

Ein neuer Ernstlichkeitsfilter beim Squeeze-out

Ein rechtspolitischer Vorschlag

Überarbeitete Fassung eines Statements beim IVA-Workshop am 21.11.2017

Auch beim Squeeze-out einer börsennotierten Aktiengesellschaft muss für die Minderheitsaktionäre die Ausnützung von Aktionärsrechten grundsätzlich erlaubt sein, selbst wenn diese Ausübung von Rechten mit Spekulation Hand in Hand geht. Im Interesse der Unternehmen, der Rechtssicherheit und auch der Minderheitsaktionäre sollten aber Ernstlichkeitsfilter eingreifen, die bloßem Querulantenentum effektiv entgegenwirken.

Deskriptoren: Squeeze-out, räuberische Aktionäre, Aktionärspiraten, Gremialverfahren, gemeinsame Vertreter, Ernstlichkeitsfilter.

Normen: § 6 GesAusG; §§ 225c ff AktG; § 9 SpaltG; § 27e ÜbG.

Von Heinrich Foglar-Deinhardstein

1. Ausgangspunkt: Das Phänomen der räuberischen Aktionäre

Anlässlich der Durchführung eines Squeeze-out bei einer börsennotierten Gesellschaft kommt es häufig zu heftigen rechtlichen Auseinandersetzungen zwischen dem Hauptaktionär, der den Squeeze-out betreibt, und den Minderheitsaktionären, die allenfalls gegen den Squeeze-out opponieren. Die entsprechenden Gerichtsverfahren werden freilich häufig von sogenannten *professional raiders* initiiert, dominiert und in die Länge gezogen.¹

Das Phänomen der *professional raiders* – also der sogenannten räuberischen oder erpresserischen Aktionäre, auch Berufskläger oder Aktionärspiraten genannt² – ist rechtlich nicht leicht zu fassen. Die Grenzziehung zwischen räuberischen Aktionären und schutzwürdigen Minderheitsaktionären ist – ähnlich etwa der Unterscheidung zwischen *fake news* und seriösen Nachrichten – zwar äußerst

wünschenswert, aber gleichzeitig äußerst schwierig. In einem *obiter dictum* hat der OGH erpresserische Aktionäre als Aktionäre definiert, die kein berechtigtes Rechtsschutzinteresse haben, sondern deren Ziel die Verschaffung ungerechtfertigter geldwerter Vorteile ist.³

Wo verläuft aber die rote Linie zwischen *berechtigtem* Rechtsschutzinteresse einerseits und Interesse an der Verschaffung *ungerechtfertigter* Vorteile andererseits?

Aus Gründen des verfassungsrechtlich gewährleisteten Eigentumsschutzes und eines funktionierenden Kapitalmarkts muss es Minderheitsaktionären grundsätzlich möglich sein, ihre Rechte – allenfalls auch aktivistisch – geltend zu machen.⁴ Dies gilt insbesondere beim Squeeze-out, der zu einer „*legalen Enteignung*“ der Minderheitsaktionäre führt.⁵ Sogar ein scharfer Kritiker des Aktionärspiratentums billigt zu, dass die Ausübung von Rechten eines Aktionärs, mag dieser auch „*Dunkles im Schilde führen*“, immer auch „*Polizeifunktion*“ hat und somit letztlich für die Kultur des Aktienrechts dennoch „*segensreich*“ wirken kann, weil es auch um den Schutz der Minderheit vor „*Allmachtbestrebungen der Mehrheit und der von ihr berufenen Organmitglieder*“ geht.⁶ Es darf selbstverständlich auch nicht behauptet werden, dass Kleinaktionäre typischer Weise räuberische Absichten verfolgen,⁷ und natürlich agiert nicht jeder lästige Aktionär erpresserisch.

1 Anschaulich zu einem besonders langen und zersplitterten Verfahren OGH 8. 2. 2010, 6 Ob 221/09g, *Bank Austria I*, GesRZ 2010, 228 (*Ofner*) = EvBl 2010/92 (*Garber*); 11. 9. 2015, 6 Ob 164/15h, *Bank Austria II*; 27. 9. 2016, 6 Ob 31/16a, *Bank Austria III*, GesRZ 2017, 54 (*H. Foglar-Deinhardstein*); 27. 9. 2016, 6 Ob 32/16y, *Bank Austria IV*. Zum parallelen Schiedsverfahren siehe OGH 17. 2. 2014, 4 Ob 197/13v, *ecolex* 2014/243 (*Petschel A. Zollner*) = *Klicka/Rechberger*, ÖJZ 2015, 437; 22. 3. 2016, 5 Ob 30/16x; *Schüppen*, Schiedsverfahren und Unternehmensbewertungsgutachten, in FS Elsing (2015) 509 (520f); VfGH 14. 6. 2017, G 26/2017–14.

2 Goette, Aktuelle Entwicklungen im deutschen Kapitalgesellschaftsrecht im Lichte der höchstrichterlichen Rechtsprechung, ÖBA 2009, 18 (22, 24). Der Ausdruck „*räuberische Aktionäre*“ wurde von Lutter geprägt (*Bachner*, Squeeze-out durch Spaltung, *ecolex*

2000, 360 [363 FN 24]). Vgl *Olgemöller/Selle*, Der „*räuberische*“ Aktionär und das Finanzamt, AG 2017, 309.

3 OGH 06.11.2008, 6 Ob 91/08p, RWZ 2009, 6 (*Wenger*) = GesRZ 2009, 103 (*Schimka*) = *ecolex* 2009, 600 (*Rizzi*). Ähnlich Goette (ÖBA 2009, 18 [22]): „...Berufskläger ..., [die] mitglied-schaftliche Befugnisse zweckwidrig [einsetzen]...“

4 Vgl US Court of Appeals for the Second Circuit – 401 F.2d 833 (2d Cir. 1968) (Rz 43): „*The speculators and chartists of Wall and Bay Streets are also “reasonable” investors entitled to the same legal protection afforded conservative traders.*“

5 Vgl H. Foglar-Deinhardstein, GesRZ 2013, 166.

6 Goette, ÖBA 2009, 18 (24).

7 U. Torggler, Zur sog materiellen Beschlusskontrolle, insb bei der Umwandlung (Teil II), GeS 2006, 109 (116).

Die äußersten rechtlichen Grenzen für die Zulässigkeit der Geltendmachung von Aktionärsrechten sind die allgemeinen Regeln zum **Rechtsmissbrauch**⁸ sowie das **Verbot der Einlagenrückgewähr**⁹ und das **Strafrecht**.

Die praktische Erfahrung lehrt allerdings, dass diese allgemeinen Grenzen „*grobe Keulen*“¹⁰ sind und – zumal beim Squeeze-out – keinen wirklich effektiven Schutz gegen das Phänomen der *professional raiders* bieten. Wünschenswert sind daher **Ernstlichkeitsfilter**, die – auch zum Schutz der seriösen Minderheitsaktionäre – anhand objektiver und leicht nachvollziehbarer Kriterien möglichst trennscharf den Einfluss von bloßen Abfindungsspekulanten auf das Squeeze-out-Verfahren minimieren.

2. Das Überprüfungsverfahren als Grobfilter

Im Recht des Squeeze-out schaltet schon nach geltendem Recht § 6 Abs GesAusG einen ersten Ernstlichkeitsfilter vor: Die Anfechtung des Squeeze-out-Beschlusses kann nicht darauf gestützt werden, dass die Angemessenheit der Barabfindung bemängelt wird. Die Überprüfung der Barabfindung ist vielmehr in ein eigenes Überprüfungsverfahren verwiesen, das aber erst nach Wirksamwerden des Squeeze-out durchgeführt werden kann.

Damit ist räuberischen Aktionären ihre schärfste Waffe genommen: Da die Bekämpfung der Angemessenheit der Barabfindung die Durchführung des Squeeze-out durch das Firmenbuchgericht nicht blockieren kann, ist das Druck- und Erpressungspotential im Vorfeld des Wirksamwerdens des Squeeze-out weitgehend ausgeschaltet.¹¹ Kann ein Aktionär demgegenüber – etwa durch Aufgreifen eines Formalfehlers oder einer noch ungeklärten Rechtsfrage, die sich nicht auf die Angemessenheit der Barabfindung bezieht – im Wege einer Anfechtungsklage eine Sperrwirkung und damit einen für die Gesellschaft und/oder die Gesellschaftermehrheit schmerzhaften Verzögerungseffekt erzielen,¹² spielt ihm dies den Hebel der

Verhinderungsmacht in die Hand. Diese Verhinderungsmacht kann er sich (allenfalls teuer) abkaufen lassen.¹³ Obwohl also aufgrund der gesetzlichen Regelung zum nachgelagerten Überprüfungsverfahren eine Sperrwirkung beim Squeeze-out nur im äußerst seltenen Einzelfall erzielt werden kann, ermöglicht dennoch auch das Überprüfungsverfahren die reine **Abfindungsspekulation**. Dies hat unter anderem damit zu tun, dass die vormalis in den Vorbildbestimmungen für § 6 GesAusG (§ 9 SpaltG und § 225c AktG) enthaltene quantitative Schwelle – ein Überprüfungsantrag konnte nur gestellt werden, wenn die Antragsteller über mindestens 1% des Grundkapitals oder über Aktien im anteiligen Betrag von mindestens 70.000 Euro verfügten – wegen verfassungsrechtlicher Bedenken nicht ins GesAusG übernommen wurde.¹⁴ Im Ergebnis kann jeder Aktionär – unabhängig von Beteiligungsmaß, Zeitpunkt des Erwerbs der Beteiligung und Dauer des Haltens seiner Beteiligung – einen Überprüfungsantrag stellen¹⁵ und damit einen **Lästigkeitswert** zu seinen Gunsten erzeugen.¹⁶

3. Abfindungsspekulation trotz oder wegen des Überprüfungsverfahrens?

Angesichts des ungefilterten Zugangs zum Überprüfungsverfahren verwundert es nicht, dass dieses eigentlich zum Schutz der Minderheitsaktionäre gegen eine allenfalls inadäquate Barabfindung gedachte Verfahren in der Praxis häufig und weitgehend losgelöst von Bewertungsfragen zur Spekulation auf eine Nachzahlung eingesetzt wird. Der Hauptaktionär wird nämlich in aller Regel – auch wenn die ursprüngliche Barabfindung völlig oder zumindest weitgehend korrekt ermittelt worden ist – bereit sein, sich über eine (allenfalls auch beträchtliche) Erhöhung der Barabfindung durch entsprechende Nachzahlung zu vergleichen, allein um das lästige und zeit- und kostenintensive Nachprüfungsverfahren zu beenden.¹⁷ Es ist da-

8 Hüfner/Koch, AktG¹² § 305 Anh § 3 SpruchG Rz 8 f.

9 Jaeger, Die Registersperre im neuen Verschmelzungsrecht, RdW 1996, 157 (157 f FN 4); H. Foglar-Deinhardstein in Foglar-Deinhardstein/Aburumieb/Hoffenscher-Summer, GmbHG § 82 Rz 103 FN 399.

10 So Goette (ÖBA 2009, 18 [22]) zur Figur des Rechtsmissbrauchs.

11 Vgl Rüffler, Die übertragende Auflösung als Beispiel für die analoge Anwendung des Umwandlungsrechts, wbl 2001, 347 (356); Jaeger, RdW 1996, 157 (159); Goette, ÖBA 2009, 18 (24); Hlawati/Glas/H. Foglar-Deinhardstein/Aichinger, Squeeze-out: Spatz in der Hand statt Taube auf dem Dach? GesRZ 2016, 29 (30); Hüfner/Koch, AktG¹² § 305 Anh § 3 SpruchG Rz 8; siehe auch Aburumieb/Adensamer/H. Foglar-Deinhardstein, Verschmelzung (2015) VII.C. Rz 5.

12 Zur Abgrenzung zwischen Anfechtungs- und Überprüfungsverfahren OGH 31.01.2013, 6 Ob 210/12v; GesRZ 2013, 162 (H. Foglar-Deinhardstein).

13 Goette, ÖBA 2009, 18 (22); Jaeger, RdW 1996, 157 (157 f; 159); Hüfner/Koch, AktG¹² § 305 Anh § 3 SpruchG Rz 10; Kalss in Kalss/Nowotny/Schauer, Gesellschaftsrecht² Rz 3/812.

14 Der VfGH hat die in § 9 Abs 2 SpaltG und § 225c Abs 3 AktG enthaltenen quantitativen Grenzen mit E vom 28.09.2002, G 129/04 ua, und vom 21.09.2011, G 175/10 (Ottakringer/Vöslauer), aufgehoben. Nachweise zur Literatur bei Hlawati/Glas/H. Foglar-Deinhardstein/Aichinger, GesRZ 2016, 29 (31 FN 20).

15 Kritisch *de lege ferenda* Hlawati/Glas/H. Foglar-Deinhardstein/Aichinger, GesRZ 2016, 29 (31).

16 Vgl Bachner, ecolex 2000, 360 (363); Hüfner/Koch, AktG¹² § 305 Anh § 3 SpruchG Rz 8.

17 Winner, Wertermittlung bei dominierten Transaktionen, in Kalss/Fleischer/Vogt, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht in Deutschland, Österreich und der Schweiz 2013 (2014) 109 (125); Hlawati/Glas/H. Foglar-Deinhardstein/Aichinger, GesRZ 2016, 29 (31); vgl Bachner, ecolex 2000, 360 (363); Hüfner/Koch, AktG¹² § 305 Anh § 3 SpruchG Rz 10.

her eine durchaus rationale Überlegung der Antragsteller im Überprüfungsverfahren, ihren Lästigkeitswert auszunützen.

Dabei kann es sogar zu ganz offensichtlichen Übertreibungen kommen. Aktenkundig sind etwa Fälle, in denen Antragsteller, die selber Rechtsanwälte sind, einander wechselseitig mit ihrer Vertretung im Nachprüfungsverfahren mandatierten.¹⁸ Eine derartige Vorgangsweise kann nur den Zweck haben, das Verfahren möglichst zeit- und kostenintensiv zu gestalten und damit den Lästigkeitswert des laufenden Verfahrens auszubauen, ja zu maximieren.

Die bloße Abfindungsspekulation ist indiziert, wenn die Aktien an der Zielgesellschaft überhaupt erst nach Bekanntwerden der Squeeze-out-Absicht – oder gar erst nach Ablauf eines dem Squeeze-out vorgeschalteten Übernahmeangebots – erworben worden sind: Der betreffende Aktionär spekuliert ganz offensichtlich primär oder sogar ausschließlich darauf, seinen Lästigkeitswert in bare Münze umsetzen zu können.

Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass das Gesetz anerkennt, dass dem Tag des Bekanntwerdens der Transaktionsabsicht als Wendepunkt der Betrachtung rechtsökonomische Relevanz zuzubilligen ist: § 26 Abs 1 ÜbG ordnet nämlich an, dass der als regulatorische Preisuntergrenze relevante Durchschnittsbörsekurs vom Tag des Bekanntwerdens der Übernahmeabsicht rückwärts zu berechnen ist.

Der Grund für diese Regelung liegt auf der Hand:¹⁹ Ab Bekanntgabe der Transaktionsabsicht ergeben sich Verzerrungen des Börsenkurses, weil bereits Zukunftserwartungen über den Übernahmepreis in den Börsenkurs eingepreist werden, sodass ein selbstreferenzielles System entsteht. Vor Bekanntwerden ist die Kursbildung vom Transaktionsplan und der damit einhergehenden Phantasie hingegen noch unbeeinflusst.

Da der Tag der Bekanntgabe der Squeeze-out-Absicht ein leicht nachvollziehbares und objektives Kriterium ist, bietet es den Ansatzpunkt für den hier vorgestellten rechtspolitischen Vorschlag:

4. Der konkrete Vorschlag

Der wirkungsvollste Filter wäre mE eine neue gesetzliche Regelung, die jenen Aktionären, die ihre Beteiligung erst nach Bekanntgabe der Squeeze-out-Absicht erworben haben, – hier als „Nachzügler“ bezeichnet – keine Legitimation zur Stellung eines (Erst-)Antrags auf Überprüfung der Barabfindung zubilligt.²⁰

Soweit eine solche Regelung verfassungsrechtlichen Bedenken begegnet,²¹ wäre zu überlegen, den Nachzüglern zwar die Erhebung eines Antrags oder zumindest eines Zweitanspruchs auf Überprüfung der Barabfindung zu gestatten, sie aber wenigstens von einer aktiven Rolle im Überprüfungsverfahren auszuschließen. Ein solcher Filter kann umgesetzt werden, indem die Ausübung der Verfahrensrechte der Nachzügler gesetzlich dem gerichtlich bestellten gemeinsamen Vertreter gem § 225f AktG²² zugeordnet wird.²³

Die verfassungsrechtliche Zulässigkeit dieser vorgeschlagenen Delegation²⁴ sollte begründbar sein, weil sie mE im öffentlichen Interesse stünde sowie adäquat und verhältnismäßig wäre:²⁵

- Das öffentliche Interesse und die sachliche Rechtfertigung ergeben sich daraus, dass es zu verhindern gilt, dass ein eigentlich zum Schutz der Minderheitsaktionäre gegen eine allenfalls inadäquate Barabfindung gedachtes Verfahren weitgehend losgelöst von Bewertungsfragen zur Spekulation auf eine Nachzahlung verwendet werden kann; dieses unerwünschte Abirren des Überprüfungsverfahrens ist deswegen allzu leicht möglich, weil auch der mit der größtmöglichen Sorgfalt durchgeführten Unternehmensbe-

18 Vgl H. Foglar-Deinhardstein, GesRZ 2017, 56 (FN 21).

19 Vgl ÜbK 08.01.2018, GZ 2017/3/3-15, Wiener Privatbank SE; Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 306; Winner, Wert und Preis im Zivilrecht (2007) 474; Meyer, Angebots- und Finanzierungssicherheit vs. Ausstiegsoptionalität, in Müllert/Kiem/Wittig, 10 Jahre WpÜG (2011) 226 (260); Mollnhuber, Umtauschverhältnis 331, 336 f; Kalss, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung² (2010) § 2 GesAusG Rz 13; Kalss in MünchKommAktG⁴ § 2 GesAusG Rz 13 FN 43; Winner, Bewertungsprobleme bei Umgründungen, in Artmann/Rüffler/Torggler, Unternehmensbewertung und Gesellschaftsrecht (2014) 57 (63); H. Foglar-Deinhardstein/Trettnak, Überholender Kontrollwechsel im Zuge eines Aktienenerbs zu Sanierungszwecken, GesRZ 2015, 99 (104); Hlawati/Glas/H. Foglar-Deinhardstein/Aichinger, GesRZ 2016, 29 (31 FN 31).

20 Vgl schon Hlawati/Glas/H. Foglar-Deinhardstein/Aichinger, GesRZ 2016, 29 (31, 36).

21 Siehe schon FN 14.

22 Ausführlich zur Schlüsselrolle und Brückenkopffunktion des gemeinsamen Vertreters H. Foglar-Deinhardstein, GesRZ 2017, 54 (55).

23 So schon Hlawati/Glas/H. Foglar-Deinhardstein/Aichinger, GesRZ 2016, 29 (31, 36); H. Foglar-Deinhardstein, GesRZ 2017, 54 (55 f).

24 Zur verfassungsrechtlichen (Un-)Zulässigkeit der gesetzlichen Delegation von Gläubigerrechten (offen) OGH 20.10.2015, 4 Ob 176/15h, GesRZ 2016, 224 (Brandl/Klausberger) = ÖBA 2016, 135 (Kalss) = EvBl 2016/52 (Brenn) = ZFR 2016/93 (Baier); Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht² (2015) § 34 Rz 64 f; Fellner/Schmutzer, Unter der Kuratel, ÖBA 2015, 105; Reindl, Kuratorenrecht: Darf ein Gesetz einem Investor einen Kurator aufzwingen? JBl 2012, 409; Baier, Unternehmensanleihen im österreichischen (Privat)recht (2016) 97 ff; vgl auch OGH 26.09.2017, 6 Ob 220/16w; OLG Wien 18.4.2016, 1 R 50/16d, ZIP 2016, 1393 (Thole).

25 Zu diesen Kriterien siehe etwa VfGH 16.06.2005, G 129/04 ua, eclex 2005/288 (J. Reich-Rohrwig) = GES 2005, 323 (Chvosta); 21.09.2011, G 175/10; Koppensteiner, Verfassungs- und Gesellschaftsrecht, WBl 2016, 720 (720, 727 f); Rüffler, Rechtlicher Rahmen der Unternehmensbewertung, in Artmann/Rüffler/Torggler, Unternehmensbewertung und Gesellschaftsrecht (2014) 43 (48); Winner, Wert und Preis im Zivilrecht (2008) 388.

wertung immer – und zwar schon aus methodischen Gründen – eine Unschärfe innewohnt.²⁶

- *Adäquat* und *verhältnismäßig* wäre die Delegation,²⁷ weil 1.) sich das Vertretungsmonopol des gemeinsamen Vertreters auf das Überprüfungsverfahren beschränkt, während der Antragsteller außerhalb des Verfahrens frei über seine Nachzahlungsansprüche verfügen kann,²⁸ 2.) im Überprüfungsverfahren eine allfällige Nachzahlung wegen des *Erga-omnes*-Prinzips ohnedies für alle Aktionäre gleich hoch ausfällt, 3.) die Vertretung durch den gemeinsamen Vertreter wegen § 225I Abs 1 AktG auch den Verfahrensaufwand der von ihm vertretenen Minderheitsaktionäre minimiert und 4.) durch die Sperrwirkung der vorgeschlagenen Neuregelung die Möglichkeit des zeit- und kostenintensiven Betreibens des gerichtlichen Verfahrens durch einzelne Antragsteller, des Ausscherens aus dem gerichtlichen Verfahren und letztlich des tendenziell unerwünschten selektiven Auskaufens individueller Antragsteller zulasten der passiven Aktionäre²⁹ zumindest deutlich erschwert würde.

5. Ein Blick ins neue Börse- und Übernahmerecht sowie über die Grenze in die Schweiz

Dass der hier vorgeschlagene Ernstlichkeitsfilter durchaus eine sinnvolle Verfeinerung des geltenden Squeeze-out-Rechts sein könnte, zeigt ein Blick ins **neue Börse- und Übernahmerecht** ebenso wie ins **Schweizer Recht**:

- Nach dem neuen Börse- und Übernahmerecht setzt die Durchführung eines Delisting ein vorgelagertes Übernahmeangebot voraus. Der nach regulatorischen Preisregeln zu ermittelnde Übernahmepreis muss bereits vor Veröffentlichung des Übernahmeangebots gegen den tatsächlichen Unternehmenswert der Zielgesellschaft plausibilisiert werden (§ 27e Abs 7 ÜbG).³⁰ Die behauptete Unangemessenheit des Übernahmepreises³¹ kann auch noch nachgeschaltet im übernahmerechtlichen Nachprüfungsverfahren auf-

gegriffen werden. Ein Antrag auf Überprüfung der Angemessenheit des Preises in einem derartigen Verfahren ist aber ausgeschlossen, wenn Aktionäre, die mehr als 50% der angebotsgegenständlichen Aktien halten, das Übernahmeangebot angenommen haben (§ 27e Abs 8 ÜbG). Der erfolgreiche Markttest – mit einer relativ niedrigen Schwelle von 50% – schneidet also die Nachprüfung ab³² und sorgt damit für einen robusten Ernstlichkeitsfilter. Freilich könnte der Maßgeblichkeit der sich aus dem neuen Delisting-Recht ergebenden gesetzlichen Wertung für den Squeeze-out entgegengehalten werden, dass es beim Delisting – anders als beim Squeeze-out – nicht um eine „*legale Enteignung*“ geht.³³ Eine eindeutige Parallelwertung kann aber jedenfalls aus dem Rechtsvergleich mit der Schweiz erschlossen werden:

- Im **schweizerischen Recht** hat die Gerichtspraxis nämlich einen Ernstlichkeitsfilter entwickelt, der ebenso wie der hier vorgelegte Vorschlag an das **Bekanntwerden der Transaktion als entscheidenden Wendepunkt** anknüpft.³⁴ Das Schweizer Recht kennt zwei Arten des Squeeze-out: Der *börsenrechtliche Squeeze-out* setzt voraus, dass der Anbieter nach einem öffentlichen Übernahmeangebot mindestens 98% der Titel hält. Hier gibt es kein Überprüfungsverfahren. Die *gesellschaftsrechtliche Squeeze-out-Fusion* (Fusion mit Barabfindung) ist bereits möglich, wenn der Anbieter mindestens 90% der Titel hält. Hier besteht die Möglichkeit einer Überprüfungsklage der Aktionäre zur Prüfung, ob die in der Fusion zugewiesene Abfindung angemessen ist. Für dieses Verfahren trägt grundsätzlich die Gesellschaft die Kosten, außer bei Eintritt besonderer Umstände (Art 105 Abs 3 FusG). Solche besonderen Umstände bestehen laut höchstrichterlicher Rechtsprechung insbesondere dann, wenn jemand Aktien in Kenntnis des laufenden Übernahmeverfahrens erwirbt,³⁵ oder wenn jemand Aktien in Kenntnis der vorgesehenen Abfindung kauft.³⁶

26 Vgl. Mollnhuber, Umtauschverhältnis 341 ff; Hartlieb/Zollner, Saniierungsfusionen, *ecolex* 2015, 970 (973); Bachner, Bewertungskontrolle bei Fusionen (2000) 19; Winner, Zum Umtauschverhältnis bei Verschmelzungen, in FS Torggler (2013) 1371 (1373); H. Foglar-Deinhardstein, Einlagenrückgewähr: Großer Wert und kleiner Preis – Darf das sein? *ecolex* 2017, 1173 (1175) mwN.

27 So schon H. Foglar-Deinhardstein, *GesRZ* 2017, 56.

28 OGH 13.09.2001, 6 Ob 170/01w; Bachner, Aktionärskultur auf Österreichisch? *ecolex* 2002, 255 (258); vgl. auch Kalss, ÖBA 2016, 137; Szep in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ § 225f Rz 7.

29 Zu diesem Hintergrund der gesetzlich angeordneten *erga-omnes*-Wirkung Bachner, *ecolex* 2000, 360 (363).

30 Edelmann/Winner, Das Delisting nach dem BörseG 2018, *ZFR* 2017, 375 (379).

31 Zur Frage der Konformität des Begriffs „Angemessenheit“ mit der Übernahme-RL Winner, Anm. zu EuGH 20. 7. 2017, C-206/16, Marco Tronchetti Provera ua, *ZFR* 2017, 488 (491).

32 Edelmann/Winner, *ZFR* 2017, 375 (380); Wimmer, Neues zum Delisting von Gesetzgeber und OGH, ÖBA 2017, 678 (688).

33 Vgl. Edelmann/Winner, *ZFR* 2017, 375 (380); H. Foglar-Deinhardstein, Wurde das kalte Delisting kaltgestellt? *NZ* 2017, 321 (329 f).

34 Näher dazu zB Maurer/von der Crone, Prozesskostentragung bei der Überprüfungsklage nach Art 105 FusG, *SZW* 2010, 83; Christ, Kostentragung bei der Überprüfungsklage (Art 105 Abs 3 FusG), *GesKR* 2010, 75; Trautmann/von der Crone, Die Angemessenheit von Abfindungen und Prozesskostentragung bei Squeeze-Out-Fusionen, *SZW* 2012, 163.

35 BGer 4A 547/2011 E. 4.3 (Ciba Holding AG).

36 BGE 135 III 603, E. 2.4 (Agie Charmilles SA) [und zwar mit der Begründung, dass wirtschaftlich betrachtet keine Gesellschafterstellung, sondern nur ein Recht auf Abfindung erworben wurde]; BGer 4A_100/2015.

Zusammenfassung

Rechtspolitisch wäre es wünschenswert, als Voraussetzung für die Teilnahme am Nachprüfungsverfahren gem § 6 GesAusG eine Mindestbesitzdauer und/oder den Erwerb der Aktien vor Ankündigung des Squeeze-out vorzusehen.

Alternativ oder zusätzlich wäre es hilfreich, Aktionäre, die ihre Aktien in Kenntnis der Squeeze-out-Absicht erworben haben, von

einer aktiven Rolle im Überprüfungsverfahren auszuschließen, indem die Ausübung ihrer Verfahrensrechte gesetzlich dem gerichtlich bestellten gemeinsamen Vertreter gem § 225f AktG zugeordnet würde.

Korrespondenz:

Mag. Heinrich Foglar-Deinhardstein, LL.M.,
heinrich.foglar-deinhardstein@chsh.com