

# Ärger mit dem Squeeze-out

Absurde Bewertungen und die ineffizienten Überprüfungen der Abfindung machen den Streubesitz zur leichten Beute des Hauptaktionärs. Ein Gastkommentar.

Als vor rund zwei Jahrzehnten über eine EU-Richtlinie das Recht des Gesellschafterausschlusses in Österreich neu geregelt wurde, geschah das mit der Überzeugung, dem ausgeschlossenen Aktionär eine faire und überprüfbare Abfindung in einem rechtstaatlichen Verfahren zu sichern. Die Umsetzung dieses Zieles ist aber praktisch gescheitert.

Überlange Verfahren, eine Behinderung des Zuganges zu Gericht und skandalöse Bewertungen sind seit Jahren an der Tagesordnung; dazu einige Beispiele:

Bei der Bank Austria Creditanstalt kam das Gremium zur Überprüfung des Umtauschverhältnisses mehr als elf Jahren nach dem Squeeze-out zum Schluss, als Wert der BACA sei der Liquidationswert anzunehmen und bestätigte im Wesentlichen die Wertannahme des Hauptaktionärs UniCredit; das gerichtliche Überprüfungsverfahren ist erst vor kurzem in Gang gekommen. Mit guten Gründen wird dort eine Erhöhung auf das Doppelte argumentiert.

Bei Steyr Daimler Puch stellte der gerichtliche Prüfer einen Unternehmenswert von 3,8 MrdATS fest, **Frank Stronach** bilanzierte ein Jahr später mit seiner Magna einen Gewinn von 2,41 MrdATS. Dass hier der Unternehmenswert und die Abfindung für den Streubesitz in absurder Weise zu nied-

rig angenommen wurde, liegt auf der Hand.

Bei der AUA kam es schließlich beim Sechseinhalbfachen des vom gerichtlichen Prüfer festgestellten Wertes zu einem Vergleich.

Bei BWT besteht aufgrund eines eingeholten Privatgutachtens guter Grund zur Annahme, dass der Streubesitz Anspruch auf mehr als das Doppelte hat.

Bei Constantia Packaging erwartet der Streubesitz nach einem mehr als acht Jahren dauernden Verfahren beim Gremium eine Aufbesserung um mehr als 60 %. Gerichtliche Entscheidungen zur Höhe der Barabfindung sind bisher nicht möglich gewesen!

Der deutsche Professor für Betriebswirtschaftslehre **Leonhard Knoll** hat die Probleme bei der Bewertung des ausgeschlossenen Streubesitzes treffend als ein Geschäftsmodell der „globalen Enteignungsindustrie“ bezeichnet.

Die Unhaltbarkeit des Rechtsschutzdefizites hat sich mittlerweile auch in der Justiz herumgesprochen. In der Rechtswissenschaft

und Betriebswirtschaftslehre meldeten sich kritische Stimmen. Der IVA hat vor schon mehr als einem Jahr eine kritische Enquete zum Thema Gesellschafterausschluss abgehalten und erst kürzlich haben die Neos im Parlament einen Entschließungsantrag gestellt, der darauf gerichtet ist, die Schwächen des Verfahrens bei der Errechnung der Angemessenheit der Barabfindung zu beseitigen und ein rechtstaatskonformes Verfahren vorzusehen, welches die Interessen der beteiligten Parteien angemessen berücksichtigt.

Aus der Sicht der Pflege des Kapitalmarktes, der vor allem auch auf das Vertrauen des Streubesitzes angewiesen ist, wäre eine Reform geboten, die eine wirksame Kontrollmöglichkeit der Bewertung vorsieht und darüber hinaus auch die Schwelle für die Ermöglichung des Squeeze-out - so wie in Deutschland - auf 95 % anhebt.

Es wird abzuwarten sein, ob sich der Gesetzgeber in absehbarer Zeit dazu entschließt, eine merkbare Verbesserung herbeizuführen.



Foto: Leitner

WOLFGANG LEITNER IST RECHTSANWALT  
UND EXPERTE FÜR ANLEGERFRAGEN