

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	17
Einleitung	21
A. Problemstellung	21
B. Gang der Untersuchung	25
1. Abschnitt: Der Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern in der Bundesrepublik Deutschland im Lichte von Art. 14 Abs. 1 GG bis zur Einführung des aktienrechtlichen Squeeze-out	29
Kapitel 1 Der Fall „Feldmühle“ – Die Mehrheitsumwandlung gemäß § 15 UmwG 1956	29
A. Die Entscheidung des BVerfG	29
I. Die rechtliche Ausgangslage	29
1. Die gesetzlichen Regelungen	30
2. Die Intention des Gesetzgebers	30
3. Der Sachverhalt	31
II. Der Verfahrensgang	32
III. Die Entscheidung des BVerfG	33
B. Die Mehrheitsumwandlung als Gegenstand verfassungsrechtlicher Diskussion	35
I. Die Stimmen für eine Verfassungswidrigkeit der §§ 9, 15 UmwG 1956	37
1. Ansicht von <i>Körner</i>	37
2. Ansicht von <i>Hamann</i>	37
3. Ansicht von <i>Kronstein</i>	38
4. Ansicht von <i>Winter</i>	39
5. Ansicht von <i>Fechner</i> und <i>Fechner/Schneider</i>	40
6. Ansicht von <i>Wiedemann</i>	42
II. Die Stimmen für die Verfassungskonformität der Mehrheitsumwandlung	44
1. Ansicht von <i>Schleyer</i>	44
2. Ansicht von v. <i>Falkenhausen</i>	45
3. Ansicht von <i>Hueck</i>	46
4. Ansicht von <i>Ulmer</i>	48
5. Ansicht von <i>Flume</i>	49
III. Kritische Würdigung und Stellungnahme	49
1. Vorüberlegungen	50
2. Das Institut der Mehrheitsumwandlung	51

a)	Bestimmung des Schutzbereichs	52
b)	Eingriff	56
c)	Rechtfertigung	57
aa)	Geeignetheit und Erforderlichkeit	59
bb)	Verhältnismäßigkeit im engeren Sinne	60
(1)	Zweck-Mittel-Relation	60
(2)	Angemessenheit	62
3.	Die Entscheidung des BVerfG	66
a)	Schwächen der Entscheidung	67
b)	Stärken der Entscheidung	68
aa)	Entbehrlichkeit eines sachlichen Grundes?	69
bb)	Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Feldmühle AG durch Vorhandensein gewichtiger Gründe des Gemeinwohls gerechtfertigt?	71
cc)	Problematik der Konzernbildung – Verstoß gegen das Sozialstaatsprinzip?	71
IV.	Fazit	75
Kapitel 2	Die Mehrheitseingliederung	77
A.	Einführung	77
B.	Voraussetzungen	79
C.	Rechtsfolgen	81
I.	Ausschluss im Falle der einzugliedernden Gesellschaft	81
II.	Verhältnis zwischen Hauptgesellschaft und eingegliederten Gesellschaft	82
D.	Verfassungsrechtliche Rechtfertigung – Die „DAT/Altana“ – Entscheidung des BVerfG	83
I.	Der Sachverhalt	83
II.	Rechtliche Ausgangslage	84
III.	Der Verfahrensgang	85
IV.	Die Entscheidung des BVerfG	85
1.	Gewichtige Gründe des Gemeinwohls	85
2.	Berücksichtigungsfähigkeit des Börsenkurses	86
V.	Bewertung der Entscheidung durch das Schrifttum und Auswirkungen der Entscheidung auf die „Feldmühle“-Trias	87
1.	„DAT/Altana“ als Fortsetzung der „Feldmühle“-Rechtsprechung hinsichtlich der zu beachtenden Rechtfertigungsanforderungen	88
2.	Umfang und Grenzen gesetzgeberischer Gestaltungsfreiheit	89
E.	Abschließende Bewertung	89

Kapitel 3	Die übertragende Auflösung gemäß §§ 179a, 262 AktG	91
A.	Einleitung	91
B.	Voraussetzungen	92
C.	Rechtsfolgen der übertragenden Auflösung gemäß § 179a AktG	94
D.	Der Schutz der Minderheitsaktionäre	94
I.	Der Normalfall: Veräußerung an einen unbeteiligten Dritten	95
II.	Sonderfall: Veräußerung an den Hauptaktionär – „Moto-Meter“	95
	1. Der Sachverhalt	96
	2. Der Verfahrensgang	97
	a) „Moto Meter I“	97
	b) „Moto Meter II“	98
	c) Zum besseren Verständnis: Die „Linotype“-Entscheidung des BGH	100
	aa) Der Sachverhalt	100
	bb) Die Entscheidung des BGH	100
	cc) Fazit	102
	3. Die Entscheidung des BVerfG	103
	4. Kritik	104
	a) Analogie zu den umwandlungsrechtlichen Schutzvorschriften	104
	b) Gesellschaftsrechtlicher Minderheitenschutz	105
	c) Analoge Anwendung der Spruchverfahrensvorschriften	106
	d) Die Ansicht des BGH	106
	e) Stellungnahme	107
	5. Bestätigung der „Feldmühle“-Trias?	108
Kapitel 4	Weitere Ausschlussrechte im Überblick	113
A.	Mittelbare Ausschlussrechte nach dem UmwG	113
I.	Die Verschmelzung gemäß §§ 2 ff. UmwG	113
II.	Der Formwechsel	114
III.	Die Spaltung gemäß §§ 123 ff. UmwG	115
B.	Unmittelbare Ausschlussrechte	116
I.	Kaduzierung gemäß § 64 AktG	116
II.	Zwangseinziehung gemäß § 237 Abs. 1 S. 1 AktG	116
	1. Zulassung in der Satzung	116
	2. Arten der Zwangseinziehung	117
	3. Beschluss der Hauptversammlung	117
	4. Sachliche Rechtfertigung	118
	a) Erfordernis einer materiellen Beschlusskontrolle	118
	b) Kein Verstoß gegen § 53a AktG	119
	c) Einzelne Einziehungsgründe	119
	5. Entschädigung	121
	6. Einziehungsverfahren	121

7. Zwischenergebnis	123
Kapitel 5 Zusammenfassung und Ergebnis zum 1. Abschnitt	125
A. Gesetzliche Instrumentarien	125
B. Entwicklungstendenzen in der Rechtsprechung	126
2. Abschnitt: Der Ausschluss von Minderheitsaktionären unter volkswirtschaftlichen und rechtsphilosophischen Gesichtspunkten	133
Kapitel 6 Der Ausschluss von Minderheitsaktionären unter ökonomischen Gesichtspunkten	133
A. Einleitung	133
I. Das <i>Pareto</i> -Prinzip	134
II. Das <i>Kaldor/Hicks</i> -Kriterium	134
III. Die Property-Rights-Theorie	136
B. Einsparungspotentiale im Zusammenhang mit dem Ausschluss von Minderheitsaktionären	138
I. Entfallende Kosten infolge des Gesellschafterausschlusses	139
1. Direkte Kosten	139
2. Indirekte Kosten	140
II. Anfallende (direkte) Kosten und der Barwert sämtlicher wiederkehrenden Kosten	141
C. Die Senkung der durch den Principal-Agent-Konflikt verursachten Kosten	142
I. Die Principal-Agent-Theorie	142
1. Der Principal-Agent-Konflikt in Outsider-Systemen	144
2. Der Principal-Agent-Konflikt in Insider-Systemen	145
II. Ökonomische Vorgaben für ein gesetzlich geregeltes Ausschlussverfahren nach Ansicht von <i>Rühland</i>	146
D. Zusammenfassung	147
Kapitel 7 Der Ausschluss von Minderheitsaktionären unter wirtschaftstheoretischen Gesichtspunkten	149
A. Einleitung	149
B. Die Wirtschaftsdemokratie	152
I. Ursprünge der Wirtschaftsdemokratie	152
II. Ziele eines wirtschaftsdemokratischen Marktes	153
III. Einzelne Wesensmerkmale des Modells von <i>Stein</i>	153
1. Leistungsgerechte Verteilung des Bruttosozialprodukts	153
2. Demokratisierung der Unternehmen	154
IV. Bedeutung dieses wirtschaftstheoretischen Ansatzes für den Ausschluss von Minderheitsaktionären sowie kritische Würdigung des Gedankens der Wirtschaftsdemokratie vor dem Hintergrund der Sozialen Marktwirtschaft	154

C.	Eigener Lösungsvorschlag	156
I.	Das Prinzip des Shareholder Value	157
II.	Das Unternehmensinteresse	160
III.	Übertragbarkeit der Erkenntnisse auf den Konflikt zwischen Mehrheits- und Minderheitsgesellschafter	162
Kapitel 8	Zusammenfassung	167
3. Abschnitt:	Rechtsvergleich zu anderen Staaten	169
Kapitel 9	Der Ausschluss von Minderheitsaktionären im anglo- amerikanischen Rechtskreis	169
A.	Terminologie	169
I.	USA	170
II.	Großbritannien	171
B.	Ausschlussmechanismen in den USA und Großbritannien	171
I.	USA	172
1.	Short Form Merger	172
2.	Cash-out Merger	173
3.	Reverse Stock Split	174
4.	Rezeption des Ausschlusses von Minderheitsaktionären in den USA	174
II.	Großbritannien	175
1.	Entstehungsgeschichte	176
2.	Voraussetzungen	176
a)	Company Act 1985	176
b)	Company Act 2006	178
3.	Zusammenfassung	178
Kapitel 10	Der Ausschluss von Minderheitsaktionären in anderen europäischen Staaten	179
A.	Schweiz	179
B.	Österreich	180
I.	Rechtslage bis 2006	180
II.	Rechtslage seit 2006	182
C.	Frankreich	183
D.	Niederlande	185
E.	Italien	186
F.	Zusammenfassung	186
4. Abschnitt:	Entwicklung des aktienrechtlichen Squeeze-out anhand der aktuellen Rechtsprechung des BGH sowie der obergerichtlichen Rechtsprechung unter besonderer Berücksichtigung der Rechte der Minderheitsaktionäre	191

Kapitel 11	Einleitung	191
A.	Gesetzesgeschichte	192
B.	Europarechtliche Vorgaben	193
C.	Rechtsnatur des aktienrechtlichen Squeeze-out in Deutschland	194
Kapitel 12	Vereinbarkeit des Squeeze-out mit höherrangigem Recht unter besonderer Berücksichtigung von Art. 14 GG	197
A.	Stellung des Aktionärs im deutschen Aktienrecht	198
I.	Individualrechtlicher Ansatz	198
II.	Verbandsrechtlicher Ansatz	199
III.	Kapitalmarktrechtlicher Ansatz	199
IV.	Kombinierter Ansatz: Aktionär als Verbandsmitglied und Kapitalanleger	200
B.	Regelungsgegenstand und –zweck des aktienrechtlichen Squeeze-out	202
C.	Rezeption durch das Schrifttum	203
D.	Die Vereinbarkeit des aktienrechtlichen Squeeze-out mit Art. 14 GG nach Ansicht der Rechtsprechung	205
I.	Der Sachverhalt	206
II.	Die Entscheidung der Vorinstanzen	206
III.	Der „Edscha“-Beschluss des BVerfG	207
E.	Kritische Stellungnahme	208
I.	Vereinbarkeit des Squeeze-out mit dem Grundgesetz	209
1.	Denkbare Kritikpunkte	210
2.	Stellungnahme	211
a)	Gesellschaftsinteresse	211
b)	Stärkung der unternehmerischen Flexibilität	212
c)	Missbrauch von Kleinstbeteiligungen	214
d)	Vergleich mit der Rechtslage in anderen Staaten	217
e)	Gesetzessystematische Erwägungen	219
f)	Gewichtige Gründe des Gemeinwohls	219
g)	Beschränkung auf bestimmte Gesellschaften?	221
aa)	Unanwendbarkeit der §§ 327a ff. AktG bei Familiengesellschaften?	222
bb)	Unterscheidung anhand der Börsenzulassung?	224
(1)	Kapitalmarkt und Handelssegmente	225
(a)	Regulierter Markt	226
(b)	Freiverkehr	226
(2)	§§ 327a ff. AktG nur im Zusammenhang mit börsennotierten Aktiengesellschaften anwendbar?	227
(3)	§§ 327a ff. AktG uneingeschränkt anwendbar	228
cc)	Eigener Lösungsansatz	228
h)	Zusammenfassung	231

II. Bedeutung der „Edscha“-Entscheidung im Hinblick auf die „Feldmühle“-Trias“ des BVerfG	232
Kapitel 13 Das Verhältnis der §§ 327a ff. AktG zu § 179a AktG	235
A. §§ 327a ff. AktG als <i>leges speciales</i> ?	235
I. Übertragende Auflösung gemäß § 179a AktG nicht mehr anwendbar	235
II. Gleichberechtigtes Nebeneinander der Institute	236
III. Stellungnahme	237
B. Auswirkungen auf die Ausschlussquote durch die §§ 327a ff. AktG?	238
I. Begrenzung auf 5% des Grundkapitals	238
II. Herrschende Meinung	240
III. Kritik und alternativer Lösungsvorschlag	241
IV. Zusammenfassung und Ergebnis	244
Kapitel 14 Die Abfindungsregelung des § 327b AktG im Spannungsfeld der „Feldmühle“-Trias	245
A. Einleitung	245
B. Die Berücksichtigungsfähigkeit des Börsenkurses	245
I. Einleitung	245
II. Offene Fragen	246
1. Maßgeblicher Endpunkt der Referenzperiode	246
2. Anforderungen an die Bekanntgabe	247
3. Ausnahme vom Börsenkurs	247
4. Differenzierung anhand der Börsenzulassung?	248
C. Der Ausgleichs- und Dividendenanspruch nach dem Stichtag des Squeeze-out-Beschlusses	249
I. Problemaufriss	249
II. Tendenzen innerhalb der Rechtsprechung	250
III. Das Schrifttum	250
IV. Der BGH	251
V. Systematische Darstellung und kritische Würdigung – Verfassungswidrigkeit des Squeeze-out wegen unzureichender Abfindungsregelung?	252
D. Das Schicksal der Bezugsrechte beim Squeeze-out	254
I. Einführung	254
II. Lösungsansätze	255
1. Analoge Anwendbarkeit der Vorschriften über die Eingliederung nach §§ 320a f. AktG	256
2. Analoge Anwendung der §§ 327a ff. AktG	258
E. Auswirkungen auf die ursprünglich vom BVerfG ausgegebene „Feldmühle“-Trias	259

Kapitel 15	Rechtsmissbrauch des Squeeze-out	261
A.	Problemaufriss und mögliche Fallgestaltungen	261
I.	Formwechselnde Umwandlung	262
II.	Bildung von Konsortien	263
III.	Kapitalerhöhung mit Bezugsrechteausschluss der übrigen Gesellschafter	265
IV.	Widersprüchliches Vorverhalten	265
V.	Wertpapierdarlehen	266
1.	Ansicht in Literatur und Rechtsprechung	266
2.	Die Entscheidung des BGH	267
B.	Kritische Würdigung der Erwerbsvorgänge und eigener Lösungsansatz	268
C.	Auswirkung der BGH-Rechtsprechung auf die „Rechtfertigungs-Trias“ des BVerfG seit dem „Feldmühle“- Urteil	272
5. Abschnitt:	Der übernahmerechtliche Squeeze-out - §§ 39a ff. WpÜG	275
Kapitel 16	Einleitung	275
A.	Europarechtliche Vorgaben/Grundlagen	276
I.	Der Vorschlag der <i>Winter</i> -Gruppe	277
II.	Umsetzung durch RL 2004/25/EG	279
B.	Nationale Umsetzung	280
C.	Regelungsgegenstand und -zweck	282
Kapitel 17	Defizitäre Umsetzung der Übernahmerrichtlinie ins deutsche Recht	285
A.	Die Parallel- und Nacherwerbsproblematik	285
I.	Erreichen der 95%-Schwelle zwecks Durchführung des Squeeze-out	286
1.	Entbehrlichkeit des „zeitlichen Zusammenhangs“	287
2.	Erfordernis eines „zeitlichen Zusammenhangs“	287
3.	Maßgeblichkeit des Vollzugs der schuldrechtlichen Verpflichtung (BaFin)	288
4.	Berücksichtigungsfähigkeit sämtlicher Erwerbe innerhalb der Frist von § 39a Abs. 4 S. 1 WpÜG	289
5.	Stellungnahme	289
II.	Berücksichtigungsfähigkeit von Paketerwerben im Hinblick auf § 39a Abs. 3 S. 3 WpÜG	291
1.	Problemaufriss	291
2.	Lösungsansatz	291
a)	Parallelerwerbe	292
b)	Nacherwerbe	293
c)	Irrevocable undertakings	294

B.	Die Angemessenheitsvermutung in § 39 Abs. 3 S. 3 WpÜG	294
I.	Stand der Diskussion	295
1.	§ 39a Abs. 3 S. 3 WpÜG als widerlegliche Vermutung	296
2.	§ 39a Abs. 3 S. 3 WpÜG als unwiderlegliche Vermutung	297
II.	Eigener Lösungsansatz	299
1.	Die Angemessenheitsvermutung in § 39a Abs. 3 S. 3 WpÜG	299
a)	Grammatikalische Auslegung von Art. 15 Abs. 5 Übernahme-RL	299
b)	Historisch-teleologische Auslegung	300
c)	Systematische Auslegung	301
d)	Objektiv-teleologische Auslegung	302
e)	Rechtsvergleichende Betrachtung	303
f)	Zwischenergebnis	303
2.	Verstoß gegen höherrangiges Recht?	304
a)	Verstoß gegen die RL 2004/25/EG	304
b)	Verstoß gegen europäisches Primärrecht?	305
aa)	Angemessene Abfindung	306
bb)	Effektiver Rechtsschutz	308
cc)	Zwischenergebnis	310
3.	Ergebnis	311
C.	Folgeprobleme bei Verfehlen der Angemessenheitsvermutung gemäß § 39a Abs. 3 S. 3 WpÜG	311
I.	Überprüfung der Angemessenheit im Beschwerdeverfahren gemäß § 39b Abs. 3 WpÜG	311
II.	Eröffnung des SpruchG?	313
1.	Ansicht des Bundesrates	313
2.	Ansicht der Bundesregierung	314
3.	Ansicht des Schrifttums	315
4.	Ansicht der Rechtsprechung	315
5.	Kritik und alternativer Lösungsvorschlag	316
a)	Vorüberlegung	317
b)	Analogie oder gesetzliche Neuregelung?	318
Kapitel 18	Abschließende Bewertung der §§ 39a ff. WpÜG	321
6. Abschnitt:	Besondere Formen des Squeeze-out	323
Kapitel 19	Der verschmelzungsrechtliche Squeeze-out - § 62 Abs. 5 UmwG	323
A.	Europarechtlicher Hintergrund	324
I.	Ursprünglicher Wortlaut von Art 28 der RL 78/855/EWG	325
II.	Änderungen aufgrund von Art. 2 Nr. 11 der Änderungsrichtlinie 2009/109/EG	325

II. Umsetzung durch das geplante Dritte Gesetz zur Änderung des UmwG	325
B. Regelungsgegenstand und -zweck	327
C. Generelle Herabsetzung der Beteiligungsschwelle auf 90%	330
I. Standpunkt der Bundesregierung	331
II. Standpunkt der Literatur	331
III. Stellungnahme	332
1. Widersprüchliche Gesetzesbegründung	332
2. Vereinbarkeit des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out mit höherrangigem Recht?	334
a) Art. 14 GG oder europäischen Grundfreiheiten als Prüfungsmaßstab?	335
b) Berücksichtigung der „Feldmühle“-Trias	337
c) Zwischenergebnis	338
D. Mögliche Missbrauchsszenarien	339
I. Verzicht auf die Durchführung der Verschmelzung	339
II. Gründung einer Zwischenholding	340
III. Gründung eines Beteiligungs-Pools	341
IV. Formwechsel	341
V. Wertpapierdarlehen	342
VI. Fazit	342
E. Gesamtergebnis	344
7. Abschnitt: Schlussbetrachtung und Thesen	345
Kapitel 20 Kritische Anmerkungen	345
A. Die „Feldmühle“-Trias	345
I. Das Gebot wirtschaftlich vollwertiger Abfindung	346
II. Das Vorliegen gewichtiger Gründe des Gemeinwohls	348
III. Das Gebot effektiven Rechtsschutzes	349
B. Anmerkungen und Ausblick	350
I. Finanzielle Interessen als Grundvoraussetzung für den Squeeze-out	350
II. Das Kriterium gewichtiger Gründe des Gemeinwohls	352
Kapitel 21 Thesen	355
Literaturverzeichnis	363
Stichwortverzeichnis	381