

RECHTSANWÄLTE  
LEITNER & HÄUSLER

An das  
Bundesministerium  
Verfassung, Reformen  
Deregulierung und Justiz  
Museumstraße 7  
1070 Wien

RA Dr. Wolfgang Leitner  
RA Univ.-Prof. Dr. Max Leitner (SFU)  
RA Dr. Mara-Sophie Häusler, LL.M.  
RAA Mag. Carina Berger  
RAA Mag. Beatrice Blümel

A-1010 Wien, Wollzeile 24  
T (+43) 1-533 19 39-0  
F (+43) 1-533 19 39-39

per E-Mail: team.z@bmvrdj.gv.at;  
begutachtungsverfahren@parlament.gv.at;

E-Mail: office@ralh.at  
www.ralh.at

14.05.2019  
AZ: 163/16/nr

**Stellungnahme zum Entwurf des AktRÄG 2019**  
**Geschäftszahl: BMVRDJ-Z10.070A/0004-I 3/2019**

Sehr geehrte Damen und Herren!

Seit mehr als zwei Jahrzehnten vertrete ich als Rechtsanwalt regelmäßig Aktionäre des Streubesitzes in Squeeze-out-Fällen. Ich erlaube mir, zur Regierungsvorlage – **eingeschränkt zum Thema des Gesellschafterausschlusses** – auf der Grundlage der von mir gewonnenen praktischen Erfahrung wie folgt Stellung zu nehmen:

Es ist zu begrüßen, dass der Gesetzgeber das seinerzeit gut gemeint aber praktisch wenig brauchbare und rechtsstaatlich unzureichend gestaltete Überprüfungsverfahren zu verbessern trachtet. Zur Kritik der derzeit unbefriedigenden Verfahrenslage verweise ich auf meinen Artikel in ecolex 2018/338.

Ich halte die im Folgenden von mir vorgeschlagenen Ergänzungen und Änderung unter den Gesichtspunkten des Anspruches auf ein faires Verfahren und des Eigentumsschutzes sowie im Hinblick auf eine qualitative Verbesserung des Verfahrensablaufes und im Interesse der Funktion des Kapitalmarktes für geboten.

(1) Vorab ist mit aller Deutlichkeit darauf hinzuweisen, dass der Ausschluss des Streubesitzes gegen angemessene Entschädigung über einen Hauptversammlungsbeschluss von 90 % des Grundkapitals eine **Enteignung des Streubesitzes im Interesse des Hauptaktionärs** darstellt, die mit dem **nur sehr dünnen öffentlichen Interesse**, welches in der

Ermöglichung einer effizienteren Unternehmensführung besteht, gerechtfertigt wird. Ein derartiger Eingriff in die verfassungsrechtlich geschützte Eigentumsposition des Streubesitzes verlangt bei richtig verstandener Interessensabwägung eine möglichst eingeschränkte Anwendbarkeit des Gesellschafterausschlusses und eine effiziente Regelungen, welche **dem Streubesitz den vollen Wert seiner Beteiligung** sichert.

Obwohl dieses Thema in der Gesetzesvorlage gar nicht angesprochen wird, ist zu fordern, dass im Einklang mit den europarechtlichen Vorgaben des Gesellschafterausschluss **die Hürde für den möglichen Squeeze-out von 90 % auf 95 % des Grundkapitals erhöht wird.**

Die dann gegebene Erwerbspflicht des Hauptaktionärs für weitere 5 % würde als Markttest zu einer Annäherung an einen fairen Preis für die restliche Minderheit führen. Dem steht gegenüber, dass es kein schutzwürdiges Erwerbsinteresse des Hauptaktionärs gibt, bereits bei Besitz von 90 % des Aktienkapitals zu dem vom Hauptaktionär vorgegebenen Preis die restlichen Aktien an sich zu bringen und es dann auf die **problematisch zu überprüfende Bewertung im Überprüfungsverfahren** ankommen zu lassen.

Im Interesse des Anlegervertrauens in den Kapitalmarkt wäre also in erster Linie die **Heraufsetzung der Squeeze-out-Grenze auf 95 %** des Unternehmenskapitals geboten.

- (2) Das Problem des Überprüfungsverfahrens, in welchem der „angemessene Preis“ für den „vollen Wert“ des Streubesitzes zu ermitteln ist, liegt darin, dass
- der **Abfindungspreis** für den Gesellschafterausschluss in der Hauptverhandlung **vom Hauptaktionär vorgegeben** wird;
  - der Abfindungspreis nach gängiger Praxis aus der **vom Hauptaktionär** gemeinsam mit dem Vorstand der Zielgesellschaft in der Unternehmensplanrechnung vorgegebenen **Ertragsprognose** angenommen wird und dann auf den gegenwärtigen Wert anhand des **vom Hauptaktionär angenommenen Diskontierungssatzes** (Discounted-Cash-Flow Verfahren) herunter gerechnet wird;
  - die Überprüfung des vom Gericht bestellten Squeeze-out-Prüfers (§ 3 Abs 2 GesAusG) **beschränkt sich gemäß der geübten Praxis** (Fachgutachten der Kammer der Wirtschaftstreuhänder KFS/BW1) auf die **Überprüfung der Plausibilität** der **vom Hauptaktionär angenommenen Prognoseannahmen** und des von ihm **angenommenen Diskontierungszinssatzes**, was allerdings mit dem tatsächlichen „vollen Wert“ zu dem der Enteignete zu entschädigen ist **nichts zu tun hat**. Wie sehr solcherart überprüfte Bewertungen an den Tatsachen vorbeigehen, zeigt die Bewertung im Squeeze-out Steyr Daimler Puch: Dort wurde von einem geprüften Unternehmenswert von rund ATS 3,8 Mrd ausgegangen; rund 1 Jahr nach dem Squeeze-out schüttete Magna eine Dividende von ATS 2,04 Mrd an den Hauptaktionär

aus (21 Fr 156/99a, Rechnungsabschluss zum 31.12.1998 in Wiener Zeitung vom 07.12.1999); oder durch das Gutachten des Gremiums im Fall Bank Austria welches zum Schluss kommt, der Wert der Bank Austria entspräche lediglich dem Liquidationswert!

Im Ergebnis ist der Gesellschafterausschluss in der derzeit gestalteten Form des Überprüfungsverfahrens beim Gremium durch Informations- und Machtasymetrie zu Lasten des Streubesitzes und durch einen Mangel an ausreichendem verfahrensrechtlichen Schutz gekennzeichnet.

Kritisiert wird, dass im jetzt vorliegenden Gesetzesentwurf nach wie vor die Schlichtungsinstanz „Gremium“, wiewohl mit einer befristeten Funktionsdauer von neun Monaten, allerdings wiederholbar, vorgesehen ist. Das bedeutet nicht nur eine **zeitlich unzureichend begrenzte Behinderung des Zuganges zum Gericht**, sondern auch die **Eröffnung von Missbrauchsmöglichkeiten** durch wiederholtes Befassen des Gremiums **zur Verfahrensverschleppung**.

Hingewiesen wird darauf, dass ein Vergleich erst dann vernünftigerweise zu erwarten ist, wenn zuvor ein unabhängiges Gutachten vorliegt, und zwar ein solches das nicht **nur die Plandaten des Hauptaktionärs auf Plausibilität** prüft und würdigt, sondern vor allem – unparteilich – **die zugrundeliegende Ertragserwartung überprüft**. Erst wenn ein solches Gutachten vorliegt, kann ein sachgerechter Vergleich gesucht werden.

Aus rechtsstaatlichen Überlegungen sollte die Gutachterausswahl ein Gericht treffen und nicht das „Gremium“, welches kein Tribunal ist und gegen dessen Entscheidungen praktisch kein sinnvolles Rechtsmittel möglich ist (6 Ob 213/03x).

Wenn es auch mit Ausnahme des Verfahrens im Squeeze-out Bank Austria bisher immer gelungen ist, oft nach jahrelangem Verfahren einen Vergleich zu schließen, war dies ein Zeichen des guten Willens der betroffenen Parteien aber kein Argument für die Zweckmäßigkeit der Einrichtung der Schlichtungsinstanz Gremium. Das Gremium unterliegt keiner gesetzlichen Verfahrensordnung und keiner rechtsstaatlichen Kontrolle (6 Ob 213/03x). Es ist auch nicht einzusehen, warum dort fünf Personen, die für die Sitzungen zu koordinieren sind, tätig werden und die Arbeit schlussendlich der unzureichend entlohnte Vorsitzende gemeinsam mit dem Sachverständigen im Wesentlichen allein leistet. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass die aufwendige **Erstattung eines Gutachtens bei Gericht wiederholt werden muss**, weil dort – anders als beim Gremium - die Parteien, mit Rechtsmittelrechten ausgestattet, Antragspositionen auf der Grundlage einer gesetzlich regulierten Verfahrensordnung haben.

Der in den Fällen des Gesellschafterausschlusses anzustrebende Vergleich kann selbstverständlich auch vor Gericht verhandelt werden, mit dem Unterschied, dass dort eine Verfahrensordnung mit rechtsstaatlichen Verfahrensgarantien herrscht. Dass es auch bei Gericht geht, hat etwa der Squeeze-out der Bene AG gezeigt, wo der Firmenbuchrichter in St. Pölten die Parteien von einer Vergleichslösung überzeugen konnte.

- (3) Um mögliche Vergleiche nicht durch ungerechtfertigte Druckausübung über Zwerganteile zu verhindern, wäre es zweckmäßig, einen Vergleich von einer qualifizierten Mehrheit der verfahrensbeteiligten Aktionäre, zB mit 95 % und mit Zustimmung des gemeinsamen Vertreters, schließen zu lassen. Das würde das mögliche Potential ungerechtfertigter Druckausübung durch Zwergbeteiligte deutlich reduzieren.
- (4) Der Kostenersatz für die Antragsteller und den gemeinsamen Vertreter sollte sich in Anlehnung an § 10 Z 5 RATG am Geschäftskapital, welches dem Anteil des Streubesitzes entspricht, orientieren. Hingewiesen wird darauf, dass auch ein Aktionär mit nur einer Aktie mit Rücksicht auf die erga-omnes-Wirkung mit einem gelungenen Argument einen Erfolg für alle Aktionäre des Streubesitzes bewirken kann und damit mit seiner Verfahrensbeteiligung den Gesamtanspruch bewegt. Mit Rücksicht auf die Übermacht des Hauptaktionärs, der ausgestattet mit Gutachten, Informationsvorsprung, Expertise von Wirtschaftsprüfern und Anwälten, dem enteigneten Einzelaktionär gegenübersteht, ist eine mit ausreichendem Kostenersatzanspruch ausgestattete Vertretung des Kleinaktionärs geboten.

Zusammenfassend wird also vorgeschlagen:

- die Squeeze-out-Grenze auf 95 % zu erhöhen,
- das Überprüfungsverfahren von Anfang an in die Hände des Gerichtes zu legen,
- das Gremium ersatzlos abzuschaffen,
- Vergleiche mit einer qualifizierten Mehrheit der antragstellenden Aktionäre zu ermöglichen und
- einen ausreichenden Kostenersatz bei erfolgreicher Antragstellung zu sichern.

Mit freundlichen Grüßen



W. Leitner