



POSTANSCHRIFT Bundesministerium der Justiz, 11015 Berlin

An die  
am Gesellschaftsrecht  
interessierten Verbände

per E-Mail

HAUSANSCHRIFT Mohrenstraße 37, 10117 Berlin  
POSTANSCHRIFT 11015 Berlin

BEARBEITET VON Herrn MR Dr. Neye  
REFERAT III A 1  
TEL +49 (30) 18 580 – 9311  
FAX +49 (30) 18 580 - 9525  
E-MAIL neye-ha@bmj.bund.de  
AKTENZEICHEN III A 1 – 3501/24

DATUM Berlin, 30. November 2012

**BETREFF:** Änderungen im Umwandlungsrecht und Folgeänderungen anlässlich der Aktienrechtsnovelle 2012

**ANLAGEN:** - 2 -

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Rahmen der Beratungen über die Aktienrechtsnovelle 2012 im Rechtsausschuss des Deutschen Bundestages wird derzeit von Seiten der Rechtspolitiker der Regierungskoalition erwogen, auch einige grundlegende Änderungen im Umwandlungsgesetz und in weiteren gesellschaftsrechtlichen Gesetzen einzuführen.

Dazu hat auf Wunsch der Rechtspolitiker der Vorsitzende des Handelsrechtsausschusses des Deutschen Anwaltvereins einen Regelungsvorschlag für eine alternative Abfindung in Aktien bei der Verschmelzung auf eine Aktiengesellschaft unterbreitet, der einen früheren Vorschlag des DAV aus dem Jahr 2007 fortentwickelt. In diesem Zusammenhang werden ferner Erleichterungen für die Ausgliederung vorgeschlagen.

1. Zur Verschmelzung ist vorgesehen, den Nachteilsausgleich gemäß § 15 UmwG an Stelle der bisher lediglich möglichen baren Zuzahlung auch durch die Gewährung von zusätzlichen Aktien zu ermöglichen. Die abfindungsberechtigten Aktionäre sollen nicht selbst entscheiden, ob sie davon Gebrauch machen, sondern der übernehmen-

den Aktiengesellschaft soll eine Ersetzungsbefugnis eingeräumt werden. Sofern die Gesellschaft zur Abfindung nicht eigene Aktien zur Verfügung hat, müssen neue Aktien geschaffen werden. Dafür kommen grundsätzlich zwei Wege in Betracht: Eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln gemäß §§ 207 ff. AktG oder eine Sachkapitalerhöhung. Der Vorschlag spricht sich für den zweiten Weg aus. Sacheinlagegegenstand soll der Anspruch der berechtigten Aktionäre auf Ausgleichsleistung in bar sein. Die zahlreichen Abweichungen von den §§ 182 ff. AktG sollen im Wesentlichen nicht in das AktG, sondern in einen komplex ausgestalteten neuen § 72a UmwG eingestellt werden. Um die Zahl der zu gewährenden Aktien zu ermitteln, sollen unterschiedliche Methoden zur Anwendung kommen. Wenn die übernehmende Aktiengesellschaft börsennotiert ist, soll die Umrechnung des im Spruchverfahren bestimmten Barausgleichsbetrages zzgl. Zinsen nach Maßgabe des aktuellen Börsenkurses erfolgen. Bei einer nichtbörsennotierten Gesellschaft soll die Ermittlung anhand des vom Gericht im Spruchverfahren korrigierten Umtauschverhältnisses vorgenommen werden. Entgangene Dividenden und Bezugsrechtserlöse sollen pauschal durch einen Barbetrag in Höhe der aufgelaufenen Zinsen auf den gerichtlich festgestellten Zuzahlungsanspruch ausgeglichen werden. Die Abwicklung der Aktienübertragung auf die ausgleichsberechtigten Aktionäre soll durch einen Treuhänder erfolgen.

Über die vorstehend erläuterten Regelungen hinaus wird zusätzlich vorgeschlagen, zur Beschleunigung für alle Spruchverfahren künftig die Entscheidung durch das Oberlandesgericht als erste und einzige Instanz vorzusehen. Dieser Vorschlag war bereits im Rahmen der Reform des Spruchverfahrensrechts 2003 unterbreitet worden, er wurde damals aber von den Ländern abgelehnt.

2. Des Weiteren wird die Einführung einer sog. Konzernausgliederung vorgeschlagen. Wenn eine Aktiengesellschaft mit mindestens 90% an einer anderen Gesellschaft beteiligt ist, soll sie Aktivvermögen von nicht mehr als fünf Prozent der Bilanzsumme ihrer Schlussbilanz auf diese Gesellschaft übertragen können, ohne dass es dazu eines Ausgliederungsbeschlusses bedarf. Der jetzt vorgelegte Text stellt mit den genannten Voraussetzungen eine Alternative zu einem unlängst in einer Fachzeitschrift publizierten Regelungsvorschlag für eine „Mini-Ausgliederung“ dar (vgl. Die Aktiengesellschaft 2012, 324ff.).

Sie haben die Möglichkeit, zu den vorerwähnten Vorschlägen Stellung zu nehmen. Im Hinblick auf den engen Zeitplan für die parlamentarischen Beratungen sollte Ihre Stellungnahme

**spätestens bis zum 15. Januar 2013**

hier eingehen.

Mit freundlichen Grüßen

Im Auftrag

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'U. Weis'.

(Dr. Weis)

### **§ 144a UmwG-E Konzernausgliederungen**

(1) Befinden sich bei einer Ausgliederung mindestens neun Zehntel des Stammkapitals oder des Grundkapitals einer übernehmenden Kapitalgesellschaft in der Hand einer übertragenden Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien und beträgt der Buchwert des zu übertragenden Aktivvermögens insgesamt nicht mehr als fünf von Hundert der Bilanzsumme der Schlussbilanz der übertragenden Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien, so ist ein Ausgliederungsbeschluss der übertragenden Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien nicht erforderlich. Auf die Begrenzung nach Satz 1 ist der Buchwert des übertragenen Aktivvermögens aus einer vorhergehenden Ausgliederung anzurechnen, wenn diese ebenfalls ohne Ausgliederungsbeschluss erfolgt ist und zwischen den Spaltungstichtagen ein Zeitraum von weniger als zwölf Kalendermonaten liegt.

(2) § 62 Absatz 1 Satz 2, Absätze 2 und 3 sind entsprechend anzuwenden. An die Stelle der übernehmenden Gesellschaft tritt die übertragende Gesellschaft, an die Stelle der übertragenden Gesellschaft tritt die übernehmende Gesellschaft. Ein Spaltungsbericht der übertragenden Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien ist in keinem Fall erforderlich.

(3) § 62 Absatz 4 Sätze 1, 3 und 4 sind entsprechend anzuwenden. An die Stelle der übertragenden Kapitalgesellschaft tritt die übernehmende Kapitalgesellschaft, an die Stelle der übernehmenden Aktiengesellschaft tritt die übertragende Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien. Ein Spaltungsbericht der übernehmenden Kapitalgesellschaft ist in diesem Fall nicht erforderlich.

## **Gesetzgebungsvorschlag**

**zum**

### **Nachteilsausgleich nach § 15 UmwG durch die Gewährung von zusätzlichen Aktien an Stelle von barer Zuzahlung**

#### **I. Defizite der geltenden Rechtslage**

Nach § 14 Abs. 2 UmwG kann die Klage gegen die Wirksamkeit des Umwandlungsbeschlusses eines übertragenden Rechtsträgers nicht darauf gestützt werden, dass das Umtauschverhältnis der Anteile zu niedrig bemessen ist. Der Anteilsinhaber des übertragenden Rechtsträgers kann die Rüge eines zu niedrig bemessenen Umtauschverhältnisses stattdessen im Spruchverfahren geltend machen (§ 1 Nr. 4 SpruchG). Wenn im Spruchverfahren rechtskräftig eine Verbesserung des Umtauschverhältnisses zu Gunsten der Anteilsinhaber des übertragenden Rechtsträgers festgestellt worden ist, erfolgt der Nachteilsausgleich nach § 15 UmwG ausschließlich durch eine bare Zuzahlung, nicht durch die Gewährung von zusätzlichen Anteilen. Dem ausgleichsverpflichteten Rechtsträger droht daher ein möglicherweise erheblicher und im Extremfall sogar existenzgefährdender Liquiditätsentzug zu Lasten des Eigenkapitals in unbestimmter Höhe zu einem weit in der Zukunft liegenden unbekanntem Zeitpunkt.

Zusätzlich kann sich eine erhebliche Steuerlast ergeben, wenn bei der Umwandlung die Buchwerte der übergehenden Wirtschaftsgüter nach § 11 Abs. 2 Satz 1 Nr. 3 UmwStG fortgeführt wurden; durch die bare Zuzahlung als Teil der Gegenleistung kommt es nachträglich zu einer anteiligen Aufdeckung der Reserven.

Schon vergleichsweise kleine Korrekturen des Umtauschverhältnisses können große Zahlungspflichten der übernehmenden Gesellschaft zur Folge haben. Die Gründe hierfür sind insbesondere:

- die Wirkung der Entscheidung für alle Aktionäre des übertragenden Rechtsträgers, also nicht nur für diejenigen, die gegen die Verschmelzung gestimmt oder ein Spruchverfahren eingeleitet haben (inter omnes-Wirkung nach § 13 SpruchG);
- die nach wie vor unzumutbar lange Dauer des Spruchverfahrens mit entsprechend langer Ungewissheit, ob und in welcher Höhe eine bare Zuzahlung geleistet werden muss, die für die Dauer des Verfahrens nach § 15 Abs. 2 UmwG mit dem Verzugs-Zinssatz von 5 % über dem Basiszinssatz hoch zu verzinsen ist.

Man könnte erwägen, die *inter omnes*-Wirkung nach § 13 SpruchG abzuschaffen und das Spruchverfahren nur für Anteilsinhaber zu eröffnen, die gegen den Beschluss gestimmt haben, sowie die Wirkung der Entscheidung auf die Parteien des Spruchverfahrens zu beschränken. Ein entsprechender Reformvorschlag würde eine Abkehr von einem seit langen Jahrzehnten eingeschlagenen Pfad bedeuten und müsste folgerichtig für den gesamten Anwendungsbereich des SpruchG gelten, also insbesondere auch für die Feststellung des angemessenen Ausgleichs und der angemessenen Abfindung nach §§ 304, 305 AktG. Das Spruchverfahren zum Unternehmensvertrag konnte von jeher von jedem außenstehenden Aktionär beantragt werden, und galt von jeher zu Gunsten aller außenstehenden Aktionäre. Die *inter omnes*-Wirkung galt auch schon für das Ergebnis eines Spruchverfahrens nach dem alten UmwG 1956. Im früheren Verschmelzungsrecht des AktG beschränkte zwar § 352 c AktG aF die Antragsbefugnis im Spruchverfahren auf diejenigen Aktionäre, die gegen den Verschmelzungsbeschluss Widerspruch zu Protokoll erklärt haben, und das Ergebnis des Spruchverfahrens hatte von Gesetzes wegen nur Geltung für die Parteien des Spruchverfahrens. Aber nach gängiger Praxis wurde durch entsprechende Zusagen im Verschmelzungsvertrag sichergestellt, dass das Ergebnis des Spruchverfahrens auch allen nicht am Verfahren beteiligten Aktionären der übertragenden Gesellschaft zu Gute kommt.

Die Einführung der *inter omnes*-Wirkung auch im Verschmelzungsrecht hatte somit gute Gründe. Ihre Abschaffung ist nicht ratsam. Sie würde einen Anreiz geben, gegen eine grundsätzlich befürwortete Verschmelzung zu stimmen mit der Folge, dass die erforderliche 75% Mehrheit gefährdet würde. Überdies würde damit ein Anreiz gegeben, Spruchverfahren einzuleiten – an der Vervielfältigung von Antragstellern in Spruchverfahren besteht ebenfalls kein Interesse. Es sollte deshalb bei der *inter omnes*-Wirkung bleiben.

Anders verhält es sich mit dem vorstehend genannten zweiten Mangel des Spruchverfahrens, nämlich seiner unzumutbar langen Dauer. Die Dauer kann erheblich verkürzt werden, wenn sich der Gesetzgeber entschließt, das Verfahren auf eine Instanz zu beschränken und dem OLG zuzuweisen. Nach der entsprechenden Änderung des Freigabeverfahrens in § 245 a Abs. 1 Satz 3 AktG und § 16 Abs. 3 Satz 7 UmwG ist es dringend geboten, auch für das Spruchverfahren ein eininstanzliches Verfahren vorzusehen. Nachfolgend wird deshalb eine entsprechende Änderung des SpruchG vorgeschlagen.

Auch wenn es durch diese Änderung gelingt, dem Mangel der überlangen Dauer der Spruchverfahren ein Stück weit abzuwehren, bleibt bei Umwandlungen der gravierende Nachteil, dass der Nachteilsausgleich zwingend durch eine bare Zuzahlung erfolgen muss und das Gesetz bislang keine Erfüllung des Ausgleichsanspruchs durch die Gewährung von Anteilen erlaubt.

## **II. Konzept zur Erfüllung des Ausgleichsanspruchs durch Gewährung von Aktien**

### **1. AG als übernehmender Rechtsträger**

Aufgrund der meist erheblichen und nach Umfang und Zeit nicht vorhersehbaren Liquiditätsbelastung der ausgleichsverpflichteten Gesellschaft ist heute die rechtspolitische Forderung nach einer Zulassung des Ausgleichs durch Gewährung von Aktien wohl unstrittig. Mit dem Ausgleich durch Aktien wird das vom Gesetz verfolgte Ziel, die wirtschaftlichen Folgen eines unangemessenen Umtauschverhältnisses nachträglich wirtschaftlich zu kompensieren, ebenso erreicht wie durch die bare Zuzahlung.

Der Nachteilsausgleich nach § 15 UmwG als Ergebnis eines Spruchverfahrens gilt im Grundsatz für alle Formen der Umwandlung (mit Ausnahme der Ausgliederung, § 125 S. 1 UmwG) und für alle Rechtsformen des übernehmenden Rechtsträgers. Der nachfolgende Gesetzgebungsvorschlag beschränkt sich auf den übernehmenden Rechtsträger in der Rechtsform der AG, da bei dieser Rechtsform der Bedarf für eine Gewährung zusätzlicher Anteile anstelle der baren Zuzahlung besonders offenkundig ist. Spruchverfahren bei Umwandlungen mit einer GmbH oder KG als dem übernehmenden Rechtsträger sind in der Praxis, wenn sie überhaupt anzutreffen sind, jedenfalls äußerst selten. Außerdem erfasst der Vorschlag nur die Verschmelzung auf eine AG. Bei einer Auf- oder Abspaltung ist § 15 UmwG zwar anwendbar, aber in der Regel – wenn auch nicht in jeder Konstellation – genügt zum Schutz der Anteilshaber die durch § 128 UmwG gewährleistete Verhältniswahrung; für den Formwechsel enthält § 196 UmwG zwar eine dem § 15 UmwG nachgebildete Vorschrift, aber beim verhältnismäßigen Formwechsel ergeben sich regelmäßig keine Zweifelsfragen.

### **2. Ersetzungsbefugnis der übernehmenden AG**

Es wird im Folgenden vorgeschlagen, den Ausgleichsanspruch in bar nicht in jedem Fall durch einen Anspruch auf die Gewährung von Aktien zu ersetzen, sondern der ausgleichsverpflichteten Gesellschaft eine Ersetzungsbefugnis einzuräumen, die sie ganz oder teilweise ausüben kann. Für die Gestaltung als Ersetzungsbefugnis spricht, dass die Gewährung von Aktien nur möglich ist, wenn die erforderlichen Aktien neu geschaffen werden oder der Vorstand ermächtigt wird, eigene Aktien zu diesem Zweck zu erwerben bzw. zu verwenden. Sofern die Hauptversammlung die dafür erforderlichen Schritte nicht unternimmt, muss es bei der Barausgleichsverpflichtung der Gesellschaft verbleiben. Die Gewährung von Aktien erfolgt also an Erfüllung statt.

Neben der materiellrechtlichen Befugnis, die Ausgleichsverpflichtung durch die Gewährung von Aktien zu erfüllen, müssen die Möglichkeiten der ausgleichsverpflichteten Gesellschaft, sich Aktien zu diesem Zweck zu beschaffen, verbessert werden. Denkbar ist die Verwendung eigener Aktien und die Schaffung neuer Aktien.

### **3. Verwendung eigener Aktien**

Wenn die übernehmende Gesellschaft befugt ist, den materiellrechtlichen Ausgleichsanspruch durch Gewährung von Aktien zu erfüllen, kann im Ermächtigungsbeschluss nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG für diesen Zweck der Erwerb und die Verwendung eigener Aktien zugelassen werden. Allerdings kommt es auf diesem Wege, wenn man von der vorstehend erwähnten Vermeidung von Ertragsteuern absieht, doch zu einer Belastung der Liquidität der Gesellschaft (oder ihrer Möglichkeiten zur Geldaufnahme durch Ausgabe der Anteile), die durch die Ersetzungsbefugnis gerade vermieden werden soll.

Darüber hinaus könnte eine Erweiterung des § 71 Abs. 1 Nr. 3 AktG hilfreich sein. Dies hat der Handelsrechtsausschuss des DAV im Rahmen seiner Vorschläge zur Änderung des UmwG empfohlen (NZG 2000, 802/805 f.). Der nachfolgende Gesetzgebungsvorschlag sieht von einer Ergänzung des § 71 Abs. 1 Nr. 3 AktG trotzdem ab, da die Vereinbarkeit mit Artikel 20 Abs. 1 lit. f) der Kapitalrichtlinie, der den Erwerb eigener Aktien zur Entschädigung von „Minderheitsaktionären verbundener Gesellschaften“ erlaubt, zweifelhaft ist.

### **4. Schaffung neuer Aktien**

Die im Zuge der Verschmelzung beschlossene und durchgeführte Kapitalerhöhung ist abgeschlossen. Auf sie könnte nur zurückgegriffen werden, wenn seinerzeit durch eine bedingte Kapitalerhöhung für den Fall der späteren Änderung des Umtauschverhältnisses Vorsorge getroffen worden wäre und der Umfang des bedingten Kapitals für die Ausgleichsleistung durch Aktien ausreichen würde.

In der Literatur wird der Weg über eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln empfohlen, um die benötigten neuen Aktien zu schaffen. Nachstehend wird diesem Vorschlag nicht gefolgt, sondern der Weg über eine Sachkapitalerhöhung vorgeschlagen. Sacheinlagegegenstand ist der Anspruch der berechtigten Aktionäre auf Ausgleichsleistung in bar. Die Vorteile dieser Lösung sind die folgenden:

- a) Die Sacheinlage korrespondiert mit dem Verständnis, dass primär die Erfüllung des Ausgleichsanspruchs in bar geschuldet ist. Damit besteht ein



materiellrechtlicher Anspruch und damit ein Vermögenswert, über den die Aktionäre verfügen und den sie in die Gesellschaft einbringen können.

- b) In der Sache handelt es sich bei dem anderen Weg nicht um eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, gleichviel, wie man die Schaffung der neuen Aktien versteht: als nachträgliche Korrektur der bei der Verschmelzung erfolgten Kapitalerhöhung oder als Art der Befriedigung des „an sich“ bestehenden Ausgleichsanspruchs in bar. Im einen wie im anderen Fall handelt es sich um die Gewährung von Aktien an die früheren Gesellschafter des übertragenden Rechtsträgers als nachgeholt zusätzliche Vergütung für den Wert ihrer Einlageleistung. Anders als bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, an der nach § 212 AktG zwingend alle Aktien (sogar auch eigene Aktien, § 215 AktG) anteilig teilnehmen, müssten die Ausgleichsaktien einem beschränkten Personenkreis zugeteilt werden. Dieser Personenkreis wäre nicht durch die gegenwärtige Stellung als Aktionär definiert, sondern dadurch, dass es sich um diejenigen handelt, die bei der Verschmelzung eine zu geringe Zahl von Aktien erhalten haben.
- c) Die Gesellschaft muss die Verpflichtung zum Barausgleich passivieren. Sobald eine ausreichende Wahrscheinlichkeit für das Bestehen der Verbindlichkeit gegeben ist (bspw. nach einer Entscheidung in erster Instanz) und die Höhe der Verbindlichkeit abschätzbar ist, muss eine Rückstellung gebildet werden. Die bilanzielle Abbildung der Erfüllung der Ausgleichsverpflichtung durch Gewährung von Aktien, die im Wege der Sachkapitalerhöhung geschaffen werden, bereitet keine Probleme. Es handelt sich um einen Passivtausch: die passivierte Ausgleichsverpflichtung entfällt und in entsprechender Höhe erhöht sich das Eigenkapital (Grundkapital und ggfs. Kapitalrücklage). Auch wenn die Gesellschaft aufgrund einer von vornherein getroffenen Entscheidung, die Ersetzungsbefugnis auszuüben, von einer Passivierung der Ausgleichspflicht absieht (die Zulässigkeit einer solchen Bilanzierung einmal unterstellt), ändert dies nichts daran, dass bei Abschluss des Spruchverfahrens eine rechtskräftig festgestellte Zahlungspflicht besteht und diese durch die Ausgabe von Aktien erfüllt wird.

Demgegenüber müssten bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln Sonderregelungen getroffen werden der Art, dass entweder der Kapitalerhöhungsbetrag aus der passivierten Barausgleichsverpflichtung dotiert werden kann oder dass die bereits im letzten Jahresabschluss passivierte Barausgleichsverpflichtung rückwirkend für Zwecke des § 208 AktG eliminiert

wird und für diesen Fall der Betrag der umwandlungsfähigen Rücklagen auf der sich durch die Eliminierung ergebenden Grundlage zu ermitteln ist.

- d) Die Sachkapitalerhöhung erlaubt zugleich die Nutzung des genehmigten Kapitals und, nach marginalen gesetzlichen Modifikationen, des bedingten Kapitals. Demgegenüber wäre eine Schaffung der neuen Aktien durch Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ohne Befassung der Hauptversammlung nach Abschluss des Spruchverfahrens nicht möglich. Zu denken wäre hier allenfalls an die Schaffung einer „genehmigten Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln“.
- e) Insgesamt erscheinen daher die gesetzlichen Modifikationen bei dem Weg über eine Sachkapitalerhöhung geringer und mit der Systematik des Gesetzes besser vereinbar als bei dem Weg über eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln.

## **5. Vereinbarkeit mit Kapitalaufbringung, Gläubigerschutz und EU-Recht**

Die Korrektur der als unangemessen festgestellten Umtauschverhältnisses läuft notwendig hinaus auf eine Vermögensverschiebung zwischen den Altaktionären der übernehmenden Gesellschaft und den früheren Aktionären der übertragenden Gesellschaft (bzw. bei einer Verschmelzung zur Neugründung zwischen den früheren Aktionären der beiden übertragenden Gesellschaften). Der Ausgleich müsste daher eigentlich zwischen diesen Aktionärsgruppen erfolgen. Ein unmittelbarer Ausgleich in Aktien zwischen den bevorzugten und den benachteiligten Aktionären ist jedoch nicht durchführbar. Der Ausgleich kann deshalb nur durch eine Barzahlung aus dem Vermögen der übernehmenden Gesellschaft oder durch die Gewährung zusätzlicher Aktien durch die übernehmende Gesellschaft erfolgen.

Bei dem hier vorgeschlagenen Weg der Gewährung zusätzlicher Aktien durch eine Sachkapitalerhöhung wird die Barausgleichsforderung eingebracht, bei dem Weg über eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln würde der Erhöhungsbetrag durch die Streichung der Ausgleichsverbindlichkeit dotiert. Auf dem einen wie dem anderen Wege dürfte deshalb dem Gebot der Kapitalaufbringung ausreichend entsprochen werden. Aber auch wenn man von dieser „Technik“ absieht und die Auffassung vertritt, dass der Sache nach dem Vermögen der Gesellschaft kein neues Vermögen in Höhe des Kapitalerhöhungsbetrags zugeführt wird, wäre das im Ergebnis unbedenklich. Die Vermögenszuführung ist nämlich bereits durch die Verschmelzung erfolgt, für die durch die ursprüngliche Kapitalerhöhung keine ausreichende Gegenleistung gewährt wurde. Auch wenn, wie dargelegt, auf die ursprüngliche Kapitalerhöhung nicht mehr zurückgegriffen werden kann, ergibt sich doch die Notwendigkeit und damit auch die

Legitimation der Ausgleichsleistung aus der seinerzeit unzureichend erfolgten Gewährung von Anteilen. Das gilt ganz unabhängig davon, ob dies seinerzeit auf einer Unterbewertung der übertragenden oder einer Überbewertung der übernehmenden Gesellschaft beruhte.

Zur Barausgleichspflicht nach § 15 UmwG wird im Schrifttum die Auffassung vertreten, zur Befriedigung des Anspruchs auf Barausgleich dürfe aus Gründen des Gläubigerschutzes nur „freies Vermögen“ verwendet werden. Ob dieser Auffassung für den Barausgleich zu folgen ist, kann dahinstehen. Jedenfalls für den Ausgleich durch zusätzliche Aktien gibt es keinen Grund für eine solche Einschränkung. Die Gewährung zusätzlicher Aktien komplettiert nur die seinerzeit unvollständige Gegenleistung für die Übertragung des Vermögens und verhindert den sonst erfolgenden Geldabfluss, verbessert also die Lage der Gläubiger.

Für die Ausgabe der Zusatzaktien im Wege der Sachkapitalerhöhung bedarf es keiner Wertprüfung, da sich die Gleichwertigkeit der zu gewährenden Aktien mit dem Barausgleichsanspruch aus der gerichtlichen Entscheidung ergibt. Der Verzicht auf die Wertprüfung verstößt nicht gegen die 2. Gesellschaftsrechtliche Richtlinie (77/91/EWG, sogenannte Kapitalrichtlinie). Zum einen sprechen die besseren Gründe dafür, dass ein Debt Equity Swap gar nicht als Sacheinlage im Sinne der Kapitalrichtlinie zu werten ist (s. die Schlussanträge des Generalanwalts Tesauo ZIP 1992, 1036). Zum anderen befreit Art. 27 Abs. 3 der Richtlinie bei einer Kapitalerhöhung zur Durchführung einer Verschmelzung von dem Erfordernis der Wertprüfung. Das kann sinngemäß auch für die hier vorgeschlagene Sachkapitalerhöhung in Anspruch genommen werden, da es sich wirtschaftlich um eine Ergänzung der ursprünglichen Kapitalerhöhung handelt, die sich als unzureichend erwiesen hat.

## **6. Überblick über den Ablauf der Sachkapitalerhöhung:**

Der Ablauf der ordentlichen Sachkapitalerhöhung zur Gewährung von Ausgleichsaktien kann wie folgt skizziert werden:

- Gerichtliche Entscheidung oder Vergleich über die Höhe des Barausgleichs und die Bestimmung der stattdessen zu leistenden Aktien oder der Grundlagen für ihre Berechnung;
- Ausübung der Ersetzungsbefugnis durch die Gesellschaft;

- Sachkapitalerhöhungsbeschluss (soweit nicht eigene Aktien verwendet werden);
- Zeichnung der Aktien und Einlage der Barausgleichsansprüche durch den von der Gesellschaft bestellten Treuhänder mit Wirkung für die Ausgleichsberechtigten;
- Anmeldung und Eintragung des Kapitalerhöhungsbeschlusses und der Durchführung der Kapitalerhöhung;
- Übergabe der Aktien an den Treuhänder zur Weitergabe an die Ausgleichsberechtigten.

Rechtstechnisch wird vorgeschlagen, die verschiedenen Einzelmodifikationen zu den §§ 182 ff. AktG nicht in den jeweils betroffenen Vorschriften des AktG, sondern zentral in einem neuen Paragraphen im Abschnitt des UmwG zur Verschmelzung auf eine AG (§ 72 a UmwG) zu regeln.

Durch den Einsatz eines bedingten oder eines genehmigten Kapitals kann die Gesellschaft schon im Voraus die Voraussetzungen schaffen, um die Aktien zeitnah liefern zu können. Die dafür erforderlichen Änderungen zu den §§ 192 ff, 202 ff AktG werden in dem nachfolgenden Gesetzgebungsvorschlag ebenfalls in der neuen Vorschrift des § 72 a UmwG geregelt.

## **7. Ermittlung der Zahl der zu gewährenden Aktien**

Für die Ermittlung der Zahl der zu gewährenden Aktien kommen grundsätzlich zwei Methoden in Betracht:

- (i) Das ursprüngliche Umtauschverhältnis wird aufgrund des Ergebnisses des Spruchverfahrens korrigiert und der benachteiligte Aktionär erhält so viel zusätzliche Aktien, wie er bei richtiger Festlegung des Umtauschverhältnisses bereits damals hätte erhalten müssen.
- (ii) Der im Spruchverfahren festgestellte Barausgleichsbetrag wird nach Maßgabe des aktuellen Werts der Aktien in Aktien umgerechnet.

Beide Berechnungsmethoden kommen zwar nicht notwendig zum gleichen Ergebnis, können aber trotzdem beide als konzeptionell gleichwertig und verfassungsrechtlich zulässig angesehen werden.

### **7.1 Berechnungsmethode (i)**

Die Zahl der seinerzeit zu Unrecht vorenthaltenen Aktien lässt sich unschwer auf Grund der vom Gericht vorgenommenen Korrektur des Umtauschverhältnisses ermitteln. Die Zahl ist entsprechend zu erhöhen oder zu ermäßigen, wenn in der Zwischenzeit eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln oder eine Kapitalherabsetzung ohne Kapitalrückzahlung stattgefunden hat.

Falls durch eine Umstrukturierung (Verschmelzung, Aufspaltung) Anteile an einer anderen Gesellschaft an die Stelle der seinerzeit gewährten Anteile getreten sind, kann u.U. der Ausgleich durch die Gewährung von als Surrogat dienenden Anteilen an der anderen Gesellschaft erfolgen. Wenn das nicht möglich ist, muss es beim Barausgleich bleiben.

Wenn man den benachteiligten Aktionär exakt so stellen will, wie er stehen würde, wenn er die zusätzlichen Aktien bereits seinerzeit erhalten hätte, müssten nicht nur die Dividenden, die auf die zusätzlichen Aktien entfallen wären, berücksichtigt und nachgezahlt werden, sondern auch die Bezugsrechtserlöse, die der Aktionär bei zwischenzeitlich erfolgten Kapitalerhöhungen hätte erzielen können. Eine genaue Nachrechnung der entgangenen Dividenden und Bezugsrechtserlöse, die erhebliche Schwierigkeiten bereiten kann und in vielen Fällen gar nicht möglich ist, ist jedoch nicht erforderlich, sondern diese Nachteile können pauschal durch einen Barbetrag in Höhe der aufgelaufenen Zinsen auf den vom Gericht festgestellten Zuzahlungsanspruch ausgeglichen werden. Für den ausgleichsberechtigten Aktionär ist dies eine äquivalente Lösung, da er im Rahmen der baren Zuzahlung auch nur denselben Zinsbetrag für die in der Zwischenzeit entgangenen Vorteile erhalten würde. Für die ausgleichsverpflichtete Gesellschaft bedeutet diese Lösung, dass sie bei der Berechnungsmethode (i) nicht ihre gesamte Verpflichtung in Anteilen abgelten kann, sondern in Höhe der Zinsen weiterhin zur Zahlung verpflichtet bleibt. Gegenstand der Sacheinlage ist bei dieser Methode folgerichtig nur der Anspruch auf Barausgleich ohne Zinsen.

### **7.2 Berechnungsmethode (ii)**

Bei Wahl der Berechnungsmethode (ii) kann der gesamte Barausgleichsbetrag einschließlich aufgelaufener Zinsen durch die Gewährung zusätzlicher Aktien im Wert des primär geschuldeten Barausgleichs ersetzt werden. Bei dieser Methode

ergibt sich ein anderes Problem, nämlich die Bestimmung des aktuellen Werts der zusätzlich zu gewährenden Aktien.

Bei einer nichtbörsennotierten Gesellschaft müsste der aktuelle Aktienwert durch eine Unternehmensbewertung festgestellt werden. Das wäre mit erheblichen zusätzlichen Schwierigkeiten verbunden. Insbesondere würde sich das Verfahren dadurch erneut verlängern und der Richter des Spruchverfahrens würde gezwungen, nun auch noch die Angemessenheit dieser neuen Unternehmensbewertung zu überprüfen. Von dieser Lösung wird deshalb nachfolgend abgesehen.

Wenn die übernehmende AG börsennotiert ist, kann dagegen nach der Methode (ii) eine Umrechnung des Barausgleichsbetrags zuzüglich aufgelaufener Zinsen in Aktien nach Maßgabe des aktuellen Börsenkurses erfolgen. Zur Bestimmung des relevanten Börsenkurses kann zum Teil auf die Grundsätze zurückgegriffen werden, die im Rahmen des § 31 WpÜG nach § 5 der AngebotsVO maßgeblich sind. Auch hier kann auf einen gewichteten Drei-Monats-Durchschnittskurs des maßgebenden Marktes abgestellt werden, z.B. der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Ersetzungserklärung der Gesellschaft. Es ist unschädlich oder sogar sachgerecht, wenn das Ergebnis des Spruchverfahrens in diese Zeit fällt oder sogar schon vor Beginn der Referenzzeit bekannt ist. Denn das Spruchverfahren führt entweder zu einem Vermögensabfluss bei der Gesellschaft (wenn diese die Ersetzungsbefugnis nicht ausübt) oder zu einer Anteilsverwässerung der bestehenden Aktien (wenn die Gesellschaft ihre Ersetzungsbefugnis ausübt). In einen wie im anderen Fall führt das Ergebnis des Spruchverfahrens mindestens rechnerisch zu einer Wertminderung der Aktien. Deshalb ist es sachgerecht, auf einen Zeitraum abzustellen, während dessen der Markt diese Auswirkungen bereits reflektieren kann.

In der Entscheidung des Spruchverfahrens kann bei dieser Berechnungsmethode nicht der Wert festgelegt werden, mit dem eine Aktie bei der Ausübung der Ersetzungsbefugnis anzusetzen ist. Denn der maßgebende Referenzzeitraum wird jedenfalls noch nicht abgelaufen sein; möglicherweise hat er noch nicht einmal begonnen. Deshalb sollte die Entscheidung im Spruchverfahren nicht den Betrag der Anrechnung, sondern die Grundlagen seiner Berechnung bestimmen. Diese Grundlagen betreffen die Kennzeichnung des maßgebenden Marktes sowie des Referenzzeitraumes. Sie sollten so präzise bestimmt werden, dass sich daraus das Umrechnungsverhältnis (der auf eine Aktie entfallende Betrag) eindeutig feststellen lässt. Wenn der einzelne Berechtigte dann der Meinung ist, dass die

Gesellschaft die Anzahl der ihm zustehenden Aktien nach dem vom Gericht festgelegten Grundlagen falsch berechnet habe, verbleibt ihm die Leistungsklage (§ 16 SpruchVerfG).

### **7.3 Kein Wahlrecht**

Für die nichtbörsennotierte Gesellschaft steht nur die Methode (i) zur Verfügung.

Bei der börsennotierten Gesellschaft kann die Methode (ii) abhängig von der tatsächlichen Entwicklung der Gesellschaft und des Börsenkurses für den Ausgleichsberechtigten günstiger oder ungünstiger sein als die Methode (i). Die Methode (ii) ist aber in jedem Fall für den Ausgleichsberechtigten eine im Vergleich mit dem Barausgleich nach § 15 UmwG gleichwertige und zumutbare Lösung, da er die als Ausgleich erhaltenen Aktien über die Börse veräußern kann. Die börsennotierte Gesellschaft sollte kein Wahlrecht haben, sondern nur nach der Methode (ii) vorgehen können. Dadurch wird zum einen ein Liquiditätsentzug in Höhe der Zinsen vermieden, da bei der Methode (ii) auch insoweit der Ausgleich in Aktien erfolgen kann, und zum anderen wird vermieden, dass die Gesellschaft je nach den konkreten Verhältnissen zu Lasten der Ausgleichsberechtigten die für die Altaktionäre günstigere Methode wählt.

Für die Ausübung der Ersetzungsbefugnis muss eine Ausschlussfrist bestimmt werden. Denkbar ist eine Frist von einem Monat ab Rechtskraft der Entscheidung im Spruchverfahren oder dem Abschluss eines gerichtlich protokollierten Vergleichs zur Beendigung des Spruchverfahrens.

## **8. Sonstige Regelungen im Zusammenhang mit der Schaffung neuer Aktien**

Da die neuen Aktien durch Hauptversammlungsbeschluss geschaffen werden müssen, wenn nicht ein genehmigtes oder bedingtes Kapital zur Verfügung steht oder eigene Aktien verwendet werden, soll die Gesellschaft berechtigt sein, den Ausgleichsanspruch durch Gewährung von Aktien erst nach der nächsten ordentlichen Hauptversammlung, auf der die erforderliche Kapitalerhöhung beschlossen werden kann, zu erfüllen. In der Zwischenzeit läuft die Verzinsung des Ausgleichsbetrags weiter. Auch diese Zinsen sind im Fall der börsennotierten AG in Aktien abzugelten. Wenn die Hauptversammlung die erforderlichen Beschlüsse nicht fasst, verbleibt es bei der Ausgleichspflicht in bar, einschließlich der weitergelaufenen Zinsen.

Gegenüber der gewöhnlichen Sacheinlage sind verschiedene Erleichterungen geboten: Da die Gleichwertigkeit der zu gewährenden Aktien mit dem Barausgleichsanspruch bereits gerichtlich festgestellt worden ist, erübrigt sich eine Prüfung der Werthaltigkeit. Die namentliche Bestimmung jedes einzelnen berechtigten Aktionärs ist nicht erforderlich; die abstrakte Umschreibung der Gruppe der Berechtigten reicht aus.

## **9. Abwicklung durch Treuhänder**

Der im Rahmen der Verschmelzung nach § 71 UmwG bestellte Treuhänder wird gesetzlich ermächtigt, die zum Ausgleich bestimmten Aktien für Rechnung der Ausgleichberechtigten zu zeichnen und deren Barausgleichsansprüche einzulegen. Allerdings sollte angesichts des in der Regel langen Zeitraums bis zum Ende des Spruchverfahrens auch die Möglichkeit eröffnet werden, hierfür einen anderen Treuhänder zu bestellen. Der Treuhänder erwirbt die Aktien nach dem Muster des § 71 UmwG nicht selbst, sondern mit Wirkung für die Berechtigten. Die Gesellschaft verschafft ihm den Besitz an den Aktien, und er gibt die Aktien an die ausgleichsberechtigten ehemaligen Aktionäre der übertragenden Gesellschaft oder deren Rechtsnachfolger gegen Nachweis ihrer Berechtigung weiter.

In diesem Zusammenhang sei auch auf § 5 Abs.3 Nr. 5 des Schuldverschreibungsgesetzes vom 31.07.2009 verwiesen: Wenn die Inhaber der Schuldverschreibungen einer deutschen Aktiengesellschaft auf deren Vorschlag die Umwandlung der Schuldverschreibungen in Aktien mehrheitlich mit kollektiver Bindung beschließen, kommt die Abwicklung auf Seiten der Anleihegläubiger praktisch nur durch Einsatz eines Treuhänders in Betracht. Die Fälle sind durchaus vergleichbar. Der Treuhänder gibt die Zeichnungserklärung für alle berechtigten (ehemaligen) Aktionäre ab und erhält im Gegenzug die dafür auszugebenden Aktien.

## **III. Gesetzgebungsvorschlag**

### **1. Änderungen des Umwandlungsgesetzes**

Nach § 72 wird folgender § 72a eingefügt:

„§ 72a Ausgleichsleistung in Aktien

- (1) Die übernehmende Aktiengesellschaft ist berechtigt, eine gemäß § 15 geschuldete bare Zuzahlung ganz oder teilweise durch die Gewährung von Aktien zu ersetzen. Das gemäß § 15 Abs. 1 Satz 2 entscheidende Gericht bestimmt auf Antrag auch



den Betrag, mit dem die Gewährung einer Aktie die Verpflichtung zur baren Zuzahlung ersetzt, oder die Grundlagen der Berechnung dieses Betrags. Die übernehmende Aktiengesellschaft kann für die Abwicklung einen anderen als den nach § 71 bestellten Treuhänder bestellen. Die Zinsen nach § 15 Abs. 2 werden für die Zeit bis zur Übergabe der Aktien an den Treuhänder geschuldet.

- (2) Die bei Ausübung der Ersetzungsbefugnis zu gewährenden Aktien können durch eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage geschaffen werden. Für die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage gelten in Abweichung von § 183 ff. des Aktiengesetzes die folgenden Bestimmungen:
  - a) Gegenstand der Sacheinlage ist der durch rechtskräftige gerichtliche Entscheidung oder gerichtlich protokollierten Vergleich festgestellte Anspruch gegen die übernehmende Aktiengesellschaft auf bare Zuzahlung.
  - b) Für die Festsetzungen gemäß § 183 Abs. 1 Satz 1 des Aktiengesetzes genügt die Bestimmung,
    1. dass die aufgrund der zu bezeichnenden Entscheidung oder des zu bezeichnenden Vergleichs Anspruchsberechtigten ihre Ansprüche auf bare Zuzahlung einlegen, und
    2. des Betrags des Anspruchs auf bare Zuzahlung, der für die Gewährung einer Aktie eines bestimmten Nennbetrages oder einer Stückaktie einzulegen ist.
- (3) §§ 182 Abs. 4, 183 Abs. 3, 186, 187 Abs. 1 sind nicht anzuwenden. Ansprüche der Gesellschaft gegen die Berechtigten, deren Ansprüche durch die Gewährung von Aktien erfüllt wurden, auf bare Zuzahlung wegen einer Überbewertung der Ansprüche sind ausgeschlossen.
- (4) Der gemäß § 71 oder gemäß Absatz 1 Satz 3 bestellte Treuhänder ist ermächtigt, im eigenen Namen die Aktien zu zeichnen, die Ansprüche auf bare Zuzahlung an die übernehmende Gesellschaft abzutreten und alle sonst seitens der Anspruchsberechtigten für den Erwerb der Aktien bei deren Ausgabe erforderlichen Erklärungen für diese abzugeben und entgegenzunehmen.
- (5) Mit der Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung entstehen die Aktien in der Person der Anspruchsberechtigten. Die Aktienurkunden sind dem

Treuhänder zu übergeben. Für dessen Aufgaben gilt im übrigen § 71 entsprechend. Mit der Übergabe der Aktien an den Treuhänder wird die übernehmende Gesellschaft von der Verpflichtung zur Leistung des Ausgleichs in Höhe des den übergebenen Aktien entsprechenden Betrags der barem Zuzahlung befreit.

(6) Der Anmeldung des Beschlusses und seiner Durchführung nach §§ 184, 188 des Aktiengesetzes sind beizufügen

1. die rechtskräftige gerichtliche Entscheidung oder der gerichtlich protokollierte Vergleich, aus der oder dem sich der Anspruch auf bare Zuzahlung und der Betrag der barem Zuzahlung, der der Aktie eines bestimmten Nennbetrags oder einer Stückaktie entspricht, ergeben,
2. die Erklärung der Aktiengesellschaft, die von ihr geschuldete bare Zuzahlung durch die Gewährung von Aktien zu ersetzen.

§§ 36a Abs. 2 Satz 3, 184 Abs. 1 Satz 2 und Abs. 2, 188 Abs. 2 und Abs. 3 Nr. 3, 205 Abs. 5 des Aktiengesetzes sind nicht anzuwenden.

(7) Ist die übernehmende Aktiengesellschaft börsennotiert im Sinne von § 3 Abs. 2 des Aktiengesetzes, so wird der Betrag, mit welchem eine Aktie als Ersatz für die bare Zuzahlung zuzüglich Zinsen gemäß § 15 Abs. 2 anzusetzen ist, nach dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs dieser Aktien während der letzten drei Monate vor der Ersetzungsentscheidung der übernehmenden Gesellschaft bestimmt; § 31 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes mit der dazu erlassenen Rechtsordnung gilt entsprechend. Ergibt sich daraus ein Betrag, der unter dem geringsten Ausgabebetrag liegt, so entfällt die Ersetzungsbefugnis.

(8) Ist die übernehmende Aktiengesellschaft nicht börsennotiert im Sinne von § 3 Abs. 2 des Aktiengesetzes, sind als Ersatz für die bare Zuzahlung so viele Aktien zu gewähren, wie erforderlich ist, um das nach dem Ergebnis des Verfahrens gemäß § 15 angemessene Umtauschverhältnis herzustellen. Die nach § 15 Abs. 2 geschuldeten Zinsen sind in diesem Fall in bar zu entrichten.

(9) Ein Anspruch auf die Gewährung von Bruchteilen von Aktien besteht nicht. Verbleibende Spitzenbeträge sind in bar auszugleichen.

- (10) Die Ersetzungsbefugnis kann nur binnen eines Monats ab Rechtskraft der Entscheidung in dem Verfahren gemäß § 15 oder nach Abschluss eines gerichtlich protokollierten Vergleichs zur Beendigung dieses Verfahrens ausgeübt werden. Die Ausübung erfolgt durch Bekanntmachung in den Gesellschaftsblättern.
- (11) Sollen die zu gewährenden Aktien aufgrund eines noch zu fassenden Beschlusses der Hauptversammlung zur Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen nach Absatz 1 geschaffen werden, so ist die Kapitalerhöhung spätestens durch die erste ordentliche Hauptversammlung zu beschließen, deren Einberufung später als einen Monat nach Ausübung der Ersetzungsbefugnis erfolgt.
- (12) Die Aktien sind den Ausgleichsberechtigten binnen drei Monaten nach Ausübung der Ersetzungsbefugnis, im Fall von Absatz 11 binnen drei Monaten nach Bestandskraft des Beschlusses der Hauptversammlung, durch Übergabe an den Treuhänder zu gewähren. Werden die Aktien nicht innerhalb der Frist gewährt oder wird im Fall von Absatz 11 der Hauptversammlungsbeschluss nicht oder nicht rechtzeitig gefasst, so lebt der Anspruch auf bare Zuzahlung wieder auf.

## 2. Änderungen des Aktiengesetzes

- a) § 192 Abs. 2 AktG wird um folgende Nr. 4 ergänzt:

„4. zur Ersetzung eines Anspruchs auf bare Zuzahlung gemäß § 15 des Umwandlungsgesetzes durch die Gewährung von Aktien nach § 72 a des Umwandlungsgesetzes.“

- b) § 194 AktG wird durch folgenden Absatz 5 ergänzt:

„Absatz 4 gilt nicht für eine Kapitalerhöhung zu dem in § 192 Abs. 2 Nr. 4 genannten Zweck. Bei einer Kapitalerhöhung zu diesem Zweck tritt an die Stelle der Festsetzungen gemäß Absatz 1 Satz 1 die Bezeichnung des Verfahrens nach dem Spruchverfahrensgesetz, auf das sich die bedingte Kapitalerhöhung nach § 192 Abs. 2 Nr. 4 bezieht, und der nach § 72 a Abs. 1 des Umwandlungsgesetzes erfolgten Ausübung der Ersetzungsbefugnis durch die Gesellschaft.“

- c) § 195 AktG wird um folgenden Absatz 4 ergänzt:

„4. Absatz 2 Nr. 1 gilt nicht für eine bedingte Kapitalerhöhung zu dem in § 192 Abs. 2 Nr. 4 genannten Zweck.“

### 3. Änderungen des Spruchverfahrensgesetzes

a) In das SpruchG wird ein neuer § 10 a eingefügt:

- „(1) In den Fällen des § 72a des Umwandlungsgesetzes bestimmt das Gericht auf Antrag des Antragsgegners, den Betrag, mit dem die Gewährung einer Aktie die bare Zuzahlung ersetzt, oder die Grundlagen der Berechnung dieses Betrags.
- (2) Sind die Aktien des Antragsgegners im Sinn von § 3 Abs. 2 des Aktiengesetzes börsennotiert, so bestimmt das Gericht die Grundlagen der Berechnung nach Maßgabe von § 72 a Abs. 7 des Umwandlungsgesetzes.
- (3) Sind die Aktien des Antragsgegners nicht börsennotiert im Sinne von § 3 Abs. 2 des Aktiengesetzes, so bestimmt das Gericht nach Maßgabe von § 72 a Abs. 8 des Aktiengesetzes die Zahl der Aktien, die je Aktie der übertragenden Gesellschaft zur Herstellung des angemessenen Umtauschverhältnisses erforderlich sind.
- (4) Das Gericht kann zum Ausgleich von Spitzenbeträgen einen teilweisen Ausgleich in bar bestimmen.“

b) § 11 Abs. 1 des SpruchG erhält die folgende Fassung:

- „(1) Über den Antrag entscheidet ein Senat des Oberlandesgerichts, in dessen Bezirk die Gesellschaft ihren Sitz hat. Die Landesregierung kann die Entscheidung durch Rechtsverordnung für die Bezirke mehrerer Oberlandesgerichte einem der Oberlandesgerichte übertragen, wenn dies zur Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung dient. Die Landesregierung kann die Ermächtigung auf die Landesjustizverwaltung übertragen.
- (2) Das Gericht entscheidet durch einen mit Gründen versehenen Beschluss. Der Beschluss ist unanfechtbar.“

§ 11 Abs. 2, 3 und 4 werden zu Absätzen 3, 4 und 5.

c) § 12 SpruchG wird aufgehoben.