

Squeeze-out, Delisting und Hauptversammlung

# Wann ist ein HV-Beschluss erforderlich?

**KARL RICHTER**Management-Consultant,  
UBJ. GmbH

karl.richter@ubj.de

**JOACHIM LORENZEN**Management-Consultant,  
UBJ. GmbH

joachim.lorenzen@ubj.de

**Durch einen Squeeze-out verlieren Aktionäre gegen Zahlung einer Barabfindung ihre mit der Aktie verbundenen Mitgliedschaftsrechte. Ein Delisting führt in der Regel zu einer eingeschränkten Handelbarkeit der Aktie. Ist in jedem Fall ein HV-Beschluss erforderlich?**

## Squeeze-out

Bei einem Squeeze-out, der durch drei verschiedene Verfahren erfolgen kann, werden Minderheitsaktionäre zwangsweise aus einer Aktiengesellschaft (AG), Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) oder inländischen Societas Europaea (SE) gegen Zahlung eines angemessenen Barabfindungspreises ausgeschlossen.

## Aktienrechtlicher Squeeze-out

Im Rahmen des aktienrechtlichen Squeeze-out kann ein Hauptaktionär auf sein Verlangen durch Hauptversammlungsbeschluss

Minderheitsaktionäre gegen eine angemessene, im Spruchverfahren überprüfbare Barabfindung ausschließen, vorausgesetzt, er hält mindestens 95% des Grundkapitals an der Zielgesellschaft, und zwar sowohl zum Zeitpunkt seines Verlangens als auch zum Zeitpunkt der Beschlussfassung durch die Hauptversammlung.

Das Verlangen des Hauptaktionärs auf Übertragung der übrigen Aktionäre erfolgt durch Beschluss der Hauptversammlung und ist deshalb nach § 121 Abs. 3 AktG als Gegenstand der Tagesordnung bekanntzumachen. Die Regelungen zum aktienrechtlichen Squeeze-out finden sich in den §§ 327a ff. Aktiengesetz (AktG).

Die Verpflichtung zur Auslage und Erteilung von Abschriften der maßgeblichen Unterlagen ab Zeitpunkt der Einberufung sind in § 327c Abs. 3 und 4 AktG geregelt und beinhalten den Entwurf des Übertragungsbeschlusses, die festgestellten Jahresabschlüsse und Lageberichte der Zielgesellschaft für die letzten drei Geschäftsjahre, den Bericht des Hauptaktionärs sowie den Prüfungsbericht. Nach § 327c Abs. 5 AktG entfällt die Verpflichtung zur Auslage und Erteilung von Abschriften, wenn diese von der Einberufung der Hauptversammlung an über die Internetseite der Gesellschaft

zugänglich gemacht werden. Aus Gründen guter Corporate Governance sollten Auslage und Abschriftenerteilung dennoch erfolgen.

## Umwandlungsrechtlicher Squeeze-out

Ein weiteres Verfahren für einen Squeeze-out ist die Konzernverschmelzung. Hierbei wird eine AG, KGaA oder inländische SE auf ein herrschendes Unternehmen, das 90% des Grundkapitals einer übertragenden Gesellschaft hält (AG, KGaA oder inländische SE), verschmolzen. Der Squeeze-out muss zeitlich und sachlich mit dem Abschluss eines Verschmelzungsvertrags zusammenhängen. Der Übertragungsbeschluss muss innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags durch die Hauptversammlung der Zielgesellschaft gefasst werden, § 62 Abs. 5 S. 1 UmwG. Der Verschmelzungsvertrag oder sein Entwurf muss einen Hinweis auf den beabsichtigten Ausschluss enthalten und neben den in § 327c Abs. 3 AktG genannten und oben erwähnten Unterlagen zur Vorbereitung der Hauptversammlung, die über den Squeeze-out entscheidet, ausgelegt werden. Auf Verlangen sind jedem Aktionär unverzüglich und kostenlos Abschriften zu erteilen. § 327c Abs. 5 AktG gilt auch hier, allerdings sollten

ebenfalls aus Gründen guter Corporate Governance Auslage und Erteilung von Abschriften dennoch erfolgen.

Zur HV-Beschlussfassung der beiden genannten Squeeze-out-Verfahren ist die einfache Mehrheit der abgegebenen gültigen Stimmen erforderlich.

## Übernahmerechtlicher Squeeze-out

Bei einem übernahmerechtlichen Squeeze-out sind einem Bieter, dem nach einem erfolgten Übernahme- oder Pflichtangebot Aktien der Zielgesellschaft in Höhe von mindestens 95% des stimmberechtigten Grundkapitals gehören, auf seinen Antrag die übrigen stimmberechtigten Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung durch Gerichtsbeschluss zu übertragen. Sofern dem Bieter zugleich Aktien in Höhe von 95% des gesamten Grundkapitals der Zielgesellschaft gehören, sind ihm auf Antrag auch die übrigen Vorzugsaktien ohne Stimmrecht zu übertragen. Ein HV-Beschluss entfällt demgemäß.

Foto: © Africa Studio/www.fotolia.com



Beim übernahmerechtlichen Squeeze-out kommt es durch Gerichtsbeschluss zur Übertragung der übrigen stimmberechtigten Aktien.

## Delisting

Das Thema Delisting, also der Widerruf der Zulassung von Aktien zum Handel an einem regulierten Markt, ist seit längerem aktuell, da nach der Umkehr der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes von strengen Delisting-Regelungen (Macroton-Entscheidung) zu einer flexiblen Umsetzung (Frosta-Entscheidung) viele Gesellschaften die Erleichterungen nutzten und sich von der Börse zurückzogen bzw. aus dem regulierten Markt in den (qualifizierten) Freiverkehr wechselten (Downlisting), was gem. § 39 Börsengesetz (BörsG) ebenfalls als Delisting gilt. Aus Gründen des Anlegerschutzes wurden die Regeln zum Delisting im Jahr 2015 neu gefasst.

## Voraussetzungen für das Delisting

Nach den neuen Regelungen sind börsennotierte Unternehmen für ein Delisting gem. § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG verpflichtet, ihren Aktionären ein Abfindungsangebot zu unterbreiten. Dieses Schutzinstrument soll die Nachteile eines Rückzugs von der Börse, z.B. die schwierigere Handelbarkeit der Aktien, kompensieren. Die Vorschriften gelten auch für Gesellschaften mit Sitz im Ausland, wenn sie an einer deutschen Börse gelistet sind.

Für das Angebot wird nach den Bestimmungen des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG) ein Durchschnittskurs der Aktie an einer inländischen Börse ermittelt, allerdings für die letzten sechs Monate anstatt der im WpÜG üblichen drei Monate. Eine Ausnahme von dieser Regel gilt, wenn es vor dem Abfindungsangebot marktmissbräuchliche Handlungen gab. Dann wird der Angebotspreis anhand einer Unternehmensbewertung ermittelt. Das Angebot muss auf einen Geldbetrag in Euro lauten und darf nicht unter Bedingungen gestellt werden.

Vor der Veröffentlichung des Angebots muss der Bieter seine Entscheidung zur Abgabe des Angebots bekanntmachen (§ 10 WpÜG). Die Unterlage wird dann von der BaFin auf ihre Angemessenheit geprüft. Sodann erfolgt die Veröffentlichung des Angebots gem. § 11 WpÜG. Erst danach darf (und muss) der Antrag auf Widerruf der Börsenzulassung am jeweiligen Handelsplatz gestellt werden. Zu beachten sind die Vorschriften der MAR zur Veröffentlichung von Insiderinformationen. Die anschließende Widerrufsentscheidung der Börse muss unverzüglich im Internet veröffentlicht werden. In dieser wird der Zeitpunkt der Wirksamkeit des Widerrufs festgesetzt.

Ein Abfindungsangebot ist nicht erforderlich, wenn die Aktien der Gesellschaft weiterhin an einer inländischen Börse im regulierten Markt gelistet sind oder an einem organisierten Markt in den EU-Mitgliedstaaten gehandelt werden.

## Delisting und HV

Der Gesetzgeber sah neben dem Abfindungsangebot keine Notwendigkeit für weiteren Anlegerschutz und hat daher die Entscheidungskompetenz für ein Delisting beim Vorstand belassen und auf das Erfordernis eines HV-Beschlusses verzichtet. Auch die satzungsmäßige Festsetzung eines verpflichtenden HV-Beschlusses für das Delisting ist daher nicht statthaft. Unabhängig davon können die Regularien des jeweiligen Börsenplatzes einen HV-Beschluss zum Delisting vorsehen. Aktuell ist dies in den Börsenordnungen der deutschen Regionalbörsen aber nicht der Fall.

## Fazit

Squeeze-out und Delisting bleiben die wichtigsten Möglichkeiten für einen Rückzug von der Börse, sei es frei gewählt oder auf Wunsch des Großaktionärs. Nicht immer ist eine Beschlussfassung durch die Hauptversammlung erforderlich. Allen gemein aber ist eine sehr sorgfältige Vorbereitung und Verpflichtung zur rechtzeitigen Veröffentlichung einer Insiderinformation gemäß Artikel 17 MAR.