

Inhaltsverzeichnis

Vorwort — V

Abkürzungsverzeichnis — XIX

Gegenstand der Untersuchung — 1

Wesentliche Ergebnisse — 7

Teil 1 Einführung — 13

§ 1 Gesetzliche Grundlagen — 13

I Ausgangspunkt — 13

II Aktienrechtlicher Squeeze-out — 15

III Finanzmarktrechtlicher Squeeze-out — 16

IV Übernahmerechtlicher Squeeze-out — 17

V Verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out — 18

VI Delisting — 19

1 Verkehrsfähigkeit der Aktie — 19

2 Aufgabe der Rechtsprechung — 21

3 Empirische Erkenntnisse — 21

4 Appell an den Gesetzgeber — 23

VII Weitere kompensationspflichtige Strukturmaßnahmen — 24

§ 2 Rechtsschutzsystem bei Strukturmaßnahmen — 25

I Verfassungsrechtliche Grundlagen — 26

II Beschlussfassung durch die Hauptversammlung — 26

III Gerichtliche Beschlussmängelkontrolle — 27

1 Anfechtungs- und Auskunftsklage — 27

2 Systemwechsel in der Beschlusskontrolle — 29

a Interessenabwägung im Freigabeverfahren — 29

b Rechtsfolgen einer erfolgreichen Anfechtungsklage — 29

c Verfassungsrechtliche Fragen des Systemwechsels — 30

d Verfassungsrechtliche Reduzierung — 31

e Fazit — 32

3 Auswirkungen auf das Spruchverfahren — 33

IV Spruchverfahren — 34

1 Ziele des Spruchverfahrensgesetzes — 35

2 Funktion des Spruchverfahrens — 35

3 Gesellschaftspolitische Bedeutung des Spruchverfahrens — 40

a Wirtschaftliches Ergebnis — 40

b Reduzierung des strukturellen Interessenkonflikts — 40

c Aktionärsquote in Deutschland — 41

	d	Vorteile einer hohen Aktionärsquote — 44
	e	Mögliche Ursachen einer niedrigen Aktionärsquote — 45
4		Einleitung des Spruchverfahrens — 46
5		Anwendbares Verfahrensrecht — 47
6		Thematische Schwerpunkte — 47
7		Ausgewählte Verfahrensfragen — 49
	a	Antragsrecht — 49
	aa	Erste Instanz — 49
	bb	Beschwerdeverfahren — 49
	b	Nachweis der Antragsberechtigung — 50
	c	Vorlagepflicht von Unterlagen — 50
	aa	Ziele des Gesetzgebers — 50
	bb	Geheimhaltungsinteresse — 51
	cc	Gutachten von Sachverständigen — 53
	d	Verfahrensförderungspflichten — 57
	e	Beauftragung eines Sachverständigen — 59
	f	Verfahrensbeendigung — 61
	aa	Ausgangspunkt — 61
	bb	Teilvergleich — 63
	cc	Kein Vergleich durch Mehrheitsentscheidung — 64
	dd	Einbeziehung Dritter — 65
	g	Überlange Verfahrensdauer — 65
	h	Landesrechtliche Zuständigkeiten — 67
8		Unternehmensplanung — 69
9		Vorgaben des Gesetzgebers — 69
§ 3		Barabfindung und innerer Wert — 70
	I	Eigentumsgarantie — 71
	II	Unternehmenswert — 72
	1	Situationsimmanenter Interessenkonflikt — 73
	2	Bedeutung des Spruchverfahrens — 73
	3	Methoden zur Unternehmensbewertung — 74
	a	Ausgangspunkt — 74
	b	Unternehmensbewertung — 75
	c	Börsenkurs — 76
	III	Ermittlung der Barabfindung — 77
	IV	Umfang der gerichtlichen Nachprüfung — 77
	1	Kompetenzgefüge der Aktiengesellschaft — 78
	2	Prüfungstiefe — 78
	3	Thematische Schwerpunkte — 80

Teil 2 Tatsächlicher Untersuchungsrahmen — 83**§ 4 Zugrunde liegendes Datenmaterial — 83**

- I Untersuchungszeitraum — 83
- II Erhobene Daten — 84
- III Ausgewertete Informationsquellen — 85
- IV Statistische Auswertungsmodelle — 86

§ 5 Anzahl der Squeeze-out-Verfahren — 87

- I Liste der Squeeze-out-Beschlüsse — 88
 - 1 Gesellschaften — 88
 - 2 Aufschlüsselung nach Branchen — 98
 - a Automobilbranche — 99
 - b Banken — 100
 - c Bauindustrie — 101
 - d Chemie — 102
 - e Energie & Rohstoffe — 103
 - f Finanzdienstleistungen — 104
 - g Handel — 106
 - h Industrie — 106
 - i Konsumgüter — 108
 - j Medien — 110
 - k Nahrungsmittel — 111
 - l Pharma & Gesundheit — 112
 - m Software — 113
 - n Technologie — 114
 - o Telekommunikation — 114
 - p Transport & Logistik — 115
 - q Versicherungen — 116
 - r Versorger — 117
 - 3 Aufschlüsselung nach Jahren — 118
 - 4 Anzahl und Wert der übertragenen Aktien — 120
- II Nicht vollzogene Squeeze-out — 122
 - 1 Absage der Hauptversammlung — 122
 - 2 Keine Beschlussfassung — 123
 - 3 Nichtige Beschlussfassungen — 123
 - 4 Keine Durchführung des Beschlusses — 123
 - 5 Insolvenz des Hauptaktionärs — 123
 - 6 Aufhebung des Beschlusses — 124

Teil 3 Datenanalysen zum Rechtsschutzsystem — 125**§ 6 Vorangegangene Übernahmeangebote und Strukturmaßnahmen — 125**

- I Leitungsmacht ohne Beherrschungsvertrag — 125
- II Übernahmeangebote — 126

	III Unternehmensvertrag — 128
	IV Übernahmerechtlicher Squeeze-out — 128
	1 Markt und Informationen — 129
	2 Empirische Daten zur „Gegenleistung“ — 130
	a Vergleich: „Gegenleistung“ und beschlossene Barabfindung — 130
	b Vergleich: „Gegenleistung“ und angemessene Barabfindung im Ergebnis nach Spruchverfahren — 139
	c Zusammenhang zwischen Information und Preis — 150
	aa Börsenkurs kein Wertindikator für vollen Wertausgleich — 151
	(a) Kapitalmarkteffizienz — 151
	(b) Asymmetrie der bewertungsrelevanten Informationen — 153
	(c) Einpreisung der bewertungsrelevanten Informationen — 153
	(d) Weitere Gründe gegen ein alleiniges Abstellen auf den Börsenkurs — 154
	(aa) Irrationalität von Börsenentscheidungen — 154
	(bb) Handelbares Aktienvolumen — 155
	(cc) Typische Haltedauern — 155
	(dd) Preisallokation der Minderheitsaktionäre — 156
	bb Plausibilitätskontrolle — 157
	cc Zwischenergebnis — 157
	3 Rechtsnatur von unwiderleglichen Vermutungen — 158
§ 7	Beschlussmängelkontrollklagen gegen Squeeze-out-Beschlüsse — 160
	I Statistik — 160
	II Erhöhung der Barabfindung — 162
	1 Gesamtzahl der Erhöhungen von Barabfindungen — 163
	2 Wert der Erhöhungen — 165
	a Übersicht — 165
	b Aufstellung der Verfahren — 166
	c Auswirkung auf Spruchverfahren — 172
§ 8	Daten zum Spruchverfahren — 174
	I Anzahl von Spruchverfahren — 174
	II Erstinstanzliche Spruchverfahren — 175
	1 Anzahl der eingeleiteten und abgeschlossenen Spruchverfahren — 176
	2 Art der Verfahrensbeendigung — 177
	III Beschwerdeverfahren — 178
	1 Anzahl der eingelegten und abgeschlossenen Beschwerden — 178

	2	Art der Verfahrensbeendigung —	180
IV		Spruchverfahren vor dem Bundesgerichtshof —	181
V		Zuständige Gerichte —	182
	1	Landesrechtliche Zuständigkeitsverordnungen —	182
	2	Verteilung der erstinstanzlichen Spruchverfahren nach Bundesländern —	183
	3	Verteilung der Beschwerdeverfahren nach Bundesländern —	185
Teil 4		Datenanalysen zum Ausgang der Spruchverfahren —	189
§ 9		Erhöhung der Barabfindung in Spruchverfahren – Anzahl —	189
	I	Erstinstanzliche Entscheidungen der Landgerichte —	189
	II	Entscheidungen der Beschwerdegerichte —	191
	1	Ausgangspunkt —	191
	2	Anhebung der Barabfindung im Beschwerdeverfahren —	192
	3	Herabsetzung der Barabfindung im Beschwerdeverfahren —	194
	III	Ausgang aller Spruchverfahren —	196
§ 10		Erhöhung der Barabfindungen – Wert —	197
	I	Erhöhung der Barabfindungen in Beschlussmängelklagen —	197
	II	Erhöhung der Barabfindungen in Spruchverfahren —	197
	III	Gesamtbetrag —	199
	IV	Darstellung der Verfahren mit Erhöhung der Barabfindung —	206
§ 11		Vergleich der Erfolgsquoten in Spruchverfahren und zivilrechtlichen Leistungsklagen —	215
	I	Erfolgsquote in Spruchverfahren —	215
	II	Ausgang von zivilrechtlichen Klagen —	216
	III	Vergleich der Verfahrensarten —	216
	IV	Rechtsschutzbedürfnis —	217
Teil 5		Datenanalysen zum Ablauf von Squeeze-out-Verfahren —	221
§ 12		Zeitlicher Ablauf des Squeeze-out —	221
	I	Zeitraum zwischen Verlangen und Hauptversammlung —	221
	1	Gesetzliche Grundlage —	221
	2	Länge des Zeitraums —	223
	3	Auszuführende Tätigkeiten —	225
	4	Unternehmensbewertung und Erstellung der Berichte —	225
	a	Bewertungsrelevante Informationen —	226
	b	Aktienrechtliche Informationspflichten —	226
	c	Zeitvorgabe für das Spruchverfahren —	227
	aa	Verfahrensförderungspflichten der Minderheitsaktionäre —	227
	bb	Verfahrensförderungspflichten der Hauptaktionäre —	228

	(a) Rechtlicher Rahmen — 228
	(b) Rechtsfolge bei Verletzung — 228
	cc Zeitvorgabe für Sachverständige — 230
5	Referenzzeitraum für den Börsenkurs als Wertuntergrenze — 231
	a Vorgaben der Rechtsprechung — 231
	b Empirische Erkenntnisse — 233
	c Zwischenergebnis — 234
II	Zeitraum zwischen Hauptversammlung und Eintragung im Handelsregister — 234
	1 Ausgangspunkt — 234
	2 Bereinigung — 235
	3 Daten nach Systemwechsel in der Beschlussmängelkontrolle — 237
III	Verfahrensdauer von Spruchverfahren — 237
	1 Verzerrende Faktoren — 238
	2 Noch laufende Verfahren — 239
	a Zusammenfassung — 239
	b Eingangsinstant — 239
	c Beschwerdeinstanz — 240
	3 Beendete Verfahren — 241
	a Zusammenfassung — 241
	b Eingangsinstant — 241
	c Beschwerdeinstanz — 242
	4 Berücksichtigung von verzerrenden Faktoren — 243
	5 Vorgabe des Gesetzgebers — 245
§ 13	Übertragungsbericht und Bewertungsgutachten — 250
I	Form und Inhalt des Übertragungsberichts — 250
	1 Gesetzlicher Rahmen — 251
	2 Geheimhaltung — 252
II	Bewertungsgutachten — 252
	1 Funktionen — 252
	2 Unternehmensbewertung — 253
	3 Tätige Bewertungsgutachter — 253
	a Mandatierung — 253
	b Situationsimmanenter Interessenkonflikt — 253
	c Berufsrechtliche Fragestellungen — 257
	4 Erstellung der Bewertungsgrundsätze — 258
III	Unterbewertungen in Bewertungsgutachten — 261
	1 Einführung — 261
	2 Anzahl der Fehlbewertungen — 262
	3 Wirtschaftliche Auswirkungen der Fehlbewertungen — 263
	4 Rechtsqualität von Bewertungsgutachten — 264

- § 14 Prüfung der Barabfindung auf Angemessenheit — 265**
- I Zweck der sachverständigen Prüfung — 265**
 - II Die Abfindungsprüfung in der Praxis — 267**
 - 1 Ergebnisübersicht — 267**
 - 2 Einwendungen von sachverständigen Prüfern — 268**
 - 3 Ursachenforschung der Fehlbewertung — 269**
 - III Fehlende Distanz zwischen sachverständigen Prüfern und Bewertungsgutachtern — 271**
 - 1 Zeitgleiche Tätigkeit von sachverständigen Prüfern und Bewertungsgutachtern — 271**
 - 2 Auflagen im Bestellungsbeschluss — 272**
 - IV Tätige sachverständige Prüfer — 274**
 - 1 Bestellte Wirtschaftsprüfungsgesellschaften — 274**
 - 2 Tätige Berufsträger — 275**
 - a Baker Tilly Roelfs Gruppe — 275**
 - b BDO AG — 276**
 - c Deloitte GmbH — 276**
 - d Ebner Stolz Gruppe — 277**
 - e Ernst & Young GmbH — 277**
 - f KPMG AG — 278**
 - g PwC AG — 278**
 - h RBS RoeverBroennerSusat GmbH & Co. KG — 278**
 - i Rödl & Partner GbR — 279**
 - j Warth & Klein Grant Thornton AG — 279**
 - 3 Unterbewertungen in Berichten der sachverständigen Prüfer — 280**
 - a Unterbewertungen je Prüfungsgesellschaft — 281**
 - b Unterbewertungen je Berufsträger — 285**
 - aa Baker Tilly Roelfs Gruppe — 285**
 - bb BDO AG — 285**
 - cc Deloitte GmbH — 286**
 - dd Ebner Stolz Gruppe — 286**
 - ee Ernst & Young GmbH — 287**
 - ff KPMG AG — 287**
 - gg PwC AG — 288**
 - hh RBS RoeverBroennerSusat GmbH & Co. KG — 288**
 - ii Rödl & Partner GbR — 289**
 - jj Warth & Klein Grant Thornton AG — 289**
 - c Sachverständige Prüfer mit überdurchschnittlichen Fehlbewertungen — 290**
 - d Zwischenergebnis — 291**
 - V Konstellationen bei signifikanten Fehlbewertungen — 291**

- VI Interessengerechte Sach- und Rechtsauffassungen — 296**
 - 1 Vorgaben des Gesetzgebers — 296**
 - 2 Handhabung in der Praxis — 297**
 - 3 Thematische Schwerpunkte in den Prüfungsberichten — 299**
- VII Vorschläge für die Praxis — 301**
 - 1 Bestandsaufnahme — 301**
 - 2 Erforderlichkeit der Abfindungsprüfung — 301**
 - 3 Handhabung des Verfahrensrechts — 303**
 - 4 Auswahlkriterien — 304**
 - a Situationsimmanenter Interessenkonflikt — 304**
 - b Wesentliche Marktteilnehmer — 305**
 - c Anforderungen an die Bestellung sachverständiger Prüfer — 305**
 - 5 Erteilung von Auflagen im Bestellungsbeschluss — 306**
- § 15 Verfahrensbeteiligte in Spruchverfahren — 309**
 - I Antragsteller — 309**
 - II Gemeinsamer Vertreter — 310**
 - 1 Gesetzlicher Auftrag — 310**
 - 2 Anforderungen — 311**
 - 3 Kosten — 312**
 - a Verfassungsrechtliche Vorgaben — 313**
 - b Kostenrahmen — 314**
 - c Eingeschränkter Amtsermittlungsgrundsatz — 316**
 - 4 Handhabung in der Praxis — 317**
 - III Der Sachverständige im Spruchverfahren — 319**
 - 1 Erforderlichkeit einer Beweisaufnahme — 319**
 - 2 Rechtsgrundlage — 321**
 - 3 Weitere Tätigkeit des sachverständigen Prüfers — 321**
 - 4 Erstellung eines Gutachtens — 322**
 - 5 Ergebnis der Gutachten — 322**
 - 6 Ablehnung wegen Besorgnis der Befangenheit — 323**
 - IV Berater der Hauptaktionäre — 324**
 - V Beteiligung der VzFK und ihrer Mitglieder — 326**
 - 1 Verfahrenszahl — 326**
 - 2 Anhebung der Barabfindung — 327**

Teil 6 Datenanalyse zu Einzelfragen der Unternehmensbewertung — 329

- § 16 Ausgangspunkt — 329**
 - I Ansatzpunkte — 329**
 - II Kapitalisierungszinssatz — 330**
- § 17 IDW-Standard S 1 — 331**
 - I Funktion — 331**

- II Rechtsnatur — 336**
- III Entwicklung der IDW-Standards — 337**
 - 1 IDW-Standard S 1 (2000) — 338**
 - 2 Änderungen im IDW-Standard S 1 (2005) — 338**
 - a Kapitalisierungszinssatz — 338**
 - b Ausschüttungsannahme — 340**
 - c Prüfungsbedarf im Spruchverfahren — 341**
 - 3 Änderungen im IDW-Standard S 1 (2008) — 341**
 - a Änderungen auf Unternehmensebene — 341**
 - b Änderungen bei den Anteilseignern — 341**
 - c Prüfungsbedarf im Spruchverfahren — 342**
- IV In Spruchverfahren anzuwendende Fassungen — 343**
 - 1 Wirtschaftliche Auswirkungen — 343**
 - 2 Rechtsprechung — 345**
 - 3 Wirkungen einer Beschlussfassung — 346**
 - 4 Rückwirkungsverbot — 347**
 - a Ausgangspunkt — 347**
 - b Änderung des IDW-Standards — 347**
 - c Anwendung der Zinsstrukturkurve — 348**

§ 18 Basiszins — 348

- I Einführung — 349**
- II Vergangenheitsorientierte Bewertung — 349**
- III Zukunftsorientierte Bewertung — 350**
- IV Zinsstrukturkurvenmethode — 351**
 - 1 Basiszinssätze für die Bewertungsstichtage — 351**
 - 2 Empfehlungen des IDW — 352**
 - 3 Rechtsprechung — 353**
- V Glättungen und Rundungen — 354**
 - 1 Empfehlung des IDW — 354**
 - 2 Handhabung in der Praxis — 355**
 - 3 Rechtsprechung — 355**
 - 4 Stellungnahme — 356**
- VI Risiken deutscher Staatsanleihen — 357**
- VII Bewertungspraxis — 358**

§ 19 Risikozuschlag — 359

- I Einführung — 359**
- II Zu- und Abschlagmethode — 360**
- III (Tax-)CAPM-Verfahren — 361**
 - 1 Vor- und Nachteile des (Tax-)CAPM-Verfahren — 361**
 - 2 Marktrisikoprämie — 362**
 - a Berechnungsmethode (geometrisches vs. arithmetisches Mittel) — 362**

	b	Verstoß gegen die Äquivalenztheorie —	366
3		Beta-Faktor —	367
	a	Schätzungsunsicherheiten beim Beta-Faktor —	367
	b	Anpassung an die Kapitalstruktur —	370
	c	Anpassung an den Marktdurchschnitt —	371
IV		Risikozuschläge in der Bewertungspraxis —	372
	1	Marktrisikoprämie in der Bewertungspraxis —	372
	2	Tatsächliche (Über-)Renditen am Kapitalmarkt —	373
	3	Bewertung von unternehmensindividuellen Risiken/Beta-Faktoren —	380
V		Risikozuschläge in der Bewertungspraxis von Hauptaktionären —	381
	1	Beta-Faktoren nach Branchen —	381
	2	Risikozuschläge gesamt —	382
	a	Automobilbranche —	383
	b	Banken —	384
	c	Bauindustrie —	384
	d	Chemie —	384
	e	Energie & Rohstoffe —	384
	f	Finanzdienstleistungen —	384
	g	Handel —	384
	h	Industrie —	384
	i	Konsumgüter —	385
	j	Medien —	385
	k	Nahrungsmittel —	385
	l	Pharma & Gesundheit —	385
	m	Software —	385
	n	Technologie —	385
	o	Telekommunikation —	385
	p	Transport & Logistik —	386
	q	Versicherungen —	386
	r	Versorger —	386
VI		Risikozuschläge in der Rechtsprechung —	386
VII		Erforderlichkeit eines Risikozuschlags —	387
§ 20		Wachstumsabschlag —	388
	I	Einführung —	388
	II	Einflussfaktoren —	390
		1 Bruttoinlandsprodukt —	390
		2 Preisentwicklung —	392
		3 Gewinnwachstum —	395
		4 Unternehmensindividuelle Einflussfaktoren —	400
III		Der Wachstumsabschlag in der Bewertungspraxis —	400
		1 Automobilbranche —	402

2	Banken — 402
3	Bauindustrie — 402
4	Chemie — 402
5	Energie & Rohstoffe — 402
6	Finanzdienstleistungen — 402
7	Handel — 403
8	Industrie — 403
9	Konsumgüter — 403
10	Medien — 403
11	Nahrungsmittel — 403
12	Pharma & Gesundheit — 403
13	Software — 404
14	Technologie — 404
15	Telekommunikation — 404
16	Transport & Logistik — 404
17	Versicherungen — 404
18	Versorger — 404
IV	Ergebnis — 405
§ 21	Börsenkurs — 406
I	Rechtsrahmen — 406
II	Der Börsenkurs im Untersuchungszeitraum — 407
III	Referenzzeitraum — 408
IV	Anpassung des Börsenkurses an Verhältnisse am Bewertungsstichtag — 409
V	Kritik — 411
1	Verstoß gegen die Effizienzmarkthypothese — 412
2	Keine rückwirkende Änderung der Rechtsprechung — 413
Teil 7	Ergebnis – Vorschläge für die Praxis — 415
§ 22	Handhabung des Spruchverfahrens — 415
I	Umsetzung der Vorgaben des Gesetzgebers — 415
1	Verfahrensdauer — 415
2	Pflichtprüfung der Angemessenheit der Barabfindung — 417
a	Ergebnis der Studie — 417
b	Auswahl des sachverständigen Prüfers — 418
c	Auflagen für sachverständige Prüfer — 418
d	Anhörung des sachverständigen Prüfers — 419
II	Beweiserhebung im Spruchverfahren — 419
III	Berücksichtigung empirischer Daten — 420
1	Rechtsgrundlagen — 421
2	Prüfung von IDW-Empfehlungen — 421
a	Bewertungsmethoden — 421

	b	Nachsteuerbetrachtung —	422
	c	Verbundeffekte —	423
	d	Kapitalisierungszinssatz —	425
	3	Anwendung von Marktstudien —	426
	IV	Kapitalisierungszinssatz —	426
	V	Börsenkurs —	427
	VI	Gemeinsamer Vertreter —	428
§ 23		Regulatorischer Modifizierungsbedarf —	429
	I	Anwendungsbereich —	430
	1	Delisting —	430
	2	Übernahmerechtlicher Squeeze-out —	431
	3	Nachteilsausgleich durch Sachkapitalerhöhung —	431
	II	Verwaltungstechnische Handhabung —	432
	1	Elektronischer Rechtsverkehr —	432
	2	Elektronische Akte —	434
	3	Zuständigkeitsverordnung —	434
	III	Angemessenheitsprüfung der Barabfindung —	435
	IV	Verfahrensbeschleunigung —	436
	V	Kostenerstattung —	436
	1	Kosten der Antragsteller —	437
	2	Vergütung von Sachverständigen —	438
	3	Vergütung für gemeinsame Vertreter —	441
	VI	Verzinsung der Barabfindung —	441
§ 24		Ausblick —	442

Tabellen- und Abbildungsverzeichnis — 445

Stichwortverzeichnis — 453