUG, BT-Drs. 20/3822, S. 45; *Bormann/Stelmaszczyk*, Grenzüberschreitende Verschmelzungen nach dem EU-Company Law Package, ZIP 2019, 300 (307); *Deck*, Rechtliche Grenzen der Missbrauchskontrolle von Zustimmungsbeschlüssen zu grenzüberschreitenden Strukturmaßnahmen, NZG 2021, 629 (630); *J. Schmidt*, Grenzüberschreitender Formwechsel in der EU – Eckpunkte des Rechtsrahmens und Herausforderungen bei der Umsetzung, ZEuP 2020, 565 (578 f.); *M. Noack* ZGR 2020, 90 (91).

<sup>20</sup> Vgl. *Bech-Bruun/Lexidale*, Study on the Application of the Cross-border Mergers Directive for the Directorate-General for the Internal Market and Services, 2013, UK-10, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/0291c60a-df7a-11e5-8fea-01aa75ed71a1/language-en> [4.3.2024]; van Gerwen/*Snaith*, Cross-Border Mergers in Europe, Vol. I 2010, Rn. 17.35; *M. Noack*, Der Anfechtungsausschluss bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen nach der neuen Umwandlungsrichtlinie, AG 2019, 665 (666).

<sup>21</sup> Vgl. §§ 122h und 122i UmwG a.F.

<sup>22</sup> *J. Schmidt*, EU Company Law Package – Mehr Digitalisierung und Mobilität von Gesellschaften (Teil 1), DK 2018, 229 (236).

<sup>23</sup> Beschlüsse der Abteilung Wirtschaftsrecht des 72. DJT 2018, II. 10; *Baums*, Empfiehlt sich eine Neuregelung des aktienrechtlichen Anfechtungs- und Organhaftungsrechts, insbesondere der Klagemöglichkeiten von Aktionären?, Gutachten für den 63. DJT 2000, F, 120 ff.; *Bayer/J. Schmidt*, Die neue Richtlinie über die grenzüberschreitende Verschmelzung von Kapitalgesellschaften – Inhalt und Anregungen zur Umsetzung in Deutschland, NJW 2006, 401 (406); *Bayer/J. Schmidt*, Der Referentenentwurf zum 3. UmwÄndG: Vereinfachungen bei Verschmelzungen und Spaltungen und ein neuer verschmelzungsspezifischer Squeeze out, ZIP 2010, 953 (963); *Bork*, Beschlußverfahren und Beschlußkontrolle nach dem Referentenentwurf eines Gesetzes zur Bereinigung des Umwandlungsrechts, ZGR 1993, 343 (354); *DAV*, Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Zweiten Gesetzes zur Änderung des Umwandelungsgesetzes, NZG 2006, 737; *DAV*, Gesetzgebungsvorschlag zum Spruchverfahren bei Umwandlungen und Sachkapitalerhöhungen und zur Erfüllung des Ausgleichsanspruchs durch Aktien, NZG 2007, 497 (503); *Hoffmann-Becking*, Der materielle Gesellschafterenschutz: Abfindung und Spruchverfahren, ZGR 1990, 482 (484 ff.); *Hüffer*, Ausgleichsanspruch

Umwandlungsrecht einer umfassenden Harmonisierung zu unterziehen sowie den Stakeholderschutz auf ein einheitliches Mindestniveau anzuheben.

## 2. Schutzkonzept der GesRRL

Indem die GesRRL einerseits von den Mitgliedstaaten zwingend umzusetzende Vorgaben trifft und andererseits Gestaltungsspielraum für darüberhinausgehende nationale Schutzvorschriften lässt<sup>24</sup>, ist der Ausgestaltung des unionsrechtlichen Schutzes von Minderheitsgesellschaftern der Charakter eines EU-Mindeststandards<sup>25</sup> zuzuschreiben.

Ebendieses Schutzkonzept erstreckt sich auf alle grenzüberschreitenden Umwandlungsformen<sup>26</sup> und besteht i.W. aus drei Kernelementen.

Erstens wird den dissentierenden Gesellschaftern des Ausgangsrechtsträgers ein Austrittsrecht gegen Barabfindung eingeräumt (Art. 86i, 126a I–V, 160i I–V GesRRL).

Zweitens kommt bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen und Spaltungen<sup>27</sup> denjenigen Gesellschaftern, die über kein solches Austrittsrecht verfügten oder dieses nicht ausgeübt haben, ein Anspruch auf Verbesserung des Umtauschverhältnisses zu (Art. 126a VI–VII, 160i VI–VII GesRRL).

Drittens ist die Anfechtung des den jeweiligen Umwandlungsvorgang veranlassenden Gesellschafterversammlungsbeschlusses wegen Bewertungsmängeln ausgeschlossen (Art. 86h V, 126 IV, 160h V GesRRL).

## III. Umsetzung ins nationale Umwandlungsrecht durch das UmRUG

Entsprechend den sekundärrechtlichen Vorgaben der GesRRL hat der Umsetzungsgesetzgeber mit dem UmRUG sowohl die Mindeststandards bzgl. des Stakeholderschutzes im nationalen Umwandlungsrecht konsolidiert<sup>28</sup> als auch von der europarechtlichen Möglichkeit einer überschießenden Umsetzung<sup>29</sup> Gebrauch gemacht.

Während das Austrittsrecht gegen Barabfindung für alle grenzüberschreitenden Umwandlungsformen in den Vorschriften der § 313 UmwG bzw. §§ 327, 313 UmwG bzw. § 340 UmwG umgesetzt wurde<sup>30</sup>, findet sich der Anspruch auf Verbesserung des Umtauschverhältnisses für die grenzüberschreitende Verschmelzung in den §§ 305 II, 15 UmwG sowie für die grenzüberschreitende Spaltung in den §§ 320 II, 125 I 1, 15 UmwG.

Der Ausschluss der Anfechtung wegen Bewertungsmängeln wurde schließlich für die grenzüberschreitende Verschmelzung durch die §§ 305 II, 14 II und §§ 313 I 4, 32 UmwG, für die grenzüberschreitende Spaltung durch die §§ 320 II, 125 I 1, 14 II und §§ 327 1, 313 I 4, 32 UmwG sowie für den grenzüberschreitenden Formwechsel<sup>31</sup> durch die §§ 340 I 4, 210 UmwG kodifiziert.

Hierbei wird schnell deutlich, dass der Gesetzgeber bemüht war, die bereits bestehende Gesetzessystematik des nationalen Umwandlungsrechts aufrechtzuerhalten.<sup>32</sup> Dies zeigt sich insb. an der das UmwG prägenden Verweisungstechnik<sup>33</sup> von einer grenzüberschreitenden Umwandlungsvariante auf die Vorschriften der jeweiligen nationalen Umwandlungsform<sup>34</sup>

und Spruchverfahren statt Anfechtungsklage beim Verschmelzungs- oder Kapitalerhöhungsbeschluss des erwerbenden Rechtsträgers, ZHR 172 (2008), 8 (14 f.); Koch, Empfiehlt sich eine Reform des Beschlussmängelrechts im Gesellschaftsrecht?, Gutachten des 72. DJT 2018, F, 65.

<sup>24</sup> ErwG 17 S. 4 UmwRL.

<sup>25</sup> ErwG 18 S. 2 UmwRL; COM(2018) 241, S. 23; SWD(2018) 141, S. 73; Deck NZG 2021, 629 (637 f.); J. Schmidt, Cross-border Mergers, Divisions and Conversions, ECFR 2019, 222 (254); de Raet in: Kindler/Lieder, European Corporate Law, 1. Aufl. 2021, Art. 126a CLD Rn. 1; Papadopoulos, Protection of shareholders in cross-border mergers: the new harmonized rules, ECFR 2021, 980 (985).

<sup>26</sup> Eine Ausnahme stellt jedoch die grenzüberschreitende Spaltung in Form der Ausgliederung dar, Art. 160s GesRRL.

<sup>27</sup> Anders als die GesRRL regelt das deutsche Umwandlungsrecht sowohl die Spaltung zur Neugründung als auch zur Aufnahme, vgl. Bungert/Wansleben, Grenzüberschreitende Spaltungen nach dem Richtlinienentwurf der EU-Kommission, DB 2019, 2094 (2102).

<sup>28</sup> Vgl. die tabellarische Übersicht in J. Schmidt, Der UmRUG-Referentenentwurf: grenzüberschreitende Umwandlungen 2.0 – und vieles mehr (Teil 1), NZG 2022, 579 (581).

<sup>29</sup> Begriffsprägend wohl Habersack/Mayer, Die Überschießende Umsetzung von Richtlinien – Normauslegung und Rechtsweg im Grenzbereich zwischen deutschem und europäischem Privatrecht, JZ 1999, 913.

<sup>30</sup> Vgl. die tabellarische Übersicht in J. Schmidt (Fn. 10), § 313 Rn. 9.

<sup>31</sup> Die GesRRL spricht in der deutschen Fassung zwar von „Umwandlung“, der deutschen Terminologie entsprechend wird im UmwG jedoch der Begriff „Formwechsel“ verwendet.

<sup>32</sup> So bereits der Vorschlag in RefE UmRUG, S. 2, 52,

[https://www.bmj.de/SharedDocs/Downloads/DE/Gesetzgebung/RefE/RefE\\_UmRUG.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=4](https://www.bmj.de/SharedDocs/Downloads/DE/Gesetzgebung/RefE/RefE_UmRUG.pdf?__blob=publicationFile&v=4) [4.3.2024].

<sup>33</sup> J. Schmidt, Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie (BT-Drs. 20/3822), Rn. 4; Römermann/Meister, MAH-GmbH, 5. Aufl. 2023, § 22 Rn. 469; Rubner/Konstant, Neues Umwandlungsrecht 2023 – grenzüberschreitende Umwandlung, NJW-Spezial 2023, 527; Stelmaszczyk, Grenzüberschreitende Umwandlungen nach dem UmRUG (Teil 1), DNotZ 2023, 752 (753); bereits für das sog. „Baukastenprinzip“: M. Noack ZGR 2020, 90 (93).

<sup>34</sup> Soweit sich aus den Sonderregeln für die jeweilige Umwandlungsform nichts anderes ergibt, §§ 305 Abs. 2, 320 Abs. 2, 333 Abs. 2 UmwG.

sowie an dem Regelungsvorbild<sup>35</sup> der Verschmelzung für Spaltung und Formwechsel.

## C. Rechtliche Analyse der einzelnen Schutzinstrumente des UmwG

### I. Informationsmodell

Nach dem Informationsmodell sollen die Mitgliedschaftsrechte von Minderheitsgesellschaftern mit der prozeduralen Zuweisung der Entscheidungskompetenz an die einzuberufende Versammlung der Anteilsinhaber<sup>36</sup> – flankiert durch umfangreiche, den Verwaltungsorganen auferlegten Informationspflichten – in ihrem Bestand gesichert werden.

Die Wirksamkeit des jeweiligen Umwandlungsvorgangs hängt, mit Ausnahme von bestimmten grenzüberschreitenden Konzernumwandlungen nach § 312 II UmwG (sog. Konzernprivileg)<sup>37</sup>, gem. §§ 305 II, 13 I UmwG bzw. §§ 320 II, 125 I 1, 13 I UmwG bzw. §§ 333 II Nr. 1, 193 I UmwG von einem im Rahmen einer Gesellschafterversammlung gefassten Beschluss der Anteilsinhaber ab. Dabei ist für den Umwandlungsbeschluss mindestens eine qualifizierte ¾-Mehrheit der abgegebenen Stimmen<sup>38</sup> bzw. des vertretenen Grundkapitals<sup>39</sup> erforderlich.<sup>40</sup>

Ebendieses Mitbestimmungsrecht erfährt, dem Leitbild „Schutz durch Information“<sup>41</sup> entsprechend, durch die weiteren publizitätspflichtigen Erfordernisse von Umwandlungsplan<sup>42</sup>, Umwandlungsbericht<sup>43</sup>, Umwandlungsprüfungsbericht<sup>44</sup> sowie registergerichtlicher Kontrolle<sup>45</sup> – welche den Gesellschaftern vor der die Umwandlung beschließende Gesellschafterversammlung zur Verfügung stehen müssen<sup>46</sup> – eine materielle Absicherung.<sup>47</sup> Damit soll gewährleistet

werden, dass die Gesellschafter hinreichend informiert sind, um eine fundierte Entscheidung über die Umwandlungsmaßnahme treffen zu können.<sup>48</sup>

Das Schutzinstrumentarium der Präventivkontrolle erweist sich jedoch bei lediglich mit Minderheitsanteilen beteiligten Gesellschaftern als ineffektiv.<sup>49</sup> Zwar befinden sich die Minderheitsgesellschafter durch die umfangreichen Informationsrechte in Kenntnis aller relevanten Informationen, einen Umwandlungsbeschluss werden sie jedoch aufgrund der fehlenden Stimmrechte nur selten verhindern können. Dies nahm der Unionsgesetzgeber zum Anlass, zur Sicherung der Minderheitsgesellschafterstellung weitere Schutzinstrumentarien einzuführen.

### II. Austrittsrecht gegen Barabfindung

Die erste Säule des Schutzkonzepts für Minderheitsgesellschafter im Rahmen von grenzüberschreitenden Umwandlungen stellt das in den §§ 313, 327, 340 UmwG umfassend novellierte<sup>50</sup> Recht der Anteilsinhaber übertragender Gesellschaften dar, gegen Barabfindung aus der Gesellschaft auszutreten (sog. Deinvestitionsrecht).

#### 1. Rechtliche Rahmenbedingungen

##### a) Ratio

Der mit der grenzüberschreitenden Umwandlung zwangsläufig verbundene Statutenwechsel<sup>51</sup> kann den Gesellschaftern in Anlehnung an den allgemeinen Rechtsgedanken der Einwilligung (*volenti non fit iniuria*)<sup>52</sup> nicht wider ihren Willen zugemutet werden.<sup>53</sup> Dies birgt die Notwendigkeit einer

<sup>35</sup> RegBegr. UmRUG, BT-Drs. 20/3822, S. 45.

<sup>36</sup> Lutter/Bayer/J. Schmidt, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 6. Aufl. 2018, 20.119, 22.140; Riesenhuber, Die Verschmelzungsrichtlinie: „Basisrechtsakt für ein Europäisches Recht der Strukturmaßnahmen“ – Zum Schutz durch Information im Europäischen Gesellschaftsrecht, NZG 2004, 15 (19); für innerstaatliche Umwandlungen: Habersack/Verse, Europäisches Gesellschaftsrecht, 5. Aufl. 2019, § 8 Rn. 16, 18.

<sup>37</sup> Heckschen in: Beck'sches Notar-Handbuch, 8. Aufl. 2024, § 24 Rn. 350; J. Schmidt, Umwandlungen im Konzern nach dem UmRUG-RegE: Besonderheiten bei Bericht, Prüfung und Beschluss, DK 2022, 309 (314 ff.).

<sup>38</sup> S. für GmbH § 50 Abs. 1 S. 1 UmwG.

<sup>39</sup> S. für AG § 65 Abs. 1 S. 1 UmwG.

<sup>40</sup> Brandt/M. Schmidt, Die grenzüberschreitende Spaltung nach dem UmRUG, AG 2023, 297 (Rn. 42); Stelmaszczyk, Grenzüberschreitende Umwandlungen nach dem UmRUG (Teil 2), DNotZ 2023, 804 (806).

<sup>41</sup> Lutter/Bayer/J. Schmidt (Fn. 36), 20.29, 20.119.

<sup>42</sup> §§ 307 f., 322 f., 335 f. UmwG.

<sup>43</sup> §§ 309 f., 324, 337 UmwG.

<sup>44</sup> §§ 311, 325, 338 UmwG.

<sup>45</sup> §§ 315 ff., 329 ff., 342 ff. UmwG.

<sup>46</sup> Vgl. §§ 312 Abs. 3, 326 Abs. 2, 339 Abs. 2 UmwG.

<sup>47</sup> Deck NZG 2021, 629 (630); Lutter/Bayer/J. Schmidt (Fn. 36), 20.119, 22.29; Riesenhuber NZG 2004, 14 (15, 18 ff.).

<sup>48</sup> ErwG 50 GesRRl.

<sup>49</sup> Vgl. Stelmaszczyk DK 2021, 48.

<sup>50</sup> Schröter/Neubert, Die Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie ins deutsche Recht, jurisPR-HaGesR 4/2023, Anm. 1, II. 1.

<sup>51</sup> S. II. 1.

<sup>52</sup> Lieder/Hilser ZIP 2022, 2521 (2522).

<sup>53</sup> ErwG 18 S. 2 UmwRL; Bayer/J. Schmidt, Wer ist mit welchen Anteilen bei Strukturveränderungen abfindungsberechtigt?, ZHR 178 (2014), 150 (153); Bungert/Becker, Der finale EU-Richtlinienentwurf zu grenzüberschreitenden Formwechseln, Verschmelzungen und Spaltungen, DB 2019, 1609 (1614); Garcimartin/Gandia, Cross-Border Conversions in the EU: The EU Commission Proposal, ECFR 2019, 15 (20); Kindler, Unternehmensmobilität nach „Polbud“: Der grenzüberschreitende Formwechsel in Gestaltungspraxis und Rechtspolitik, NZG 2018, 1 (6); Papadopoulos ECFR 2021, 980 (987 f.); Wachter, Neues zum

Möglichkeit für die dissentierenden Gesellschafter, die Gesellschaft im Zuge einer grenzüberschreitenden Umwandlung zu verlassen und im Gegenzug den vollen Anteilswert ersetzt zu bekommen.<sup>54</sup>

### b) Anwendungsbereich

In Umsetzung der Richtlinienbestimmungen<sup>55</sup> kommt den Anteilshabern einer deutschen Gesellschaft ein Deinvestitionsrecht nur insoweit zu, als sie infolge der grenzüberschreitenden Umwandlung Anteilshaber einer Gesellschaft würden, die dem Recht eines anderen Mitgliedstaates unterliegt. Das Austrittsrecht findet folglich gem. § 313 I 1 UmwG auf Herausverschmelzungen<sup>56</sup>, gem. §§ 327 1, 313 I 1 UmwG<sup>57</sup> auf Herausspaltungen<sup>58</sup> sowie gem. § 340 I 1 UmwG auf jeden grenzüberschreitenden Formwechsel<sup>59</sup> Anwendung.

### c) Barabfindungsangebot

Ist der Anwendungsbereich eröffnet, so hat die übertragende bzw. formwechselnde Gesellschaft – mit Ausnahme von Konzernumwandlungen nach §§ 307 III, II Nr. 13 UmwG und Gesellschafterverzicht<sup>60</sup> – gem. §§ 313 I 1, 327 1, 340 I 1 UmwG jedem anspruchsberechtigten Anteilshaber eine angemessene Barabfindung im Umwandlungsplan oder dessen Entwurf anzubieten. Aufgrund der dem Austrittsrecht systemimmanenten Logik steht das Angebot gem. §§ 313 I 2, 340 I 2 UmwG unter der aufschiebenden Bedingung des Wirksamwerdens der jeweiligen Umwandlungstransaktion.

### d) Modalitäten der Annahme

Die Novellierung des europäischen Umwandlungsrechts brachte i.R.d. Deinvestitionsrechts wesentliche Änderungen bzgl. Modalität und Zeitpunkt der Annahme des Barabfindungsangebotes mit sich.

Während das nationale Umwandlungsrecht vormals eine einzelne Annahmeerklärung nach §§ 122i I 3, 31 UmwG a.F. genügen ließ, wurde mit dem UmRUG die sog. Aufspaltungslösung eingeführt.<sup>61</sup>

Nach diesem Modell müssen anspruchsberechtigte Anteilshaber gem. §§ 313 II, 340 II UmwG in einem ersten Schritt – nach unionsrechtlicher Vorgabe<sup>62</sup> – der Gesellschaft ihre Absicht, das Austrittsrecht gegen Barabfindung wahrnehmen zu wollen, innerhalb eines Monats nach dem Tag, an dem der Umwandlungsvorgang beschlossen wurde, unverbindlich<sup>63</sup> mitteilen.<sup>64</sup> Erst nach rechtzeitig erfolgter Absichtserklärung<sup>65</sup> können die Gesellschafter das Angebot gem. §§ 313 III 1, 340 III 1 UmwG in einem zweiten Schritt innerhalb von zwei Monaten nach dem Tag des Beschlusses<sup>66</sup> verbindlich annehmen.

### e) Modalitäten des Austritts

Des Weiteren gehen mit der Neufassung der Annahmemodalitäten erhebliche Änderungen in Bezug auf die Dogmatik des Austrittsrechts einher. Im Rahmen von grenzüberschreitenden Umwandlungen wird ein austretender Gesellschafter im Unterschied zu nationalen Umwandlungen<sup>67</sup> nicht zunächst Gesellschafter des Zielrechtsträgers, sondern scheidet nach Maßgabe des Sekundärrechts<sup>68</sup> gem. §§ 313 IV,

Europäischen Umwandlungsrecht (II) – Grenzüberschreitende Verschmelzungen, Spaltungen und Formwechsel, GmbH-StB 2018, 317 (321, 326); *Wollin*, Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie (UmRUG-E), ZIP 2022, 989 (991).

<sup>54</sup> RegBegr. 2. UmwÄndG, BT-Drs. 16/2919, S. 16; *European Company Law Experts*, The Commission's 2018 Proposal on Cross-Border Mobility – An Assessment, ECFR 2019, 196 (210 f.); *Herzog/Gebhard*, Grenzüberschreitende Verschmelzungen von Aktiengesellschaften nach dem UmRUG – Eine kritische Analyse, AG 2023, 310 (Rn. 18); *J. Schmidt*, Cross-border mergers and divisions, transfers of seat: Is there a need to legislate?, Study for the Juri Committee, PE 559.960, 2016, S. 20 f.; *Teichmann*, Grundlinien eines europäischen Umwandlungsrechts: Das „EU-Company Law Package 2018“, NZG 2019, 241 (244 f.); *Winner* ECFR 2019, 44 (68).

<sup>55</sup> Art. 126a Abs. 1 UAbs. 1, 160i Abs. 1 UAbs. 1 GesRRL.

<sup>56</sup> Sowohl zur Aufnahme als auch zur Neugründung sowie unabhängig von der Börsennotierung und der Rechtsform der ausländischen übernehmenden Gesellschaft, s. *Klett*, in: BeckOGK-UmwG 1.7.2024, § 313 Rn. 15.

<sup>57</sup> Die folgenden auf § 313 UmwG gestützten Aussagen beziehen sich aufgrund von § 327 S. 1 UmwG auch auf grenzüberschreitende Herausspaltungen.

<sup>58</sup> Bei einer Ausgliederung ist ein Abfindungsangebot gem. § 327 S. 2 UmwG nicht erforderlich, da gem. Art. 160r Abs. 3 lit. b) die übertragende Gesellschaft die Anteile erhält.

<sup>59</sup> Im Falle eines grenzüberschreitenden Formwechsels kommt es für alle Gesellschafter denknotwendig immer zu einem Rechtswechsel, vgl. *J. Schmidt* NZG 2022, 579 (581).

<sup>60</sup> *Vossius* in: Widmann/Mayer, Umwandlungsrecht, 212. EL Mai 2024, § 313 UmwG Rn. 26, 44 ff.

<sup>61</sup> *Arens*, Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie: Aufgeschoben, nicht aufgehoben, NWB 2023, 558 (561).

<sup>62</sup> Art. 86i Abs. 2, 126a Abs. 2, 160i Abs. 2 GesRRL.

<sup>63</sup> S. für die dogmatische Einschätzung der Absichtserklärung als Willensmitteilung: *Luy*, Die Austrittserklärung des Minderheitsgesellschafters nach dem Company Law Package, GmbHR 2019, 1105 (1105 ff.); als gesetzliche Wirksamkeitsvoraussetzung: *M. Noack* ZGR 2020, 90 (106 ff.); als materielle Anspruchsvoraussetzung: *Stelmaszczyk/Potyka* in: Herrler, Gesellschaftsrecht in der Notar- und Gestaltungspraxis, 2. Aufl. 2021, § 15 Rn. 479.

<sup>64</sup> Mit Ausnahme der §§ 313 Abs. 3 S. 3, 340 Abs. 3 S. 3 UmwG.

<sup>65</sup> §§ 313 Abs. 3 S. 2, 340 Abs. 3 S. 2 UmwG.

<sup>66</sup> Bei innerstaatlichen Umwandlungen wird die Frist hingegen mit Eintragung der Umwandlung im Handelsregister ausgelöst, vgl. § 31 UmwG.

<sup>67</sup> §§ 20 Abs. 1 Nr. 1 S. 1, 131 Abs. 1 Nr. 1 S. 1, 202 Abs. 1 Nr. 2 S. 1 UmwG; vgl. *Rieckers/Cloppenburg* in: Habersack/Wicke, Umwandlungsgesetz, 3. Aufl. 2023, § 20 Rn. 116.

<sup>68</sup> Art. 86r lit. b), 131 Abs. 1 lit. b), Abs. 2 lit. b), 160r Abs. 1 lit. b), Abs. 2 lit. b) GesRRL.

340 IV UmwG mit Wirksamwerden der Umwandlung aus der Gesellschaft aus. Die Geschäftsanteile des ausscheidenden Anteilsinhabers können dabei denklogisch nur auf den Zielrechtsträger übergehen.<sup>69</sup>

## f) Modalitäten der Zahlung

Die übernehmende Gesellschaft hat die Barabfindung als Anspruchsschuldnerin<sup>70</sup> gem. §§ 313 V 1, 340 V 1 UmwG spätestens zwei Wochen nach Wirksamwerden der Umwandlung an die austretenden Anteilsinhaber zu zahlen. Aufgrund der faktischen Vorleistungspflicht der ausscheidenden Gesellschafter, welche ihre Anteile mit dem Wirksamwerden der Umwandlung bereits vor Fälligkeit des Barabfindungsanspruchs verlieren, sieht § 313 V 2 i.V.m. § 314 UmwG die Berechtigung vor, eine Sicherheitsleistung zu verlangen.<sup>71</sup>

## 2. Stellungnahme zu ausgewählten Problemstellungen

Die Neufassung des Deinvestitionsrechts ist im Grundsatz gelungen, es bleibt jedoch auf das Verbesserungspotenzial einiger Detailregelungen hinzuweisen.

### a) Persönlicher Anwendungsbereich

Der Unionsgesetzgeber hat den Mitgliedstaaten zwar die Option<sup>72</sup> eingeräumt, das Austrittsrecht gegen Barabfindung für die Anteilsinhaber aller beteiligten Gesellschafter einzuführen, nach deutschem Recht sind jedoch lediglich die Gesellschafter des übertragenden Rechtsträgers anspruchsberechtigt. Entgegen vereinzelter Auffassungen in der Literatur<sup>73</sup> liegen

für diese legislative Entscheidung durchaus sachlich gerechtfertigte Gründe vor.

Erstens unterliegen die Gesellschafter übernehmender Rechtsträger keinem Rechtswechsel und sind indes nicht vom Schutzzweck des Deinvestitionsrecht erfasst.<sup>74</sup> Dem bloßen Risiko eines Vermögensverlusts der Gesellschafter des übernehmenden Rechtsträgers wird mit dem Nachbesserungsanspruch bereits hinreichend Rechnung getragen.<sup>75</sup>

Zweitens hätte die Ausweitung des Austrittsrechts einen weiteren Liquiditätsabfluss zur Folge<sup>76</sup>, was wiederum die Gefahr, dass das für die Zielrechtsform erforderliche Mindestkapital nicht mehr aufgebracht werden kann<sup>77</sup>, in sich birgt.

Drittens konfliktiert der Erwerb eigener Anteile durch die Gesellschaft stets mit den Grundsätzen der Kapitalerhaltung und muss mithin begrenzt bleiben.<sup>78</sup>

### b) Widerspruchslösung

Der Umsetzungsgesetzgeber macht allerdings von einer Mitgliedstaatenoption<sup>79</sup> dahingehend Gebrauch, dass der Anspruch auf Barabfindung einen förmlichen Widerspruch<sup>80</sup> zur Niederschrift gegen den Umwandlungsbeschluss in §§ 313 I 1, 340 I 1 UmwG voraussetzt. Ebendiese Widerspruchslösung erscheint insb. vor dem Hintergrund, dass eine fehlende Zustimmung oder eine bloße Inhaberschaft stimmrechtsloser Anteile die Ablehnung der Umwandlung nicht hinreichend zum Ausdruck bringt und die Gesellschaft den zu erwartenden Wertabfluss besser abschätzen kann, durchaus sachgerecht.<sup>81</sup>

<sup>69</sup> *Baschnagel/Hilser*, Grenzüberschreitende Umwandlungen und Austritt des dissentierenden Gesellschafters gegen Barabfindung – Mitwirkung des Notars notwendig?, BWNotZ 2023, 2 (4); *J. Schmidt*, Schutz der Minderheitsgesellschafter bei grenzüberschreitenden Umwandlungen: Vorgaben der GesRRL und Umsetzung durch den UmRUG-RegE, ZGR-Sonderheft 26, 2023, 229 (238).

<sup>70</sup> Als Gesamtrechtsnachfolgerin des Ausgangsrechtsträgers, vgl. *Klett* (Fn. 56), § 313 Rn. 19.

<sup>71</sup> *Baschnagel/Hilser*, Gläubigerschutz bei grenzüberschreitenden Umwandlungen nach dem UmRUG, NZG 2022, 1333 (1335); *Bungert/Strothotte*, Die Regierungsentwürfe zu grenzüberschreitenden Verschmelzungen, Spaltungen und Formwechseln, DB 2022, 1818 (1821); *Drinhausen/Keinath*, Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie, BB 2022, 1346 (1351).

<sup>72</sup> Art. 86i Abs. 1 UAbs. 2, 126a Abs. 1 UAbs. 2, 160i Abs. 1 UAbs. 2 GesRRL.

<sup>73</sup> *Bayer/J. Schmidt*, Der Regierungsentwurf zur Änderung des Umwandlungsgesetzes – Eine kritische Stellungnahme, NZG 2006, 841 (844); *Bayer/J. Schmidt*, BB-Gesetzgebungs- und Rechtsprechungsreport zum Europäischen Unternehmensrecht 2018/19 – Teil I: Company Law Package, BB 2019, 1922 (1931); *Maier-Reimer*, Erweiterung des Spruchverfahrens und Ausgleich in Aktien, in: FS Schmidt 2009, 1077 (1080); *M. Winter*, Die Anfechtung eintragungsbedürftiger Strukturbeschlüsse de lege lata und de lege ferenda, in: FS Ulmer 2003, 699 (708 ff.).

<sup>74</sup> ECLE, ECFR 2019, 196 (210); *Kindler* NZG 2018, 1 (6); *Mörsdorf*, Der Entwurf einer Richtlinie für grenzüberschreitende Umwandlungen – Meilenstein oder Scheinriese?, EuZW 2019, 141 (146); *Papadopoulos* ECFR 2021, 980 (989); *Stelmaszczyk* DK 2021, 48 (51); *Teichmann*, The Company Law Package – Content and State of Play, ECFR 2019, 3 (9); *Teichmann* NZG 2019, 241 (245); *Wachter* GmbH-StB 2018, 317 (332); *Winner* ECFR 2019, 44 (68).

<sup>75</sup> *Luy*, Grenzüberschreitende Umwandlungen nach dem Company Law Package, NJW 2019, 1905 (1906).

<sup>76</sup> DAV, Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie, NZG 2022, 849 (857).

<sup>77</sup> *Fuentes Naharro*, Cross-Border Conversions and the Company Law Package in: Kovács/Winner, Stakeholder Protection in Restructuring, 2019, 13 (37).

<sup>78</sup> *Baschnagel/Hilser* BWNotZ 2023, 2 (3); *J. Vetter*, Die Regelung der grenzüberschreitenden Verschmelzung im UmwG – Einige Bemerkungen aus Sicht der Praxis, AG 2006, 613 (623).

<sup>79</sup> Art. 86i Abs. 1 UAbs. 3 S. 2, 126a Abs. 1 UAbs. 3 S. 2, 160i Abs. 1 UAbs. 3 S. 2 GesRRL.

<sup>80</sup> Dem entsprechen Fälle, in denen ein Anteilsinhaber unberechtigterweise von der Gesellschafterversammlung ausgeschlossen, nicht ordnungsgemäß eingeladen oder der Beschlussesgegenstand nicht ordnungsgemäß bekannt gemacht wurde, §§ 29 Abs. 2, 313 Abs. 1 S. 4, 340 Abs. 1 S. 4 UmwG.

<sup>81</sup> Vgl. BR-Beschluss, BR-Drs. 179/18, S. 8 f; BStBK, Stellungnahme zu einem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der RL 2017/1132(EU) in Bezug auf grenzüberschreitende Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen, 21.8.2018, S. 4; DAV, Stellungnahme zum Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der RL 2017/1132(EU) in Bezug auf grenzüberschreitende Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen, NZG 2018, 857 (Rn. 27); *M. Noack*, Das Company Law Package – Vorschläge der Europäischen Kommission

Im Zuge dessen wird vom Gesetzgeber leider versäumt, die Frage, ob neben dem Widerspruch auch eine negative Stimmabgabe erforderlich ist, ausdrücklich zu beantworten. Unter Berücksichtigung der teleologischen und rechtsökonomischen Erwägungen – namentlich den dissentierenden Minderheitsgesellschaftern Schutz zu gewähren<sup>82</sup> und den dadurch verursachten Liquiditätsabfluss in Grenzen zu halten<sup>83</sup> – ist nur denjenigen Anteilshabern eine Anspruchsberechtigung einzuräumen, die gegen den Umwandlungsbeschluss gestimmt haben.<sup>84</sup> Schließlich wäre es höchst widersprüchlich, Anteilshaber, die im Einklang mit den Mehrheitsgesellschaftern für die Umwandlung gestimmt haben, in den Genuss des Austrittsrechts kommen zu lassen.

Im Rahmen dessen ist ungeachtet der erga omnes-Wirkung der Spruchverfahrensentscheidung (§ 13 SpruchG<sup>85</sup>) eine ablehnende Abstimmung mit sämtlichen Anteilen des Anteilshabers zu fordern.<sup>86</sup> Stimmrechtlose Anteilshaber<sup>87</sup> sind jedoch im Einklang mit dem Unionsrecht<sup>88</sup> konsequenterweise vom Widerspruchserfordernis auszunehmen.<sup>89</sup>

### c) Aufspaltungslösung

Die Aufspaltungslösung bedeutet nicht weniger als ein Paradigmenwechsel und steht in grundsätzlichem Widerspruch zum bisherigen deutschen Annahmesystem.<sup>90</sup> Die damit verbundene Ungleichbehandlung von innerstaatlichen und grenzüberschreitenden Umwandlungen ist dogmatisch

unsauber und führt zu Komplikationen, wie bspw. die parallele Anwendbarkeit<sup>91</sup> beider Systeme im Rahmen einer Spaltung.

Dieses vom europäischen Gesetzgeber wohl so nicht intendierte Modell beruht auf der legislativen Entscheidung, bei der Übertragung von GmbH-Anteilen nicht vom Formerfordernis des § 15 IV GmbHG<sup>92</sup> absehen zu wollen.<sup>93</sup> Eine gegenteilige Entscheidung hätte sich insoweit angeboten, als dann Veräußerungs- und Annahmeerklärung gemeinsam formlos hätten erfolgen können. Dies ist auch kein unbeschrittener Weg, wie die österreichische Parallelregelung des § 10 I öEU-VerschG<sup>94</sup> ausdrücklich zeigt.<sup>95</sup>

Während nach dem deutschen Modell die Mitteilung der Annahmeabsicht<sup>96</sup> sowie die Annahme des Barabfindungsangebotes einer AG, KGaA oder SE<sup>97</sup> formfrei erfolgen können, lässt sich die Anwendung des § 15 IV GmbHG auf die Annahmeerklärung gegenüber einer GmbH spätestens seit dem ausdrücklich normierten Verweis in §§ 313 III 4, 340 III 4 UmwG im Einklang mit der h.M.<sup>98</sup> nicht mehr bestreiten.

Sofern der Gesetzgeber – die durchaus plausiblen Einwände<sup>99</sup> außen vor lassend – auf seinem Standpunkt bleibt, den Schutzgütern der Beweiserleichterung, der Richtigkeitsgewähr der Beteiligungsverhältnisse sowie des Anlegerschutzes vor übereilter Entscheidung Vorrang zu gewähren<sup>100</sup>, sollte zumindest die Online-Beurkundung der Annahme der Barabfindung im Zeitgeist der Digitalisierung zugelassen werden.<sup>101</sup>

---

zur Harmonisierung des materiellen Schutzes der Minderheitsgesellschafter bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen, AG 2018, 780 (782); *Stelmaszczyk*, Der materielle Stakeholderschutz nach der neuen Umwandlungsrichtlinie, ZIP 2019, 2437 (2439); *Wicke*, Optionen und Komplikationen bei der Umsetzung des Richtlinienvorschlages zum grenzüberschreitenden Formwechsel (Teil II), DStR 2018, 2703 (2706 f.).

<sup>82</sup> RegBegr. UmRUG, BR-Drs. 371/22, S. 110 f.

<sup>83</sup> *Baschnagel/Hilser* BWNNotZ 2023, 2 (3).

<sup>84</sup> Vgl. Art. 126a Abs. 1, Art. 160l Abs. 1, Art. 86j Abs. 1 ST 5401/19; *Bayer/J. Schmidt* ZHR 178 (2014), 150, (156) m.w.N.; ebenso bei innerstaatlichen Umwandlungen: *Drinhausen/Keinath*, in: Henssler/Strohn, Gesellschaftsrecht, 6. Aufl. 2024, § 207 UmwG Rn. 4.

<sup>85</sup> Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren v. 12.6.2003, BGBl. I S. 838.

<sup>86</sup> *Klett* (Fn. 56), § 313 Rn. 16.

<sup>87</sup> Diese werden in ErWG 18 S. 3 UmwRL ausdrücklich als Beispiel aufgeführt.

<sup>88</sup> Art. 86i Abs. 1 UAbs. 2, 126a Abs. 1 UAbs. 2, 160i Abs. 1 UAbs. 2 GesRRL.

<sup>89</sup> Vgl. *J. Schmidt* ZGR-Sonderheft 26, 2023, 229 (236).

<sup>90</sup> *Löbke*, Die grenzüberschreitende Umwandlung nach dem UmRUG, ZHR 187 (2023), 498 (504).

<sup>91</sup> Vgl. *J. Schmidt*, Der UmRUG-Referentenentwurf: grenzüberschreitende Umwandlungen 2.0 – und vieles mehr (Teil 2), NZG 2022, 635 (641).

<sup>92</sup> Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung v. 20.5.1898, RGBl. S. 846.

<sup>93</sup> *Thomale/Schmid*, Das neue Recht der grenzüberschreitenden Umwandlung – Eine Einführung (Teil I), NotBZ 2023, 91 (96).

<sup>94</sup> Bundesgesetz über die grenzüberschreitende Verschmelzung von Kapitalgesellschaften in der Europäischen Union v. 15.12.2007, BGBl. I Nr. 72/2007.

<sup>95</sup> *Thomale/Schmid* NotBZ 2023, 91 (97).

<sup>96</sup> *Heckschen* (Fn. 37), § 24 Rn. 351; *Brandi/M. Schmidt*, Der grenzüberschreitende Formwechsel nach dem RegE zum UmRUG, DB 2022, 1880 (1885); *J. Schmidt*, BB-Gesetzgebungs- und Rechtsprechungsreport zum Europäischen Unternehmensrecht 2021/2022, BB 2022, 1859 (1867).

<sup>97</sup> *Brandi/M. Schmidt*, Die grenzüberschreitende Spaltung nach dem UmRUG, AG 2023, 297 (Rn. 47).

<sup>98</sup> *Arens* NWB 2023, 558 (561); *Baschnagel/Hilser* BWNNotZ 2023, 2 (5 ff.); *Heckschen* (Fn. 37), § 24 Rn. 351; *Stelmaszczyk* (Fn. 56), § 327 Rn. 41; DNNotV, Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie, 17.5.2022, S. 5; *Brandi/M. Schmidt* DB 2022, 1880 (1885); *J. Schmidt*, Die weitreichende Reform des Umwandlungsrechts, NJW 2023, 1241 (Rn. 29); *Luy* GmbH 2019, 1105 (1108).

<sup>99</sup> *Drinhausen/Keinath* BB 2022, 1346 (1351); *Löbke* ZHR 187 (2023), 498 (508); *Kalss* in: Semler/Stengel/Leonard, Umwandlungsgesetz, 5. Aufl. 2021, § 31 Rn. 4; *Marsch-Barnier/Oppenhoff* in: Kallmeyer, Umwandlungsgesetz, 8. Aufl. 2024, § 31 Rn. 4; *Rebel*, in: Maulbetsch/Klump/Rose, Umwandlungsgesetz, 2. Aufl. 2017, § 209 Rn. 3; *M. Winter* in: Schmitt/Hörtnagl, Umwandlungsgesetz, 10. Aufl. 2024, § 31 Rn. 4, § 209 Rn. 3.

<sup>100</sup> RegBegr. UmRUG, BR-Drs. 371/22, S. 112.

<sup>101</sup> Vgl. Bericht Rechtsausschuss DiRUG, BT-Drs.19/30532 S. 99; *Heckschen/Knaier*, Größte Reform des Umwandlungsrechts – nicht nur Richtlinienumsetzung (Teil II), GmbHR 2022, 613 (Rn. 68); *Keller/Schümmer*, Digitale GmbH-Gründung, NZG 2021, 573 (578); *J. Schmidt*, DiRUG-RefE: Ein Digitalisierungs-Ruck für das deutsche Gesellschafts- und Registerrecht, ZIP 2021, 112 (117); a.A.: *Stelmaszczyk* DNNotZ 2023, 752 (761).

## d) Vollzug des Austritts

In Bezug auf die durch das UmRUG novellierte Regelungssystematik des Vollzugs des Austritts wird vereinzelt<sup>102</sup> das von der Regierungsbegründung zugrunde gelegte Verständnis<sup>103</sup>, dass sich der Anteilsübergang kraft Gesetzes vollzieht, beanstandet. Zum einen wird auf den fehlenden ausdrücklichen Wortlaut in §§ 313 IV, 340 IV UmwG hingewiesen<sup>104</sup>, zum anderen auf die rechtsgeschäftliche Abtretung als Grundfall der Erfüllung schuldrechtlicher Verpflichtungen zur Übertragung von Geschäftsanteilen abgestellt.<sup>105</sup>

Diese Auffassung überzeugt aus Sicht des Verfassers nicht. Aus dem bloßen Fehlen einer ausdrücklichen Kodifizierung der Anteilsübertragung kraft Gesetzes lässt sich nicht unmittelbar der Schluss ziehen, dass es sich um den gesetzlichen Grundfall der rechtsgeschäftlichen Anteilsübertragung handeln muss, sofern sich aus dem Gesamtzusammenhang des gesetzgeberischen Konzepts ein anderes ergibt. Würde ein Anteilshaber, der das Barabfindungsangebot form- und fristgerecht angenommen hat, seiner schuldrechtlichen Verpflichtung zur rechtsgeschäftlichen Anteilsübertragung nicht (rechtzeitig) nachkommen, so würde er – nach Ansicht der kritischen Stimmen – mit Wirksamwerden der Umwandlung Anteilshaber des Zielrechtsträgers. Dieses Verständnis steht jedoch in evidentem Widerspruch zu dem vom Unionsgesetzgeber für das Desinvestitionsrecht gewählten System, nach welchem der ausscheidende Gesellschafter zu keinem Zeitpunkt Gesellschafter des Zielrechtsträgers werden soll.<sup>106</sup> Ungeachtet etwaiger schuldrechtlicher Pflichtverletzungen hinge der Austritt des Gesellschafters somit alleinig von seinem eigenen Handeln ab, was insb. vor dem Hintergrund, dass er als „Zwischenerwerber“ etwaigen Haftungsrisiken<sup>107</sup> ausgesetzt ist, aus Perspektive des Minderheitsgesellschafterschutzes nicht zu akzeptieren ist.

Auch wenn diese Auffassung aus teleologischen Erwägungen zwingend erscheint, würde eine gesetzgeberische Anpassung des Wortlauts ein für alle Mal Klarheit verschaffen.

## III. Anspruch auf Verbesserung des Umtauschverhältnisses

Die zweite Säule und gleichzeitig das „Herzstück“<sup>108</sup> des Schutzkonzepts für Minderheitsgesellschafter umfasst den – über die Verweisnormen der §§ 305 II, 320 II UmwG auch auf grenzüberschreitende Verschmelzungen und Spaltungen<sup>109</sup> anwendbaren<sup>110</sup> – Anspruch der Anteilshaber auf Verbesserung des Umtauschverhältnisses nach § 15 I 1 UmwG.

### 1. Rechtliche Rahmenbedingungen

#### a) Ratio

Der Möglichkeit, einen Ausgleich durch bare Zuzahlung im Wege des Spruchverfahrens geltend zu machen, liegt zum einen der den Anteilshabern immanente Begehrt der angemessenen Beteiligung am übernehmenden bzw. neuen Rechtsträger und zum anderen die Kompensation des Ausschlusses einer suspendierenden Klage nach § 14 II UmwG zugrunde.<sup>111</sup>

#### b) Anwendungsbereich

Der Nachbesserungsanspruch steht denjenigen Anteilseignern einer an der grenzüberschreitenden Verschmelzung oder Spaltung beteiligten deutschen Gesellschaft gegen den übernehmenden Rechtsträger als Anspruchsschuldner<sup>112</sup> zu, deren Recht auf Klage gegen die Wirksamkeit des Umwandlungsbeschlusses nach § 14 II UmwG ausgeschlossen ist.<sup>113</sup>

Auf Grundlage der Richtlinienbestimmungen<sup>114</sup> wurde der Anwendungsbereich nach dem UmwG sowohl für innerstaatliche<sup>115</sup> als auch für grenzüberschreitende Umwandlungen dahingehend erweitert, dass der deutsche Umsetzungsgesetzgeber von der bisherigen Differenzierung

<sup>102</sup> Stelmaszczyk (Fn. 56), § 327 Rn. 42.

<sup>103</sup> RegBegr. UmRUG, BR-Drs. 371/22, S. 112.

<sup>104</sup> Stelmaszczyk DNotZ 2023, 804 (819).

<sup>105</sup> Stelmaszczyk DNotZ 2023, 804 (820).

<sup>106</sup> Vgl. Baschnagel/Hilser BWNNotZ 2023, 2 (4 f.); Bungert/Reidt, Die (grenzüberschreitende) Verschmelzung nach dem RefE zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie, DB 2022, 1369 (1370); J. Schmidt BB 2022, 1859 (1867).

<sup>107</sup> Insb. §§ 24, 30, 31 GmbHG, vgl. Lötbe ZHR 187 (2023), 498 (506 f.).

<sup>108</sup> Habrich AG 2022, 567 (Rn. 4); Herzog/Gebhard AG 2023, 310 (Rn. 7); Veil, Aktionärsschutz bei der Verschmelzung von Aktiengesellschaften durch vertragliche und gesellschaftsrechtliche Haftung, FS Raiser 2005, 453 (455).

<sup>109</sup> Eine Ausnahme gilt erneut für Ausgliederungen, § 125 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 UmwG.

<sup>110</sup> Für grenzüberschreitende Formwechsel sieht das Umwandlungsrecht hingegen keinen Nachbesserungsanspruch vor, § 333 Abs. 4 UmwG.

<sup>111</sup> RegBegr. UmRUG, BR-Drs. 371/22, S. 81 f.

<sup>112</sup> Stelmaszczyk/Potyka (Fn. 63), § 15 Rn. 490.

<sup>113</sup> J. Schmidt (Fn. 10), § 313 Rn. 80 f.

<sup>114</sup> Art. 126a Abs. 6, 160i Abs. 6 GesRRL.

<sup>115</sup> S. dafür Habrich AG 2022, 567 (Rn. 5 ff.).

zwischen den Gesellschaftern der an der Umwandlung beteiligten Rechtsträgern absah und mit dem UmRUG auch den Gesellschaftern des Zielrechtsträgers einen Nachbesserungsanspruch einräumte.

### c) Voraussetzungen

Ist der Anwendungsbereich eröffnet, setzt § 15 I 1 UmwG lediglich die Unangemessenheit des der Umwandlung zugrunde liegenden Umtauschverhältnisses der Anteile voraus, welche durch Über- oder Unterbewertung einer der beteiligten Gesellschaften entstehen kann.<sup>116</sup>

### d) Anspruchsinhalt

Der Anspruch auf Verbesserung des Umtauschverhältnisses ist im Grundsatz auf

eine bare Zuzahlung gerichtet, § 15 I 1 UmwG.

In Umsetzung der GesRRL<sup>117</sup> hat der deutsche Gesetzgeber den übernehmenden Gesellschaften mit der Einführung des § 72a UmwG die vielfach geforderte<sup>118</sup> Möglichkeit eingeräumt, den anspruchsberechtigten Aktionären anstelle einer baren Zuzahlung zusätzliche Anteile zu gewähren. Dieser sog. Ersetzungsbefugnis ist der Telos, einen zu hohen Liquiditätsverlust im Falle der Nachbesserung durch bare Zuzahlung zu vermeiden, inhärent.<sup>119</sup> Dabei erfolgt die Erfüllung des Nachbesserungsanspruchs durch die Gewährung von Aktien qua Übertragung eigener Aktien oder gem. § 72b UmwG qua Ausgabe neuer Aktien im Wege der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage<sup>120</sup>.

## 2. Stellungnahme zu ausgewählten Problemstellungen

Neben der grds. zu begrüßenden systemkohärenten Umsetzung des Nachbesserungsanspruchs sind einzelne Ausgestaltungen en détail zu prüfen.

### a) Persönlicher Anwendungsbereich

Für die vormalige Beschränkung des Verbesserungsanspruchs des Umtauschverhältnisses auf die Anteilsinhaber der übertragenden Gesellschaft sind keine sachlich gerechtfertigten Gründe ersichtlich, zumal auch den Anteilsinhabern der übernehmenden Gesellschaft ein vergleichbares Interesse in zweierlei Hinsicht zukommt.<sup>121</sup> Zum einen kann sich die Beteiligung der Anteilsinhaber des übernehmenden Rechtsträgers mittelbar durch die zusätzliche Gewährung von Anteilen an die Anteilsinhaber des übertragenden Rechtsträgers verändern (Gefahr der Kapital- und Stimmrechtsverwässerung<sup>122</sup>), zum anderen liegt auch die Verhinderung einer Transaktionsblockade der Umwandlung durch Anfechtung wegen eines unangemessenen Umtauschverhältnisses im Interesse der Gesellschafter des Zielrechtsträgers.<sup>123</sup>

### b) Option der Gewährung von Aktien

Die mitunter als „zentrale Innovation“<sup>124</sup> charakterisierte Ersetzungsbefugnis findet im Schrifttum und bei den Berufsverbänden viel Anklang, die im UmRUG gewählte Dogmatik bleibt jedoch nicht unbeanstandet.

#### aa) Beschränkung auf bestimmte Kapitalgesellschaften

Im Gegensatz zu der zu begrüßenden Erweiterung des Anwendungsbereichs ist die gesetzgeberische Entscheidung, das Optionsrecht auf AG, KGaA<sup>125</sup> und SE<sup>126</sup> zu beschränken, nicht nachvollziehbar.

Die Argumentation<sup>127</sup>, dass für andere Gesellschaftsformen aufgrund ihrer personalistischen Prägung kein vergleichbarer praktischer Bedarf bestehe, greift dabei nur für Personengesellschaften. Kapitalistisch strukturierte GmbH sind dem Risiko des Liquiditätsabflusses hingegen in gleicher Weise ausgesetzt wie die erfassten Gesellschaftsformen, zumal die

<sup>116</sup> J. Schmidt (Fn. 10), § 313 Rn. 82.

<sup>117</sup> Art. 126a Abs. 7, 160i Abs. 7 GesRRL.

<sup>118</sup> DAV, Vorschläge zur Änderung des UmwG, NZG 2000, 802 (803); ders. NZG 2006, 737 (738); ders. NZG 2007, 497 (500 f.); Bayer, Fehlerhafte Bewertung: Aktien als Ausgleich bei Sachkapitalerhöhungen und Verschmelzungen, ZHR 172 (2008), 24; Maier-Reimer ZHR 164 (2000), 563 (574 ff.); Martens AG 2000, 301 (308); Philipp, Ist die Verschmelzung von Aktiengesellschaften nach dem neuen Umwandlungsrecht noch vertretbar?, AG 1998, 264 (271); Gehling (Fn. 99), § 15 Rn. 26; J. Vetter ZHR 168 (2004), 8 (42 ff.); J. Vetter AG 2006, 613 (625).

<sup>119</sup> RegBegr. UmRUG, BT-Drs. 20/3822, S. 74; Goette, Das Gesetz zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie – Ein Überblick, DStR 2023, 157 (159); Hommelhoff, Der Schutz des Anteilsinhaber-Vermögens bei Umwandlungen nach dem RefE UmRUG, NZG 2022, 683 (683); J. Schmidt, Der Schutz der Minderheitsgesellschafter bei Umwandlungen: Entwicklungslinien des europäischen Unternehmensrechts, FS Heidelberg 2021, 353 (367).

<sup>120</sup> Einlagegegenstand ist dabei der Anspruch der Aktionäre auf zusätzliche Aktien, § 72b Abs. 1 S. 2 UmwG.

<sup>121</sup> Vgl. nun auch RegBegr. UmRUG, BR-Drs. 371/22, S. 81.

<sup>122</sup> S. II. 1.

<sup>123</sup> Bungert/Becker DB 2019, 1609 (1614); DAV NZG 2018, 857 (Rn. 79); J. Schmidt ECFR 2019, 222 (258); M. Noack/Habrich, Grenzüberschreitende Verschmelzungen nach der neuen Umwandlungsrichtlinie, AG 2019, 908 (909); Stelmaszczyk ZIP 2019, 2437 (2441).

<sup>124</sup> J. Schmidt NZG 2022, 579 (585).

<sup>125</sup> Die Anwendung auf die KGaA folgt aus § 78 S. 1 UmwG.

<sup>126</sup> Die Anwendung auf die SE folgt aus Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) SE-VO.

<sup>127</sup> RegBegr. UmRUG, BR-Drs. 371/22, S. 85.

Gesellschaftsstruktur keinen Einfluss auf den Liquiditätsbedarf im Falle des Austritts eines Gesellschafters hat.<sup>128</sup>

Eine Ausweitung des persönlichen Anwendungsbereichs der Ersetzungsbefugnis auf Rechtsträger in der Form der GmbH ist auch im Hinblick auf die Möglichkeit, sich der Ausgleichspflicht in Aktien auf Grundlage des § 72a III Nr. 2 UmwG durch einen Formwechsel in eine GmbH zugunsten einer Barzahlungspflicht zu entziehen, wünschenswert.<sup>129</sup>

### bb) Keine Dispositionsbefugnis für Anteilsinhaber

Aus dem Lager der Anteilsinhaber wird oftmals angeführt, dass die alleinig der Gesellschaft zur Disposition stehende Aktiengewährungsoption den Anteilsinhabern die bei der Barauszahlung bestehende Möglichkeit nimmt, selbst über die Verwendung der liquiden Mittel entscheiden zu können.<sup>130</sup>

Dem kann jedoch entgegnet werden, dass den Anteilsinhabern im gesetzlich vorgesehenen Regelfall eines angemessenen Umtauschverhältnisses ebenfalls keine autonome Dispositionsbefugnis zukommt, zumal ihnen i.R.d. Umwandlung lediglich (angemessen) wertgleiche Anteile des Zielrechtsträgers zustehen. Dafür spricht auch der zivilrechtliche Grundsatz der Naturalrestitution: Mit der zusätzlichen Gewährung von Aktien am übernehmenden Rechtsträger werden die Gesellschafter so gestellt, wie sie bei Zugrundelegung eines angemessenen Umtauschverhältnisses von Anfang an stehen würden.<sup>131</sup>

Sollten die Anteilsinhaber ihre Wertanteile dennoch zur freien Verfügung liquidieren wollen, so sind zumindest die Anteilsinhaber der übertragenden Gesellschaft insoweit auf das Austrittsrecht gegen Barabfindung zu verweisen.

### cc) Zeitpunkt der Ausübung der Ersetzungsbefugnis

Des Weiteren erfährt das Erfordernis, dass die Art der Nachbesserung bereits rechtsverbindlich im Umwandlungsvertrag festgelegt werden muss (ex ante-

Modell)<sup>132</sup>, weitreichende Kritik. Diese frühzeitige Festlegung führt schließlich dazu, dass sich die Gesellschaften bereits für eine Art der Ausgleichsleistung entscheiden müssen, ohne den konkreten Liquiditätsabfluss sowie die Möglichkeit der Aufbringung der Aktien beurteilen zu können, woraus die Verlagerung der wirtschaftlichen Entwicklung in die Risikosphäre der Gesellschaft resultiert.<sup>133</sup>

Eine derartige Flexibilität würde durch die Wahl des Zeitpunktes der Ausübung der Option erst nach der gerichtlichen Entscheidung im Spruchverfahren i.S.d. § 15 I 2 UmwG i.V.m. § 11 SpruchG erreicht (ex post-Modell)<sup>134</sup>, wie dies in rechtsvergleichender Perspektive in Österreich gem. § 225e III, § 225j II 2 öAktG<sup>135</sup> i.V.m. § 3 II öEU-VerschG der Fall ist. Dem wird entgegengehalten, dass die Anteilsinhaber vor einer einseitigen Abwälzung des Risikos einer nach dem Bewertungsstichtag eintretenden Änderung des Unternehmenswertes durch die übernehmende Gesellschaft geschützt werden müssen.<sup>136</sup> Im Rahmen dessen ist jedoch sowohl fraglich, ob die Risikoabwälzung durch Gesellschaften zu erwarten ist, als auch, ob der spätere Zeitpunkt der Festlegung der Ausgleichsart den Anteilsinhabern zum Nachteil gereicht. Die Gesetzesbegründung geht von einem Verhalten der Gesellschaft aus, dass sie bei einem zwischenzeitlich gesunkenen Unternehmenswert Aktien, hingegen bei einem gestiegenen Unternehmenswert bare Zuzahlung gewährt.<sup>137</sup> Indes wird verkannt, dass die Gesellschaft keinen wirtschaftlichen Anreiz hat, die Art der Ausgleichsleistung vom Unternehmenswert abhängig zu machen.<sup>138</sup> Ferner übersieht der Umsetzungsgesetzgeber, dass das Interesse der Anteilsinhaber lediglich auf den Erhalt des ihnen zustehenden Vermögenswertes – unabhängig von der Leistungsform und dem Zeitpunkt deren Bekanntwerden – gerichtet ist.<sup>139</sup> Demnach fällt auch der dem ex ante-Modell zugesprochene Vorteil<sup>140</sup>, dass für alle Seiten von Anfang an Klarheit besteht, nicht ins Gewicht. Um den Erhalt des ursprünglichen Vermögenswertes zu gewährleisten, wurden in § 72a UmwG zahlreiche Kompensationsleistungen im Sinne einer fiktiven Teilhabe der Aktionäre in Bezug auf Kapitalerhöhungen (Abs.

<sup>128</sup> *Lieder/Hilser*, Die Ersetzungsbefugnis bei umwandlungsrechtlichen Nachbesserungsansprüchen nach dem UmRUG, ZIP 2023, 1 (11); *Gutkès* (Fn. 17), § 12 Rn. 46; *Vossius/Mayer* (Fn. 60), UmwR aktuell A. I. 1. c).

<sup>129</sup> Vgl. IDW, Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Umwandlungsrichtlinienumsetzungsgesetzes, 17.5.2022, S. 2.

<sup>130</sup> *Sagasser/Luke* (Fn. 17), § 9 Rn. 325.

<sup>131</sup> *Bayer ZHR* 172 (2008), 24 (38); *Bungert*, Das neue Recht der grenzüberschreitenden Spaltungen in der EU, FS Krieger 2020, 109 (129); *Hommelhoff/NZG* 2022, 683 (683).

<sup>132</sup> *Herzog/Gebhard AG* 2023, 310 (Rn. 10); *J. Schmidt* (Fn. 33), Rn. 34.

<sup>133</sup> *Bungert/Reidt DB* 2022, 1369 (1376); *Drinhausen/Keinath*, Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie, BB 2022, 1923 (1925); *Heckschen/Knaier*, Die Reform des Umwandlungsrechts kurz vor dem Ziel, ZIP 2022, 2205 (2208).

<sup>134</sup> DAV NZG 2007, 497 (503); *J. Schmidt* (Fn. 33), Rn. 33; dieses Modell begrüßend: *Bungert/Reidt*, 20 Jahre SE und zwei Jahre Mobilitätsrichtlinie: Versuch eines Cross-over, DB 2022, 311 (316).

<sup>135</sup> Bundesgesetz über Aktiengesellschaften v. 31.3.1965, BGBl. Nr. 98/1965.

<sup>136</sup> RegBegr. Verschmelzungsrichtlinie-Gesetz, BT-Drs. 9/1065, S. 21; RegBegr. UmRUG, BT-Drs. 20/3822, S. 74.

<sup>137</sup> RegBegr. UmRUG, BT-Drs. 20/3822, S. 74.

<sup>138</sup> *Habrich AG* 2022, 567 (Rn. 21); *Lieder/Hilser ZIP* 2023, 1 (6).

<sup>139</sup> DAV NZG 2022, 849 (851); *Drinhausen/Keinath BB* 2022, 1923 (1925).

<sup>140</sup> *J. Schmidt NJW* 2023, 1241 (Rn. 37).

2 S. 1), Bezugsrechte (Abs. 2 S. 2), Gewinnausschüttungen (Abs. 5) und Verzinsungen (Abs. 6) eingeführt.<sup>141</sup>

Daraus ist der Schluss zu ziehen, dass das in § 72a UmwG gewählte ex ante-Modell auch aus dem Blickwinkel der Minderheitsgesellschafter keinen Vorteil mit sich bringt, der übernehmenden Gesellschaft jedoch vermeidbare Unwägbarkeiten aufbürdet.

Mit der Entscheidung für das ex post-Modell sollte eine gesetzliche Ausschlussfrist für die Ausübung der Ersetzungsbefugnis determiniert werden.<sup>142</sup> Im Zuge dessen sollte der Gesetzgeber zu einer möglichst effektiven Verwirklichung der Niederlassungsfreiheit ebenfalls vom derzeitigen „Alles-oder-nichts-Prinzip“ Abstand nehmen und eine partielle Kompensation durch Aktien zulassen.<sup>143</sup>

## IV. Ausschluss der Anfechtung wegen Bewertungsmängeln

### 1. Rechtliche Rahmenbedingungen

Die dritte Säule des Schutzkonzepts für Minderheitsgesellschafter besteht schließlich aus dem – durch die Eröffnung des Spruchverfahrens komplementierten – Ausschluss der Anfechtung<sup>144</sup> des Umwandlungsbeschlusses wegen Bewertungsmängeln.

Hintergrund ist die teleologische Erwägung, sämtliche durch missbräuchliche, lediglich das Ziel eines prozessbeendenden Vergleichs verfolgende Anfechtungsklagen<sup>145</sup> ausgelösten Registersperren (vgl. § 16 II 2 UmwG) im Sinne einer maximalen Verfahrenseffizienz zu vermeiden<sup>146</sup> sowie der Transaktionspraxis ein hohes Maß an Rechtssicherheit zu garantieren<sup>147</sup>.

Zur Gewährleistung dieser Zielsetzungen geht die UmwRL<sup>148</sup> über das als Vorlage dienende tradierte deutsche Recht hinaus und erweitert den Anwendungsbereich des Anfechtungsausschlusses von den bisher erfassten Gesellschaftern des übertragenden auch auf diejenigen des übernehmenden Rechtsträgers.<sup>149</sup> De lege lata erstreckt sich der auf grenzüberschreitende Umwandlungen anwendbare<sup>150</sup> Anfechtungsausschluss der §§ 14 II, 32, 72b VI UmwG nun auf alle Klagen gegen die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses der Anteile (bzw. des Gegenwertes der Mitgliedschaft<sup>151</sup>), gegen die Angemessenheit des Barabfindungsangebotes und diesbezüglicher Informationsmängel<sup>152</sup> sowie gegen Kapitalerhöhungsbeschlüsse zur Schaffung neuer Aktien. Der Rechtsweg der Anfechtungsklage bleibt Anteilshabern selbst dann verschlossen, wenn das Umtauschverhältnis grob falsch oder vorsätzlich unangemessen niedrig bemessen wurde.<sup>153</sup>

Im Gegenzug wird im Sinne des Gebotes eines effektiven Rechtsschutzes (Art. 19 IV GG<sup>154</sup>) sowohl den Anteilshabern des übertragenden als auch des übernehmenden Rechtsträgers bei grenzüberschreitenden Umwandlungen<sup>155</sup> über die Verweise der §§ 305 II, 313 I 4, 327 S. 1, 340 I 4 UmwG der Rechtsweg im Spruchverfahren für sämtliche vom Anfechtungsausschluss erfassten Bewertungsrügen eröffnet. Die jeweils anspruchsberechtigten Anteilshaber können die gerichtliche Bestimmung einer Zuzahlung, zusätzlich zu gewährender Aktien oder einer Barabfindung gem. §§ 15 I 2, 34 I, 212 I UmwG i.V.m. §§ 1 Nr. 4 SpruchG innerhalb von drei Monaten nach Wirksamwerden der grenzüberschreitenden Umwandlung (§ 4 I 1 Nr. 4 SpruchG) verlangen.

Im Unterschied zur vorherigen Rechtslage<sup>156</sup> besteht dieses Antragsrecht nun unabhängig davon, ob das einschlägige ausländische Recht ein vergleichbares Verfahren vorsieht oder

<sup>141</sup> *Bungert/Reidt* DB 2022, 1369 (1375); *Herzog/Gebhard* AG 2023, 310 (Rn. 30).

<sup>142</sup> Vgl. DAV, Stellungnahme zu Ergänzungen des Entwurfs der Aktienrechtsnovelle 2012, NZG 2013, 694 (Rn. 39); *Lieder/Hilser* ZIP 2023, 1, 7 (13).

<sup>143</sup> Vgl. *Bungert/Reidt* DB 2022, 1369, (1375); s. dafür die Formulierungsvorschläge in DAV NZG 2013, 694 (Rn. 43 ff.).

<sup>144</sup> Hierbei ist zu beachten, dass sich der Ausschluss auf sämtliche Klagearten und gerade nicht nur die Anfechtung bezieht, vgl. *M. Noack* AG 2019, 665 (667).

<sup>145</sup> Vgl. dazu *Nohlen*, Binnenmarktkonformer Minderheitenschutz, 2012, S. 56 ff.

<sup>146</sup> *Habrich* AG 2022, 567 (Rn. 6); *Herzog/Gebhard* AG 2023, 310 (Rn. 3); *M. Winter*, (Fn. 99), § 16 Rn. 22; *Schwanna* (Fn. 99), § 16 Rn. 19.

<sup>147</sup> *Bayer/J. Schmidt* NZG 2006, 841 (844); *Habrich* AG 2022, 567 (Rn. 7); *Klein*, Grenzüberschreitende Verschmelzung von Kapitalgesellschaften, RNotZ 2007, 565 (599); vgl. für das SE-Recht *Teichmann*, Die Einführung der europäischen Aktiengesellschaft – Grundlagen der Ergänzung des europäischen Statuts durch den deutschen Gesetzgeber, ZGR 2002, 383 (428).

<sup>148</sup> Art. 86h Abs. 5, 126 Abs. 4, 160h Abs. 5 GesRRL.

<sup>149</sup> *Herzog/Gebhard* AG 2023, 310 (Rn. 9); *Luy/Redler*, Immer mit Plan – der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie (UmRUG), notar 2022, 163 (164).

<sup>150</sup> S. II. 3.

<sup>151</sup> Dies betrifft Fälle, in denen kein Umtauschverhältnis zu ermitteln ist (z.B. bei Vereinen und Genossenschaften), s. *Heckschen* (Fn. 60), § 14 UmwG Rn. 65.

<sup>152</sup> Diese sind höchstrichterlich anerkannt seit BGH NJW 2001, 1425; vgl. außerdem *Henze*, Aspekte und Entwicklungstendenzen der aktienrechtlichen Anfechtungsklage in der Rechtsprechung des BGH, ZIP 2022, 97 (104); *Hirte*, Informationsmängel und Spruchverfahren, ZHR 167 (2003) 8 (10); *Kleindiek*, Abfindungsbezogene Informationsmängel und Anfechtungsausschluss, NZG 2001, 552 (554); *Klöhn*, Der Abfindungsanspruch des Aktionärs als Aufopferungsanspruch, AG 2002, 443 (449); *Gehling* (Fn. 99), § 32 Rn. 5.

<sup>153</sup> OLG Düsseldorf AG 1999, 418 (419); *Rieckers/Cloppenburg* (Fn. 56), § 14 Rn. 24; *Maulbetsch* (Fn. 99), § 14 Rn. 26.

<sup>154</sup> Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland v. 23.5.1949, BGBl. S. 1.

<sup>155</sup> Eine Ausnahme gilt für die Ausgliederung, vgl. *Brandi/M. Schmidt* AG 2023, 297 (Rn. 51).

<sup>156</sup> Vgl. § 122i Abs. 2 UmwG a.F.

die Anteilsinhaber der ausländischen Gesellschaft dem Spruchverfahren zustimmen.<sup>157</sup>

## 2. Stellungnahme

Zuvorderst ist der Erweiterung des persönlichen Anwendungsbereichs auf die Anteilseigner des Zielrechtsträgers beizupflichten, zumal für eine Differenzierung zwischen den Anteilseignern – ebenso wenig wie bei der früheren Beschränkung des Nachbesserungsanspruchs – keine sachlich gerechtfertigten Anhaltspunkte augenscheinlich sind.<sup>158</sup> An der vormaligen Differenzierung war insb. die Ungleichbehandlung nicht mehr aufrecht zu erhalten, dass die Gesellschafter des Zielrechtsträgers die Darlegungs- und Beweislast sowie das Kostenrisiko einer Anfechtung trugen, während die Gesellschafter des Ausgangsrechtsträgers vom Amtsermittlungsgrundsatz und der erga omnes-Wirkung der Spruchverfahrensentscheidung lukrierten.<sup>159</sup> Das Spruchverfahren als prozessuales Pendant zu Barabfindungs- und Nachbesserungsanspruch entspricht dem Anspruchsverlangen der Anteilsinhaber beider Rechtsträgers insoweit, als der einer Bewertungsfrage immanente Begehr durch einen vollen wirtschaftlichen Ausgleich zielgenau und rechtsschutzintensiv kompensiert werden kann.<sup>160</sup>

Ebenfalls zu begrüßen ist die dem Schutzzweck dienliche Erweiterung des Anfechtungsausschlusses in § 72b VI UmwG auf Klagen gegen Beschlüsse über die Kapitalerhöhung zur Schaffung neuer Aktien, zumal damit den lediglich das Wertverhältnis rügenden Anteilsinhabern die Möglichkeit genommen wird, die Umwandlungsmaßnahme mittels einer Beschlussanfechtung zu blockieren.<sup>161</sup>

Schließlich sind jedoch das aus der doppelten Überprüfungsmöglichkeit folgende Risiko sich widersprechender Entscheidungen und die damit verbundene Rechtsunsicherheit bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen und Spaltungen zur Aufnahme<sup>162</sup> zu monieren. Nach Art. 126a VI UAbs. 1 2 GesRRL ist das Gericht

des Mitgliedstaates, dessen Recht die jeweilige übertragende oder übernehmende Gesellschaft unterliegt, für die einzelnen Verfahren international ausschließlich zuständig. Dadurch ergibt sich die Möglichkeit mehrerer Überprüfungsverfahren, welche bei Zugrundlegung unterschiedlicher Bewertungen zu divergierenden Entscheidungen führen können.<sup>163</sup> Da dem Umsetzungsgesetzgeber die Kompetenz für eine grenzüberschreitende Verfahrensverbinding fehlt<sup>164</sup>, versucht er diese aufgrund der Interdependenz der Judikate nicht hinnehmbare<sup>165</sup> Gefahr mit der in § 6c II SpruchG verankerten Kooperationspflicht in Form eines Informationsaustausches (Nr. 1) und einer Beweismittelkonzentration (Nr. 2) zu begrenzen.<sup>166</sup> Diese „Reparaturlösung“<sup>167</sup> kann jedoch als bloße Soll-Vorschrift kein einheitliches Verfahren garantieren, weshalb im Schrifttum<sup>168</sup> der Vorschlag für im Umwandlungsplan vorab festzulegende Gerichtsstandvereinbarungen unterbreitet wurde. Die Nachbesserungspflicht trifft jedoch in erster Linie den EU-Gesetzgeber.

## D. Fazit

Durch die Neufassung der GesRRL und deren Umsetzung in das nationale Umwandlungsrecht wurde der Schutz von Minderheitsgesellschaftern bei grenzüberschreitenden Umwandlungen auf ein neues Niveau angehoben. Dabei ist insb. die überwiegend systemwahrende Ausgestaltung und die dadurch erreichte Kohärenz<sup>169</sup> zwischen innerstaatlichen und grenzüberschreitenden Umwandlungen positiv hervorzuheben. Im Rahmen der umwandlungsgesetzlichen Schutzinstrumentarien korrespondiert der novellierte Anfechtungsausschluss unmittelbar mit der Erweiterung des Nachbesserungsanspruchs sowie der Verlagerung von kompensatorischen Streitigkeiten in das Spruchverfahren und stellt somit den „Schlüssel zum Verständnis des neuen

<sup>157</sup> J. Schmidt NZG 2022, 579 (583 f.).

<sup>158</sup> Bzgl. des vergleichbaren Schutzbedürfnisses von Gesellschaftern des übernehmenden Rechtsträgers ist auf III. 3. b) aa) zu verweisen.

<sup>159</sup> Bayer ZHR 163 (1999), 505 (548 f.); Hommelhoff NZG 2022, 683 (683); Lieder/Hilser ZIP 2022, 2521 (2525).

<sup>160</sup> Holler, Das Verhältnis von Anfechtungsklage und Spruchverfahren, 2006, S. 39; Lieder/Hilser ZIP 2022, 2521 (2525).

<sup>161</sup> Vgl. Bungert/Reidt DB 2022, 1369 (1375 f.); Bungert/Reidt, Erweiterte Möglichkeit grenzüberschreitender Umwandlungsarten – nach Abschluss des Gesetzgebungsverfahrens zum UmRUG, DB 2023, 54 (55); Heckschen/Knaier ZIP 2022, 2205 (2212).

<sup>162</sup> 160i Abs. 6 S. 2 GesRRL sieht zwar die ausschließliche Zuständigkeit des Wegzugstaates vor, die GesRRL regelt jedoch nur die Spaltung zur Neugründung; für die Spaltung zur Aufnahme sind hingegen nach § 332 S. 2 UmwG die Regelungen der Verschmelzung entsprechend anzuwenden.

<sup>163</sup> Bayer/J. Schmidt BB 2019, 1922 (1932); Habrich AG 2022, 567 (Rn. 11); Lieder/Hilser ZIP 2022, 2521 (2526 f.); Schollmeyer, Mehr als Umsetzung – Der Regierungsentwurf für das UmRUG liegt vor, NZG 2022, 937 (937).

<sup>164</sup> Stelmaszczyk ZIP 2019, 2437 (2442).

<sup>165</sup> J. Vetter ZHR 168 (2004), 8 (27 f.).

<sup>166</sup> RegBegr. UmRUG, BR-Drs. 371/22, S. 151.

<sup>167</sup> Thomale/Schmid NotBZ 2023, 91 (98).

<sup>168</sup> Bungert/Reidt DB 2022, 1369 (1373); Stelmaszczyk/Potyka (Fn. 63), § 15 Rn. 232; M. Noack/Habrich AG 2019, 908 (914 ff.); zur Zulässigkeit der Prorogation: J. Schmidt, Der Schutz der Minderheitsgesellschafter nach dem Company Law Package, FS Krieger 2020, 841 (850).

<sup>169</sup> Mit Ausnahme der Aufspaltungslösung, vgl. III. 2. b) cc).

Schutzkonzepts<sup>170</sup> dar. Der angestrebte Ausgleich<sup>171</sup> zwischen dem Interesse der Gesellschaft an einem reibungslosen Vollzug der beschlossenen Umwandlungsmaßnahme einerseits und dem Interesse der Minderheitsgesellschafter an einem effektiven Rechts- und Vermögensschutz andererseits gelingt.

Die Forschungsfrage aufgreifend ist im Ergebnis festzuhalten, dass das de lege lata vorzufindende umwandlungsgesetzliche Schutzniveau dem Schutzbedürfnis von Minderheitsgesellschaftern weitestgehend gerecht wird. Verbesserungsbedarf besteht indes nicht bezüglich des Schutzes von Minderheitsgesellschaftern, sondern vielmehr hinsichtlich vereinzelter gesetzgeberischer Entscheidungen im Sinne prozessualer Erleichterungen zur Optimierung umwandlungsrechtlicher Verfahren und damit einhergehend zur Attraktivitätssteigerung des deutschen Wirtschaftsstandort für Strukturänderungen vornehmende Gesellschaften.

Im Zuge dessen ist auf die i.R.d. Annahme des Barabfindungsangebotes wünschenswerte Möglichkeit einer Online-Beurkundung hinzuweisen. Im Hinblick auf die uneingeschränkt zu begrüßenden Einführung der Ersetzungsbefugnis ist die Erstreckung auch auf Rechtsträger in Form der GmbH desiderabel und das ex post-Modell in Bezug auf den Zeitpunkt der Optionsausübung vorzugswürdig. Insgesamt bleibt das UmRUG mit der Beschränkung auf Kapitalgesellschaften<sup>172</sup> und der fehlenden Harmonisierung von Gesellschaftskollisionsrecht<sup>173</sup> hinter ihrem Potenzial zurück, geht jedoch einen entscheidenden Schritt in die richtige Richtung.

Nun gilt es für die Rechtspraxis, die mit dem UmRUG einhergehenden Neuerungen vorteilhaft anzuwenden und für den Gesetzgeber, einzelne Detailregelungen anzupassen sowie bestehende Lücken zu schließen.

---

<sup>170</sup> M. Noack AG 2019, 665 (666).

<sup>171</sup> RegBegr. SpruchNOG, BT-Drs. 15/371, Anlage 1, S. 11; Dreier in: Dreier/Fritzsche/Verfürth, Spruchverfahrensgesetz, 2. Aufl. 2016, Einleitung Rn. 5 ff.; M. Noack, Spruchverfahren nach dem SpruchG, 2014, S. 26.

<sup>172</sup> BNotK SN UmRUG-RefE v. 17.5.2022, S. 5 f.; Heckschen/Knaier, Das UmRUG auf der Zielgeraden, GmbHR 2022, R376 (R378); Schön, Die Personengesellschaft im europäischen Gesellschaftsrecht, ZHR 187 (2023), 123 (124 ff.); Luy, in: Stoye-Benk/Cutura, Handbuch Umwandlungsrecht, 4. Aufl. 2021, Kap. 7, Rn. 5.

<sup>173</sup> Bayer/J. Schmidt, BB-Gesetzgebungs- und Rechtsprechungsreport zum Europäischen Unternehmensrecht 2017/2019, BB 2018, 2562 (2572); Hübner, Eine ROM-VO für das internationale Gesellschaftsrecht, ZGR 2018, 149 (185); Kieninger, Die weitere Kodifikation des IPR, IPRax 2017, 200 (202 f.); J. Schmidt, EU Company Law Package – Mehr Digitalisierung und Mobilität von Gesellschaften (Teil 2), DK 2018, 273 (278); Schurr, Schutzbestimmungen und Verfahrensregeln in der neuen Richtlinie zu grenzüberschreitenden Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen, EuZW 2019, 539 (544).