

September 2007

## Corporate Newsletter

### In dieser Ausgabe

- 2    Übernahmehindernisse bei börsennotierten Gesellschaften im Spiegel der Lageberichte der DAX-Unternehmen
- 5    Unternehmensteuerreform 2008 - Update
- 9    Modernisierung des GmbH-Rechts
- 14  Squeeze out: Maßgeblicher Zeitraum zur Ermittlung des Börsenwertes bei der Barabfindung gemäß §§ 327 a, b AktG
- 18  Die Auswirkungen des zweiten Gesetzes zur Änderung des Umwandlungsgesetzes auf M&A -Transaktionen
- 21  Lovells Deal News

Der Lovells Corporate Newsletter informiert in kompakter Form über Trends und aktuelle Ereignisse in allen Bereichen des Gesellschaftsrechts und M&A.

Dieser Newsletter ersetzt keine rechtliche Beratung im Einzelfall. Für Ihre konkreten Fälle dürfen Sie sich nicht auf die hier enthaltenen Angaben verlassen, da wir insoweit keine Haftung übernehmen.

Wenn Sie nähere Informationen zu den behandelten Fragen benötigen, so erhalten Sie diese von Ihrem Lovells-Anwalt, der Sie berät, oder bei den auf der letzten Seite genannten Ansprechpartnern.

Wenn Sie uns noch nicht kennen: Testen Sie uns!  
Wir freuen uns auf Sie.

Ihre Corporate-Redaktion  
*CorporateNewsletterGermany@lovells.com*

Der Corporate Newsletter ist auch als E-Mail-Newsletter erhältlich. Falls Sie den Newsletter nicht mehr erhalten möchten, teilen Sie uns dies bitte mit.

Der Corporate Newsletter wird herausgegeben von Lovells LLP, Praxisgruppe Corporate Deutschland.  
Praxisgruppenleiter:  
Dr. Michael Witzel,  
München  
Redaktion und Vi.S.d.P.:  
Dr. Michael Witzel,  
Lovells LLP  
Karl-Scharnagl-Ring 5, 80539 München  
Produktion: Tramsen Media - [www.tramsen.de](http://www.tramsen.de)

# Editorial

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

börsennotierte Unternehmen sind zwischenzeitlich verpflichtet, Angaben zu Übernahmehindernissen durch Change of Control-Klauseln in den Lagebericht aufzunehmen. Wir haben Geschäftsberichte von DAX-30-Unternehmen ausgewertet und präsentieren hier die Ergebnisse.

Die Unternehmenssteuerreform 2008 und die beabsichtigte Modernisierung des GmbH-Rechts stehen in den Startlöchern. Wir versorgen Sie mit dem aktuellen Stand.

Mit der verabschiedeten Neuregelung des Umwandlungsgesetzes ergeben sich vielfältige Auswirkungen auf die Strukturierung von M&A-Transaktionen, mit denen sich ein Beitrag von Michael Sinhart beschäftigt.

Mit dieser Ausgabe möchten wir Ihnen in einer neuen Rubrik Einblick über kürzlich begleitete Mandate gewähren.

Sofern Sie an weiteren, kostenlosen e-Newslettern der Praxisgruppen Arbeitsrecht, Intellectual Property/Technologie/Medien/Telekommunikation (IPMT) und Immobilienrecht von Lovells interessiert sind, nutzen Sie bitte das entsprechende Formular.

Wir wünschen eine anregende Lektüre.

Ihr Lovells Corporate Team

# Übernahmehindernisse bei börsennotierten Gesellschaften im Spiegel der Lageberichte der DAX-Unternehmen

*Die börsennotierten Unternehmen haben im Lagebericht oder einer gesonderten Erläuterung des Vorstands unter anderem über wesentliche Vereinbarungen der Gesellschaft, die unter der Bedingung eines Kontrollwechsels („change of control“) in Folge eines Übernahme- oder Pflichtangebots stehen, zu berichten (§§ 289 Abs. 4, 315 Abs. 4 HGB). Zu Einzelheiten verweisen wir auf unseren Newsletter vom Februar 2007. Diese Verpflichtung gilt für Geschäftsjahre, die nach dem 31. Dezember 2005 beginnen.*

Wir haben die zwischenzeitlich veröffentlichten Geschäftsberichte mit den Jahresabschlüssen der 30 DAX-Unternehmen zu ihren Angaben zu Change of Control-Vereinbarungen ausgewertet.

## INHALT DER BERICHTE

Die Gesellschaften berichten, ohne sich an den engen Gesetzeswortlaut zu halten, durchgehend auch über Gestaltungsrechte, welche bei Eintritt eines Kontrollwechsels ausgeübt werden können. Die Gesellschaften beschreiben die einschlägigen Vereinbarungen sowie die möglichen Auswirkungen bei Eintritt eines Kontrollwechsels.

## VEREINBARUNGEN IM ZUSAMMENHANG MIT DER GESCHÄFTSTÄTIGKEIT UND FINANZIERUNG

Vereinbarungen, welche unter der Bedingung eines Kontrollwechsels stehen, finden sich am häufigsten in Darlehensverträgen sowie in den Bedingungen der eingesetzten Finanzierungsinstrumente. In diesem Bereich ist es nicht unüblich, im Falle eines Kontrollwechsels entweder ein Sonderkündigungsrecht oder zumindest das Recht zur Anpassung der Bedingungen, etwa des Zinssatzes, insbesondere bei befürchteter Verschlech-

terung der Verschuldung aufgrund einer Übernahme, vorzusehen. 17 Gesellschaften berichten über solche Change of Control-Vereinbarungen. Angesichts der Üblichkeit solcher Klauseln in den vorgenannten Verträgen überrascht dies nicht. Vor einem wohl ähnlichen Hintergrund wird von zwei Gesellschaften über Kündigungsrechte in Rückversicherungsverträgen berichtet.

In deutlich geringerem Umfang (bei acht Gesellschaften) wurde über Change of Control-Vereinbarungen im Zusammenhang mit Joint-Ventures, Gemeinschaftsunternehmen und Kooperationsvereinbarungen berichtet. Das Bestehen von Kündigungsrechten in solchen Fällen überrascht ebenfalls nicht, da der andere Vertragspartner oft ein Interesse daran hat, eine Kooperation zu beenden, falls etwa ein Konkurrent den Kooperationspartner übernimmt.

Hingegen wurde in keinem Fall über Kündigungs- und Anpassungsklauseln in Verträgen mit wesentlichen Kunden oder Auftraggebern berichtet. Dies dürfte vor allem darin begründet sein, dass die DAX-Unternehmen solche Verträge für ihre konzernweiten Tätigkeiten nicht als wesentlich ansehen.

## VORSTANDS- UND ARBEITSVERTRÄGE

Der zweithäufigste Fall des Bestehens von Change of Control-Vereinbarungen sind vereinbarte Kündigungsmöglichkeiten sowie das Einräumen von Abfindungsansprüchen an Vorstandsmitglieder im Falle eines Kontrollwechsels (hierüber berichten zwölf Gesellschaften).

Über Change of Control-Vereinbarungen, welche Führungskräften unterhalb des Vorstands Kündigungs-

und Abfindungsansprüche einräumen, berichten hingegen nur zwei Gesellschaften.

Immerhin drei Gesellschaften berichten über vorzeitige Ausübungsmöglichkeiten und Entschädigungsansprüche von Vorstandsmitgliedern und anderen Führungskräften in Zusammenhang mit gewährten Rechten aus aktienbasierten Vergütungsprogrammen.

#### GESELLSCHAFTEN, DIE ÜBER KEINE CHANGE OF CONTROL-VEREINBARUNGEN BERICHTEN

Neun der berichtspflichtigen Gesellschaften haben im Zusammenhang mit den umfangreichen Offenlegungspflichten nach den §§ 298 Abs. 4, 315 Abs. 4 HGB nicht über Change of Control-Vereinbarungen berichtet. Bei zwei Gesellschaften erklärt sich die Abwesenheit solcher Vereinbarungen sicherlich aus der Rechtsform einer Kommanditgesellschaft auf Aktien, da hier der Kommanditaktionär zwar die Mehrheit der Aktien erwerben, damit gleichwohl keinen Einfluss auf die Geschäftsführung der Gesellschaft nehmen kann.

Drei der DAX-Unternehmen waren, da deren Geschäftsjahr bereits vor dem 1. Januar 2006 begonnen hat, noch nicht berichtspflichtig. Teilweise wurde von diesen Gesellschaften jedoch freiwillig über Kontrollwechsel-Vereinbarungen in den Dienstverträgen der Vorstandsmitglieder berichtet.



Rainer Süßmann  
*rainer.suessmann@lovells.com*

TABELLARISCHE ÜBERSICHT

| REGELUNGSGEGENSTAND DER VEREINBARUNGEN  | ANZAHL | GESELLSCHAFTEN   |
|---|--------|--|
| Recht zur Kündigung von Rückversicherungsverträgen  | 2      | Allianz SE, Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG  |
| Ausübungsrechte bzw. Entschädigungsansprüche in aktienkursbasierten Bonusprogrammen für Mitglieder des Vorstands, leitende Mitarbeiter und Führungskräfte   | 3      | Allianz SE, Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG, RWE AG  |
| Recht zur Kündigung des Dienstvertrags der Mitglieder des Vorstands und/oder Anspruch auf Zahlung einer Abfindung   | 12     | Allianz SE, BASF AG, Bayer AG, COMMERZBANK AG, Deutsche Börse AG, E.ON AG, Hypo Real Estate Holding AG, Linde AG, Metro AG, SAP AG, Siemens AG (Angabe aus Vergütungsbericht, keine Offenlegungspflicht nach HGB wg. ungeradem Geschäftsjahr), TUI AG  |
| Recht zur Kündigung des Dienstvertrags mit anderen Führungskräften und Anspruch auf Zahlung einer Abfindung   | 2      | BASF AG, COMMERZBANK AG  |
| Recht zur Kündigung von Joint Ventures, Gemeinschaftsunternehmen sowie sonstigen Kooperationsvereinbarungen   | 6      | BMW AG, Continental AG, DaimlerChrysler AG, Deutsche Börse AG, Deutsche Telekom AG, SAP AG   |
| Pflicht zur Veräußerung einer Beteiligung und Vorkaufsrecht einer anderen Partei  | 2      | DaimlerChrysler AG, TUI AG   |
| Recht zur Kündigung und/oder Anpassung von Konditionen in Finanzierungsinstrumenten, Darlehensverträgen, ISDA-Master Agreements und ähnlichen Rahmenvereinbarungen, Schuldverschreibungsbedingungen | 17     | Allianz SE, Bayer AG, BMW AG, COMMERZBANK AG, Continental AG, DaimlerChrysler AG, Deutsche Börse AG, Deutsche Telekom AG, E.ON AG, Fresenius AG, Infineon Technologies AG (Angabe aus Anhang GuV, keine Offenlegungspflicht nach HGB wg. ungeradem Geschäftsjahr), Linde AG, Metro AG, RWE AG, SAP AG, TUI AG, Volkswagen AG |
| Keine Angaben   | 10     | Adidas AG, Altana AG, Deutsche Bank AG, Deutsche Lufthansa AG (LuftNasiG anwendbar), Deutsche Post AG, Deutsche Postbank AG, ThyssenKrupp AG (wg. ungeradem Geschäftsjahr noch keine Verpflichtung zur Offenlegung), Henkel KGaA, Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA, MAN AG   |

# UNTERNEHMENSTEUERRE- FORM 2008 - UPDATE

## DAS UNTERNEHMENSTEUERREFORMGESETZ 2008 IM ÜBERBLICK

*Das Unternehmensteuerreformgesetz 2008 vom 14. August 2007 ist im Bundesgesetzblatt veröffentlicht worden (BGBl I 2007, 1912). Das Gesetz soll im Wesentlichen am 1. Januar 2008 in Kraft treten. Im Anschluss an den Beitrag im letzten Corporate Newsletter zum damaligen Gesetzentwurf werden nachfolgend die wichtigsten Punkte kurz dargestellt, einschließlich der Änderungen, die sich im Gesetzgebungsverfahren noch ergeben haben.*

### ABSENKUNG DER STEUERBELASTUNG FÜR KÖRPERSCHAFTEN

Der Gesetzesbeschluss beinhaltet als wichtigste Neuerung die zum 1. Januar 2008 vorgesehene Absenkung des Körperschaftsteuersatzes von derzeit 25% auf 15% (zzgl. Solidaritätszuschlag). Gemeinsam mit der Einführung einer einheitlichen Gewerbesteuermesszahl von 3,5% führt dies für Körperschaften zu einer nominellen Steuersenkung von ca. 39% auf ca. 30% (jeweils Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer und Solidaritätszuschlag). Gleichzeitig erfolgt eine Reihe von Maßnahmen zur Gegenfinanzierung dieser Steuersenkung, so dass die effektive Entlastung im Einzelfall deutlich geringer ausfallen wird oder sich sogar in eine Mehrbelastung verwandeln kann.

### EINSCHRÄNKUNG DER FREMD- FINANZIERUNG „ZINSSCHRANKE“

Die bisherigen Regelungen zur Gesellschafter-Fremdfinanzierung von Kapitalgesellschaften nach § 8a KStG entfallen. Stattdessen wird für alle Betriebe, unabhängig von der Rechtsform, eine gewinnabhängige „Zinsschranke“ eingeführt, die in bestimmten Fällen übermäßig hohen Fremdfinanzierungsquoten vorbeugen soll. Hintergrund für die Regelung ist der Verlust an Steuersubstrat, der durch hohe Zinszahlungen hervorgerufen wird. Die Zinsschranke soll auch auf Kapitalgesellschaften anwendbar sein, die ihre Einkünfte als Überschusseinkünfte ermitteln (z. B. beschränkt

steuerpflichtige Objektgesellschaften, die Immobilien in Deutschland halten).

Zinsaufwand bleibt auch künftig in Höhe des Zinsertrags grundsätzlich steuerlich abziehbar. Bei einem negativen Zinssaldo (Zinserträge  $\cdot$  Zinsaufwendungen  $< 0$ ) ist der Betrag der Zinsaufwendungen, soweit er den Betrag der Zinserträge übersteigt, sofort und vollständig abziehbar, wenn dieser Nettozinsaufwand weniger als EUR 1 Mio. pro Wirtschaftsjahr beträgt. Das Überschreiten dieser Freigrenze löst die Zinsschranke aus. Es sind dann nur noch der Nettozinsaufwand i.H.v. 30% des steuerlichen EBITDAs (Gewinn vor Zinsergebnis und Steuern abzüglich Abschreibungen) sofort abziehbar. Die nicht abziehbaren Zinsen werden in die nächsten Jahre vorgetragen (Zinsvortrag).

Die Zinsschranke greift nicht ein, wenn das betroffene Unternehmen keinem Konzern angehört. Bei Kapitalgesellschaften gilt dies jedoch nur, wenn nicht mehr als 10% des Nettozinsaufwands auf Zinszahlungen an wesentlich (>25%) beteiligte Gesellschafter, nahe stehende Personen oder rückgriffsberechtigte Dritte beruhen.

Bei Zugehörigkeit zu einem Konzern kann die Zinsschranke durch Nutzung der „Escapeklausel“ ausgeschaltet werden. Dazu darf die Eigenkapitalquote der betroffenen Gesellschaft nicht mehr als einen Prozentpunkt unter der Eigenkapitalquote des Konzerns liegen. Der Vergleich ist grundsätzlich nach IFRS-Rechnungslegung zu führen; ersatzweise kommt auch die Rechnungslegung nach HGB, nach US-GAAP oder nach dem Bilanzrecht eines anderen Mitgliedstaates der EU in Betracht. Für Kapitalgesellschaften gilt die Konzernklausel nur, wenn nicht mehr als 10% des Nettozinsaufwands auf im vollkonsolidierten Abschluss ausgewiesene Verbindlichkeiten an wesentlich (>25%) beteiligte Gesellschafter, nahe stehende Personen oder Dritte mit Rückgriff gegen einen kon-

zernfremden wesentlich beteiligten Gesellschafter oder zu diesem nahe stehende Personen gezahlt wird.

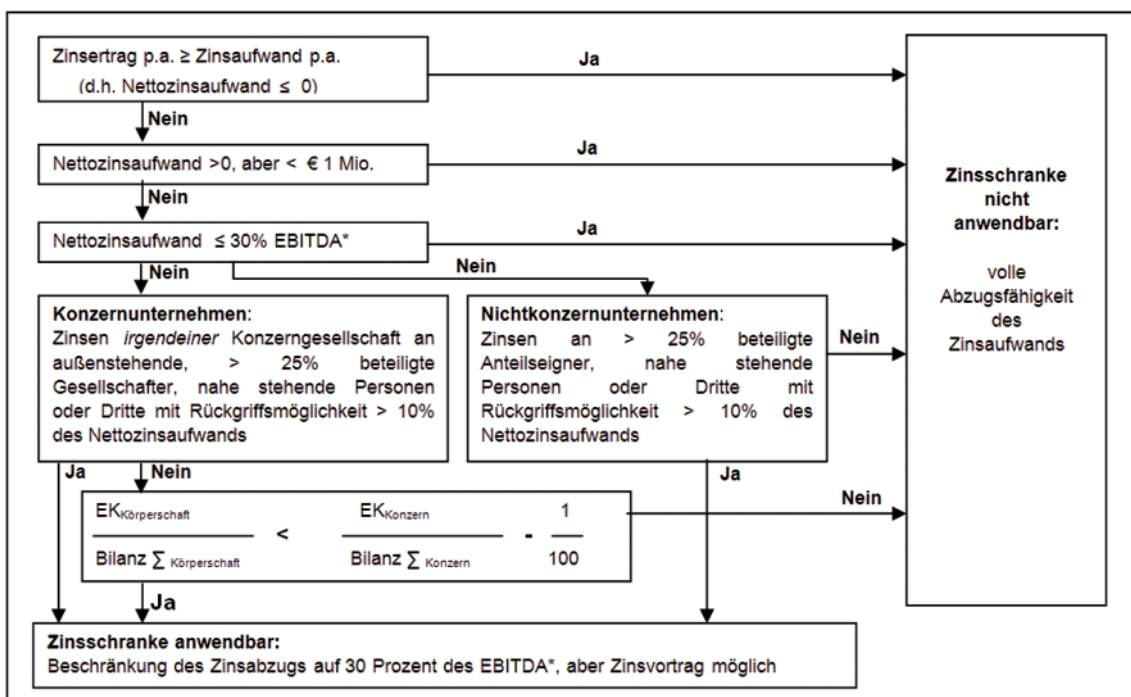
Beispiel: Ein konzernangehöriges Unternehmen ver- gibt Lizenzen und ist größtenteils fremdfinanziert (Eigenkapitalquote von 40%). Aus der Lizenzvergabe erzielt es Einnahmen i.H.v. EUR 100 Mio. Diesen Einnahmen stehen ein Zinsaufwand von EUR 80 Mio. sowie Abschreibungen i.H.v. EUR 10 Mio. gegenüber. Das Unternehmen hat keine Zinserträge. Der Zinsauf- wand hat die Freigrenze von EUR 1 Mio. überschrit- ten, die Zinsschranke greift ein. Steuerlich abzugsfähig sind Zinsen nur i.H.v. 30% des steuerlichen EBITDAs (30% von EUR 100 Mio.), also i.H.v. EUR 30 Mio. Das zu versteuernde Einkommen beträgt demnach EUR 60 Mio.; zudem entsteht ein Zinsvortrag i.H.v. EUR 50 Mio. Der Gewinn dieses Unternehmens nach Handelsbilanz beträgt jedoch nur EUR 10 Mio. - die Zinsschranke kann damit in Einzelfällen zu einer Subs- tanzbesteuerung führen.

Sind die Voraussetzungen der Escapeklausel erfüllt, können EUR 80 Mio. Zinsaufwand abgezogen wer- den, wenn die Eigenkapitalquote des Konzerns nicht höher als 41% ist.

Zur Zinsschranke vgl. nachfolgendes Schaubild:

## STEUERLICHE VERLUSTVORTRÄGE – „MANTELKAUF“

Umfangreiche Änderungen erfolgen außerdem beim sog. „Mantelkauf“, d.h. beim Erwerb einer Kapital- gesellschaft, die über Verlustvorträge verfügt. Werden künftig innerhalb eines Zeitraumes von fünf Jahren mehr als 25% der Geschäftsanteile einer Gesellschaft auf denselben Erwerber (oder eine diesem nahe ste- hende Person oder eine Erwerbergruppe mit gleichge- richteten Interessen) übertragen, so geht der Verlustab- zug der Gesellschaft (einschließlich eines Zinsvortrags aus der Zinsschranke) quotall im Umfang der Anteilsü- bertragung unter. Werden innerhalb dieses Zeitraumes mehr als 50% der Anteile übertragen, so wird der Verlustabzug gänzlich ausgeschlossen. Maßgebliches Kriterium ist künftig ausschließlich der Anteilseigner- wechsel bzw. die Änderung der Beteiligungsquoten (selbst, wenn diese auf einer Kapitalerhöhung beruht). Auf die Zuführung überwiegend neuen Betriebsver- mögens wird nicht mehr abgestellt. Auch mittelbare Anteilsübertragungen können bei Überschreitung der 25%-Grenze schädlich sein. Im Rahmen der sog. Kon- zernbetrachtung ist zu beachten, dass eine Änderung der unmittelbaren Verhältnisse auch dann berück- sichtigt wird, wenn die mittelbare Beteiligungstruktur unverändert bleibt. Die Geltendmachung steuerlicher Verluste wird somit erheblich beschränkt, u.U. sogar ausgeschlossen, ohne dass es darauf ankommt, ob und



\*gemeint ist das steuerliche EBITDA

in wie weit der Anteilserwerb durch das Vorhandensein steuerlicher Verlustvorträge motiviert war. Für Unternehmen, die klassischerweise während einer Anlaufphase erhebliche Verluste aufbauen, die finanziert werden müssen (insbesondere Unternehmen im Technologiebereich), kann die Neuregelung somit zu gravierenden Nachteilen führen. Als Abhilfe ist eine – allerdings eng umgrenzte – Bereichsausnahme für Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften geplant, die mit dem Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) (Referentenentwurf vom 29. Juni 2007) eingeführt werden soll.

Zu beachten ist, dass mit dem quotalen Untergang eines Verlustvortrages auch die Zinsvorträge aus der Zinsschranke quotale untergehen. Ferner ist die Altregelung bei schädlichen (>50%) Anteilsübertragungen innerhalb eines vor dem 1. Januar 2008 beginnenden Fünfjahreszeitraums noch bis Ende 2012 neben der Neuregelung anwendbar. Sollte es somit in diesen Altfällen bis zum 31. Dezember 2012 zu einer Zuführung überwiegend neuen Betriebsvermögens kommen, führt dies ebenfalls zu einem Wegfall der Verlustvorträge.

Ferner werden Sanierungen künftig erschwert, denn die früher bestehenden Ausnahmen für Sanierungsfälle werden in dem vorliegenden Gesetzentwurf nicht mehr fortgeführt. Hier bleibt künftig nur die Möglichkeit, durch Antrag auf Steuererlass aus Billigkeitsgründen eine Besteuerung zu vermeiden. Ein Rechtsanspruch hierauf besteht nicht.

#### **ÄNDERUNGEN IM BEREICH DER GEWERBESTEUER**

Größere Veränderungen stehen auch bei der Gewerbesteuer an. Sie wird zukünftig nicht mehr als Betriebsausgabe abziehbar sein und weder ihre eigene noch die Bemessungsgrundlage der Körperschaft- bzw. Einkommensteuer mindern. Gesellschafter von Personengesellschaften werden hierdurch überdurchschnittlich belastet. Dem wird durch eine verbesserte Anrechnung der gezahlten Gewerbesteuer auf die Einkommensteuer entgegengetreten (der Anrechnungsfaktor hierzu wird von 1,8 auf 3,8 erhöht).

Bislang wurden Dauerschuldzinsen bei der Gewerbesteuer wieder zu 50% gewinnerhöhend hinzugerechnet und waren dadurch im Ergebnis nur zur Hälfte abzugsfähig. Nun wird zwar die Hinzurechnung auf

25% gesenkt, dafür erfasst sie zukünftig aber alle Schulden unabhängig von der Laufzeit. Zudem wird die 25%ige Hinzurechnung auch auf Miet- und Pachtzinsen für unbewegliche Wirtschaftsgüter und auf Lizenzzahlungen erstreckt, wobei sich die Hinzurechnung hier auf die pauschalierten Finanzierungsanteile (75% der Entgelte aus Vermietung und Verpachtung von unbeweglichen und 20% von beweglichen Wirtschaftsgütern, 25% bei Lizenzen) beschränkt. Ausgenommen von der Hinzurechnung sind auch geschäftsübliche Skonti, Boni und Vertriebslizenzen. Auch unter Berücksichtigung des neuen einheitlichen Steuerfreibetrags von EUR 100.000 kann die Reform zu einer erheblichen gewerbsteuerlichen Mehrbelastung etwa für Lizenznehmer führen und insbesondere Leasinggeschäfte weniger attraktiv machen.

Eine weitere Änderung betrifft die im Streubesitz gehaltenen Beteiligungen: Die Beteiligungshöhe, unterhalb derer steuerbefreite Beteiligungserträge zur Gewerbesteuer hinzugerechnet werden, wird von 10% auf 15% erhöht.

#### **ABGELTUNGSTEUER/ TEILEINKÜNFTEVERFAHREN**

Ferner wird auf Ebene der Anteilseigner von Kapitalgesellschaften das bisherige Halbeinkünfteverfahren ab dem Veranlagungszeitraum 2009 durch ein duales System, das zwischen Erträgen aus Anteilen im Privatvermögen und Erträgen aus Anteilen im Betriebsvermögen von Personengesellschaften unterscheidet, ersetzt (Anteile im Betriebsvermögen von Kapitalgesellschaften werden weiterhin nach § 8b KStG behandelt und sind zu 95% steuerfrei). Anteile im Privatvermögen werden mit einer 25%igen Abgeltungsteuer (zzgl. Solidaritätszuschlag) besteuert, wohingegen für Anteile im Betriebsvermögen von Personengesellschaften das „Teileinkünfteverfahren“ eingeführt wird. Es funktioniert prinzipiell wie das Halbeinkünfteverfahren, allerdings sind statt bisher 50% künftig 60% der Ausschüttungen zu versteuern, dafür aber auch 60% der Werbungskosten abziehbar. Diese Neuerungen gelten auch für Anteilsveräußerungen, so dass die bisherige Steuerfreiheit von außerhalb der Spekulationsfrist veräußerten Wertpapieren, die im Privatvermögen gehalten wurden, somit wegfällt.

Ein gravierender Nachteil der Abgeltungsteuer besteht darin, dass Werbungskosten nur noch pauschal mit EUR 801 pro Jahr abzugsfähig sind. Ein Einzelnach-

weis der höheren Kosten ist nicht mehr möglich. Das führt beispielsweise dazu, dass fremdfinanzierte private Wertpapiergeschäfte im Einzelfall einer Steuerbelastung von durchaus mehr als 100% unterliegen können. Außerdem sollen Verluste aus der Veräußerung von Aktien zukünftig nur noch mit Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien verrechnet werden dürfen.

#### THESAURIERUNGSBESTEUERUNG FÜR PERSONENGESELLSCHAFTEN

Schließlich wird die Besteuerung von bilanzierenden Personengesellschaften durch die Einführung einer Thesaurierungsbesteuerung für nicht entnommene Gewinne der Besteuerung von Kapitalgesellschaften weiter angenähert. Der Gewinn, der nach Abzug des Saldos aus Einlagen und Entnahmen verbleibt und nicht entnommen wird, unterliegt auf Antrag einem Steuersatz von 28,25% (zzgl. Solidaritätszuschlag), der dem Steuersatz für Kapitalgesellschaften (Körperschaft- und Gewerbesteuer) entspricht. Eine nachgelagerte Besteuerung erfolgt wie bei der Dividendenbesteuerung durch eine Abgeltungsteuer von 25% auf den Überschussbetrag, wenn die Entnahmen des Gesellschafters seinen Gewinnanteil und seine Einlagen übersteigen. Die Thesaurierungsbesteuerung dürfte dadurch allenfalls für sehr große Personengesellschaften sinnvoll sein.

#### SONSTIGE STEUERVERSCHÄRFUNGEN

Weitere Gegenfinanzierungsmaßnahmen sind die Abschaffung der degressiven Abschreibung, die Einschränkung der sofortigen Abschreibung bei geringwertigen Wirtschaftsgütern und das Betriebsausgabenabzugsverbot bei der sog. Wertpapierleihe. Umgekehrt wird die Ansparabschreibung für kleine und mittlere Unternehmen erweitert. Überdies werden die gesetzlichen Regelungen zu Verrechnungspreisen sowie zu den entsprechenden Dokumentationspflichten präzisiert.



Dr. Daniel Fehling  
*daniel.fehling@lovells.com*



Ingmar Dörr  
*ingmar.doerr@lovells.com*

Bei weiterführenden Fragen zur Unternehmensteuerreform 2008 steht Ihnen unsere Praxisgruppe Tax gerne zur Verfügung.

Kontakt: Stephan Geibel  
*stephan.geibel@lovells.com*

# MODERNISIERUNG DES GMBH-RECHTS

*Das Bundeskabinett hat am 23. Mai 2007 den Regierungsentwurf des Gesetzes zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) beschlossen. Der Entwurf stellt eine in sich geschlossene Novellierung des geltenden GmbH-Rechts dar und soll Investoren und Gründern die erforderliche Plattform für eine zügige Umsetzung ihrer unternehmerischen Ideen bieten. Dabei sollen vor allem die Gründung vereinfacht, das Kapitalerhaltungs- und Kapitalersatzrecht dereguliert sowie der Gläubigerschutz verbessert werden.*

*Der beschlossene Regierungsentwurf weist gegenüber dem Referentenentwurf vom 29. Mai 2006 weitere Reform- und Entbürokratisierungsansätze auf. Hervorzuheben sind die Einführung einer haftungsbeschränkten Unternehmergesellschaft ohne Mindeststammkapital („Mini-GmbH“). Der Bundesrat beschloss am 6. Juli 2007 umfangreiche Änderungsvorschläge. Daher ist ungewiss, ob das Gesetz wie geplant in der ersten Hälfte 2008 in Kraft treten kann.*

## MINDESTSTAMMKAPITAL UND VEREINFACHUNG DER GESELLSCHAFTSGRÜNDUNG

Die GmbH-Novelle sieht eine Absenkung des Mindeststammkapitals von derzeit EUR 25.000 auf EUR 10.000 vor. Bei Bargründungen müssen mindestens EUR 5.000 tatsächlich aufgebracht werden. Die Gründung einer GmbH, insbesondere für weniger kapitalintensive Dienstleistungsunternehmen, soll damit vereinfacht werden. Der Entwurf verfolgt mit der Absenkung eine Annäherung an die englische Limited, allerdings unter Beibehaltung einer Seriositätsschwelle, wobei er eine mögliche Schlechterstellung der Gläubiger gegenüber der bisherigen Rechtslage in Kauf nimmt. Zusätzlich soll es nun doch eine Einstiegsvariante der GmbH, die so genannte Unternehmergesellschaft mit beschränkter Haftung, geben. Dies ist keine neue Rechtsform, sondern eine GmbH ohne Mindeststammkapital, die insbesondere für Existenzgründer gedacht ist. Als Ausgleich für das

fehlende Mindeststammkapital müssen solche Mini-GmbHs den Rechtsformzusatz „Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt)“ führen und bestimmte Rücklagen bilden.

Der Bundesrat hingegen befürwortet die Bezeichnung „Gesellschaft mit beschränkter Haftung (ohne Mindeststammkapital)“, um hervorzuheben, dass es sich nicht um eine neue Rechtsform, sondern ein Durchgangsstadium hin zur vollwertigen GmbH handelt. So wie eine GmbH im Liquidationsstadium den Zusatz „i. L.“ führen muss, wäre über den Zusatz „o. M.“ die nötige Publizität hergestellt. Der Bundesrat schlägt zudem vor, weitere gläubigerschützende Maßnahmen einzufügen, etwa höhere Transparenz und verschärfte Haftung der Geschäftsführer und Gesellschafter. Andernfalls werde mit der Einführung der Unternehmergesellschaft der Gesetzeszweck der Bekämpfung von Missbräuchen konterkariert. Während der DIHK die Unternehmergesellschaft begrüßt, sprechen sich einige Stimmen aus der Praxis grundsätzlich gegen ihre Einführung aus. Für unzureichend mit Kapital ausgestattete Unternehmergesellschaften wäre über eine Unterkapitalisierungshaftung nachzudenken, die dem deutschen Recht fremd ist. Auch gäbe es keine praktische Notwendigkeit für die Einführung der Unternehmergesellschaft.

Eine weitere Beschleunigung der Gründung soll erreicht werden durch den Verzicht auf das Erfordernis, staatliche Genehmigungen schon bei der Anmeldung der GmbH vorzulegen. Stattdessen reicht die Versicherung der Gründer aus, dass die Genehmigung beantragt ist.

## MUSTERGESELLSCHAFTSVERTRAG

Für einfache Standardgründungen (u.a. Bargründung, höchstens drei Gesellschafter) stellt das Gesetz einen Mustergesellschaftsvertrag zur Verfügung, um das aufwändige Gründungsverfahren abzukürzen. Bei Nutzung des Musters entfällt die notarielle Beurkundung. Es müssen lediglich die Unterschriften der Gründer öffentlich beglaubigt werden.

Der Bundesrat spricht sich allerdings gegen derartige Muster aus, da die Verwendung von Mustergesellschaftsverträgen die GmbH-Gründung nicht merkbar beschleunige und andererseits zu erheblichen Nachteilen führen könnte, weil die Gründungsberatung verringert würde und die Mustersatzung keine Flexibilität für den Einzelfall bietet. Der Bundesrat meint, eine Mustersatzung widerspreche dem Prinzip der Satzungsautonomie und stelle damit einen Systembruch im Recht der GmbH dar.

Anstelle des Mustergesellschaftsvertrages empfiehlt der Bundesrat ein vereinfachtes Gründungsverfahren in Form eines zu beurkundenden Gründungsprotokolls, welches lediglich die individuellen Satzungsbestandteile (Firma, Sitz, Unternehmensgegenstand sowie Höhe und Aufteilung des Stammkapitals), die Personalien der Gründer, die Bestellung des Geschäftsführers und die Hinweise des Notars zur Aufbringung und Erhaltung des Stammkapitals enthält. Alle übrigen Regelungen der vorgeschlagenen Mustersatzung sollen sich im Gesetz wieder finden.

#### **SACHEINLAGEN**

Mit Inkrafttreten der GmbH-Novelle werden „verdeckte Sacheinlagen“ und ihre Rechtsfolgen gesetzlich normiert. Eine verdeckte Sacheinlage liegt dann vor, wenn formell eine Bareinlage vereinbart und geleistet wird, die Gesellschaft bei wirtschaftlicher Betrachtung aber aufgrund einer im Zusammenhang mit der Übernahme der Einlage getroffenen Absprache einen Sachwert erhalten soll. Die bisher in der Praxis bestehende Unsicherheit aufgrund der einschneidenden Rechtsfolgen wird behoben: Solange der Gesellschafter beweisen kann, dass der Wert der verdeckten Sacheinlage zum Zeitpunkt der Anmeldung der Gesellschaft den Betrag der geschuldeten Bareinlage erreicht, hat er seine Einlagepflicht erfüllt.

#### **GESCHÄFTSANTEILE UND TRANSPARENZ**

Geschäftsanteile einer GmbH können künftig leichter gestückelt werden. Dazu sieht der Entwurf vor, die bisherigen Regelungen zur Mindestgröße (EUR 100) und Teilbarkeit (durch EUR 50 teilbar) abzuschaffen. Jeder Geschäftsanteil muss nur noch auf einen Betrag von mindestens einem Euro lauten. Ferner soll – anders als bislang – gestattet werden, bei Errichtung der GmbH mehr als einen Stammanteil zu überneh-

men sowie mehrere Teile von Geschäftsanteilen gleichzeitig an einen Erwerber zu veräußern. Vor allem mittelständische Unternehmen sollen von diesen Vereinfachungen etwa bei der individuellen Gestaltung der Beteiligungsverhältnisse, der Anteilsübertragung oder im Erbfall profitieren. Insofern erfolgt eine Annäherung an die Vorschriften zur Aktiengesellschaft.

Ferner soll die zum Handelsregister eingereichte Gesellschafterliste eine erweiterte Funktion erhalten. Dadurch soll der Anteilswerb erleichtert und der Gesellschafterbestand für Außenstehende transparenter gemacht werden. Während bislang die Anmeldung gegenüber der Gesellschaft für die Rechtsstellung als Gesellschafter im Verhältnis zur GmbH ausreichend war, soll künftig der Gesellschaft und Dritten gegenüber nur noch derjenige als Gesellschafter gelten, der in der Gesellschafterliste aufgeführt ist. Dazu schlägt der Bundesrat vor, für die elektronische Einreichung der Gesellschafterliste die öffentlich beglaubigte Form einzuführen, damit die Identität des Einreichenden kontrolliert werden kann.

Die zeitnahe Aktualisierung der Gesellschafterliste soll durch gesteigerte Verpflichtungen der Geschäftsführer und Notare gewährleistet werden. Dies soll nach dem Bundesrat auch im Fall der Führungslosigkeit der Gesellschaft oder bei unbekanntem Aufenthalt der Geschäftsführer gelten. Die Änderung und Einreichung der Gesellschafterliste soll wie bisher Pflicht des Geschäftsführers sein. Erwerber und Veräußerer von Geschäftsanteilen sollen gegenüber dem Geschäftsführer jedoch nunmehr einen Anspruch auf Berichtigung haben, falls dieser seiner Prüfungspflicht bei der Aktualisierung der Gesellschafterliste nicht nachgekommen ist. In diesem Fall sollen sie und Gläubiger der Gesellschaft einen Anspruch auf Schadensersatz gegen den Geschäftsführer haben. Daneben sollen beurkundende Notare verpflichtet sein, die Gesellschafterliste mit einer Richtigkeitsbescheinigung beim Handelsregister einzureichen.

#### **GUTGLÄUBIGER ERWERB VON GESCHÄFTSANTEILEN**

Die Gesellschafterliste stellt außerdem die Grundlage für einen gutgläubigen Erwerb von Geschäftsanteilen vom Nichtberechtigten dar. War bislang eine ununterbrochene Kette von Abtretungsurkunden zum Nachweis der Anteilseignerschaft erforderlich, soll nun die

Eintragung in die Gesellschafterliste als Anknüpfungspunkt ähnlich dem Rechtsschein eines Grundbucheintrags dienen. Dem Erwerber eines Geschäftsanteils oder eines Rechts an einem Geschäftsanteil gegenüber gilt die Eintragung in die Gesellschafterliste als richtig, wenn ihm die Unrichtigkeit nicht positiv bekannt ist und der Eintrag in die Gesellschafterliste seit mindestens drei Jahren besteht, ohne dass ein Widerspruch beim Handelsregister eingetragen wurde. Sind die Voraussetzungen erfüllt, ergibt sich die Berechtigung des Verkäufers aus der Gesellschafterliste. Neben der Reduzierung des teils erheblichen Due-Diligence-Aufwands soll dies die Rechtssicherheit bei der Anteilsübertragung erhöhen. Für den Drei-Jahres-Zeitraum vor einer Veräußerung gilt allerdings weiterhin, dass etwaige Anteilsübertragungen durch Urkunden nachgewiesen bzw. deren Nichtvorliegen durch eine Garantie des Veräußerers abgesichert werden muss.

In diesem Zusammenhang schlägt der Bundesrat vor, die Vorschriften zum gutgläubigen Erwerb von Geschäftsanteilen so zu überarbeiten, dass der Verlust der Rechtsposition in allen Fällen an einen hinreichenden Rechtsscheins- und Vertrauenstatbestand angeknüpft ist, da außerhalb der Abtretung von Geschäftsanteilen bisher keine notarielle Beglaubigung notwendig ist und somit jedermann ohne Überprüfung seiner Identität eine Gesellschafterliste mit beliebigem Inhalt beim Registergericht einreichen kann. Aufgrund des erwarteten technischen Aufwandes im Rahmen der beabsichtigten Regelungen zur Zuordnung eines möglichen Widerspruchs gegen Einträge in einer Gesellschafterliste empfiehlt der Bundesrat ein Inkrafttreten der Bestimmungen zum gutgläubigen Erwerb abweichend von den übrigen Vorschriften frühestens zum 1. Juli 2008.

#### **CASH-POOLING UND KAPITALERHALTUNG**

Die rechtliche Einordnung von Krediten der Gesellschaft an einen Gesellschafter befindet sich derzeit in der Diskussion. Solche aufsteigenden Darlehen (upstream loans), die nicht aus dem freien Vermögen geleistet werden, können bisher als verbotene Auszahlungen (§ 30 GmbHG) zu werten sein, und zwar auch dann, wenn ihnen ein vollwertiger Rückzahlungsanspruch gegenübersteht. Geschäftsführer können für unzulässige Darlehen persönlich haften. Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (BGH) hat hier für eine erhebliche Verunsicherung in der Praxis

gesorgt. Der BGH ließ ausdrücklich dahinstehen, ob die Gewährung eines Darlehens ausnahmsweise zulässig ist, wenn die folgenden Voraussetzungen kumulativ vorliegen: die Darlehensvergabe liegt im Interesse der Gesellschaft, die Darlehensbedingungen halten einem Drittvergleich stand, die Kreditwürdigkeit des Gesellschafters steht selbst bei Anlegung strengster Maßstäbe außerhalb jedes vernünftigen Zweifels oder die Rückzahlung des Darlehens ist durch werthaltige Sicherheiten voll gewährleistet.

Der Entwurf lockert nun dieses strikte Auszahlungsverbot und nimmt hiervon alle das Stammkapital angreifenden Leistungen mit Kreditcharakter an Gesellschafter aus, sofern sie durch einen vollwertigen Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch der Gesellschaft gegen den Gesellschafter gedeckt sind (reiner Aktivtausch). Weiter stellt er klar, dass auch solche Leistungen mit Kreditcharakter an Gesellschafter ausgenommen sind, die zwischen den Vertragsteilen eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags erfolgen.

Die Neuregelung soll insbesondere das international bei der Konzernfinanzierung gebräuchliche Cash-Pooling ermöglichen, das der Gesetzgeber als ökonomisch sinnvoll und regelmäßig im Interesse der Tochtergesellschaft ansieht, da es sich nur um kurzfristige Ausleihungen handelt. Die Rechtsunsicherheit für die Praxis des konzerninternen Cash-Pooling soll so beseitigt werden.

#### **DEREGULIERUNG DES EIGENKAPITALERSATZRECHTS**

Der Entwurf verlagert die Regelungen über eigenkapitalersetzende Gesellschafterleistungen (bisherige §§ 32a und 32b GmbHG) vom Gesellschaftsrecht in das Insolvenzrecht. Nach dem Entwurf wird es künftig keine Unterscheidung mehr zwischen „eigenkapitalersetzenden“ und „normalen“ Gesellschafterdarlehen geben, vielmehr sind alle Gesellschafterdarlehen im Insolvenzfall stets nachrangig, gleich ob sie in der Krise gewährt wurden oder nicht. Darüber hinaus sollen die durch die Gesellschaft im Jahr vor der Insolvenz auf Gesellschafterdarlehen zurückgezahlten Beträge durch Insolvenzanfechtung wieder zur Masse gezogen werden können.

Gleichzeitig soll klargestellt werden, dass vom Gesellschafter als Fremdkapital gegebene Beträge nicht dem Eigenkapital zuzurechnen sind und Rückzahlungen auf Gesellschafterdarlehen folglich nicht gegen das Gesetz verstoßen. Die in die Insolvenzordnung verlagerten Vorschriften sollen außerdem auf Gesellschaften aller Rechtsformen und grundsätzlich auch auf ausländische Gesellschaften anwendbar sein. Auf diese Weise soll die Rechtslage vereinfacht und verständlicher gestaltet und die Behandlung von Gesellschafterdarlehen insgesamt handhabbarer gemacht werden.

#### SITZVERLEGUNG INS AUSLAND

Der Regierungsentwurf sieht vor, dass auch deutsche GmbHs ihren Verwaltungssitz ins Ausland verlegen können, ohne ihre Rechtsfähigkeit zu verlieren. Dies war bislang nicht zulässig. Im Wettbewerb mit ausländischen Gesellschaftsformen, der seit den Entwicklungen in der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs zur Niederlassungsfreiheit zunimmt, soll dadurch die Attraktivität der GmbH erhöht werden. Deutschen Unternehmen steht es auf diese Weise offen, sich auch für ihre geschäftlichen Aktivitäten im Ausland der vertrauten deutschen GmbH zu bedienen und eine einheitliche Rechtsform für ihre ausländischen Tochtergesellschaften zu wählen. Deutschen Unternehmensgruppen ermöglicht dies, ihre Konzernstruktur zu vereinheitlichen und so Verwaltungs- und Beratungsaufwand zu reduzieren.

#### VERBESSERUNG DES GLÄUBIGERSCHUTZES

In den vergangenen Jahren wurden immer wieder ordnungsgemäße Insolvenzen oder Liquidationen durch wiederholte Übertragung der Geschäftsanteile, Verlegung des Sitzes und Niederlegung des Geschäftsführeramtes ohne Neubestellung verhindert (sog. Bestatterfälle). Diesen Missbrauchsfällen will der Entwurf vorbeugen. Künftig trifft auch den Gesellschafter einer GmbH die Pflicht, bei Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung einen Insolvenzantrag zu stellen, sofern kein Geschäftsführer bestellt oder dessen Aufenthaltsort unbekannt ist. Des Weiteren soll die Zustellung von Willenserklärungen an die Vertreter der Gesellschaft unter der im Handelsregister eingetragenen Geschäftsanschrift ermöglicht werden. Parallel soll die öffentliche Zustellung auch bei Nichterreichbarkeit unter der im Register eingetragenen Adresse erfolgen können. Im Fall der Führungslosigkeit, d.h. insbesondere bei Amtsniederlegung des Geschäfts-

führers, kann die Gesellschaft ersatzweise durch jeden Gesellschafter vertreten werden. Schließlich werden die Ausschlussgründe für die Bestellung zum Geschäftsführer erweitert.

Weiterhin soll laut Bundesrat nachgeprüft werden, ob eine Haftung der Geschäftsführer für schwere Mängel in der Buchhaltung als ergänzende gläubigerschützende Maßnahme aufgenommen werden sollte, da häufig Haftungsansprüche gegen Geschäftsführer und Gesellschafter durch mangelnde Buchhaltung erschwert werden. Außerdem sollte laut Bundesrat geprüft werden, ob auch für die Gesellschafter im Fall der Führungslosigkeit eine Pflicht zur Einreichung von Gesellschafterlisten eingeführt werden sollte, da die Beteiligten vor allem in den klassischen Bestatterfällen bewusst eine Intransparenz der Beteiligungsverhältnisse herbeiführen.

#### FAZIT

Der Entwurf enthält viele begrüßenswerte Vereinfachungen. So wird die Gründung einer GmbH und die Aufteilung der Geschäftsanteile erleichtert. Das Eigenkapitalersatzrecht wird dereguliert und das Recht der Gesellschafterdarlehen klarer gefasst. Auch ist es zu befürworten, dass deutsche GmbHs ihren Sitz ins Ausland verlegen können.

Dennoch bleibt offen, wie verschiedene Interessengruppen, vor allem Investoren und Banken, die beabsichtigte Vereinfachung des GmbH-Rechts annehmen und wie die grundlegend neue haftungsbeschränkte Unternehmergesellschaft in der Praxis angenommen wird. Ferner ist abzuwarten, in wie weit der Entwurf aufgrund der Stellungnahmen des Bundesrates überarbeitet wird und sich das geplante Inkrafttreten des Gesetzes verzögert. Bleibt man bei der Einführung einer Unternehmergesellschaft, wäre eine stimmigere Firmierung und Ergänzung um flankierende Haftungsbestimmungen wünschenswert. Auch bleiben einige wichtige Vorschläge aus der Rechtspraxis unberücksichtigt. Eine Einschränkung des notariellen Beurkundungserfordernisses für die Abtretung von Geschäftsanteilen ist weiterhin geplant, allerdings nicht in Rahmen dieser GmbH-Reform.

Trotz der verbleibenden Fragen ist zu hoffen, dass die GmbH-Novelle rasch in Kraft tritt, damit die Vereinfachungen möglichst bald in den Unternehmen genutzt werden können.



Dr. Andreas Kleinknecht  
*andreas.kleinknecht@lovells.com*



Janek Weigl  
*janek.weigl@lovells.com*

# SQUEEZE OUT: MASSGEBLICHER ZEITRAUM ZUR ERMITTLUNG DES BÖRSENWERTES BEI DER BARABFINDUNG GEMÄß §§ 327 A, B AKTG

*Das OLG Stuttgart (OLG Stuttgart, Vorlagebeschluss vom 16.02.2007 - 20 W 6/06) hat die Frage des maßgeblichen Referenzzeitraums zur Ermittlung des Börsenwertes bei der Bestimmung der angemessenen Abfindung dem BGH zur Entscheidung vorgelegt, weil es von dessen Berechnungsmethode abweichen will. Während der BGH das Ziel eines möglichst stichtagsnahen Durchschnittskurses verfolgt, verfolgt das OLG Stuttgart das Ziel eines möglichst unverfälschten Börsenkurses, der Spekulationen nach der Bekanntgabe der Maßnahme ausschließt. Denn bereits mit dem Bekanntwerden der Maßnahme, vor allem mit der Bekanntgabe der vorgesehenen Abfindung, beginnen Abfindungsspekulationen den Kursverlauf mitzubestimmen.*

## **EINLEITUNG**

In einem aktuellen Spruchverfahren klagen frühere Kleinaktionäre der Maschinenfabrik Esslingen nach ihrem zwangsweisen Ausschluss (Squeeze out) durch Daimler-Chrysler auf eine höhere Abfindung. Gemäß § 327 a AktG kann die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft beschließen, dass Aktien von Minderheitsaktionären auf Antrag des Mehrheitsaktionärs, der mindestens 95 % der Aktien hält, auf diesen übertragen werden. Dieser zwangsweise Ausschluss erfordert nach dem AktG die Gewährung einer angemessenen Barabfindung der ausgeschiedenen Aktionäre (§ 327 b AktG). Die Bestimmung der angemessenen Barabfindung, insbesondere die Ermittlung eines dabei zu berücksichtigenden Börsenkurses bei börsen-

notierten Unternehmen, ist in Rechtsprechung und Literatur umstritten. Die Ermittlung des Börsenkurses beim Squeeze out wie bei Abfindungen der Minderheitsaktionäre bei Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen und Eingliederungen ist einheitlich zu bestimmen, denn es sind vergleichbar betroffene Interessen zu wahren (Winter, EWiR 07, 27 f.).

## **VORGABEN DURCH DAS BVERFG: FELDMÜHLE UND DAT/ALTANA**

Das BVerfG hat im Feldmühle-Urteil (BVerfG, Urteil vom 07.08.1962 - 1 BvL 16/60) die Vereinbarkeit eines zwangsweisen Ausschlusses der Minderheitsaktionäre mit Art. 14 GG festgestellt, soweit die bei Minderheitsaktionären im Vordergrund stehenden vermögensrechtlichen Interessen gewahrt werden, d.h. der Ausscheidende eine volle Abfindung erhält, nämlich das, was seine Beteiligung an dem Unternehmen wert ist.

In der Entscheidung DAT/Altana (BVerfG Urteil vom 27.04.1999 - 1 BvR 1613/94) hat das BVerfG die „volle Entschädigung“ dahingehend konkretisiert, dass sie nicht unter dem Verkehrswert der Aktie liegen könne. Der Vermögensverlust, den der Minderheitsaktionär durch die abfindungsverpflichtende Maßnahme erleide, stelle sich für ihn als Verlust des Verkehrswerts der Aktie dar, der mit dem Börsenkurs der Aktie regelmäßig identisch sei. Der Verkehrswert bilde die Untergrenze der „wirtschaftlich vollen Entschädigung“. Die Barabfindung dürfe nicht niedriger als der Börsenkurs

sein, sonst erhielten die Minderheitsaktionäre für ihre Aktien weniger, als sie ohne die zur Entschädigung verpflichtende Intervention des Mehrheitsaktionärs bei einem Verkauf erlöst hätten.

Der Stichtag zur Ermittlung des Börsenkurses sei jedoch nicht durch die Verfassung vorgeschrieben. Das BVerfG stellt entscheidend darauf ab, dass durch die Wahl eines entsprechenden Referenzkurses einem Missbrauch begegnet wird. Art. 14 GG verlange nicht, dass der Börsenkurs zum Tag der Beschlussfassung der Hauptversammlung herangezogen werde. Zwar müsse die angemessene Barabfindung die Verhältnisse der Gesellschaft „im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung“ über die Maßnahme berücksichtigen. Zu den im Berücksichtigungszeitpunkt maßgeblichen Verhältnissen gehöre aber nicht nur der Tageskurs, sondern auch ein auf diesen Tag bezogener Durchschnittswert.

Da die abfindungsverpflichtende Maßnahme den Marktteilnehmern vor diesem Stichtag jedenfalls während der mindestens einmonatigen Einberufungsfrist zur Hauptversammlung, auf der darüber abgestimmt wird, bekannt sei, hätten Interessenten sonst die Möglichkeit, den Börsenkurs während dieser Zeit auf Kosten des Mehrheitsaktionärs in die Höhe zu treiben. Es könne insoweit etwa auf einen Durchschnittskurs im Vorfeld der Bekanntgabe des Unternehmensvertrags zurückgegriffen werden. Ausnahmen von der Berücksichtigung des Börsenkurses stellt das BVerfG für eine Manipulation des Börsenkurses, eine Marktengung und für den Fall, dass über längere Zeit kein Handel mit den Aktien der Gesellschaft stattfindet, fest.

#### **BGH NACH DAT/ALTANA**

Der BGH hat in seiner Entscheidung vom 12.03.2001 (BGH, Beschluss vom 12.03.2001 - II ZB 15/00; auf den Vorlagebeschluss des OLG Düsseldorf (Beschluss vom 25.05.2000 - 19 W 1/93 AktE, BB 2000, 1905) das auf den Stichtag der Hauptversammlung abstellte) entgegen der Ansicht des Schrifttums (Bungert, BB 2001, 1163 ff.; Meilicke/Heidel, DB 2001, 973 f.; Puzkajler, BB 2003, 1692 ff.; Drüke, DB 2000, 713 f.) und der bis dahin ergangenen Entscheidungen der Instanzgerichte, die auf die Publikationsakte als maßgeblichen Bezugszeitpunkt abstellten (OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.02.2000, BB 2000, 1313 f.; LG München I, Beschluss vom 27.03.2000, DB 2000, 1016; LG Dortmund, Beschluss vom 18.11.2000,

ZIP 2001, 739), den auf den Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung bezogenen Durchschnittswert des Börsenkurses herangezogen.

Der BGH will die Vorgaben des BVerfG aus der DAT/Altana-Entscheidung dadurch umsetzen, dass bereits durch die Wahl eines Referenzzeitraums von drei Monaten und nicht nur eines Tages eine Manipulationsgefahr erheblich erschwert oder ausgeschlossen werde.

Weil der Zeitpunkt der Hauptversammlung jedoch der maßgebliche Zeitpunkt für die Bewertung des Unternehmens ist, sei dieser auch der Bezugspunkt für den Börsenkurs. Der maßgebliche Zeitraum zur Ermittlung des Durchschnittswertes müsse in größtmöglicher Nähe zu diesem Stichtag liegen, also unmittelbar vor der Hauptversammlung. Der BGH stützt seine Auslegung der DAT/Altana-Entscheidung auf die Erwägung des BVerfG, die Minderheitsaktionäre dürften nicht weniger erhalten als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt des Unternehmensvertrages erlangt hätten. Die DAT/Altana-Entscheidung des BVerfG schreibe die Entschädigung zum Börsenkurs vor, ohne dabei auszuschließen, dass der Börsenkurs die Erwartung von Synergieeffekten einschließt. Abfindungsspekulationen müssten nur insoweit unberücksichtigt bleiben, als sie auf Manipulationen beruhen, d. h. die Information über die beabsichtigte Maßnahme gezielt zur Einflussnahme auf den Aktienkurs im Referenzzeitraum genutzt werde. Entwickeln sich höhere Börsenpreise aufgrund der Erwartung der Marktteilnehmer, infolge der abfindungsverpflichtenden Maßnahme eine günstige Abfindung erreichen zu können, beruhe das auf dem Marktgesetz, dass Angebot und Nachfrage die Preise bestimmen. Unberücksichtigt bleiben sollen daher nur „außergewöhnliche Tagesausschläge oder sprunghafte Entwicklungen binnen weniger Tage, die sich nicht verfestigen“.

#### **INSTANZ- UND OBERGERICHTLICHE RECHTSPRECHUNG**

Die Instanzgerichte sind der Rechtsprechung des BGH weitgehend gefolgt (OLG Hamburg, Beschluss vom 31.07.2001 – 11 W 29/64; OLG Hamburg, Beschluss vom 07.08.2002 – 11 W 14/94; OLG Stuttgart, Beschluss vom 01.10.2003 - 4 W 34/93). Das KG Berlin (KG Berlin, Beschluss vom

16.10.2006 - 2 W 148/01) ist dem BGH für den dem KG vorliegenden Einzelfall der Umwandlung nicht gefolgt, und hat auf den Zeitpunkt der Bekanntgabe der Abfindungskonditionen abgestellt. Zur Vermeidung manipulativer Beeinflussung erscheine es sachgerecht, auf den Tag abzustellen, an dem die Konditionen veröffentlicht sind, denn die Bekanntgabe einer Maßnahme beeinflusse den Börsenkurs, ohne dass dies mit einer realen Wertveränderung des Unternehmens korrespondieren müsse.

## OLG STUTTGART

Das OLG Stuttgart (OLG Stuttgart, Vorlagebeschluss vom 16.02.2007 - 20 W 6/06) begehrt mit seinem Vorlagebeschluss nun die Änderung der Berechnungsmethode des Börsenkurses durch den BGH. Es lehnt die Berücksichtigung der durch die Bekanntgabe der abfindungsverpflichtenden Maßnahme beeinflussten Börsenkurse ab, und stellt somit auf einen Referenzzeitraum vor dieser Bekanntgabe ab. Die Wahl des Referenzzeitraums des OLG Stuttgarts unterscheidet sich darin im Wesentlichen von der des BGH, der die höheren Börsenpreise auf Grund der Erwartung der Marktteilnehmer berücksichtigen will. Nach Ansicht des OLG Stuttgart führe ein Referenzzeitraum für den Börsenkurs unmittelbar vor der Hauptversammlung dagegen nicht zu sachlich richtigen und im Interesse der Rechtssicherheit vorhersehbaren Ergebnissen. Denn der gezielte Erwerb von Aktien des Unternehmens nach Bekanntgabe der Maßnahme wirke sich auf die Höhe des Kurses aus, ohne auf den wirtschaftlichen Eckdaten des Unternehmens zu beruhen. Nicht nur Manipulationen sondern auch beeinflusste Börsenkurse seien aber auszuschließen. Damit entspricht der OLG-Beschluss dem überwiegenden Schrifttum (Bungert, BB 2001, 1163 ff.; Meilicke/ Heidel, DB 2001, 973 f.; Puskajler, BB 2003, 1692 ff.; Drüke, DB 2000, 713 f.), das ebenfalls den vom BVerfG geforderten Ausschluss eines „Missbrauchs“ nicht auf vorwerfbares Verhalten beschränkt, sondern auch den Ausschluss eines objektiv nicht sachgerechten Ergebnisses erfasst und auf den Zeitpunkt der Hauptversammlung nur abzüglich der wirtschaftlichen Vorwirkungen, die erst durch die konzernrechtliche Maßnahme selbst begründet werden, abstellt.

Das OLG Stuttgart hält die Berücksichtigung des durch die Bekanntgabe der abfindungspflichtigen Maßnahme beeinflussten Börsenkurses insbesondere für einen Zirkelschluss, weil die Abfindung von einem

Börsenkurs abhängig gemacht werde, der sich seinerseits nach der Höhe der angebotenen Abfindung entwickle. Es bestehe jedenfalls die Gefahr der Beeinflussung des Börsenkurses durch gezielten Zukauf oder durch Bekanntgabe eines geringen Abfindungsbeitrages. Dieser Gefahr werde auch nicht durch die vom BGH herangezogenen Korrekturmechanismen begegnet, denn die Kursänderung nach Bekanntgabe der Maßnahme sei nicht ein außergewöhnliches, sondern ein dem Kalkül der Marktteilnehmer folgendes Marktgeschehen. Der Wahl des Referenzkurses unmittelbar vor der Hauptversammlung stehe entgegen, dass der durchschnittliche Börsenwert zum Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung und Erstellung des Übertragungsberichts wegen der zu beachtenden Einberufungsfrist (§ 123 Abs. 1 AktG) noch gar nicht feststehen kann. Vorzugswürdig sei daher der Referenzzeitraum vor Bekanntgabe der Maßnahme.

Dies entspreche der auf den zwangsweisen Ausschluss übertragbaren gesetzgeberischen Wertung des § 5 I WpÜG-Angebotsverordnung, wonach der Bieter bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten den Aktionären der an einer inländischen Börse zugelassenen Zielgesellschaft eine Gegenleistung anzubieten hat, die mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs dieser Aktien während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1 Satz 1 oder § 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG entspricht.

## BEWERTUNG

Der Vorlagebeschluss des OLG Stuttgart ist zu begrüßen. Denn durch die Festlegung eines Referenzkurses für den Börsenwert vor der Bekanntgabe der abfindungsverpflichtenden Maßnahme werden Spekulationen über die mögliche Abfindungshöhe sowie ein Drücken der Untergrenze der Abfindung durch Bekanntgabe einer geringen Abfindung verhindert. Das BVerfG (BVerfG, Beschluss vom 29.11.2006 - 1 BvR 704/03) sieht dafür auf der Ebene des einfachen Rechts „gute Gründe“, auch wenn Art. 14 GG nicht voraussetze, den ausgeschlossenen Aktionär so zu stellen, wie er ohne die Maßnahme stünde.

Selbst wenn verfassungsrechtlich also nur die Berücksichtigung von Manipulationen ausgeschlossen sein sollte, ist es jedoch sachgerecht, den von Spekulationen um die Abfindungshöhe beeinflussten Börsenkurs nicht zu berücksichtigen. Denn zu ersetzen ist,

was die Beteiligung am Unternehmen wert ist. Der Verkehrswert der Beteiligung schließt nicht die kurzfristigen Werterhöhungen infolge von Spekulationen über eine Abfindung bei einem Squeeze out ein.

Es erscheint zudem nur konsequent, entsprechend der Parallele im – nach dem Urteil des BGH vom 12.03.2001 in Kraft getretenen – § 5 WpÜG-Angebots-Verordnung nunmehr auf den durchschnittlichen Börsenkurs drei Monate vor Veröffentlichung der Maßnahme abzustellen. Denn die gesetzgeberische Wertung im § 5 WpÜG-Angebots-Verordnung ist auf den Fall eines Squeeze out durchaus übertragbar.

Dafür spricht auch das praktische Argument, dass das vom BGH aufgestellte Regel-Ausnahme-Verhältnis (nur bei nachgewiesener Manipulation wird nicht der Börsenwert zum Referenzzeitraum unmittelbar vor der Hauptversammlung herangezogen), ungeeignet ist, denn ein Nachweis der Manipulation ist kaum zu führen.



Dr. Christoph Louven  
*christoph.louven@lovells.com*



Sophia Nguyen

# DIE AUSWIRKUNGEN DES ZWEITEN GESETZES ZUR ÄNDERUNG DES UMWAND- LUNGSGESETZES AUF M&A - TRANSAKTIONEN

*Am 20. April 2007 trat das Zweite Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes in Kraft. Dieses Gesetz brachte eine Vielzahl von Neuregelungen und Klarstellungen des deutschen Umwandlungsrechts, die im Wesentlichen zu einer praxisnäheren Ausgestaltung von Umwandlungen beitragen sollen. Dies hat vielfältige Auswirkungen auf die Strukturierung von M&A-Transaktionen.*

## UMSETZUNG DER VERSCHMELZUNGSRICHT- LINE

Durch das Zweite Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes wurde zunächst die Umsetzung der EG-Verschmelzungsrichtlinie zur Regelung grenzüberschreitender Verschmelzungen abgeschlossen. Nachdem die Aspekte der Arbeitnehmerbeteiligung und die steuerrechtlichen Rahmenbedingungen bereits Ende 2006 in nationales Recht umgesetzt wurden, ist nun die Durchführung grenzüberschreitender Verschmelzungen unter Beteiligung deutscher Unternehmen vollumfänglich geregelt. Der neu eingeführte zehnte Abschnitt des Umwandlungsgesetzes (§§ 122a bis 122l UmwG) regelt nun die gesellschaftsvertragliche Durchführung einer grenzüberschreitenden Verschmelzung, d.h. einer Verschmelzung, bei der mindestens eine der beteiligten Gesellschaften dem Recht eines anderen EU-Staates angehört.

Durch die grenzüberschreitende Verschmelzung bietet sich ein neuer, bisher nicht eröffneter Weg für inter-europäische Unternehmensfusionen. Da das deutsche Umwandlungsrecht bisher nicht zugelassen hat, dass deutsche Unternehmen mit oder auf Gesellschaften in anderen EU-Staaten verschmolzen werden, besteht

nun neben den „klassischen“ Wegen (asset deal, Anwachsung) eine neue Möglichkeit, derartige Prozesse zu strukturieren. Erste Erfahrungen zeigen, dass die mit der Strukturierung von grenzüberschreitenden Verschmelzungen verbundenen gesellschaftsrechtlichen Fragestellungen in der Regel beherrschbar sind und die neu geschaffenen Möglichkeiten funktionieren. Es besteht daher die berechtigte Hoffnung, dass die grenzüberschreitende Verschmelzung für internationale Zusammenschlüsse ein Standardmodell werden kann.

## VEREINFACHUNG VON UNTERNEHMENS- SPALTUNGEN / ALTERNATIVEN ZUM ASSET DEAL

Eine weitere fundamentale, wenn auch weniger deutliche Änderung des Umwandlungsrechts ist die Streichung des § 132 UmwG bei der Spaltung von Unternehmen. Diese Norm besagte, dass bei der Übertragung von Gegenständen im Wege der Spaltung die allgemeinen Zustimmungs-, Genehmigungs- und sonstigen Voraussetzungen unberührt bleiben.

Gemeint war damit, dass derartige Gegenstände selbst dann, wenn die Spaltung im Handelsregister eingetragen ist, nicht auf den neuen Rechtsträger übergehen, wenn nicht die notwendige Zustimmung, Genehmigung oder sonstige Voraussetzung vorliegt. Ziel war es, die Gefahr der Umgehung allgemeiner Übertragungshindernisse durch die Vornahme einer Spaltung zu vermeiden. In der Praxis waren mit der Anwendung dieser Vorschrift erhebliche Rechtsunsicherheiten verbunden, da der genaue Anwendungsbereich der Vorschrift umstritten war und von den Gerichten

immer wieder unterschiedlich interpretiert wurde. Durch die Spaltung sollte die Möglichkeit geschaffen werden, Vermögenswerte und Gegenstände in ihrer Gesamtheit durch eine partielle Gesamtrechtsnachfolge, d.h. nicht einzeln, sondern in einem Vorgang zu übertragen. Diese Möglichkeit wurde durch den § 132 UmwG teilweise faktisch ausgehoben.

Der Gesetzgeber hat sich mit der ersatzlosen Streichung des § 132 UmwG nun dafür entschieden, der Effektivität der Spaltung Vorrang vor einer möglichen Missbrauchskontrolle einzuräumen. Obwohl noch nicht abschließend feststeht, ob die Rechtsprechung in „echten“ Missbrauchsfällen, nicht auf einem anderen Weg eine Inhaltskontrolle vornimmt, um Missstände zu vermeiden, ergeben sich für M&A-Transaktionen, die nicht den Makel des Missbrauchs tragen, interessante neue Möglichkeiten, die früher aufgrund des mit dem § 132 UmwG verbundenen Unsicherheiten im Zweifel weniger sicher waren.

#### **AUSGLIEDERUNG VON PENSIONSVERBINDLICHKEITEN**

Die bisher meistdiskutierte und wahrscheinlich auch fundamentalste neue Gestaltung ist die Möglichkeit, Pensionsverbindlichkeiten zukünftig im Wege der Ausgliederung zu übertragen (vgl. hierzu im Detail Klemm, Corporate Newsletter April 2007). Durch die Streichung des § 132 UmwG wurde der langjährige Streit, ob Pensionsverbindlichkeiten trotz des allgemeinen Übertragungsverbotes nach § 4 BetrAVG übertragen werden können, zugunsten einer Übertragbarkeit endgültig entschieden. Allerdings wurde die gesetzlich vorgesehene Nachhaftung des bisherigen Rechtsträgers nach § 133 UmwG gerade für diesen Fall von 5 Jahren auf 10 Jahre erhöht.

Im Falle eines Asset Deals besteht nunmehr die Möglichkeit, dass der Veräußerer auch die Pensionsverpflichtungen an den Erwerber überträgt, was bisher sehr unsicher war. Der Veräußerer muss hierzu die Pensionsverpflichtungen lediglich in eine neue Gesellschaft ausgliedern oder auf die Erwerbengesellschaft im Wege der Spaltung übertragen und kann so die Verpflichtungen rechtswirksam übertragen und aus seiner Bilanz beseitigen.

Für den Fall eines Share Deals können nunmehr auch die Pensionsverpflichtungen im Wege eines Carve-Outs zurückbehalten werden. Auch hierzu muss der

Erwerber vor Verkauf der Zielgesellschaft die Pensionsverpflichtungen auf eine neue Gesellschaft ausgliedern und diese Gesellschaft sodann auf sich übertragen. Der Erwerber erwirbt dann nur die Zielgesellschaft ohne die Pensionsverpflichtungen (allerdings immer mit der Gefahr einer 10jährigen Nachhaftung nach § 133 UmwG).

#### **AUSGLIEDERUNG VON SONSTIGEN WIRTSCHAFTSGÜTERN UND VERTRAGSVERHÄLTNISSEN**

Ein ähnliches Vorgehen wie bei den Pensionsverpflichtungen kann jedoch auch für andere Wirtschaftsgüter, z.B. Nießbrauchsbestellungen, Sicherheiten oder Vertragsverhältnisse genutzt werden. Die hier vor Abschaffung des § 132 UmwG bestehenden Restzweifel dürfen nunmehr ausgeräumt sein. Somit können auch solche Wirtschaftsgüter, bei denen die Übertragbarkeit nach § 132 UmwG zweifelhaft war, nunmehr durch eine Ausgliederung rechtssicher übertragen werden. Eine Ausnahme bildet weiterhin die Übertragung von Arbeitsverhältnissen, für die § 324 UmwG i.V.m. § 613a BGB weiterhin eine Sondernorm vorsieht. Auch durch die Spaltung kann der gesetzliche Übergang von Arbeitsverhältnissen im Falle der Betriebsveräußerung nicht unterlaufen werden.

Im Asset Deal kann die Ausgliederung z.B. dann sinnvoll sein, wenn eine Vielzahl von Vertragsverhältnissen übertragen werden sollen. Da zur Übertragung derartiger Vertragsverhältnisse nach § 415 Abs. 2 BGB die (zumindest konkludente) Zustimmung der Vertragspartner notwendig ist, ist die Durchführung derartiger Vertragsüberleitungen regelmäßig schwierig. Zwar behilft sich die Praxis hier üblicherweise damit, dass der Verkäufer die Verträge bis zur Rechtswirksamkeit der Übertragung treuhänderisch für den Käufer fortführt. Für den Verkäufer kann die Ausgliederung jedoch eine sinnvolle Möglichkeit darstellen, die Übertragung herbeizuführen und die Treuhänderstellung zu beenden.

Letztlich stellt die Ausgliederung nach Streichung des § 132 UmwG eine interessante Möglichkeit dar, Übertragungshindernisse zu vermeiden.

#### **BEDEUTUNG VON CHANGE OF CONTROL-BESTIMMUNGEN**

Die erweiterten Spaltungsmöglichkeiten führen umge-

kehrt dazu, dass bei Verträgen der Vertragspartner leichter ausgetauscht werden kann. Ein schlichtes Abtretungs- bzw. Übertragungsverbot ist nunmehr meist nicht mehr ausreichend, da diese Gestaltung durch eine Ausgliederung umgangen werden kann. Eine Absicherung kann hier nur durch die Aufnahme von zusätzlichen Change of Control-Klauseln geschaffen werden, die bei einem Eigentümerwechsel die Zustimmung des Vertragspartners vorsehen bzw. dem Vertragspartner für diesen Fall ein Kündigungsrecht einräumen. Die Bedeutung derartiger Klauseln wird in Zukunft wohl zunehmen.

#### VERFAHRENERLEICHTERUNGEN

Schließlich hat das Zweite Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes eine Reihe von Problempunkten beseitigt, die sich im Umgang mit dem 1994 in Kraft getretenen Umwandlungsgesetz gezeigt haben. Hier reagierte der Gesetzgeber erfreulicherweise auf die in der Praxis auftretenden Schwierigkeiten und korrigierte dort, wo es sinnvoll ist, das Umwandlungsgesetz.

Hervorzuheben sind in diesem Zusammenhang insbesondere die Beschränkung der Überprüfung von Verschmelzungen (§§ 44, 28 UmwG). Eine derartige Überprüfung war nach alter Gesetzeslage ohne eine besondere Frist dann zulässig, wenn sie von einem Gesellschafter verlangt wurde. Dies führte, wenn der Gesellschafter die Überprüfung erst sehr spät verlangte, immer wieder zu problematischen Konstellationen. Hier hat der Gesetzgeber nun eine Frist von einer Woche ab Zugang aller im Zusammenhang mit der Verschmelzung zu übersendenden Dokumente vorgesehen, was zu einer deutlichen Steigerung der Rechtsicherheit führen dürfte.

Weiterhin in der Gestaltung von Fusionen wichtig ist die neue Fassung der Regelung nach § 35 UmwG, die die Bezeichnung von unbekanntem Aktionären im Falle einer Verschmelzung einer Aktiengesellschaft auf eine andere Gesellschaft regelt. Hier war es nach alter Rechtslage notwendig, die jeweils auf die unbekanntem Aktionäre entfallenden Aktien zu benennen, was insbesondere bei der Verschmelzung auf eine Kommanditgesellschaft praktisch erhebliche Probleme mit sich brachte. Die neue Fassung des § 35 UmwG erlaubt es nunmehr, für den Fall, dass es sich um insgesamt nicht mehr als 20% der Aktien handelt, dass die Aktionäre dergestalt bezeichnet werden, dass lediglich der auf

sie entfallende Anteil am Grundkapital benannt wird. Dies dürfte in der Praxis den Formwechsel von Publikums-AGs deutlich vereinfachen.

#### FAZIT

Insgesamt sind mit dem Zweiten Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes eine Vielzahl von sinnvollen Weiterentwicklungen im deutschen Umwandlungsrecht umgesetzt worden. Die Möglichkeiten der grenzüberschreitenden Verschmelzung bilden ein interessantes neues Gestaltungsmittel für grenzüberschreitende Unternehmenszusammenschlüsse, das eine echte Alternative zu den bisherigen Strukturierungen darstellt. Die Streichung des § 132 UmwG hat die Möglichkeiten, Vermögensgegenstände durch Spaltung zu übertragen, erheblich erweitert und rechtsicherer gemacht und eröffnet zusätzliche Gestaltungsmöglichkeiten, insbesondere im Hinblick auf nur schwer übertragbare Vermögensgegenstände. Die sonstigen Verfahrenserleichterungen beseitigen viele der in der Praxis bemängelten Unstimmigkeiten des Umwandlungsgesetzes und eröffnen so bessere Möglichkeiten, Unternehmenszusammenschlüsse über Umwandlungsvorgänge wie Verschmelzungen zu strukturieren.



Michael Sinhart  
*michael.sinhart@lovells.com*

# LOVELLS DEAL NEWS

## LOVELLS BERIET ADVENT INTERNATIONAL BEIM ERWERB DER TAKKO HOLDING GMBH VON PERMIRA

Das Transaktionsvolumen lag bei EUR 770 Millionen. Takko ist einer der größten Mode-Discounter Deutschlands mit über 1.000 Filialen im In- und Ausland: 836 in Deutschland, 108 in Österreich, 24 in den Niederlanden, 51 in Tschechien, 20 in Ungarn, 7 in der Slowakei sowie 6 Franchise-Filialen in Slowenien, 3 in Estland, 1 in Lettland und 6 in Litauen.

Federführung bei Lovells:

Dr. Joachim W. Habetha,  
*joachim.habetha@lovells.com*

## LOVELLS BERIET HOLTZBRINCK VENTURES BEIM ERWERB EINER BETEILIGUNG AN VIRTUAL NIGHTS MEDIA

Holtzbrinck Ventures, das Venture Capital-Unternehmen der gleichnamigen Verlagsgruppe, hat sich mit rund 30 Prozent an der Essener Kommunikationsagentur Virtual Nights Media beteiligt. Das von der Agentur betriebene Onlineportal Virtual-Nights.com ist nach eigenen Angaben "eine der größten Social-Nightlife-Communities im deutschsprachigen Internet und erreicht über 32 Millionen Seitenaufrufe und rund 1,1 Millionen Seitenbesuche im Monat". Neben Holtzbrinck Ventures beteiligten sich zudem mehrere Business Angels, unter anderem StudiVZ-Mitgründer Michael Brehm und Oliver Jung vom Karriereportal Xing, an Virtual Nights Media.

Holtzbrinck Ventures zählt mit über 40 Unternehmensbeteiligungen zu den großen Start-up-Investoren im Bereich der neuen Medien.

Federführung bei Lovells:

Dr. Nikolas Zirngibl,  
*nikolas.zirngibl@lovells.com*

## LOVELLS BERIET DIE DISTRIBUTA-GRUPPE BEIM VERKAUF IHRES GESAMTEN OPERATIVEN GESCHÄFTES UND IHRES IMMOBILIENBESTANDES

Lovells hat die Gesellschafter der saarländischen Distributa-Gruppe bei dem Verkauf und der Entflechtung der drei Unternehmensbereiche Lebensmittelmärkte, Bau- und Fachmärkte und Immobilien beraten. Hierdurch wurden das gesamte operative Geschäft und der gesamte Immobilienbestand der Distributa-Gruppe veräußert. Unter den deutschen Handelsunternehmen belegt Distributa mit rund EUR 600 Mio. Umsatz im Jahr den Platz 26 im Umsatz-Ranking.

Die drei Unternehmensbereiche wurden in drei parallel erfolgenden Auktionsverfahren veräußert, die von der Investmentbank Rothschild GmbH organisiert wurden. Der Unternehmensbereich Bau- und Fachmärkte ist an die Globus-Fachmarktgruppe, der Immobilienbestand der Distributa-Gruppe an den englischen Immobilieninvestor Numisma, einem Joint-Venture des Pervaiz Naviede Family Trust und der Stenham Gruppe, und die Sparte Lebensmittelmärkte an die REWE-Gruppe verkauft worden.

Federführung bei Lovells:

Dr. Tim Oliver Brandi,  
*tim.brandi@lovells.com*

**LOVELLS BERIET MÜNCHENER RÜCK  
UND ERGO BEI BANCASSURANCE-  
PARTNERSCHAFT MIT UNICREDIT**

Die Münchener Rück, die Ergo Versicherungsgruppe und die italienische UniCredit haben vereinbart, die bestehende Kooperation in Deutschland, Österreich und Polen auf weitere Wachstumsmärkte in Mittel- und Osteuropa auszuweiten. Die Zusammenarbeit dient der Entwicklung des Bancassurance-Vertriebs für Versicherungsprodukte der Ergo in den Sparten Leben und Nichtleben über die UniCredit-Tochtergesellschaften in Rumänien, der Slowakei, in Slowenien, Ungarn, Russland und zum Teil in Polen, wo die Kooperation mit dem bestehenden Partner der Bank Pekao fortgesetzt wird.

Federführung bei Lovells:  
Dr. Christoph Louven,  
*christoph.louven@lovells.com*

**LOVELLS BERIET BKN INTERNATIONAL BEI  
KAPITALERHÖHUNG**

Lovells hat die BKN International AG in Zusammenhang mit ihrer Kapitalerhöhung und Börsenzulassung beraten. Dabei ging es um die Platzierung und Zulassung von etwa 3,6 Mio. neuen Aktien. Der Platzierungspreis betrug EUR 2,45 je Aktie. Der deutsche Wertpapierprospekt wurde zugleich für das Einbeziehen der neuen Aktien in den AIM Market der London Stock Exchange verwendet.

Federführung bei Lovells:  
Rainer Süßmann,  
*rainer.suessmann@lovells.com*

# Ihre Ansprechpartner

## **DÜSSELDORF**

Kennedydamm 17

40476 Düsseldorf

Tel: +49 (0) 211 13 68-0

Fax: +49 (0) 211 13 68-100

Kontakt: Dr. Christoph Louven

Email: christoph.louven@lovells.com

## **FRANKFURT**

Untermainanlage 1

60329 Frankfurt am Main

Tel: +49 (0) 69 962 36-0

Fax: +49 (0) 69 962 36-100

Kontakt: Dr. Tim Brandi

Email: tim.brandi@lovells.com

## **HAMBURG**

Warburgstrasse 50

20354 Hamburg

Tel: +49 (0) 40 419 93-0

Fax: +49 (0) 40 419 93-200

Kontakt: Dr. Andreas H. Meyer

Email: andreas.meyer@lovells.com

## **MÜNCHEN**

Karl-Schornagl-Ring 5

80539 München

Tel: +49 (0) 89 290 12-0

Fax: +49 (0) 89 290 12-222

Kontakt: Dr. Michael Witzel

Email: michael.witzel@lovells.com

# e-Newsletter

Lovells LLP  
Janek Weigl

Telefax: +49 (0) 89 29012 222  
janek.weigl@lovells.com

Wenn Sie oder Mitarbeiter anderer Fachabteilungen an weiteren, kostenlosen e-Newslettern von Lovells interessiert sind, bitten wir unter Nutzung dieses Formulars um kurze Mitteilung oder einen Hinweis per E-Mail an [janek.weigl@lovells.com](mailto:janek.weigl@lovells.com).

Bitte senden Sie mir den e-Newsletter\*

- Arbeitsrecht
- Medien
- Intellectual Property (IP)
- Immobilienrecht
- E-Commerce
- IT

in Zukunft per E-Mail an:

Firma \_\_\_\_\_

Name \_\_\_\_\_

Position \_\_\_\_\_

Straße \_\_\_\_\_

PLZ/Ort \_\_\_\_\_

E-Mail (zwingend) \_\_\_\_\_ @ \_\_\_\_\_

\*Diese e-Newsletter von Lovells LLP erscheinen kostenlos in regelmäßigen Abständen per E-Mail in deutscher Sprache. Wenn Sie am Weiterbezug eines e-Newsletters nicht mehr interessiert sein sollten, können Sie jederzeit eine E-Mail an Ihren Ansprechpartner bei Lovells oder die Absenderadresse des jeweiligen Newsletterversenders schicken. Sie werden dann umgehend aus den Verteilerlisten genommen.

# Lovells Büros weltweit

## EUROPE

### ALICANTE

Lovells Boesebeck Droste  
SL & Cia  
Tel: +34 96 514 41 05  
Fax: +34 96 514 43 03

### MADRID

Lovells LLP  
Tel: +34 91 349 82 00  
Fax: +34 91 349 82 01

### ZAGREB\*

Bogdanovic, Dolicki  
& Partners  
Tel: +385 (0) 1 600 56 56  
Fax: +385 (0) 1 600 56 57

### PEKING

Lovells  
Tel: +86 10 8518 4000  
Fax: +86 10 8518 1656

### AMSTERDAM

Lovells LLP  
Tel: +31 (0) 20 55 33 600  
Fax: +31 (0) 20 55 33 777

### MAILAND

Lovells LLP  
Tel: +39 02 7202521  
Fax: +39 02 72025252

## UNITED STATES

### SCHANGHAI

Lovells  
Tel: +86 21 6279 3155  
Fax: +86 21 6279 2695

### BRÜSSEL

Lovells LLP  
Tel: +32 (0) 2 647 06 60  
Fax: +32 (0) 2 647 11 24

### MOSKAU

Lovells LLP  
Tel: +7 495 933 3000  
Fax: +7 495 933 3001

### CHICAGO

Lovells LLP  
Tel: +1 312 832 4400  
Fax: +1 312 832 4444

### SINGAPUR\*\*

Lovells  
Tel: +65 6538 0900  
Fax: +65 6538 7077

### BUDAPEST\*

Partos & Noblet  
Tel: +36 1 474 2080  
Fax: +36 1 474 2081

### MÜNCHEN

Lovells LLP  
Tel: +49 (0) 89 290 12 0  
Fax: +49 (0) 89 290 12 222

### NEW YORK

Lovells LLP  
Tel: +1 212 909 0600  
Fax: +1 212 909 0666

### TOKIO

Lovells Gaikokuho Jimu  
Bengoshi Jimusho  
Tel: +81 3 5157 8200  
Fax: +81 3 5157 8210

### DÜSSELDORF

Lovells LLP  
Tel: +49 (0) 211 13 68 0  
Fax: +49 (0) 211 13 68 100

### PARIS

Lovells LLP  
Tel: +33 1 53 67 47 47  
Fax: +33 1 53 67 47 48

## ASIEN

### FRANKFURT AM MAIN

Lovells LLP  
Tel: +49 (0) 69 962 36 0  
Fax: +49 (0) 69 962 36 100

### PRAG

Lovells (Prague) LLP  
Tel: +420 221 411 700  
Fax: +420 224 210 004

### DUBAI

Lovells (Middle East) LLP  
Tel: +971 (4) 365 0410  
Fax: +971 (4) 365 0419

### HAMBURG

Lovells LLP  
Tel: +49 (0) 40 419 93-0  
Fax: +49 (0) 40 419 93-200

### ROM

Lovells Studio Legale  
Tel: +39 06 6758231  
Fax: +39 06 67582323

### HO-CHI-MINH-STADT

Lovells LLP  
Tel: +84 8 829 5100  
Fax: +84 8 829 5101

### LONDON

Lovells LLP  
Tel: +44 (0) 20 7296 2000  
Fax: +44 (0) 20 7296 2001

### WARSCHAU

Lovells H Seisler Spolka  
Komandytowa  
Tel: +48 (0) 22 529 29 00  
Fax: +48 (0) 22 529 29 01

### HONGKONG

Lovells  
Tel: +852 2219 0888  
Fax: +852 2219 0222

