

Bei der Beschaffung zusätzlicher Aktien über eine Kapitalerhöhung nachschärfen

Flexible Handhabung der neuen Instrumente im
Umwandlungsrecht gewährleisten

Stellungnahme zu den Referentenentwürfen der Gesetze zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie (UmRUG) und zur Umsetzung der Bestimmungen der Umwandlungsrichtlinie über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer bei grenzüberschreitenden Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen (MgFSG),
17. Mai 2022

Einleitung

Das Deutsche Aktieninstitut nimmt gerne zu den Referentenentwürfen der Gesetze zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie (UmRUG) und zur Umsetzung der Bestimmungen der Umwandlungsrichtlinie über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer bei grenzüberschreitenden Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen (MgFSG) Stellung. Wichtig ist dabei eine praxisgerechte Ausgestaltung der Gesetze, damit die Unternehmen insbesondere die Kapitalerhöhung zur Bedienung zusätzlicher Aktien nutzen können.

Das Deutsche Aktieninstitut regt deshalb an:

- Die Möglichkeit, die Ansprüche der Aktionäre, die aus einem unangemessenen Umtauschverhältnis entstehen, statt in bar in Aktien der übernehmenden Gesellschaft zu bedienen, bringt den Unternehmen ein erhöhtes Maß an Flexibilität. Damit diese Flexibilität genutzt wird, sind Klarstellungen insbesondere hinsichtlich der Prüfung der Sacheinlage und der genehmigten Kapitalerhöhung notwendig.
- Wenn im Vorhinein feststeht, dass die Mitbestimmungsregeln kraft Gesetzes übernommen werden, muss für grenzüberschreitende Verschmelzungen kein besonderes Verhandlungsgremium gebildet werden. Die EU-Vorgaben sehen die Möglichkeit, auf ein besonderes Verhandlungsgremium verzichten zu können, hingegen nicht vor. Die Gründung eines besonderen Verhandlungsgremiums ist aber ein komplexer und aufwendiger Vorgang. In der Gesetzesbegründung sollte daher darauf hingewiesen werden, dass dieser Prozess möglichst schlank gehalten werden kann, wenn ohnehin die Mitbestimmung kraft Gesetzes angewendet werden soll.

1 Referentenentwurf zum UmRUG

Um die Liquidität der Gesellschaft zu schonen, können die Ansprüche der Aktionäre, die aus einem unangemessenen Umtauschverhältnis entstehen, statt in bar in Aktien der übernehmenden Gesellschaft bedient werden (§ 72a UmwG-E). Die hierfür notwendige Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage wird in § 72b UmwG-E geregelt.

Hierbei sind folgende Aspekte zu berücksichtigen bzw. Fragen zu beantworten:

1.1 Prüfung der Sacheinlage notwendig?

Bei einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage ist nach § 183 Absatz 3 Satz 1 AktG die Werthaltigkeit der Sacheinlage durch einen oder mehrere Prüfer zu prüfen. Damit soll sichergestellt werden, dass der Anspruch der Aktionäre auf Gewährung zusätzlicher Aktien dem Betrag entspricht, um den das Grundkapital erhöht wird. Diese Prüfung ist allerdings in der Regel sehr zeit- und kostenaufwendig und könnte die Unternehmen davon abhalten, den Ausgleich der Ansprüche über Aktien aus einer Kapitalerhöhung zu bedienen. Dies könnte bedeuten, dass die Regelung in der Praxis nicht oder allenfalls selten angewandt wird.

Um dies zu verhindern, sollte klargestellt werden, dass in der Regel auf eine Prüfung verzichtet werden kann. In der Gesetzesbegründung ist dies angelegt, indem darauf hingewiesen wird, dass eine Prüfung entfallen kann, wenn „ausnahmsweise“ die Voraussetzungen des § 33a Absatz 1 AktG erfüllt sind (Seite 69 der Begründung). Es erscheint nicht ganz klar, warum insbesondere § 33a Absatz 1 Nr. 2 AktG hier die Ausnahme sein soll und nicht die Regel (da etwa die Sechs-Monats-Frist abgelaufen ist).

Gemäß § 33a Absatz 1 Nr. 2 AktG kann von einer Prüfung der Sacheinlage abgesehen werden, wenn es sich dabei um Vermögensgegenstände handelt, „die ein unabhängiger, ausreichend vorgebildeter und erfahrener Sachverständiger nach den allgemein anerkannten Bewertungsgrundsätzen mit dem beizulegenden Zeitwert ermittelt hat und wenn der Bewertungsstichtag nicht mehr als sechs Monate vor dem Tag der tatsächlichen Einbringung liegt.“ Wir sehen diese Voraussetzungen für den § 72b UmwG-E in der Regel als gegeben an, denn die Ansprüche der Aktionäre wurden durch gerichtliche Entscheidung im Spruchverfahren hinsichtlich der Anzahl der zu gewährenden Aktien beziehungsweise der Höhe des Nennwerts der zu gewährenden Aktien festgestellt (so auch der Text in der Begründung, S. 69). Der Marktwert kann zu einem bestimmten Stichtag anhand des Börsenkurses der Aktien der übernehmenden Gesellschaft ermittelt werden. Die Multiplikation aus Anzahl bzw. Nominalwert der Aktien mit dem Marktwert zu einem Stichtag ergibt die Höhe der Ansprüche. Eine weitere, aufwendige Prüfung

halten wir für nicht zielführend, was zumindest in der Gesetzesbegründung klargestellt werden sollte. Zwar ist, wie die Gesetzesbegründung zutreffend ausführt, für den Wert der zu gewährenden Aktien auf den aktuellen Unternehmenswert abzustellen, wie er im Verschmelzungsvertrag im Hinblick auf den Bewertungstichtag festgelegt wurde, und nicht auf den ursprünglichen. Allerdings sollte zumindest dann auf eine Prüfung verzichtet werden können, wenn sich der Unternehmenswert offensichtlich nicht gegenläufig entwickelt hat.

1.2 Flexibilität durch genehmigte Kapitalerhöhung möglich?

Laut Gesetzesbegründung zu § 72b UmwG-E stehen der übernehmenden Gesellschaft alle Wege der Kapitalerhöhung gemäß §§ 182 bis 191 AktG offen. Ebenso sieht die Gesetzesbegründung die Schaffung eines genehmigten Kapitals vor (sei es bereits im Vorfeld der Verschmelzung, sei es nach Vollzug der Verschmelzung aber vor Rechtskraft der gerichtlichen Entscheidung im Spruchverfahren), das dann nach Rechtskraft der gerichtlichen Entscheidung durch Erklärung des Vorstands ausgenutzt werden kann (siehe Seite 68 der Begründung).

Im Zusammenhang mit der Erfüllung der Ansprüche der Aktionäre ist es allerdings problematisch, dass das genehmigte Kapital nicht mehr 50 Prozent des Grundkapitals betragen darf (§ 202 Abs. 3 AktG). Dieser Spielraum wird weiter durch Anforderungen von Stimmrechtsberatern eingeschränkt, die für einen zulässigen Bezugsrechtsausschluss regelmäßig deutlich weniger als 50 Prozent für angemessen halten, teilweise höchstens bis zu 10 Prozent.

Daraus ergibt sich folgende Schwierigkeit: Die Gesellschaft muss bereits im Vertrag festlegen, ob ein unangemessenes Umtauschverhältnis durch die Ausgabe weiterer Aktien bedient wird. Die Höhe der dafür benötigten Mittel wird allerdings erst später durch das Spruchverfahren bestimmt. Hierdurch entsteht für die Gesellschaft die Ungewissheit, inwiefern das genehmigte Kapital mit allen möglichen anderen Verwendungszwecken und im Übrigen im Hinblick auf einen erforderlichen Bezugsrechtsausschluss zugunsten der anspruchsberechtigten Aktionäre überhaupt ausreicht, um die im Spruchverfahren ermittelten Ansprüche der Aktionäre zu erfüllen. Möglicherweise ist dies ein Grund dafür, dass die Gesellschaft von dem genehmigten Kapital absieht, was aber wiederum der Möglichkeit, Ansprüche der Aktionäre mit Aktien zu bedienen, zumindest teilweise die notwendige Flexibilität nimmt.

Damit der § 72b UmwG-E in der Praxis tatsächlich angewandt wird, müssen Lösungen für diese beiden Punkte gefunden werden.

2 Referentenentwurf zum MgFSG

In Bezug auf § 25 MgFSG-E wird entsprechend der Art. 86I Abs. 4 lit. a) bzw. Art. 160I Abs. 4 lit. a) der Richtlinie (EU) 2017/1132 in der geänderten Fassung der Richtlinie (EU) 2019/2121 die zwingende Einrichtung eines besonderen Verhandlungsgremiums vorgeschrieben. Bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung ist es nach § 23 Abs. 1 Nr. 3 MgVG hingegen möglich, die Mitbestimmung auch ohne vorherige Verhandlungen kraft Gesetz zu übernehmen. Bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung können die Unternehmen daher auf die Einrichtung eines besonderen Verhandlungsgremiums verzichten, wenn im Vorhinein feststeht, dass es nichts zu verhandeln gibt und daher die Mitbestimmung kraft Gesetzes eingeführt werden soll.

Vor dem Hintergrund, dass die Einrichtung eines besonderen Verhandlungsgremiums gerade im grenzüberschreitenden Bereich ein komplexer Prozess unter Berücksichtigung einer Vielzahl von Jurisdiktionen ist, ist dies eine angemessene Vorschrift. Der Gesetzgeber sollte daher in der Begründung klarstellen, dass der Prozess der Einrichtung eines besonderen Verhandlungsgremiums bei grenzüberschreitendem Formwechsel oder Spaltung sehr schlank gehalten werden kann, wenn ohnehin die Mitbestimmung kraft Gesetzes übernommen werden soll und es dementsprechend keine Verhandlungsmasse gibt. Dies würde auch dem Anliegen des Gesetzgebers, „ein möglichst kostengünstiges, zügiges und unbürokratisches Umwandlungsverfahren sicherzustellen“, entsprechen.

Kontakt

Dr. Norbert Kuhn
Stellvertretender Leiter Fachbereich Kapitalmärkte
Leiter Unternehmensfinanzierung
Telefon +49 69 92915-20
kuhn@dai.de

Dr. Claudia Royé
Stellvertretende Leiterin Fachbereich Recht
Leiterin Kapitalmarktrecht
Telefon +49 69 92915-40
roye@dai.de

Büro Frankfurt:
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main

EU-Verbindungsbüro:
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Rue Marie de Bourgogne 58
1000 Brüssel

Hauptstadtbüro:
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Alte Potsdamer Straße 5, Haus Huth
10785 Berlin

Lobbyregister Deutscher Bundestag: R000613
EU-Transparenzregister: 38064081304-25
www.dai.de

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für einen starken Kapitalmarkt ein, damit sich Unternehmen gut finanzieren und ihren Beitrag zum Wohlstand der Gesellschaft leisten können.

Unsere Mitgliedsunternehmen repräsentieren über 85 Prozent der Marktkapitalisierung deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften. Wir vertreten sie im Dialog mit der Politik und bringen ihre Positionen über unser Hauptstadtbüro in Berlin und unser EU-Verbindungsbüro in Brüssel in die Gesetzgebungsprozesse ein.

Als Denkfabrik liefern wir Fakten für führende Köpfe und setzen kapitalmarktpolitische Impulse. Denn von einem starken Kapitalmarkt profitieren Unternehmen, Anleger und Gesellschaft.