

Verschmelzung mit Hilfe von Tochtergesellschaften

I. Gestaltungsformen und Gründe

1. Alternative zur Verschmelzung auf die Erwerbengesellschaft
2. Alternative zur Einbringung in die Erwerbengesellschaft
3. Tochtergesellschaft als bloßes Zwischenerwerbssinstrument
4. Sternförmige Einzelverschmelzungen

II. Rechtsvergleich: Der US-amerikanische triangular merger

1. Der "Forward Triangular Merger"
2. Der "Reverse Triangular Merger"

III. Zustimmung der Hauptversammlung der Erwerbengesellschaft

1. Zur Zustimmung bei mehraktigen Vorgängen
2. Zustimmung zu Gründung, Kapitalerhöhung und Verschmelzung der Tochter

IV. Kaufpreiszahlungen bei Sachkapitalerhöhung und bei Verschmelzung

1. Gemischte Sacheinlagen bei Kapitalerhöhung
2. Zuzahlungen bei Verschmelzung

V. Gestaltungsmissbrauch?

1. Anfechtungsbeschränkung bei Verschmelzung nach unten
2. Sternförmige Einzelverschmelzungen

I. Gestaltungsformen und Gründe

Die Einschaltung einer Tochtergesellschaft im Rahmen einer Verschmelzung kann aus mehreren Gründen in Betracht gezogen werden: Erstens mag die Verschmelzung mit einer Tochter statt auf die Muttergesellschaft im Einzelfall Vorteile bieten (unten 1.). Zweitens kommt die Verschmelzung mit einer Tochter als Alternative zum bloßen Anteilsverkauf in Betracht (unten 2.). In beiden genannten Fällen wird die Verschmelzung der Zielgesellschaft mit einer Tochter der am Erwerb interessierten Gesellschaft vorgenommen; die Tochter bleibt auf Dauer selbständig. Im dritten Fall dagegen wird eine Tochtergesellschaft lediglich vorläufig, als "Zwischenstation", eingeschaltet: Zunächst werden die Anteile an der Zielgesellschaft in ein Tochterunternehmen der Erwerbergesellschaft oder auch der Aktionäre der Zielgesellschaft eingebracht. Das Tochterunternehmen wird dann in einem zweiten Schritt mit der Erwerbergesellschaft verschmolzen (unten 3.). Nur eine Abwandlung dieser Gestaltung stellt es schließlich dar, wenn zwei Gesellschaften gleichzeitig oder nacheinander im Wege der Einzelverschmelzung auf die Tochtergesellschaft einer der beiden Gesellschaften oder eines dritten Unternehmens verschmolzen werden (unten 4.). Die nachfolgenden Bemerkungen gehen den Gründen für diese Gestaltungen und einigen hiermit verbundenen Rechtsfragen nach.

1. Alternative zur Verschmelzung auf die Erwerbergesellschaft

Es ist eine Reihe von Gründen denkbar, weshalb zwei Unternehmen keine unmittelbare Verschmelzung von Erwerber- und Zielgesellschaft wollen¹. Hierfür kann etwa sprechen, daß die Firmen beider Gesellschaften am Markt bestens eingeführt sind und deshalb erhalten bleiben sollen. Es können organisatorische Gründe hierfür sprechen, weil die am Erwerb interessierte Gesellschaft ihren Konzern dezentralisiert, über selbständige Tochtergesellschaften mit eigenen Organen, führen möchte². Es kann dafür sprechen, daß die Zielgesellschaft Verbindlichkeiten aufweist oder Risiken in sich birgt, die nicht unmittelbar in die Erwerbergesellschaft aufge-

¹ Im folgenden wird der Einfachheit halber angenommen, daß sowohl die Erwerber wie die Zielgesellschaft Aktiengesellschaften sind.

² Umfassend zu den Gründen hierfür *Lutter*, Holdingkonzepte und ihre Verbreitung, in: ders., Holding-Handbuch (1995), S. 3 ff.

nommen werden sollen. Ein weiterer Grund kann darin liegen, daß zwar die Erwerbengesellschaft die unternehmerische Führung der Zielgesellschaft übernehmen soll, daß aber die bisherigen Gesellschafter der Zielgesellschaft, zumindest für eine Übergangszeit, ausschließlich an den Ergebnissen ihres Unternehmens beteiligt bleiben sollen und wollen³. Überdies kann unerwünscht sein, daß sich die Beteiligungs- und Herrschaftsverhältnisse in der Erwerbengesellschaft ändern. Aus all diesen Gründen kann sich eine Verschmelzung unmittelbar auf die Erwerbengesellschaft selbst verbieten und statt dessen eine Verschmelzung mit einer Tochter der Erwerbengesellschaft in Betracht gezogen werden.

Es gibt weitere Gründe. Das vordem häufig gegebene Hindernis, daß die beteiligten Unternehmen ihrer unterschiedlichen Rechtsform wegen nicht unmittelbar miteinander verschmolzen werden konnten, ist seit Inkrafttreten des Umwandlungsgesetzes zwar beseitigt. Ist die Erwerbengesellschaft aber eine ausländische Gesellschaft, so scheidet eine Verschmelzung der inländischen Zielgesellschaft mit der ausländischen Erwerberin nach wie vor aus⁴. Als Alternative kommt hier eine Verschmelzung mit einer inländischen Tochter der ausländischen Erwerbengesellschaft in Betracht, was sich auch aus steuerlichen Gründen (Sicherung des körperschaftsteuerlichen Anrechnungsguthabens) empfehlen kann. Voraussetzung ist hier wie auch sonst natürlich, daß der Einflußverlust, der mit dem Verbleiben der Aktionäre der Zielgesellschaft in der Tochter verbunden ist, von diesen hingenommen wird⁵.

Ein weiteres Motiv, statt einer Verschmelzung auf die Mutter eine Verschmelzung mit der Tochter vorzuziehen, mag schließlich darin liegen, die bei der Verschmelzung auf die Mutter gegebene Anfechtungsmöglichkeit (§ 243 AktG) der Aktionäre dort auszuschalten. Es wird noch zu erörtern sein, wie weit diese Überlegung trägt⁶.

³ Eine Beteiligung nur an Segmentergebnissen durch Spartenaktien ist nach deutschem Recht nicht möglich; vgl. *Baums*, in: Verantwortung und Gestaltung. Festschrift für Boujong (1996), S. 19 ff.

⁴ Zur Verschmelzung über die Grenze statt aller *Großfeld*, in: v. Staudingers Kommentar zum BGB, Internat. Gesellschaftsrecht, 13. Bearb. 1993, Rdz. 626 ff. m.Nachw.; *Lutter*, in: ders., UmwG, 1996, § 2 Rdz. 35 ff. - Im übrigen ist auf den Wortlaut des § 1 UmwG zu verweisen, der nur von der Verschmelzung von Rechtsträgern mit Sitz im Inland spricht.

⁵ Zu den Versuchen, stimmberechtigte Aktien an der (ausländischen) Mutter mit stimmrechtslosen Vorzugsaktien oder Genußscheinen in der inländischen Tochter zu koppeln ("stapled stock"), *Haarmann*, Verknüpfung von Beteiligungen zur Sicherung des Anrechnungsguthabens (Stapled Stock), in: Herzig (Hrsg.), Körperschaftsteuerguthaben bei grenzüberschreitenden Kooperationen, 1996, S. 41 ff.

⁶ Unten III. 2.

2. *Alternative zur Einbringung in die Erwerbengesellschaft*

Die Verschmelzung mit einer Tochter der Erwerbengesellschaft kann, zweitens, auch als Alternative zum bloßen Anteilswerb an der Zielgesellschaft in Betracht gezogen werden. Ein Teil der Gründe, der in solchen Fällen für eine Verschmelzung mit der Tochter statt auf die Muttergesellschaft spricht, ist identisch mit denjenigen Erwägungen, die bereits oben unter 1. angeführt wurden. Hinzu treten hier Motive, die eine Verschmelzung mit einer bereits vorhandenen oder noch zu gründenden Tochter statt eines bloßen Erwerbens und Haltens von Anteilen an der Zielgesellschaft angezeigt sein lassen. Hier dürfte häufig die unterschiedliche steuerliche Behandlung von Beteiligungsveräußerung und -erwerb einerseits und Verschmelzung andererseits eine gewichtige Rolle spielen. Ein betriebswirtschaftlicher Grund für eine Verschmelzung mit der Tochter kann darin liegen, daß die Tochtergesellschaft bereits ein selbständiges Unternehmen betreibt und nur auf dem Wege der Verschmelzung mit ihr die erwarteten Synergieeffekte herbeigeführt werden können. Ein weiterer wesentlicher Aspekt in diesem Zusammenhang ist darin zu sehen, daß im Fall eines Anteilskaufs den Aktionären der Zielgesellschaft in der Regel eine die Liquidität belastende Geldzahlung geboten werden muß. Ein Aktientausch⁷ im Wege der Einbringung der Aktien an der Zielgesellschaft als Sacheinlage in die Erwerbengesellschaft ist zwar möglich. Er setzt aber Mitwirkung der Hauptversammlung der Erwerbengesellschaft mit den damit verbundenen Anfechtungsrisiken⁸ voraus. Außerdem führt er zu einer vielleicht von beiden Seiten nicht gewünschten Beteiligung der Aktionäre der Zielgesellschaft an der Erwerbengesellschaft. Ähnliches gilt, wenn den Aktionären der Zielgesellschaft für ihre Aktien Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen der Erwerbengesellschaft als Gegenleistung geboten werden sollen⁹. Vor allem erfordert die Verschmelzung auf seiten der Zielgesellschaft lediglich einen Mehrheitsbeschluß, während die Einbringung von Aktien an der

⁷ Gemeint ist ein Aktientausch im uneigentlichen Sinne in Aktien der Muttergesellschaft im Wege der Kapitalerhöhung dort. Ein Aktientausch in von der Mutter rückerworbene eigene Aktien wird erst nach Inkrafttreten des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KontraG; BT-Drucks. 13/9712) möglich sein. - Zum Tausch gegen von der Erwerbengesellschaft gehaltene Aktien an dritten Unternehmen s. insbesondere das Tauschgutachten des BFH vom 16.12.1958, BStBl. III 1959, S. 30 ff.; dazu *Knobbe-Keuk*, Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht, 9. Aufl. 1993, § 24 III.

⁸ Dazu etwa *Hüffer*, AktG, 3. Aufl.1997, § 186 Rdz. 42.

⁹ Zur Zulässigkeit *Lutter*, Kölner Komm. zum AktG, Band 5/1, 2. Aufl. 1995, § 194 Rdz. 4.

Zielgesellschaft als Sacheinlage oder ihre Veräußerung an die Erwerbengesellschaft das Einverständnis jedes einzelnen davon betroffenen Aktionärs der Zielgesellschaft voraussetzen würde.

3. *Tochtergesellschaft als bloßes Zwischenerwerbssinstrument*

In den beiden bisher betrachteten Fällen wird die Zielgesellschaft mit der Tochter der am Erwerb interessierten Gesellschaft verschmolzen; die Tochter bleibt auf Dauer selbständig. Im jetzt zu erörternden Fall dagegen wird eine Tochtergesellschaft lediglich vorläufig, als Zwischenstation oder Erwerbssinstrument, eingeschaltet: Zunächst wird eine Tochtergesellschaft, sei es durch die Erwerbengesellschaft, sei es durch die Aktionäre der Zielgesellschaft oder einen von ihnen bestellten Treuhänder, sei es durch einen Dritten, z. B. eine Bank, gegründet. Sodann werden die Anteile an der Zielgesellschaft in diese Zwischengesellschaft eingebracht. In einem weiteren Schritt wird diese dann mit der Erwerbengesellschaft verschmolzen. Im Ergebnis ist die Erwerbengesellschaft damit unmittelbar an der Zielgesellschaft beteiligt. Anders als in den oben unter 1. und 2. erörterten Fällen wird dieses Ergebnis aber nicht durch Verschmelzung von Tochter und Zielgesellschaft, sondern durch Verschmelzung von Tochter und Erwerbengesellschaft bewirkt. Diese Gestaltung ist insbesondere in zwei Fällen zu beobachten: Zum einen, wenn die Aktionäre der Zielgesellschaft außer Aktien an der Erwerbengesellschaft eine Barzahlung erhalten sollen. Das Verschmelzungsrecht sieht solche Barzahlungen nur in begrenztem Umfang (§ 68 Abs. 3 UmwG) vor, während sie im Fall einer Sachkapitalerhöhung neben der Ausgabe junger Aktien als Gegenleistung in Betracht kommen¹⁰. Zum anderen ist die Einbringung von Anteilen in eine Zwischengesellschaft mit anschließender Verschmelzung auf die Erwerbengesellschaft bei Fusionen über die Grenze anzutreffen. Hier ist eine Verschmelzung zwischen ausländischer Erwerbengesellschaft und der deutschen Zielgesellschaft ausgeschlossen (für den umgekehrten Fall - deutsche Erwerbengesellschaft/ausländische Zielgesellschaft - kann gleiches gelten)¹¹. Der an sich naheliegende Weg, die Beteiligung am ausländischen Unternehmen unmittelbar in die inländische Erwerbengesellschaft im Wege der Sachkapitalerhöhung einzubringen¹², kann gerade bei transnationalen Vorgängen Zweifel und Streitig-

¹⁰ Vgl. unten IV. 1.

¹¹ Vgl. oben Fußn. 4.

¹² Ist die Zielgesellschaft eine ausländische Publikumsgesellschaft mit Aktien im Streubesitz, so tritt die weitere Schwierigkeit auf, daß bei einer Einbringung der Aktien an der Zielgesellschaft als

keiten hinsichtlich der Bewertung heraufbeschwören. Eine Anfechtungsklage (§§ 243, 255 AktG) kann zur Aussetzung des Eintragungsverfahrens durch das Registergericht und damit zu einer nicht hinnehmbaren Schwebelage führen. Die Siemens/Nold-Entscheidung des BGH¹³ hat insoweit zwar für eine gewisse Entschärfung des Problems gesorgt¹⁴. Allerdings können die dort entwickelten Grundsätze dann nicht Platz greifen, wenn im Zeitpunkt des Hauptversammlungsbeschlusses der mit der Kapitalerhöhung geplante Beteiligungserwerb bereits durchverhandelt und entscheidungsreif ist. In diesem Fall ist die Hauptversammlung in vollem Umfang zu informieren. Außerdem sind die vom BGH angedeuteten Sanktionen und Maßnahmen gegen aktionärsschädigende Entscheidungen bei Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsaus-schluß zu bedenken. Alle diese Erwägungen mögen dazu führen, zunächst die Anteile an der ausländischen Zielgesellschaft in eine (deutsche) Zwischengesellschaft einzubringen und letztere dann mit der Erwerbengesellschaft zu verschmelzen. Dann kann eine Registersperre infolge Anfechtungsklage auf dem Wege des § 16 Abs. 3 UmwG beseitigt werden, der in den Fällen der Sachkapitalerhöhung nicht zur Verfügung steht. Streitigkeiten um das Umtauschverhältnis berechtigen ohnedies in den Fällen des § 14 Abs. 2 UmwG nicht zur Klage gegen den Verschmelzungsbeschluß, sondern sind im Spruchverfahren zu erledigen (§§ 15, 305 ff. UmwG). Auch die vom BGH in der Siemens/Nold-Entscheidung angedeutete mögliche Schadensersatzhaftung des Vorstands ist im Fall einer Verschmelzung, die ja auf entsprechenden Hauptversammlungsbeschlüssen beruht, nochmals reduziert¹⁵. Zu klären bleibt freilich, ob nicht auch bei Einschaltung einer Zwischengesellschaft die Hauptversammlung der Erwerbengesellschaft

Sacheinlage in die Erwerbengesellschaft jeder einzelne betroffene Aktionär der Zielgesellschaft seine Aktie einbringen müßte. Das ist praktisch ausgeschlossen. Hier richtet sich nach dem jeweiligen nationalen Sachrecht, ob die Aktien an der ausländischen Zielgesellschaft vor ihrer Einbringung in die deutsche Erwerbengesellschaft "eingesammelt" werden können. Nach US-amerikanischem Gesellschaftsrecht z. B. kommt hier vorzugsweise ein "triangular merger" in Betracht; vgl. dazu noch unten II.

¹³ BGH ZIP 1997, 1499 m. Anm. *Lutter*, JZ 1998, 50 ff.; s. dazu auch *Kindler*, ZGR 1998, 35 ff.; *Bunger*, NJW 1998, 488 ff.

¹⁴ Ist damit freilich über das Ziel hinausgeschossen; vgl. *Lutter* a.a.O. Zusätzlich zu den von *Lutter* a.a.O. in Anlehnung an § 186 Abs. 3 S. 4 AktG entwickelten Einschränkungen besteht Abstimmungsbedarf mit dem Rückerwerb eigener Aktien nach dem vor der Verabschiedung stehenden KontraG (oben Fußn. 7). Außerdem sollte endlich der mißliche Zustand der Aussetzung des Register-Eintragungsverfahrens bei Anfechtungsklage gegen eintragungsbedürftige Rechtsakte wie z. B. Kapitalerhöhungsbeschlüsse beseitigt werden. Hier empfiehlt sich de lege ferenda eine spiegelbildliche Anwendung des § 16 Abs. 3 UmwG (grundsätzlich berechtigt die Anfechtungsklage nicht zur Aussetzung; der Anfechtungskläger kann aber eine Aussetzung der Eintragung erwirken).

¹⁵ Vgl. § 93 Abs. 4 S. 1 AktG.

gleichfalls, jedenfalls bei Einbringung der Aktien in ihre eigene Tochter, mitzuwirken hat. Dann könnte auch auf diesem Wege, ähnlich wie bei der unmittelbaren Einbringung der Beteiligung in die Erwerbengesellschaft im Wege der Sachkapitalerhöhung, eine Entscheidung der Hauptversammlung der Erwerbengesellschaft nicht umgangen werden¹⁶.

4. Sternförmige Einzelverschmelzungen

Eine Variante zu der unter 3. geschilderten Gestaltung stellt es schließlich dar, wenn zwei oder mehrere Gesellschaften gleichzeitig oder nacheinander im Wege der Einzelverschmelzung auf ein gemeinsames Tochterunternehmen oder die Tochtergesellschaft einer der beiden Gesellschaften oder eines Dritten, z. B. einer Bank, verschmolzen werden. Letztendlich werden auch in diesem Fall betriebswirtschaftliche, steuerliche oder sonstige Erwägungen die Zusammenführung der Unternehmen bestimmt haben. Das Umwandlungsgesetz sieht freilich solche getrennten sternförmigen Einzelverschmelzungen verschiedener Rechtsträger auf einen anderen Rechtsträger nicht vor, sondern nur die gemeinsame Verschmelzung (Einheitsverschmelzung). Das wirft die Frage nach der Zulässigkeit der sternförmigen Einzelverschmelzung auf¹⁷.

II. Rechtsvergleich: Der US-amerikanische triangular merger

Ein Blick auf die Rechtslage in den USA läßt Gemeinsamkeiten, aber auch interessante Unterschiede deutlich werden. Das amerikanische Gesellschaftsrecht kennt gleichfalls die Verschmelzung unter Zuhilfenahme von Tochtergesellschaften, und zwar vor allem in zwei Formen: den forward und den reverse triangular merger¹⁸. Die mit diesen durchaus gebräuchlichen Formen verbundenen Gestaltungsmöglichkeiten sind nach geltendem deutschem Recht aber nicht oder nur in besonders gelagerten Ausnahmefällen zu erreichen.

¹⁶ Dazu unten III. 2.

¹⁷ Dazu unten V. 2.

¹⁸ S. zum folgenden etwa *Clark*, Corporate Law, 1986, S. 430 ff.; *Cary/Eisenberg*, Cases and Materials on Corporations, 6 ed. 1988, S. 1150 ff.; *Gilson*, The Law and Finance of Corporate Acquisitions, 1986, S. 528 ff.

1. *Der Forward Triangular Merger*

a) *Darstellung*

Forward und reverse triangular merger unterscheiden sich darin, daß im ersten Fall die Zielgesellschaft auf die Tochter der Erwerbgesellschaft, im zweiten Fall eine Tochter der Erwerbgesellschaft auf die Zielgesellschaft verschmolzen wird. In beiden Fällen ist die Tochter (T) regelmäßig eine "shell company" ohne eigenen Geschäftsbetrieb. Die Erwerberin (M) bringt eigene Aktien (an sich selbst, der M) als Einlage in die T ein. Im Fall des forward triangular merger wird die Zielgesellschaft (Z) auf die T verschmolzen. Die Besonderheit besteht nun darin, daß die Aktionäre der Z nicht etwa im Austausch gegen ihre Aktien an Z solche der T, sondern solche der M erhalten. Das Ergebnis des forward triangular merger ist demnach, daß die T aufgelöst, die Z eine 100%-Tochter der M wird, und daß die bisherigen außenstehenden Aktionäre der Z nunmehr entweder Aktionäre der M oder gegen Abfindung ganz ausgeschieden sind.

Damit führt der forward triangular merger eine Struktur herbei, wie sie auch durch eine Einbringung aller Anteile an der Z in die M im Wege der Sacheinlage bewirkt werden könnte. Der entscheidende praktische Unterschied liegt aber darin, daß im Fall des triangular merger nur ein Mehrheitsbeschluß auf seiten der Z-Aktionäre erforderlich ist, während beim Aktientausch (Z-Aktien gegen M-Aktien) jeder einzelne Aktionär zustimmen müßte. Auch auf seiten der Erwerbgesellschaft (M) sind die Anforderungen an den triangular merger im Vergleich zu einer gewöhnlichen Verschmelzung unmittelbar zwischen M und Z reduziert, da die Gesellschafterversammlung der M dem triangular merger nicht zuzustimmen hat. Allerdings sehen die Gesellschaftsgesetze einzelner Bundesstaaten hier eine Zustimmung der M-Gesellschafterversammlung vor¹⁹.

b) *Unzulässigkeit nach deutschem Recht*

Der forward triangular merger ist nach deutschem Recht aus zwei Gründen nicht möglich: Zunächst einmal kann die Tochter der Erwerbgesellschaft keine Aktien an ihrer Mutter erwer-

¹⁹ Cary/Eisenberg, a.a.O., S. 1156.

ben, um sie der aufzunehmenden Gesellschaft oder deren Aktionären im Austausch gegen deren Aktien anzubieten (§ 71 d S. 2 AktG²⁰).

Auch der Erwerb über eine ausländische, z. B. nach US-amerikanischem Recht gegründete, Tochtergesellschaft, die nach ihrem eigenen Gesellschaftsstatut Aktien ihrer Muttergesellschaft erwerben dürfte, scheidet insofern aus²¹. Als Alternative ließe sich in transnationalen Fällen daran denken, den Aktionären der ausländischen, z. B. amerikanischen Zielgesellschaft, die Aktien an der deutschen Erwerbgesellschaft (M) nicht über deren Tochtergesellschaft (T), sondern unmittelbar im Wege der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen bei der M als Gegenleistung für die Einbringung ihres Unternehmens in die T zur Verfügung zu stellen. Dieser Weg ist aber schon deshalb nicht gangbar, weil die Einbringung des Unternehmens der Z in die T jedenfalls nach den gängigen Definitionen keine Sacheinlage in die M im Sinne der §§ 183, 27 Abs. 1 AktG darstellt²². Es kommt hinzu, daß bei dieser Gestaltung entweder sämtliche Aktionäre der Z selbst oder ein von ihnen Bevollmächtigter die Zeichnungserklärung (§ 185 AktG) abgeben müßte. In solchen Fällen führt kein Weg daran vorbei, die Aktien an der amerikanischen Zielgesellschaft zunächst über einen triangular merger einer Bank oder einem sonstigen Treuhänder verfügbar zu machen, der dann die deutsche Zeichnungserklärung abgibt. Die amerikanischen Aktien können dann entweder unmittelbar in die M oder in eine Tochter der M oder in eine von M unabhängige Zwischengesellschaft (T) im Wege der Sachkapitalerhöhung eingebracht werden; im letzteren Falle erhalten die amerikanischen Aktionäre zunächst T-Aktien. Anschließend wird T mit M verschmolzen.

Ein forward triangular merger kommt nach deutschem Recht aus einem weiteren Grund nicht in Frage. § 2 UmwG schließt es aus, daß im Rahmen einer Verschmelzung den Aktionären der übertragenden Gesellschaft, statt Aktien der aufnehmenden Gesellschaft, Aktien einer dritten Gesellschaft, etwa der Mutter der aufnehmenden Gesellschaft, geboten werden. Nach deutschem Recht bleibt also bei Aufnahme einer Publikumsgesellschaft nur entweder die unmittelbare Verschmelzung mit der Erwerberin (mit den damit verbundenen, vielleicht unerwünschten Folgen), oder der regelmäßig aussichtslose und sehr teure Versuch, möglichst alle außenstehenden Aktien der Zielgesellschaft über ein Übernahmeangebot zu erreichen, oder aber die Verschmelzung auf eine Tochter. Die Verschmelzung auf die Tochter beläßt aber sämtliche außenstehenden Aktionäre der früheren Zielgesellschaft dort. Das ist nur dann anders, wenn die außenstehenden Aktionäre ausnahmsweise durch eine anschließende Eingliederung nach oben, in die Muttergesellschaft, geholt werden können. Letzteres ist freilich nur im Ausnah-

²⁰ Vgl. dazu die Änderung durch § 71 d S. 1 AktG n.F. in der Fassung des KontraG (oben Fußn. 7).

²¹ Vgl. nur *Lutter*, Kölner Komm. zum AktG, Bd. 1, 2. Aufl. 1988, § 71 d Rdz. 83 ff. m.w.Nachw.

²² Zum Begriff der Sacheinlage etwa *Wiedemann*, Großkomm. AktG, 4. Aufl. 1995, § 183 Rdz. 26 ff.

mefall (vgl. § 320 Abs. 1 S. 1 AktG) möglich und nur um den Preis der Haftung für die Verbindlichkeiten der Z (§ 322 AktG).

Wie diese Überlegungen zeigen, weist das deutsche Recht hier deutlich Flexibilisierungsbedarf auf.

2. *Der Reverse Triangular Merger*

a) *Darstellung*

Der reverse triangular merger unterscheidet sich vom forward triangular merger dadurch, daß hier die Tochtergesellschaft (T) auf die Zielgesellschaft (Z) verschmolzen wird. Die Aktionäre der Z erhalten im Austausch gegen ihre Aktien die von T an ihrer Mutter (M) gehaltenen Anteile mit der Wirkung, daß nach vollzogener Verschmelzung die T aufgelöst ist, die Z zu 100 % der M gehört, und die bisherigen außenstehenden Aktionäre der Z nunmehr Aktionäre der M sind. Diese Form der Verschmelzung wird dem forward triangular merger unter anderem dann vorgezogen, wenn es den Beteiligten darum geht, die Zielgesellschaft unter ihrer Firma als rechtlich selbständige Einheit zu erhalten²³.

b) *Vergleich mit dem deutschen Recht*

Ebensowenig wie der forward triangular merger ist der reverse triangular merger nach deutschem Recht gestaltbar: Erstens kann die Tochtergesellschaft (T) der am Erwerb interessierten Gesellschaft (M) keine Aktien an der M erwerben, um sie in die Zielgesellschaft (Z) einzubringen oder den Aktionären der Z anzubieten. Zweitens sieht das deutsche Umwandlungsrecht nicht vor, daß im Fall der Verschmelzung den Aktionären der aufnehmenden Gesellschaft im Tausch für ihre Aktien an der aufnehmenden Gesellschaft Aktien an einer dritten Gesellschaft (M), u. U. zuzüglich einer Barzahlung angeboten werden. Im Grunde handelt es sich bei dem reverse triangular merger um einen Tausch eigener Aktien der M an sich selbst gegen alle Aktien der Zielgesellschaft. Dabei ermöglicht die Form der Verschmelzung mit dem Erfordernis

²³ Cary/Eisenberg, a.a.O., S. 1156; dort auch zu der steuerlichen Behandlung beider Verschmelzungsformen.

eines bloßen Mehrheitsbeschlusses, auf die Zustimmung jedes einzelnen Aktionärs der Zielgesellschaft zu diesem Aktientausch zu verzichten.

III. Zustimmung der Hauptversammlung der Erwerbengesellschaft

Die Verschmelzung mit Hilfe von Tochtergesellschaften berührt eine Reihe komplexer, bisher noch nicht systematisch untersuchter allgemeiner Rechtsfragen: Dazu gehört etwa die Frage, in welchem Umfang wirtschaftlich austauschbare Organisationsakte rechtlich gleich behandelt werden müssen²⁴. Dazu gehört ferner, welche rechtlichen Anforderungen an Maßnahmen der Verwaltung und Beschlüsse der Hauptversammlung zu stellen sind, die sich lediglich als Vorstufen weitergehender Entscheidungen im Rahmen eines Gesamtplans darstellen. Sind z. B. auf eine Kapitalerhöhung mit Sacheinlage, die als Vorstufe einer Verschmelzung geplant ist, strengere Maßstäbe des Verschmelzungsrechts anzuwenden²⁵? An dieser Stelle kann diesen allgemeinen Fragen nicht mit der gebotenen Vertiefung nachgegangen werden. Die folgenden Bemerkungen beschränken sich auf einen Teilaspekt, nämlich die Kompetenzen der Hauptversammlung im Rahmen eines von der Verwaltung verfolgten Gesamtplans.

I. Zur Zustimmung bei mehraktigen Vorgängen

Kennzeichnend für die hier betrachteten Gestaltungen ist, daß es sich um mehraktige Vorgänge handelt, die in einem Gesamtplan des Vorstands der Erwerbengesellschaft oder gar in einer Vereinbarung zwischen Erwerber- und Zielgesellschaft festgelegt und dann entsprechend diesem Plan Schritt für Schritt umgesetzt werden: Z. B. gründet zunächst die Erwerbengesellschaft eine Tochter, dann werden im Wege der Sachkapitalerhöhung dort die Aktien an der Zielgesellschaft eingebracht, und anschließend wird die Tochter mit der Erwerbengesellschaft verschmolzen. Betrachtet man diese Einzelvorgänge isoliert, je für sich, dann bedürfen einzelne Maßnahmen zweifellos der Mitwirkung der Hauptversammlung, z. B. die Verschmelzung der eigenen Gesellschaft mit einer anderen (§ 13 UmwG), während andere Akte nicht zustim-

²⁴ S. dazu die Bemerkungen bei *Wiedemann*, a.a.O., § 186 Rdz. 173.

²⁵ Dazu *Henze*, Die "zweistufige" Konzernverschmelzung, Die AG 1993, 341 ff.; *Wiedemann*, a.a.O., § 186 Rdz. 174.

mungsbedürftig sind, sondern zur ausschließlichen Zuständigkeit der Verwaltung gehören, so zum Beispiel jedenfalls im Prinzip die Gründung einer Tochtergesellschaft²⁶.

a) Hier stellt sich zunächst die Frage, ob diese Aufspaltung und isolierte Betrachtung überhaupt zulässig ist. Aktien- und Umwandlungsrecht gehen im Grundsatz von abgegrenzten, gesetzlich geregelten Einzelzuständigkeiten der Hauptversammlung aus (vgl. § 119 Abs. 1 AktG). Daß ein einzelner zustimmungsbedürftiger Vorgang sich in einen weiteren Sachzusammenhang einfügt, begründet noch keine Ausdehnung der Entscheidungszuständigkeit der Hauptversammlung kraft "Sachzusammenhangs". Vielmehr werden die berechtigten Interessen der Aktionäre insofern in hinreichendem Maße durch das aktienrechtliche Informationssystem gewahrt²⁷. Dies bedeutet zweierlei:

- Ist ein Vorgang, z. B. die Gründung einer Tochter, für sich genommen nicht zustimmungsbedürftig²⁸, dann kann die Zustimmungspflichtigkeit jedenfalls im Grundsatz nicht schon daraus abgeleitet werden, daß dieser Vorgang nach dem Gesamtplan der Verwaltung in einem Sachzusammenhang mit späteren zustimmungsbedürftigen Vorgängen, z. B. einer Verschmelzung, steht.
- Wird ein zustimmungsbedürftiger Vorgang der Hauptversammlung zur Entscheidung vorgelegt, dann kann es zur sachgemäßen Beurteilung des konkreten Beschlußgegenstandes erforderlich sein, die im Zusammenhang hiermit geplanten weiteren Maßnahmen auf Nachfrage (§ 131 AktG) oder sogar von sich aus der Hauptversammlung vorzustellen und zu erläutern.

Von diesem Grundsatz, daß ein bloßer Sachzusammenhang mit zustimmungsbedürftigen Vorgängen noch keine "Entscheidungszuständigkeit der Hauptversammlung kraft Sachzusammenhangs", sondern allenfalls eine Informationspflicht der Verwaltung begründet, mag es in seltenen, hier nicht weiter zu erörternden Fällen Ausnahmen geben, wenn anders die freie Entschei-

²⁶ Dazu noch unten 2. a).

²⁷ Dazu *Zöllner*, Kölner Kommentar zum AktG, Bd. 1, § 131 Rdz. 6.

²⁸ Dazu eingehender unten 2. a).

dung der Hauptversammlung oder die Rechte der Aktionäre nicht hinreichend gewahrt werden können.

b) Der vorstehende Grundsatz ist durchaus ambivalent, auch wenn man ihn aus Sicht der beteiligten Verwaltungen betrachtet. Die Verwaltung der Erwerbengesellschaft etwa nimmt das Risiko des Scheiterns des Gesamtplans auf sich, wenn sie der Hauptversammlung erst den letzten, zustimmungsbedürftigen Akt (Verschmelzung der Tochter auf die Erwerbengesellschaft z. B.) zur Entscheidung unterbreitet. Diesem Risiko kann die Verwaltung auch nicht durch eine Vorlage nach § 119 Abs. 2 AktG ausweichen. Der Vorstand der Erwerbengesellschaft könnte zwar bereits die an sich zustimmungsfreie Gründung der Tochter "seiner" Hauptversammlung nach § 119 Abs. 2 AktG zur Zustimmung vorlegen. Mit dieser Zustimmung ist aber noch nicht sichergestellt, daß später auch, dem Gesamtplan entsprechend, die letzten Endes angestrebte Verschmelzung auf die Erwerbengesellschaft beschlossen wird, und damit die Aktionäre der Zielgesellschaft tatsächlich "oben", in der Erwerbengesellschaft landen und nicht etwa auf Dauer "unten", in deren Tochtergesellschaft, verbleiben. Der Vorstand der Erwerbengesellschaft kann letzteres, nämlich daß die Hauptversammlung seiner Gesellschaft der Verschmelzung zustimmen werde, auch nicht verbindlich, in einer zwischen Erwerber- und Zielgesellschaft getroffenen Vereinbarung, zusagen. Mehr als Bemühenszusagen des Vorstands kann eine solche Verabredung insoweit nach deutschem Recht nicht enthalten. In der Praxis wird man deshalb erforderlichenfalls auf andere Wege zurückgreifen müssen. Im Fall einer "Verschmelzung" zweier Publikumsgesellschaften über die Grenze²⁹ etwa ist kaum denkbar, daß die ausländische Seite ihre Aktien in die inländische Tochter der Erwerbengesellschaft einbringt, um dann zu erleben, daß die Verschmelzung dieser Tochter auf die deutsche Obergesellschaft wegen Nichtzustandekommens des Verschmelzungsbeschlusses oder einer erfolgreichen Anfechtungsklage scheitert. Daß letzteres nicht eintritt, kann von der Verwaltung der deutschen Gesellschaft aber nicht verbindlich zugesagt werden.

Hier kann sich statt dessen ein zeitlich abgestuftes Vorgehen anbieten. In dem erwähnten Beispiel der Zusammenführung einer deutschen und einer ausländischen Publikumsgesellschaft könnte etwa zunächst die deutsche Seite ihre Verschmelzung auf eine von einem Dritten, z. B.

²⁹ Vgl. oben I. 3.

einer Bank, zu diesem Zweck gegründete aufnehmende Gesellschaft (T) beschließen³⁰. Nach Ablauf der Anfechtungsfrist bzw. nach Erwirken eines Unbedenklichkeitsbeschlusses gemäß § 16 Abs. 3 UmwG, aber noch vor der Eintragung der Verschmelzung werden in die T die Anteile an der ausländischen Zielgesellschaft im Wege der Sachkapitalerhöhung eingebracht. Anschließend werden zunächst die Verschmelzung und dann die Sachkapitalerhöhung eingetragen. Durch dieses aufeinander abgestimmte Verhalten wird erreicht, daß keine Seite gezwungen ist, für sich irreversible Verhältnisse zu schaffen, bevor nicht sichergestellt ist, daß es auch von der anderen Seite zu der geplanten Verschmelzung bzw. Einbringung der Anteile kommen wird. Außerdem trägt diese Gestaltung der Verschmelzung bzw. Übertragung der Anteile auf eine von beiden Seiten unabhängige dritte Gesellschaft u. U. dem Wunsch nach gleichgewichtiger und gleichberechtigter Behandlung ("merger of equals") eher Rechnung als das schlichte Aufgehen in der inländischen Erwerbgesellschaft. - Bei dieser Gestaltung vollzieht sich die Sachkapitalerhöhung, formal betrachtet, nicht in der M. Das bedeutet aber, daß die Aktionäre dieser Gesellschaft die Angemessenheit des Ausgabebetrages der an die Aktionäre der Z auszugebenden jungen Aktien weder mit der Anfechtungsklage (§ 255 Abs. 2 AktG) noch im Spruchverfahren gem. §§ 15, 305 ff. UmwG überprüfen lassen können. Ersteres ist nicht möglich, weil die Aktionäre der M nicht über die Sachkapitalerhöhung beschließen, und sich der Verschmelzungsbeschuß nicht auf die Einbringung der Anteile an Z in die T bezieht; letzteres nicht, weil für die Bemessung des Umtauschverhältnisses bei Verschmelzungen auf den Zeitpunkt des Verschmelzungsbeschlusses abzustellen ist³¹; zu diesem Zeitpunkt ist die Kapitalerhöhung aber weder beschlossen noch gar durchgeführt. Das Abstellen auf den Zeitpunkt der Eintragung würde übrigens daran nichts ändern, denn auch zu diesem Zeitpunkt ist die Sachkapitalerhöhung noch nicht durchgeführt. Eine Festsetzung des Umtauschverhältnisses unter Berücksichtigung einer erst nach Vollzug der Verschmelzung einzutragenden Sachkapitalerhöhung mit Emission weiterer junger Aktien an den Sacheinleger scheidet ohnedies aus. Denn im Verschmelzungsvertrag M - T können den M-Aktionären nicht Aktien auf ein Grundkapital der T zugesagt, und ihnen können nicht im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Ver-

³⁰ Die Gründung einer Tochter zwecks Verschmelzung der Erwerbgesellschaft auf diese ("downstream merger") mit einem Sachkapitalerhöhungsbeschuß vor Wirksamwerden der Verschmelzung (vgl. den Text) würde demgegenüber zusätzlich die Frage nach der Erforderlichkeit einer Ermächtigung des Vorstands nach den Grundsätzen des Holz Müller-Urteils (BGHZ 83, 122) aufwerfen; vgl. dazu noch unten III. 2.

³¹ Ganz h. M.; vgl. *Marsch-Barner*, in Kallmeyer, UmwG, 1997, § 15 Rdz. 2 m. Nachw.; *Müller*, ebenda, § 9 Rdz. 35; a. M. *Dehmer*, UmwG/UmwStG, 2. Aufl. 1996, § 15 Rdz. 10.

schmelzung Aktien auf ein Grundkapital der T ausgegeben werden, das die Sacheinlage der Z-Aktien in die T voraussetzt und im Hinblick hierauf erhöht worden ist. Denn diese Maßnahmen (Einbringung der Z-Aktien als Sacheinlage in die T und Durchführung der Kapitalerhöhung dort) fehlen im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung M - T ja noch völlig.

Angegriffen werden könnte das Vorgehen der Verwaltung der M von ihren Aktionären daher allenfalls auf dem Wege der Klage, vornehmlich der Anfechtungsklage gegen den Verschmelzungsbeschluß. Im Hinblick darauf muß allerdings sichergestellt werden, daß die Aktionäre der M im Hinblick auf die sich unmittelbar an die Verschmelzung mit M anschließende Sachkapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluß zugunsten der Z-Aktionäre im Ergebnis nicht schlechter gestellt werden als im Fall einer von ihnen selbst genehmigten Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluß durch den Vorstand. Insofern ist zu empfehlen, wenn nicht sogar geboten, daß die Verwaltung der M nicht lediglich die Verschmelzung auf T beschließen, sondern sich vorab ermächtigen läßt (§ 119 Abs. 2 AktG), in der geschilderten Weise zu verfahren, nämlich die Verschmelzung dann und nur dann zum Register anzumelden, wenn zu diesem Zeitpunkt der Sachkapitalerhöhungsbeschluß der T bezüglich der Z-Aktien vorliegt, und die Bedingungen der Aktienausschüttung an die Z-Aktionäre feststehen. Dies setzt vollständige Information der Aktionäre der M seitens des Vorstands über den Gesamtplan voraus. Diese Information hat insbesondere die für die Beurteilung der sachlichen Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses³² notwendigen Tatsachen zu umfassen und muß den Ausgabebetrag der T-Aktien, die den Z-Aktionären zugeteilt werden sollen, begründen. Eine Alternative zu einem Ermächtigungsbeschluß gemäß § 119 Abs. 2 AktG bestände darin, die Sachkapitalerhöhung in der Z in den Verschmelzungsvertrag zwischen M und T aufzunehmen, die insoweit vorgesehenen Bedingungen der Sachkapitalerhöhung im Verschmelzungsbericht (§ 8 UmwG) aufzuführen, und sich hierzu die Zustimmung der Hauptversammlung der M erteilen zu lassen.

2. *Zustimmung zur Gründung, Kapitalerhöhung und Verschmelzung*

Nach dem Vorstehenden sieht das deutsche Recht bei Verschmelzungen "übers Dreieck" keine sämtliche Teilschritte umfassende bindende Vereinbarung zwischen den beteiligten Gesell-

³²

Vgl. BGHZ 71, 40.

schaften hierüber vor. Ferner besteht im Verhältnis zwischen Verwaltung und Hauptversammlung in den betreffenden Gesellschaften, z. B. in der Erwerbengesellschaft, keine Mitwirkungs- zuständigkeit der Hauptversammlung "kraft Sachzusammenhangs" bei allen einzelnen Teilschritten. Dies bedeutet, daß hinsichtlich jedes einzelnen Teilschritts, Gründung der Tochter, Verschmelzung der Tochter mit einer anderen Gesellschaft, Sachkapitalerhöhung in der Tochter mit Bezugsrechtsausschluß, gefragt werden muß, ob er der Hauptversammlung der Muttergesellschaft zur Zustimmung zu unterbreiten ist. Genauer ist hier zwischen zwei Fragen zu unterscheiden: Gestattet die Satzung z. B. die Ausgliederung oder die Weggabe der unternehmerischen Führung im satzungsmäßigen Gegenstandsbereich durch Verschmelzung der Tochter mit einem dritten Unternehmen? Auch wenn dies der Fall ist, ist dann außerdem zusätzlich die Hauptversammlung zu der konkret geplanten Einzelmaßnahme zu befragen³³? Der Bundesgerichtshof hat letzteres bekanntlich in der Holzmüller-Entscheidung für den Fall der Ausgliederung des wertvollsten Betriebszweigs auf eine Tochter bejaht³⁴, während er für spätere "grundlegende" Entscheidungen in der Tochtergesellschaft, wie z. B. eine Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluß, offengelassen hat, ob die Aktionäre der Obergesellschaft zu dieser Entscheidung intern auch dann noch zu befragen sind, wenn sie schon der Ausgliederung mit satzungsändernder Mehrheit zugestimmt haben³⁵.

Auf die umstrittenen Grundlagen dieser Rechtsprechung und die zahlreichen abweichenden Konzepte in der Literatur ist an dieser Stelle nicht einzugehen³⁶. Sicher fällt die Gründung einer bloßen "shell company" mit dem gesetzlichen Mindestgrundkapital nur zum Zwecke der Aufnahme einer ausländischen Beteiligung und anschließenden Verschmelzung mit der Mutter nicht in den Anwendungsbereich der Holzmüller-Grundsätze. Fraglich wird dies jedoch bereits, wenn diese Tochter von der Mutter mit erheblichem Eigenkapital ausgestattet wird, damit die Mutter auch nach der Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluß in der Tochter zwecks Er-

³³ Zu dieser Unterscheidung etwa *Koppensteiner*, Kölner Kommentar zum AktG, 2. Aufl. 1987, Vorb. vor § 291 Rdz. 18 ff.

³⁴ BGHZ 83, 122, 130 f.

³⁵ BGHZ 83, 122, 140.

³⁶ Eingehende Nachweise dazu bei *Koppensteiner*, a.a.O. (Fn. 33) sowie *Mülbart*, Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt (1995) S. 360 ff.; *Wiedemann*, a.a.O. (Fn. 22), § 179 Rdz. 57 ff., 64 ff.; *Hüffer*, a.a.O. (Fn. 8), § 119 Rdz. 16 ff. m.Nachw. zur untergerichtlichen Rechtsprechung (dazu ferner LG Frankfurt ZIP 1997, 1698 "Altana/Milupa"); *Altmeppen* DB 1998, S. 49 ff.

werbs der Aktien an der Zielgesellschaft die Kontrolle über die Tochter behält³⁷. Der mit der Holzmüller-Doktrin verbundenen Unsicherheit versuchen die Gesellschaften nicht selten durch vorsorgliche Einschaltung der Hauptversammlung zu begegnen, dadurch die Aktionäre klaglos zu stellen³⁸, und den Haftungsausschluß nach § 93 Abs. 4 S. 1 AktG zu erreichen³⁹. Freilich wird die damit gewonnene Rechtssicherheit mit einem nicht unerheblichen Anfechtungsrisiko erkauf⁴⁰. Soweit wie möglich versucht man dem daher durch geeignete Gestaltungen, z. B. durch zeitlich aufeinander abgestimmte Verschmelzungs- und Einbringungsvorgänge in eine dritte, von keinem der beteiligten Unternehmen gehaltene Gesellschaft, auszuweichen.

IV. Kaufpreiszahlungen bei Sachkapitalerhöhung und bei Verschmelzung

Die Verschmelzung "übers Dreieck" (zunächst Einbringung der Anteile an Z in T im Wege der Sacheinlage; dann wird T mit M verschmolzen) wird der unmittelbaren Verschmelzung zwischen Z und M offenbar auch dann vorgezogen, wenn die Aktionäre von Z außer Aktien an M eine Barzahlung erhalten sollen (eine Einbringung der Anteile an Z unmittelbar in die M im Wege der Sacheinlage soll aus den oben erörterten Gründen ohnedies ausscheiden⁴¹). Das ist im folgenden näher zu beleuchten.

1. Gemischte Sacheinlagen bei Kapitalerhöhung

Die Aktionäre der Zielgesellschaft können die von ihnen gehaltenen Aktien an die T verkaufen, oder sie können sie dort im Wege der Kapitalerhöhung als Sacheinlage einbringen. Sie können auch jeweils einen Teil verkaufen und den Rest einbringen. Dies ist nicht nur bei teilbaren, rechtlich selbständigen, sondern auch bei unteilbaren Gegenständen, z. B. einem Unternehmen, möglich. Es steht nichts entgegen, daß der Inhaber eines Unternehmens dieses nur bis zu einem

³⁷ Vgl. nur *Mülberr*, a.a.O., S. 371.

³⁸ Dazu *Mertens*, Kölner Komm. zum AktG, 2. Aufl., Bd. 2, 1996, § 76 Rdz. 53.

³⁹ Vgl. *Hüffer*, a.a.O. (Fn. 8), § 119 Rdz. 15.

⁴⁰ *Groß*, Die AG 1996, 111.

⁴¹ Oben I. 3.

bestimmten Betrag als Einlage gegen Gewährung von Aktien leistet, während ihm der darüber hinausgehende Wert des Unternehmens, etwa ein besonderer Goodwill, in Geld vergütet werden soll⁴². Es handelt sich bei der "gemischten Sacheinlage" um ein *negotium mixtum*, um ein gemischtes Rechtsgeschäft aus Kauf und einer Vereinbarung über Mitgliedschaftserwerb gegen eine Sacheinlage.

Die gemischte Sacheinlage im Rahmen einer Kapitalerhöhung wirft Fragen des Gläubigerschutzes und des Schutzes der Altaktionäre auf.

Wie für jede Sacheinlage ist Voraussetzung des *Gläubigerschutzes*, daß der Wert der Sacheinlage mindestens dem Nennbetrag der dafür gewährten Aktien zu entsprechen hat (§ 9 Abs. 1 AktG). Bei einer gemischten Sacheinlage besteht die Gefahr, daß der Wert der Sacheinlage zwar dem Nennbetrag der dafür gewährten Aktien entspricht oder ihn sogar übersteigt, daß aber die Kaufpreiszahlung an den Sacheinleger dazu führt, daß der Gesellschaft tatsächlich weniger als der Nennbetrag zufließt. Im Hinblick darauf unterwirft die h. M. die gemischte Sacheinlage überzeugend in ihrem gesamten Umfang und nicht nur hinsichtlich des Teils, der durch die Gewährung von Aktien vergütet werden soll, den Regeln über Sacheinlagen⁴³. Das bedeutet u. a., daß der Kapitalerhöhungsbeschluß (§ 183 Abs. 1 AktG) auch angeben muß, daß der Sacheinleger zusätzlich einen Anspruch gegen die Gesellschaft auf Vergütung erwerben soll⁴⁴.

Für die reguläre Sacheinlage ist der Umfang der Prüfung durch die unabhängigen Prüfer gemäß § 183 Abs. 3 S. 1 AktG und das Registergericht umstritten. Während h. M.⁴⁵ und Praxis⁴⁶ Prüfungspflicht und Prüfungsbefugnis unter Hinweis auf § 183 Abs. 3 S. 3 AktG auf die Frage

⁴² Röhrich, Großkomm. AktG, 4. Aufl. 1997, § 27 Rdz. 106 m.w.Nachw.

⁴³ Röhrich a.a.O. § 27 Rdz. 107; Hüffer, a.a.O. (Fn. 8), § 27 Rdz. 8; a. A. Eckhardt, in: Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, Bd. 1, 1973, § 27 Rdz. 45; Kraft, in: Kölner Kommentar zum AktG, Bd. 1, 2. Aufl. 1988, § 27 Rdz. 51, je m.w.Nachw.

⁴⁴ Einzelheiten bei Röhrich a.a.O. § 27 Rdz. 108; zum GmbH-Recht Ulmer, in: Hachenburg/Ulmer, Großkomm. GmbHG, Bd. 1, 8. Aufl. 1992, § 5 Rdz. 108 f.

⁴⁵ Lutter, in: Kölner Kommentar a.a.O. (Fn. 9), § 183 Rdz. 52 und § 184 Rdz. 12; Bungeroth in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, Bd. IV, 1989, § 183 Rdz. 90 ff., 98; Hüffer, a.a.O. (Fn. 8), § 183 Rdz. 16 und 18.

⁴⁶ Vgl. WP-Handbuch 1985/86, Bd. I, S. 924; Keidel/Schmatz/Stöber, Registerrecht, 5. Aufl. 1991, Rdz. 419.

beschränken, ob der Wert der Sacheinlage nicht unwesentlich hinter dem Nennbetrag der dafür zu gewährenden Aktien zurückbleibt, ist nach *Wiedemann* eine Nachprüfung des Werts der Sacheinlage an dem festgelegten Nennbetrag wie an einem darüber hinaus festgesetzten Ausgabebetrag geboten⁴⁷. Diese Frage mag hier offenbleiben. Bei der gemischten Sacheinlage ist aus den oben genannten Gründen die Prüfung jedenfalls darauf zu erstrecken, ob die Kaufpreiszahlung an den Sacheinleger dazu führt, daß der Gesellschaft im Ergebnis tatsächlich weniger als der Nennbetrag der für die Sacheinlage gewährten Aktien zufließt.

Was den *Schutz der Altaktionäre* vor einer Überbewertung anbetrifft, so ist außer auf die erwähnten, sich auch zu ihren Gunsten auswirkenden Gläubigerschutzmechanismen vor allem auf die Pflichten von Vorstand und Aufsichtsratsvorsitzendem (vgl. § 188 Abs. 2 i.V. mit §§ 36 a Abs. 2, 37 Abs. 1 AktG) sowie auf die Möglichkeit der Anfechtung des Kapitalerhöhungsbeschlusses zu verweisen. Die Anfechtung kann, wenn das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen worden ist, wie für den Fall der Sachkapitalerhöhung typisch, auch darauf gestützt werden, daß der sich aus dem Erhöhungsbeschluß ergebende Ausgabebetrag⁴⁸ oder der Mindestbetrag, unter dem die neuen Aktien nicht ausgegeben werden sollen, unangemessen niedrig ist (§ 255 Abs. 2 AktG). Ihrer Formulierung nach ist diese Vorschrift auf die Baremission ausgerichtet, indem sie darauf abstellt, ob der Ausgabekurs für die jungen Aktien angesichts des Marktwerts der Gesellschaft und der Marktlage hätte höher ausfallen können. Im Fall der Sacheinlage geht es dagegen um die Frage, ob der Ausgabebetrag unangemessen hoch, ob der Wert der Sacheinlage unangemessen niedrig unter dem Gesamtausgabebetrag (= Ausgabebetrag x Anzahl) der an den Einleger auszugebenden Aktien liegt⁴⁹. Bei der gemischten Sacheinlage erstreckt sich diese Prüfung auf die Frage, ob Ausgabebetrag *und* Kaufpreisanteil zusammen im Vergleich zum Wert der Sacheinlage unangemessen hoch sind.

Im hier erörterten Fall der Einbringung aller Anteile (Aktien) an einem Unternehmen im Wege der Sacheinlage wird der Wert der Sacheinlage heute mit Hilfe des Ertragswertes des Unter-

⁴⁷ *Wiedemann*, a.a.O. (Fn. 22), § 183 Rdz. 82 und 84.

⁴⁸ Zur Festlegung eines Ausgabebetrages bei Sachkapitalerhöhungen s. *Happ* (Hrsg.), *Formularkommentar Aktienrecht*, 22. Aufl. 1988, S. 665, 673.

⁴⁹ BGHZ 71, 40, 51.

nehmens bestimmt⁵⁰. Bei der Feststellung der "Angemessenheit" oder "Unangemessenheit" der Bewertung der Sacheinlage geht es aber nicht um die Ermittlung eines objektiven, durch ein Ertragswertverfahren eindeutig bestimmbar Wertes. Zum einen weisen gerade die Ertragswertverfahren wegen ihrer Zukunftsbezogenheit erhebliche Bewertungsspielräume auf. Zum anderen ist die Festsetzung des Ausgabebetrag für die Sacheinlage und eines zusätzlich zu zahlenden Kaufpreisanteils hierfür, materiell gesehen, eine Frage der Parteivereinbarung zwischen den Aktionären, die die Sacheinlage erwerben, und den auf der Gegenseite stehenden Aktionären, die gegen Einbringung ihrer Sacheinlage eine Gesellschaftsbeteiligung erwerben⁵¹. Selbst wenn man einmal unterstellt, die Ertragswerte beider Unternehmen, der aufnehmenden und der im Wege der Sacheinlage einzubringenden Gesellschaft, ständen fest, und auch die aus der Zusammenführung erwarteten Synergievorteile ließen sich genau berechnen, ist das Ergebnis dieser Preisverhandlung indeterminiert. Die Parteien werden jeweils aus ihrer Sicht Mindestumtauschverhältnisse festsetzen und insbesondere über die Verteilung der Synergievorteile streiten (praktisch natürlich auch über die Bewertung ihrer Unternehmen und die Höhe der Synergievorteile). Dies bedeutet aber, daß der Prüfer oder das Gericht im Rahmen einer Anfechtungsklage lediglich feststellen kann, ob das von den Parteien gefundene Ergebnis vertretbar erscheint⁵². Besser als § 12 Abs. 2 UmwG, wonach der Prüfer die "Angemessenheit" des Umtauschverhältnisses prüfen soll, bringt dies § 255 Abs. 2 AktG mit der Formulierung zum Ausdruck, der Kapitalerhöhungsbeschluß sei anfechtbar, wenn der Ausgabebetrag "unangemessen niedrig" ist.

2. *Zuzahlungen bei Verschmelzung*

Obwohl es sich bei der Verschmelzung der Sache nach um die Einbringung des Unternehmens der übertragenden Gesellschaft als Sacheinlage durch ihre Aktionäre gegen Gewährung von Aktien der aufnehmenden Gesellschaft handelt, sind im Rahmen der Verschmelzung besondere

⁵⁰ Vgl. IdW, Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, WPg 1983, S. 468 ff.; Penné, Die Prüfung der Sacheinlagen nach Aktienrecht, 1984, S. 200 ff.; Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 3. Aufl., 1994, S. 20 ff.

⁵¹ Zutreffend Wiedemann, a.a.O. (Fn. 22), §183 Rdz. 52.

⁵² Vgl. insoweit zu den möglichen "vertretbaren" Verfahren, die erwarteten Synergievorteile aufzuteilen, IdW, Wirtschaftsprüfer-Handbuch 1992, Bd. 2, S. 200.

Regeln zu beachten. § 68 Abs. 3 UmwG sieht vor, daß im Verschmelzungsvertrag festgesetzte bare Zuzahlungen an die Aktionäre der aufnehmenden Gesellschaft den zehnten Teil des Gesamtnennbetrags der gewährten Aktien der übernehmenden Gesellschaft nicht übersteigen dürfen. Die Vorschrift geht auf das AktG 1937 zurück und soll im Interesse der Aktionäre der übertragenden Gesellschaft ausschließen, daß sie von der Übernehmerin in großem Umfang ausgekauft werden⁵³. Nach der gesetzlichen Konzeption besteht bei der Verschmelzung die "Gegenleistung" für die Einlage eben in der Gewährung gleichwertiger Anteile an dem übernehmenden Rechtsträger. Eine gemischte Sacheinlage wie im Fall der Sachkapitalerhöhung ist deshalb - jenseits des § 68 Abs. 3 UmwG - ausgeschlossen. Dies ist der Grund, weshalb gelegentlich, statt einer unmittelbaren Verschmelzung zwischen Erwerber- und Zielgesellschaft, auf eine Kombination einer Sacheinlage in eine Tochtergesellschaft der Erwerberin mit anschließender Verschmelzung zwischen Tochter und Erwerbergesellschaft zurückgegriffen wird.

V. Gestaltungsmißbrauch?

Der Austausch von Gestaltungsformen - Verschmelzung der Mutter auf die Tochter statt umgekehrt; koordinierte Einzelverschmelzungen mehrerer Gesellschaften auf eine aufnehmende Gesellschaft statt einer Gesamtverschmelzung im Sinne des § 2 UmwG; gemischte Sachkapitalerhöhung mit anschließender Verschmelzung statt sofortiger Verschmelzung mit nur eingeschränkten Zuzahlungen⁵⁴ - mit jeweils verschiedenen Aktionärs- und Gläubigerschutzniveaus wirft die Frage nach den Grenzen der gesellschaftsrechtlichen Gestaltungsfreiheit in diesem Bereich auf. Hierzu seien zum Abschluß einige Hinweise gestattet.

1. *Anfechtungsausschluß bei Verschmelzung nach unten*

Das Umwandlungsgesetz läßt nicht nur die Verschmelzung von "unten" nach "oben", einer Tochtergesellschaft auf die Muttergesellschaft, zu (vgl. nur § 62 UmwG), sondern auch den *down stream merger* einer Mutter auf ihre Tochter: Die Verschmelzung durch Neugründung im Sinne des § 2 Nr. 2 UmwG ist ein solcher (besonderer) Fall einer Verschmelzung zweier

⁵³ Ritter, AktG, 1939, § 240 Anm. 5.

⁵⁴ Dazu bereits oben IV.

oder mehrerer Gesellschaften auf eine von ihnen gegründete Tochter; und § 68 UmwG sieht ausdrücklich den Fall vor, daß eine übertragende Gesellschaft Aktien an der aufnehmenden Gesellschaft besitzt⁵⁵. Nun ist der Schutz der Aktionäre einer aufnehmenden und einer übertragenden Gesellschaft gegen die Festsetzung eines unangemessenen Umtauschverhältnisses unterschiedlich ausgestaltet: Die Aktionäre der *übertragenden* Gesellschaft können eine Anfechtungsklage gegen den Verschmelzungsbeschluß nicht darauf stützen, daß das Umtauschverhältnis der Anteile zu niedrig bemessen sei (§ 14 Abs. 2 UmwG); sie haben diese Einwendung im Spruchverfahren geltend zu machen (§ 15 Abs. 1 i.V. mit §§ 305 ff. UmwG). Die Einwendung hindert also nicht die Verschmelzung, sondern führt, falls sie berechtigt ist, zu einem Anspruch auf bare Zuzahlung (§ 15 Abs. 1 UmwG). Dagegen steht dieses Spruchverfahren den Aktionären der *übernehmenden* Gesellschaft nicht offen. Sie können Einwendungen gegen die Unangemessenheit des Umtauschverhältnisses vielmehr im Wege der Anfechtungsklage gegen den Verschmelzungsbeschluß erheben (§ 243 Abs. 1 AktG)⁵⁶. Eine solche Klage führt gemäß § 16 Abs. 2 UmwG die Registersperre herbei, die unter den Voraussetzungen des § 16 Abs. 3 UmwG durch Unbedenklichkeitsbeschluß beseitigt werden kann. Wird dann die Verschmelzung mit den Wirkungen des § 20 UmwG eingetragen, und erweist sich die Anfechtungsklage später als begründet, so steht dem Anfechtungskläger ein Anspruch auf Schadensersatz in Geld zu (§ 20 Abs. 3 S. 6 UmwG). Hierzu gehört auch ein Anspruch auf Ausgleich in Geld dafür, daß der erfolgreiche Anfechtungskläger infolge der nicht mehr zu beseitigenden Verschmelzungswirkungen das unangemessene Umtauschverhältnis hinnehmen muß.

Diese unterschiedliche Behandlung der Aktionäre einer übertragenden und einer aufnehmenden Gesellschaft⁵⁷ mag im Einzelfall - neben sonstigen Beweggründen - den Ausschlag geben für einen upstream oder einen down stream merger je nachdem, ob sich in der Mutter oder in der Tochter außenstehende Aktionäre befinden, von denen Einwendungen gegen das Um-

⁵⁵ Zur Zulässigkeit des down-stream merger etwa *Willemsen*, in Kallmeyer, a.a.O. (Fn. 31) § 5 Rdz. 71; zur Behandlung der Anteile der Mutter an ihrer Tochter (Erwerb durch die Tochter? Direkterwerb durch die Aktionäre der Mutter?) s. *Grunewald* in Lutter, UmwG, a.a.O. (Fn. 4) § 20 Rdz. 53 m.w.Nachw. einerseits; *Marsch-Barner* in Kallmeyer, a.a.O. (Fn. 31) § 68 Rdz. 13 andererseits.

⁵⁶ Vgl. mit weiteren Nachweisen *Marsch-Barner* in Kallmeyer a.a.O. (Fn. 31), § 14 Rdz. 15; zum Verschmelzungsrecht des AktG BGHZ 112, 9, 19 f.

⁵⁷ Zu den Gründen und zur rechtspolitischen Kritik hieran *Grunewald*, in: Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG Bd. VI, 1991, § 352 c Rdz. 8; *Hoffmann-Becking*, ZGR 1990, 482 ff., 485 f.; *Marsch-Barner*, in Kallmeyer, a.a.O., (Fn. 31), § 14 Rdz. 16 m.w.Nachw.

tauschverhältnis zu befürchten sind. Es mag dies sogar auch ein Beweggrund dafür sein, statt einer unmittelbaren Verschmelzung zwischen einer Erwerber- und ihrer Zielgesellschaft eine Verschmelzung "übers Dreieck" in Betracht zu ziehen, indem also z. B. M eine Tochter gründet oder erwirbt, auf die dann M und Z im Wege der Aufnahme verschmolzen werden. Die Rechte der Aktionäre sowohl in M als auch in Z wegen unangemessenen Umtauschverhältnisses sind bei dieser Gestaltung auf das Spruchverfahren beschränkt; eine Anfechtungsklage ist insoweit ausgeschlossen (§§ 14 Abs. 2, 15 Abs.1, 305 ff. UmwG).

In der Regel wird die Beschränkung des Spruchstellenverfahrens auf die Aktionäre der übertragenden Gesellschaft als rechtspolitisch verfehlt bezeichnet⁵⁸. Es ist aber zumindest aus der Sicht der übertragenden Gesellschaft und ihrer Aktionäre nicht ausgemacht, daß eine Erstreckung des Spruchstellenverfahrens auch auf die Aktionäre der übernehmenden Gesellschaft anstelle der ihnen jetzt zu Gebote stehenden Klagemöglichkeit uneingeschränkt günstiger wäre. Die Anfechtungsklage führt zwar die Registersperre herbei (§ 16 Abs.2 UmwG); diese kann aber durch einen Unbedenklichkeitsbeschluß (§ 16 Abs. 3 UmwG) beseitigt werden. Wird die Verschmelzung daraufhin vollzogen, dann schuldet die aufnehmende Gesellschaft ausschließlich dem Anfechtungskläger wegen des unangemessenen Ausgleichs Schadensersatz (§ 16 Abs. 3 S. 6 UmwG). Die übrigen Aktionäre der übertragenden Gesellschaft, die die Anfechtung versäumt haben, können insoweit nicht aus dem Gesichtspunkt der Gleichbehandlung (§ 53 a AktG) gleichfalls Ausgleich in Geld fordern. Im Fall eines Spruchverfahrens (§§ 305 ff. UmwG) ist dies dagegen anders: Hier wird den nicht beteiligten Aktionären ein gemeinsamer Vertreter bestellt, der für sie das Verfahren sogar noch dann fortführen kann, wenn der ursprüngliche Antragsteller durch Antragsrücknahme aus dem Verfahren ausgeschieden ist (§ 308 Abs. 3 AktG). Bei der Wahl, welche der an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften die aufnehmende und welche die übertragende sein soll, ist diese Möglichkeit einer u. U. erheblichen späteren Zahlung an die Aktionäre der übertragenden Gesellschaft im Auge zu behalten.

In der Entscheidung dafür, daß die eine Gesellschaft die aufnehmende und die andere die übertragende sein soll, ist kein Gestaltungsmissbrauch, der z. B. zur Anfechtung eines Verschmelzungsbeschlusses berechtigen würde, zu erkennen. Das Gesetz stellt beide Wege zur Verfü-

⁵⁸

S. nur die Hinweise bei *Marsch-Barner*, a.a.O. (Fn. 31), § 14 Rdz. 16.

gung und hat bei beiden Gestaltungen den Schutz der Aktionäre vor einem unangemessenen Umtauschverhältnis, wenn auch in technisch unterschiedlicher Weise, ausgeformt. Auch eine Pflichtverletzung der jeweiligen Vorstände der beteiligten Gesellschaften ihren Aktionären gegenüber wird regelmäßig nicht vorliegen. Insoweit ist zu berücksichtigen, daß die Gestaltung der Verschmelzung nicht das Ergebnis einseitiger Festsetzung, sondern regelmäßig einer Verhandlung zwischen den beteiligten Verwaltungen ist. So kann es z. B. im Hinblick auf das angestrebte Ziel der Verschmelzung ohne weiteres berechtigt sein, daß sich die Verwaltungen auf die Verschmelzung beider Gesellschaften auf eine dritte, z. B. eine Tochter, einigen, weil keine Seite die Verschmelzung wegen Streitigkeiten um das Umtauschverhältnis soll verhindern können. Oder es soll auf Verlangen der einen Seite vermieden werden, daß die andere Seite als übertragende Gesellschaft fungiert, weil es sich dort um eine Publikumsgesellschaft handelt, und Nachzahlungen aufgrund eines Spruchverfahrens in im vorhinein nicht festzulegender Höhe ausgeschlossen werden sollen. Was die Pflichten der Verwaltung ihren Aktionären anbetrifft, so ist eine Pflichtverletzung nicht per se darin zu sehen, daß sie sich in den Verhandlungen auf diese oder jene Gestaltung eingelassen hat. Eine Pflichtverletzung liegt nur dann vor, wenn der Vorstand nicht alles dafür getan hat, die Festsetzung eines unangemessenen Umtauschverhältnisses zum Nachteil der Aktionäre seiner Gesellschaft auszuschließen.

2. Sternförmige Einzelverschmelzungen

Das Umwandlungsgesetz sieht in § 2 nur die gemeinsame Verschmelzung mehrerer übertragender Gesellschaften (Gesamtverschmelzung) auf eine bereits bestehende oder mit der Verschmelzung neu gegründete Gesellschaft vor. Schließt diese Regelung die getrennte Verschmelzung mehrerer einzelner Rechtsträger auf eine aufnehmende Gesellschaft, sei es eine Tochtergesellschaft einer der übertragenden Gesellschaften, sei es eine unabhängige Gesellschaft, aus⁵⁹? In der Begründung zu § 126 UmwG heißt es bei der Erörterung der Spaltung offenbar in diesem Sinne, auch bei der Verschmelzung durch gleichzeitige Aufnahme mehrerer Rechtsträger ... (werde) ein einheitlicher Vertrag aller Beteiligten verlangt, weil die Anteilshaber bei ihrer Entscheidung den gesamten Vorgang kennen und ihrer Entscheidung zugrundelegen sollen ...⁶⁰. Diese Ausführungen dürfen freilich in ihrer Tragweite nicht überinterpre-

⁵⁹ Verneinend *Marsch-Barner*, a.a.O. (Fn. 31), § 2 Rdz. 4.

⁶⁰ BT-Drucks. 12/6699 S. 117.

tiert werden. Das Umwandlungsgesetz stellt den Parteien zwar die Form der Gesamtverschmelzung wie die Einzelverschmelzung zwischen zwei Unternehmensträgern zur Verfügung. Es schließt dabei in engem zeitlichem Zusammenhang miteinander erfolgende Einzelverschmelzungen mehrerer Gesellschaften auf ein einziges Unternehmen aber nicht aus. In der Praxis werden solche sternförmigen Einzelverschmelzungen denn auch durchgeführt⁶¹, und sie werden von den Registergerichten offenbar auch eingetragen⁶².

Hierfür, für die Wahl der sternförmigen Einzelverschmelzung statt der Gesamtverschmelzung, kann es gute Gründe geben. Die Gesamtverschmelzung bewirkt, daß die Verschmelzung sämtlicher beteiligter Gesellschaften nicht eingetragen und wirksam werden kann, wenn auch nur hinsichtlich eines der Verschmelzungsverträge oder -beschlüsse die Eintragungsvoraussetzungen nicht erfüllt sind (§§ 19, 20 UmwG). Ist z. B. bei einer Verschmelzung von A, B und C im Wege der Aufnahme durch X der Verschmelzungsbeschluß in der A angefochten worden, und die sich daraus ergebende Registersperre nicht gemäß § 16 Abs. 3 UmwG zu beseitigen, dann scheidet auch die Eintragung aller übrigen Verschmelzungsvorgänge (§ 19 Abs. 1 UmwG). B, C und X wollen aber möglicherweise die Verschmelzung ihrer Unternehmen auch für den Fall, daß die weitere Verschmelzung mit A scheidet. Es ist kein Grund dafür ersichtlich, weshalb der Schutz des oder der anfechtenden Aktionäre der A-Gesellschaft es erfordern könnte, daß auch die Verschmelzung der B, C und X nicht durchgeführt werden kann und im Wege einer erneuten Gesamtverschmelzung, nunmehr zwischen B, C und X, wiederholt werden müßte. Ist das Wirksamwerden der Verschmelzung von B, C und X unabhängig vom Schicksal der Verschmelzung mit A gewollt, dann steht hierfür allerdings in der Tat nicht der Weg der Gesamtverschmelzung, sondern nur der Weg der sternförmigen Einzelverschmelzung zur Verfügung. Ein Rechtsformzwang zur Benutzung des Weges der Gesamtverschmelzung ist dem Umwandlungsgesetz nicht zu entnehmen.

Allerdings darf der mit der Gesamtverschmelzung bewirkte Aktionärsschutz nicht im Einzelfall durch die Kombination mehrerer Einzelverschmelzungen ausgehebelt werden, und dies ist auch der berechtigte Kern des oben zitierten Hinweises im Regierungsentwurf. Bei der Gesamtver-

⁶¹ Siehe nur die Verschmelzung von Asko AG, Kaufhof AG und Deutsche SB-Kauf AG auf die Metro AG; dazu BAZ Nr. 77 vom 23.4.1996 S. 4833.

⁶² S. vorige Fn.; zum Verschmelzungsrecht vor Inkrafttreten des UmwG s. die Verschmelzung von HUK und SEN auf die MGW, LG Mannheim WM 1988, 775.

schmelzung beziehen sich die Zustimmungsbeschlüsse der Aktionäre auf den zwischen allen Gesellschaften geschlossenen Verschmelzungsvertrag (§§ 4, 13 UmwG). Verschmelzungsvertrag und Verschmelzungsbericht führen sämtliche Angaben bezüglich aller beteiligten Gesellschaften auf und erläutern und begründen insbesondere die Umtauschverhältnisse der Anteile im Hinblick auf alle an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften (§§ 5, 8 UmwG). Das Fehlen dieser Informationen kann mit der Anfechtungsklage gerügt werden (§§ 14, 16 UmwG; § 243 AktG).

Der mit diesen Regelungen bezweckte Aktionärsschutz darf nicht umgangen werden. Als Umgehung wäre es zum Beispiel anzusehen, wenn sternförmige Einzelverschmelzungsverträge jeweils zwischen A, B und C einerseits und X andererseits abgeschlossen würden, die sämtlich unter die Bedingung (§ 158 BGB) gestellt wären, daß auch die anderen Verschmelzungen nicht angefochten werden bzw. gemäß § 16 Abs. 3 UmwG eingetragen werden können, wenn dagegen die den Aktionären der an diesen sternförmigen Einzelverschmelzungen beteiligten Gesellschaften die Informationen über die übrigen Verschmelzungsverträge vorenthalten würden. Sternförmige Einzelverschmelzungen, die in engem zeitlichem Zusammenhang miteinander stehen oder gar hinsichtlich ihres Wirksamwerdens wechselseitig voneinander abhängen (§ 158 BGB), begegnen nur dann keinen Bedenken, wenn die weiteren Verschmelzungsvorgänge zwischen den übrigen beteiligten Gesellschaften nicht nur im Verschmelzungsvertrag erwähnt, sondern, wie im Fall einer Gesamtverschmelzung, ausführlich im Verschmelzungsbericht erläutert und begründet werden.