

Gliederung

GLIEDERUNG.....VII

LITERATURVERZEICHNIS..... XXIII

§ 1 - Einführung 1

§ 2 - Gang der Untersuchung 3

§ 3 - Begriffsbestimmungen 5

§ 4 - Das Squeeze Out-Recht in Deutschland..... 11

§ 5 - Das Sell Out-Recht in Deutschland 25

§ 6 - Sell Out in anderen Rechtsordnungen 49

§ 7 - Bestehende Austrittsrechte in Aktiengesellschaften 81

§ 8 - Außerordentliches Austrittsrecht 121

§ 9 - *Bewertung des Andienungsrechts*..... 229

§ 10 - Zusammenfassung der Thesen..... 289

§ 1 - Einführung	1
§ 2 - Gang der Untersuchung	3
§ 3 - Begriffsbestimmungen	5
A. Austrittsrecht	5
B. Kündigungsrecht	5
C. Abfindungsrecht und typisiertes Austrittsrecht	6
D. Andienungsrecht/Sell Out Recht	7
E. Preisgaberecht	8
F. Ausschlussrecht/Squeeze Out-Recht/Freeze Out-Recht	8
§ 4 - Das Squeeze Out-Recht in Deutschland	11
A. Aktienrechtlicher Squeeze Out	11
I. Inhalt des aktienrechtlichen Ausschlussrechts	11
II. Verfahren	13
III. Rechtsschutzmöglichkeiten im Rahmen der Squeeze Out-Regeln	14
B. Übernahmerechtlicher Squeeze Out	15
I. Ausschlussrecht im Rahmen der Übernahmerrichtlinie	16
1. Erwerbsschwelle	16
2. Bezug auf einzelne Gattungen	17
3. Frist	17
4. Vollzug des Ausschlusses	17

5. Art der Gegenleistung.....	17
6. Angemessenheit der Gegenleistung	18
7. Verhältnis zu nationalen Ausschlussregeln	19
<i>II. Übernahmerechtlicher Squeeze Out des WpÜG</i>	<i>19</i>
1. Anwendungsbereich	19
2. Voraussetzungen des Ausschlussrechts	20
3. Informationspflichten	20
4. Gattungsmäßiger Squeeze Out.....	20
5. Angebotsfrist.....	21
6. Vollzug des Ausschlusses	21
7. Art der Gegenleistung.....	21
8. Höhe der Gegenleistung.....	22
9. Verfahren zur Feststellung einer angemessenen Abfindung	24
10. Verhältnis zum aktienrechtlichen Ausschlussrecht	24
 § 5 - Das Seil Out-Recht in Deutschland	 25
A. Das Andienungsrecht nach der Übernahmerrichtlinie	25
<i>I. Entstehungsgeschichte</i>	<i>25</i>
<i>II. Auslösender Tatbestand für das Andienungsrecht</i>	<i>26</i>
<i>III. Berechtigte Aktionäre</i>	<i>29</i>
<i>IV. Frist.....</i>	<i>30</i>
<i>V. Verfahren</i>	<i>30</i>

<i>VI. Rechtsfolge</i>	30
B. Das Andienungsrecht des WpÜG	32
<i>I. Entstehungsgeschichte</i>	32
<i>II. Bestehende Regelung im WpÜG</i>	32
1. Ziel der „Zaunkönigregelung“	33
2. Eingreifen der Zaunkönigregelung	33
3. Vereinbarkeit der Zaunkönigregelung mit der Übernahmerichtlinie ..	36
<i>III. Umsetzung durch das Übernahmerichtlinie-Ausführungsgesetz</i>	36
1. Auslösender Tatbestand	36
2. Berechtigte	38
3. Frist	38
4. Ausübung des Andienungsrechts	39
5. Informationspflichten	40
6. Rechtsschutzmöglichkeiten	41
7. Verhältnis von Ausschluss- und Andienungsrecht	41
8. Vereinbarkeit der deutschen Regelung mit der Übernahmerichtlinie	42
a. Parallelität von Andienungsrecht und weiterer Annahmefrist	42
b. Beginn der Andienungsfrist bei Übernahmeangeboten	43
c. Andienungsrecht als verlängerte Annahmefrist	44
aa. Art der Gegenleistung	44
bb. Höhe der Gegenleistung	45

§ 6 - Seil Out in anderen Rechtsordnungen	49
A. Die Rechtslage in Großbritannien.....	50
I. Rechtslage vor Umsetzung der Übernahmerichtlinie	50
II. Regelungen nach der Übernahmerichtlinie	50
1. Anwendungsbereich	51
2. Ausschlussregelung	52
a. Anwendungsbereich und Unterteilung in Gattungen.....	52
b. Notwendige Erwerbsschwelle	52
c. Frist.....	53
d. Gegenleistung	53
e. Durchführung.....	54
f. Rechtsschutzmöglichkeiten.....	54
3. Andienungsrecht.....	55
a. Voraussetzung des Andienungsrechts.....	55
b. Informationspflicht und Frist des Andienungsrechts	56
c. Gegenleistung	57
d. Rechtsschutzmöglichkeiten.....	58
4. Verlängerte Annahmefrist.....	58
5. Scheme of Arrangement.....	58
B. Rechtslage in Österreich.....	59
I. Verlängerte Annahmefrist	60
II. Umsetzung der Übernahmerichtlinie in Österreich	62

1. Ausschlussrecht.....	62
a. Anwendungsbereich.....	63
b. Voraussetzungen des Ausschlusses	63
aa. Grundregelung	63
bb. Abweichende Regelung im Gesellschaftsstatut.....	64
c. Verfahren	64
d. Abfindung	64
e. Informationspflichten und Vorbereitung der Hauptversammlung ...	65
aa. Berichtspflichten.....	65
bb. Vorbereitung der Hauptversammlung	66
f. Hauptversammlung	67
g. Eigentumsübergang	68
h. Rechtsschutz.....	68
i. Ausschluss nach einem Übernahmeangebot	70
2. Andienungsrecht.....	72
C. Die Rechtslage in der Schweiz.....	74
I. Minderheitausschluss in der Schweiz	74
1. Kraftloserklärung der restlichen Beteiligungspapiere	74
2. Abfindungsfusion	75
II. Verlängerte Annahmefrist	75
D. Die Rechtslage in Frankreich	76
I. Andienungsrecht	77

II. Ausschlussrecht	78
E. Die Rechtslage in Schweden	79
§ 7 - Bestehende Austrittsrechte in Aktiengesellschaften	81
A. Austrittsrecht bei Unternehmensverträgen	81
B. Abfindungsansprüche im Rahmen des UmwG	83
I. Austrittsrecht bei Verschmelzungen	83
II. Austrittsrecht bei Formwechsel	87
III. Austrittsrecht bei Spaltung	88
C. Übernahmerechtliches Austrittsrecht	88
I. Angebotspflicht	88
II. Angemessene Gegenleistung	89
III. Rechtsschutzmöglichkeiten	90
D. Abfindungsanspruch beim Delisting	93
I. Voraussetzungen des Austrittsrechts	94
II. Hauptversammlungsbeschluss	94
III. „Pflichtangebot“ des Bieters	95
1. Kein Pflichtangebot	95
2. Kein freiwilliges Erwerbsangebot	97
3. Analogie zu aktien- und umwandlungsrechtlichen Austrittsregelungen	97
4. Verfassungsrechtliche Grundlage	98
IV. Bedingungs- oder Anspruchslösung	98

<i>V. Abfindungsschuldner</i>	100
<i>VI. Verhältnis zum Börsenrecht und Schutz durch die Börsenordnung</i> ..	102
<i>VII. Widerspruchspflicht</i>	103
<i>VIII. Berücksichtigung der Eigenkapitalerhaltungsvorschriften</i>	104
1. Rechtsgrundlage eines Rückerwerbs	104
2. Erwerb von über 10 % eigener Aktien nach umwandlungsrechtlichen Grundsätzen	105
a. Wirksamkeit des obligatorischen und dinglichen Rechtsgeschäfts	106
b. Rückerwerb von mehr als 10 % eigener Aktien und Verbot der Einlagenrückgewähr	106
c. Wirksamkeit des zugrunde liegenden Hauptversammlungsbeschlusses	107
d. Folge eines Erwerbs von mehr als 10 % eigener Aktien	110
e. Übertragbarkeit dieser Grundsätze auf das Delisting	110
<i>IX. Informationspflichten des Abfindungsschuldners</i>	114
1. Vorstandsbericht	114
2. Prüfungspflicht hinsichtlich der Abfindungshöhe	114
<i>X. Rechtsschutzmöglichkeiten der Minderheitsaktionäre</i>	115
<i>XI. Stellungnahme</i>	116
E. Austrittsrecht bei Gründung einer Societas Europaea (SE)	118
§ 8 - Außerordentliches Austrittsrecht	121
A. Außerordentliches Kündigungsrecht in Personengesellschaften	121

<i>I. Situation in der GbR.....</i>	121
<i>II. Situation in Personenhandelsgesellschaften</i>	122
B. Außerordentliches Kündigungsrecht in der GmbH	124
C. Außerordentliches Kündigungs- und/oder Austrittsrecht in der AG	125
<i>I. Qualifikation bestehender Austrittsrechte</i>	126
<i>II. Abgrenzung des außerordentlichen Kündigungsrechts vom typisierten Austrittsrecht in der AG</i>	127
<i>III. Problemaufriss</i>	129
<i>IV. Originäres Kündigungsrecht in der Aktiengesellschaft</i>	132
1. Zweck des Grundsatzes außerordentlicher Kündbarkeit	133
2. Hintergrund der gesetzlichen Normierung im Rahmen der Schuldrechtsreform.....	134
3. Kündigungsrecht als verbandsrechtlicher Grundsatz	134
4. Voraussetzungen des außerordentlichen Kündigungsrechts in der AG	135
a. Aktionärsstellung als Dauerschuldverhältnis.....	135
b. Einfluss auf die Lebensbetätigung und Besonderheiten der Aktionärsstellung	138
c. Kein Austrittsrecht wegen Veräußerbarkeit der Anteile?.....	141
d. Disziplinierende Wirkung des Kündigungsrechts	143
e. Kapitalerhaltungsgrundsätze	144
f. Vorliegen eines wichtigen Grundes.....	145
g. Abmahnungserfordernis	145
h. Ultima Ratio Prinzip.....	146

aa. Verhältnis zur Auflösungskündigung	146
bb. Verhältnis zu aktienrechtlichen Verteidigungsmitteln	147
cc. Veräußerbarkeit der Anteile und außerordentliche Kündigung	147
i. Zwischenfazit	149
5. Gruppen von Kündigungssachverhalten	150
a. Kündigungsgrund im Verhalten eines Partners des Dauerrechtsverhältnisses oder der Verwaltung	150
b. Kündigungsgründe aufgrund von gravierenden Änderungen in der Gesellschaft	152
c. Kündigungsgrund in der Person des Kündigungsberechtigten	154
6. Vollzug der Kündigung	154
a. Kündigungserklärung	155
b. Durchführungsmöglichkeiten	155
aa. Erwerb durch Mitgesellschafter oder Dritte	155
bb. Einziehung	156
cc. Rückerwerb eigener Aktien	157
dd. Rückerwerb von mehr als 10 % eigener Aktien	159
7. Mitgliedschaft des Kündigenden während des Kündigungsverfahrens	160
<i>V. Allgemeines typisiertes Austrittsrecht bei Strukturänderungen</i>	<i>161</i>
1. Typisiertes Austrittsrecht als Instrument des Minderheitenschutzes	163
2. Analoge Anwendbarkeit der aktienrechtlichen Normen	164
a. Vergleichbare Lage	164

b. Regelungslücke	165
c. Planwidrigkeit	166
3. Bestätigung eines allgemeinen typisierten Austrittsrechts durch die Macrotron-Rechtsprechung?	166
4. Kapitalerhaltungsgrundsätze beim allgemeinen typisierten Austrittsrecht	167
a. Analoge Anwendbarkeit der umwandlungsrechtlichen Austrittsregeln	168
b. Vorliegen einer vergleichbaren Lage	170
c. Ausschluss eines Rückerwerbs von mehr als 10 % eigener Aktien	171
5. Austrittsrecht und Widerspruch	171
6. Einzelfallbetrachtung bei typisierten Austrittsrechten	179
7. Kein Austrittsrecht für stimmrechtslose Vorzugsaktien?	180
8. Dogmatische Anknüpfung	181
a. Austrittsregeln des Aktien- und Umwandlungsrechts.....	182
b. Übernahmeregelungen zum Pflichtangebot.....	183
c. Fazit.....	184
9. Bestimmung der Abfindungspflicht und des Abfindungsschuldners	185
a. Abfindungspflicht und ihre Feststellung	185
aa. Anfechtungsverfahren	186
bb. Feststellungsklage	186
cc. Spruchverfahren	188
dd. Verhältnis von Spruchverfahren und Feststellungsklage.....	190

b. Abfindungsschuldner	190
10. Verhältnis zu aktienrechtlichen Rechtsschutzmöglichkeiten	192
11. Verhältnis von allgemeinem Austrittsrecht und außerordentlichem Kündigungsrecht	193
12. Abfindungsergänzungsanspruch	195
13. Einzelne Austrittssachverhalte	195
a. Austrittsrecht bei Wegzug ins Ausland	196
b. Austrittsrecht bei Börsengang	198
c. Austrittsrecht bei Börsenrückzug und vergleichbaren Maßnahmen	201
d. Austrittsrecht bei Beendigung eines Beherrschungsvertrages	203
e. Austrittsrecht bei Änderung des Gesellschaftszwecks	205
f. Austrittsrecht bei Änderung des Gegenstands der Gesellschaft ..	206
g. Austrittsrecht bei Übertragung des gesamten Vermögens	207
h. Formwahrende Verschmelzung	210
i. Ausgliederung	212
14. Austrittsrecht bei Mehrheitsbeteiligung und Konzernierung	212
a. Stufen der Konzernherrschaft	213
b. Minderheitenschutz bei Abhängigkeit	214
c. Minderheitenschutz bei qualifiziert faktischer Kontrolle	218
d. Austrittsrecht bei Erreichen der Anteilsschwelle von 95 %	222
aa. Austrittsrecht bei 95%-iger Beteiligung im Rahmen des Konzernrechts	222

bb. Erreichen der 95%-Schwelle als eigenständiger Austrittsgrund	223
cc. Austrittsrecht mit Blick auf Squeeze Out	225
VI. Ergebnis	227
§ 9 - Bewertung des Andienungsrechts	229
A. Argumente für ein Andienungsrecht	229
I. Aushungerungsstrategien und Verfall des Börsenkurses	229
1. Kursverfall durch geringen Streubesitz und Möglichkeit des Squeeze Out	230
a. Sinkende Börsenkurse bei geringem Streubesitz	230
b. Sinkende Börsenkurse aufgrund des Ausschlussrechts	231
2. Problem der Handelbarkeit	233
3. Aushungerungsstrategien durch den Hauptaktionär	234
a. Schutzmechanismen nach geltendem Konzernrecht	234
b. Minderheitenschutz durch Kapitalmarktrecht	237
4. Zwischenfazit	238
II. Schutzmechanismen bei Informationsasymmetrien	239
1. Aktienrechtliche Ansprüche und Verbote	243
a. Schadensersatzansprüche gegen Vorstand und Aufsichtsrat	243
b. Schadensersatzansprüche gegen den Hauptaktionär	244
c. Gesetzliche Informationsrechte der Minderheit	245
d. Informationsrechte aufgrund von Treubindungen	246

2. Schutzmechanismen des WpHG.....	248
a. Ad-Hoc Publizität.....	248
b. Verstoß gegen Insiderregeln	249
3. Deliktische Schadensersatzansprüche.....	250
<i>III. Verhandlungs-/Spieltheoretische Erwägungen.....</i>	<i>251</i>
1. Gefangenendilemma	251
2. Auswirkungen des Andienungsrechts	253
3. Wirkung des Ausschlussrechts.....	255
<i>IV. Kapitalmarktrechtliche Erwägungen für ein Andienungsrecht.....</i>	<i>256</i>
<i>V. Zwischenfazit</i>	<i>257</i>
1. Schutzniveau in börsennotierten Gesellschaften	257
2. Situation in börsenfernen Gesellschaften	258
B. Andienungsrecht nach Pflicht- oder Übernahmeangeboten	258
C. Andienungsrecht ohne vorheriges Pflicht- oder Übernahmeangebot....	260
<i>I. Keine anderweitige Austrittsmöglichkeit</i>	<i>261</i>
<i>II. Andienungsrecht als Gegenstück zum Squeeze Out</i>	<i>262</i>
1. Andienungsrecht oder Befristung des Ausschlussrechts	262
2. Gestaltungsmöglichkeit im Gesellschaftsstatut	266
a. Satzungsmäßiger Ausschluss des Ausschlussrechts	266
b. Statuarisches Absenken der Ausschlusschwelle auf 90 %.....	267
c. Erforderliche Mehrheit	269
<i>III. Niedrigeres Schutzniveau in börsenfernen Gesellschaften</i>	<i>269</i>

<i>IV. Allokationsfähigkeit</i>	270
<i>V. Höheres Sicherheitsempfinden</i>	270
<i>VI. Gleichbehandlungsgrundsatz</i>	270
1. Anwendbarkeit des Gleichheitsgrundsatzes	271
2. Vergleichbarkeit der Lage von Minderheitsaktionären ohne Übernahmeverfahren	271
3. Maßstab der Bindung des Gesetzgebers	272
4. Kein Verstoß gegen den Gleichheitsgrundsatz?	273
<i>VII. Zwischenfazit</i>	275
D. Gestaltung des Andienungsrechts ohne vorheriges Übernahmeangebot	276
<i>I. Schwelle des Andienungsrechts</i>	276
<i>II. Befristung des Andienungsrechts</i>	276
<i>III. Meldepflicht bei Erreichen der 95%-Schwelle</i>	277
<i>IV. Überlegfrist des Hauptaktionärs</i>	277
<i>V. Andienungsverfahren</i>	278
1. Verfahren entsprechend aktien- und umwandlungsrechtlichen Austrittsrechten	278
2. Verfahren entsprechend dem WpÜG	279
3. Stellungnahme	281
<i>VI. Absicherung der Gegenleistung</i>	283
<i>VII. Gestaltung des Angebotes</i>	284
<i>VIII. Art der Gegenleistung</i>	285

<i>IX. Kollision von Ausschluss- und Andienungsrecht</i>	285
E. Fazit	286
 § 10 - Zusammenfassung der Thesen.....	289
A. Außerordentliches Austrittsrecht in Aktiengesellschaften	289
B. Andienungsrecht	290