

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 Nichtigte 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 Eingangsinanz — 239
 - c Beschwerdeinstanz — 240
 - 3 Beendete Verfahren — 241
 - a Zusammenfassung — 241
 - b Eingangsinanz — 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

| | | | |
|--------|-----|---|-------|
| | 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 |

