

Bearbeiter der 4. Auflage

Universitätsprofessor Dr. Heinz-Dieter Assmann, LL. M., Tübingen
Dr. Harald Baum, Privatdozent, Wiss. Referent am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg
Rechtsanwalt und Notar a. D. Dr. Gerold Bezzenberger, Berlin
Rechtsanwalt beim BGH Dr. Oliver C. Brändel, Karlsruhe
Wirtschaftsprüfer und Steuerberater Dr. Dr. Herbert Brönnner, Berlin
Rechtsanwalt Dr. Christian E. Decher, Frankfurt/Main
Universitätsprofessor Dr. Ulrich Ehricke, LL. M. (London), M. A., Köln
Universitätsprofessor Dr. Holger Fleischer, Dipl.-Kfm., LL. M. (Michigan), Bonn
Universitätsprofessor Dr. Kaspar Frey, Frankfurt/Oder
Richter am BGH Dr. Markus Gehrlein, Lehrbeauftragter an der Universität Mannheim, Landau
Universitätsprofessor Dr. Dr. Stefan Grundmann, LL. M. (Berkeley), Berlin
Universitätsprofessor Dr. Mathias Habersack, Mainz
Rechtsanwalt Dr. Kai Hasselbach, Köln
Rechtsanwalt Dr. Peter Hemeling, München
Richter am BGH a. D. Professor Dr. Hartwig Henze, Recklinghausen
Universitätsprofessor Dr. Heribert Hirte, LL. M. (Berkeley), Hamburg
Universitätsprofessor Dr. Dr. Dr. h. c. mult. Klaus J. Hopt, Hamburg
Universitätsprofessor Dr. Peter M. Huber, München
Universitätsprofessor Dr. Michael Kort, Augsburg
Universitätsprofessor Dr. Hanno Merkt, LL. M. (Univ. of Chicago), Freiburg i. Br.
Universitätsprofessor Dr. Peter O. Mülbert, Mainz
Rechtsanwalt Richard L. Notz, Konstanz
Universitätsprofessor Dr. Hartmut Oetker, Kiel
Universitätsprofessor Dr. Dr. h. c. Harro Otto, Bayreuth
Notar Professor Dr. Hans-Joachim Priester, Hamburg
Dr. Markus Roth, Wiss. Referent am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg
Vors. Richter am BGH i. R. Dr. h. c. Volker Röhrich, Karlsruhe
Rechtsanwalt Dr. Michael Schlitt, Frankfurt/Main
Universitätsprofessor Dr. Dres. h. c. Karsten Schmidt, Präsident der Bucerius Law School, Hamburg
Universitätsprofessor Dr. Rolf Sethe, LL. M. (London), Halle-Wittenberg
Rechtsanwalt Professor Dr. Winfried Werner (†), Frankfurt/Main
Universitätsprofessor Dr. Herbert Wiedemann, Köln
Universitätsprofessor Dr. Christine Windbichler, LL. M. (Berkeley), Berlin

Um in der Erscheinungsweise nicht festgelegt zu sein und auf diese Weise Bedürfnissen der Praxis besser gerecht werden zu können, wird darauf verzichtet, die Bände durchgehend zu paginieren. Durch Verwendung der Randnummern sind Seitenzahlen – vor allem für das Zitieren – entbehrlich.

Die einzelnen Lieferungen werden in der Reihenfolge des Erscheinens durchnumeriert; die Folge wird also von derjenigen des Gesamtwerkes abweichen. Sobald ein Band vollständig ist, werden jeweils Einbanddecken geliefert.

Der Verlag

Erscheinungsdatum: April 2007

ISBN 978-3-89949-424-2

© Copyright 2007 by De Gruyter Rechtswissenschaften Verlags-GmbH, 10785 Berlin.

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Printed in Germany. — Konvertierung: WERKSATZ, Schmidt & Schulz, D-06773 Gräfenhainichen. — Druck: H. Heenemann GmbH & Co., D-12103 Berlin. — Bindearbeiten: Buchbinderei Bruno Helm, Berlin.

VIERTER TEIL

Ausschluss von Minderheitsaktionären

Vorbemerkungen zu den §§ 327a–327f

<i>Übersicht</i>	
I. Entstehungsgeschichte 1 1. Gesetzgebungsverfahren 1 2. Rechtswissenschaftliche Vorarbeiten . . 2 3. Terminologie 4 II. Weitere Gesetzesentwicklung 5 1. SpruchG und UMAG 5 2. Übernahmerrichtlinie-Umsetzungsgesetz 7 III. Regelungsziele 8 1. Gesetzgeberische Motive 8 2. Rechtspolitische Würdigung 12 3. Rechtsökonomische Beurteilung 14 IV. Regelungskonzeption 17 1. Rechtskonzeptionelle Ausrichtung . . 17 2. Rechtstechnische Ausformung 19 V. Rechtsdogmatik 21 1. Aktienrecht 21 2. Konzernrecht 24 3. Übernahmerecht 25 a) Allgemeines 25 b) Übernahmerechtlicher Squeeze out . 26 aa) Eigenständige Regelung 26 bb) Voraussetzungen und Verfahren 27 cc) Abfindung 29 dd) Gemeinsamkeiten und Unterschiede zum aktienrechtlichen Squeeze out 30 ee) Konkurrenzverhältnis zum aktienrechtlichen Squeeze out . . 31 c) Squeeze out und Pflichtangebot . . 32 4. Börsenrecht 33 VI. Verhältnis zu anderen Ausschlussstatbeständen 34 1. Tableau der aktienrechtlichen Ausschlussmöglichkeiten 34	a) Unmittelbarer Ausschluss 35 aa) Kaduzierung 36 bb) Einziehung von Aktien 37 cc) Ausschluss aus wichtigem Grund 38 b) Mittelbarer Ausschluss 39 aa) Übertragende Auflösung 40 bb) Harmonikasanierung 43 cc) Zusammenlegung von Aktien . . 44 dd) Mehrheitseingliederung 45 2. Konkurrenzverhältnis zum aktienrechtlichen Squeeze out 47 VII. Vereinbarkeit mit höherrangigem Recht . 48 1. Verfassungsrecht 48 a) BVerfG 49 b) BGH 53 c) Oberlandesgerichte und Landgerichte 54 d) Rechtslehre 55 2. Europäische Menschenrechtskonvention 57 VIII. Rechtsvergleichung 60 1. Überblick 60 2. Großbritannien 61 a) Grundlagen 61 b) Rechtsbehelfe der Minderheitsaktionäre 63 3. Österreich 65 a) Grundlagen 65 b) Regelungskonzeption 69 c) Rechtstechnische Einzelheiten . . . 71 IX. Rechtstatsachen 74

Schrifttum

1. Allgemeines Schrifttum

Lutz Angerer Der Squeeze-out, BKR 2002, S 260; *Stephan Auel/Christian Weber* Ausgewählte Probleme bei Eingliederung und Squeeze out während eines laufenden Spruchverfahrens, WM 2004, S 857; *Rolf Badenberg* Hinreichender Eigentumsschutz der Minderheitsaktionäre beim Rauswurf (Squeeze out)?, 2006; *Philipp A. Baums* Ausschluss von Minderheitsaktionären, 2001; *Philipp A. Baums* Der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach §§ 327 a ff. AktG n. F. – Einzelfragen –, WM 2001, S 1843; *Michael Becker* Der Ausschluß aus der Aktiengesellschaft, ZGR 1986, S 383; *Ralph Beckmann/Mark Oliver Kersting/Werner Mielke* Das neue Übernahmerecht, 2003; *Benjamin*

Berding Gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Grundsätze im Übernahmerecht, WM 2002, S 1149; *Christian Bolte* Squeeze-out – Eröffnung neuer Umgehungstatbestände durch die §§ 327a ff AktG?, DB 2001, S 2587; *Christian Bolte* Replik DB 2002, S 1256; *Günther M. Bredow/Maik Tribulowsky* Auswirkungen von Anfechtungsklage und Squeeze-Out auf ein laufendes Spruchstellenverfahren, NZG 2002, S 841; *Günther M. Bredow/Finn-Michael Liebscher* Befreiung vom Pflichtangebot nach WpÜG bei Selbstverpflichtung zur Durchführung eines Squeeze-out, DB 2003, S 1368; *Jens Buchta/Kai-Peter Ott* Problembereiche des Squeeze-out, DB 2005, S 990; *Jens Buchta/Marc Sasse* Freigabeverfahren bei Anfechtungsklagen gegen Squeeze-out-Beschlüsse, DStR 2004, S 958; *Hartwin Bungert* Zur Verfassungsmäßigkeit des Squeeze Out, BB 2005, S 2652; *Hartwin Bungert* Der BGH und der Squeeze out: Höchststrichterliche Beurteilung der Standarddrügen von Anfechtungsklagen, BB 2006, 2761; *Hartwin Bungert* Fortbestehen der Anfechtungsbefugnis nach wirksam gewordenem Squeeze Out, BB 2007, 57; *DAV-Handelsrechtsausschuß* Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des Deutschen Anwaltsvereins e.V. zur Ergänzung des AktG durch einen Titel „Aktienwerb durch den Hauptaktionär“, NZG 1999, S 850; *DAV-Handelsrechtsausschuß* Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des DAV e.V. vom April 2001, NZG 2001, S 420; *DAV-Handelsrechtsausschuß* Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des Deutschen Anwaltsvereins e.V. zum RegE für ein Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen (WpÜG), NZG 2001, S 1003; *Björn-Axel Dißars* Anfechtungsrisiken beim Squeeze-out – zugleich Analyse der bisherigen Rechtsprechung, BKR 2004, S 389; *Björn-Axel Dißars* Antragsbefugnis von Namensaktionären im Spruchverfahren über ein Squeeze out, BB 2004, S 1293; *Björn-Axel Dißars/Dirk Kocher* Der Deckungsumfang der Banksicherheit im Squeeze-out-Verfahren, NZG 2004, S 856; *Jochen Drukarczyk* Squeeze-out gemäß §§ 327a ff AktG – Konzeption und das Problem der Abfindung, FS Scherrer 2004, S 625; *Ulrich Ehrliche/Markus Roth* Squeeze-out im geplanten deutschen Übernahmerecht, DStR 2001, S 1120; *Dirk Eisolt* Die Squeeze-out-Prüfung nach § 327c Abs 2 AktG, DStR 2002, S 1145; *Frank Even/Antonio Vera* Die Techniken des Going Private in Deutschland, DStR 2002, S 1315; *Holger Fleischer* Das neue Recht des Squeeze out, ZGR 2002, S 756; *Holger Fleischer/Bastian Schoppe* Squeeze out und Eigentumsgarantie der Europäischen Menschenrechtskonvention, Der Konzern 2006, S 329; *Holger Fleischer/Susanne Kalss* Das neue Wertpapiererwerbs- und Übernahmengesetz, 2002; *Forum Europaeum Konzernrecht* Konzernrecht für Europa, ZGR 1998, S 673; *Markus J Friedl* Die Rechte von Bezugsrechtsinhabern beim Squeeze-out im Vergleich zu den Rechten der Minderheitsaktionäre, Der Konzern 2004, S 309; *Ingo Fuchs* Der aktienrechtliche Squeeze-out, Diss Bonn 2007; *Lambertus Fuhrmann* Das Freigabeverfahren bei Squeeze out-Beschlüssen, Der Konzern 2004, S 1; *Lambertus Fuhrmann/Stefan Simon* Der Ausschluss von Minderheitsaktionären: Gestaltungsüberlegungen zur neuen Squeeze-out-Gesetzgebung, WM 2002, S 1211; *Stephan Geibel/Rainer Süßmann* Wertpapiererwerbs- und Übernahmengesetz (WpÜG), 2002; *Dagmar Gesmann-Nuissl* Die neuen Squeeze-out-Regeln im Aktiengesetz, WM 2002, S 1205; *Sven Greulich* Der Schutz des Minderheitsaktionärs Eine kritische Analyse der §§ 327a ff AktG, 2004; *Group of German Experts on Corporate Law* Zur Entwicklung des Europäischen Gesellschaftsrechts: Stellungnahme der Group of German Experts on Corporate Law zum Konsultationsdokument der High Level Group of Experts on Corporate Law, ZIP 2002, S 1310; *Barbara Grunewald* Der Ausschluss aus Gesellschaft und Verein, 1987; *Barbara Grunewald* Die neue Squeeze-out-Regelung, ZIP 2002, S 18; *Wilhelm Haarmann/Matthias Schüppen* Frankfurter Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmengesetz, 2. Aufl 2005; *Matthias Habersack* Der Finanzplatz Deutschland und die Rechte der Aktionäre, ZIP 2001, S 1230; *Christian Halasz/Lars Kloster* Nochmals: Squeeze-out – Eröffnung neuer Umgehungstatbestände durch die §§ 327a ff AktG?, DB 2002, S 1253; *Thomas Halberkamp/Martin Greve* Squeeze-out und Barabfindung, FB 2002, S 580; *Dirk Halm* „Squeeze-Out“ heute und morgen: Eine Bestandsaufnahme nach dem künftigen Übernahmerecht, NZG 2000, S 1162; *Axel Hamann* Minderheitenschutz beim Squeeze-out-Beschluss, 2003; *Hans Hanau* Der Bestandsschutz der Mitgliedschaft anlässlich der Einführung des „Squeeze Out“ im Aktienrecht, NZG 2002, S 1040; *Friedrich Harter* Gestaltungsspielräume im Gesellschaftsrecht, in: FS Hans Jürgen Sonnenberger, 2004, S 235; *Herbert Harter/Hans-Ulrich Wilsing* Aktuelle Aspekte des Rückzugs von der Wertpapierbörse (sog. Delisting), DZWIR 2002, S 485; *Renate Hecker/Christoph Kaserer* Going Private im Wege des Minderheitenausschlusses: Eine empirisch orientierte Bestandsaufnahme, BFuP 2003, S 137; *Thomas Heidel/Daniel Lochner* Squeeze-out ohne hinreichenden Eigentumsschutz, DB 2001, S 2031;

Sven Helmig Der Ausschluss von Minderheitsaktionären, ZBB 2003, S 161; *Hartwig Henze* Erscheinungsformen des squeeze-out von Minderheitsaktionären, in: FS Herbert Wiedemann, 2002, S 935; *Heribert Hirte* Informationsmängel und Spruchverfahren, ZHR 167 (2003) S 8; *Verena Huber* Squeeze-out: Rechtslage, Praxis, Bewertung, 2005; *Harald Kallmeyer* Ausschluss von Minderheitsaktionären, AG 2000, S 59; *Harald Kallmeyer* SLIM Schlankheitskur für das EU-Gesellschaftsrecht, AG 2001 S 406; *Jürgen von Kann/Jörn Hirschmann* Das neue Spruchverfahrensgesetz – Konzentration und Beschleunigung einer bewährten Institution, DStR 2003, S 1488; *Götz G. Karrer* Die Angemessenheit der Leistung im Konzern-, Übernahme- und Ausschlussrecht, 2003; *Thomas Keul* Anfechtungsklage und Überwindung der Registersperre im Rahmen des Squeeze-out, ZIP 2003, S 566; *Roger Kiem* Das neue Übernahmegesetz: „Squeeze-out“, in: RWS-Forum 20 Gesellschaftsrecht 2001, 2001, S 329; *Matthias Kiesewetter* Befreiung vom Pflichtangebotsverfahren bei anschließendem Squeeze out?, ZIP 2003, S 1638; *Lars Klöhn* Der Abfindungsanspruch des Aktionärs als Aufopferungsanspruch, AG 2002, S 443; *Jochen König/Hans-Jürgen Römer* Reichweite aktien- und kapitalmarktrechtlicher Rechtsausübungshindernisse – Nach § 20 VII AktG und § 28 S. 1 WpHG ruhende Beteiligungsrechte, NZG 2004, S 944; *Thorsten Körber* Bericht über die Diskussion, ZGR 2002, S 790; *Hans-Georg Koppensteiner* Abfindung bei Aktiengesellschaften und Verfassungsrecht, JBl 2003, S 707; *Mathias Karsten* Vermögensrechtliche Ansprüche der Minderheitsaktionäre beim Squeeze-out und bei der Übernahme, 2006; *Michael Kort* Hauptaktionär nach § 327a Abs 1 Satz 1 AktG mittels Wertpapierdarlehen, AG 2006, S 557; *Michael Kort* Kein Erfordernis der Aufstellung und Auslegung eines Konzernabschlusses beim Squeeze-out (§ 327c III Nr. 2 AktG), NZG 2006, S 604; *Michael Kort* Squeeze-out-Beschlüsse: Kein Erfordernis sachlicher Rechtfertigung und bloß eingeschränkte Rechtsmißbrauchskontrolle, ZIP 2006, S 1519; *Alfred Kossmann* Ausschluss („Freeze-out“) von Aktionären gegen Barabfindung, NZG 1999, S 1198; *Gerd Krieger* Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfragen, BB 2002, S 53; *Mads Krohn* Minority Squeeze-Outs and the European Convention on Human Rights, EBLR 161 (2004), S 159; *Tobias Kruse* Das „kalte“ Delisting börsennotierter Aktiengesellschaften, 2003; *Karlheinz Küting* Der Ausschluss von Minderheiten nach altem und neuem Recht – unter besonderer Berücksichtigung des Squeeze out, DStR 2003, S 838; *Volker Land/Kai Hasselbach* „Going Private“ und „Squeeze-out“ nach deutschem Aktien-, Börsen- und Übernahmerecht, DB 2000, S 557; *Volker Land/Kai Hasselbach* Das neue deutsche Übernahmegesetz – Einführung und kritische Anmerkungen zum Diskussionsentwurf des BMF –, DB 2000, S 1747; *Christofer Lenz/Rolf Leinekugel* Eigentumsschutz beim Squeeze out, 2004; *Dieter Leuering* Die parallele Angemessenheitsprüfung durch den gerichtlich bestellten Prüfer, NZG 2004, S 606; *Torsten G. Lörcher* Aktienoptionen bei Strukturveränderungen der Arbeitgebergesellschaft Der Schutz der Arbeitnehmeraktienoption bei Eingliederung, Squeeze-out, Umwandlung, Delisting, Betriebsübergang und Insolvenz, 2004; *Georg Maier-Reimer/Franz-Josef Kolb* Abfindung und Börsenkurs – Verfassungsrecht vs. Aktienrecht?, in: FS Welf Müller, 2001, S 93; *Karsten Markwardt* Squeeze-out: Anfechtungsrisiken in „Missbrauchsfällen“, BB 2004, S 277; *Kai-Uwe Marten/Stefan Müller* Squeeze-out-Prüfung, in: FS Volker Röhrich, 2005, S 963; *Armin Maslo* Zurechnungstatbestände und Gestaltungsmöglichkeiten zur Bildung eines Hauptaktionärs bei Ausschluss von Minderheitsaktionären (Squeeze-out), NZG 2004, S 163; *Sabine Mattes/Maximilian Graf von Maldeghem* Unternehmensbewertung beim Squeeze Out, BKR 2003, S 531; *Wienand Meilicke* Insolvenzversicherung für die Abfindung außenstehender Aktionäre, DB 2001, S 2387; *Hanno Merkt* Zum Verhältnis von Kapitalmarktrecht und Gesellschaftsrecht in der Diskussion um die Corporate Governance, AG 2003, S 126; *Kai Mertens* Der Auskauf von Minderheitsaktionären in gemeinschaftlich beherrschten Unternehmen, AG 2002, S 377; *Andreas Möller/Thorsten Pöttsch* Das neue Übernahmerecht – Der Regierungsentwurf vom 11. Juli 2001, ZIP 2001, S 1256; *Carl Christian von Morgen* Das Squeeze-Out und seine Folgen für AG und GmbH, WM 2003, S 1553; *Hans Moritz* „Squeeze out“: Der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach §§ 327a ff AktG, 2004; *Ulrich Moser/Markus Prüher* Vorteilhaftigkeit von Squeeze-outs am deutschen Markt, FB 2002, S 361; *Peter O. Mülbart* Abschwächungen des mitgliederschaftlichen Bestandsschutzes im Aktienrecht, in: FS Peter Ulmer, 2003, S 433; *Hans-Werner Neye* Der Ausschluss von Minderheitsaktionären („Squeeze out“), in: Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), Hirte (Hrsg.) 2002, S 25; *Hans-Werner Neye* Der Vorschlag 2002 einer Takeover-Richtlinie, NZG 2002, S 1144; *Kai-Peter Ott* Reichweite der Angemessenheitsprüfung beim Squeeze-out, DB 2003, S 1615; *Torsten Peters* Übertragung von Gesellschaftsvermögen und „Freezeout“ – Konfliktpotential

im Minderheitenschutz, BB 1999, S 801; *Markus Pfüller/Dietmar Anders* Delisting-Motive vor dem Hintergrund neuerer Rechtsentwicklungen, NZG 2003, S 459; *Gerhard Picot* Neuregelungen für Unternehmensübernahmen: Übernahmegesetz (WpÜG) und Squeeze-Out (AktG), BfUP 2002, S 433; *Detlev Piltz* Unternehmensbewertung und Börsenkurs im aktienrechtlichen Spruchstellenverfahren, ZGR 2001, S 185; *Thorsten Pötzsch* Das neue Übernahmerecht, 2002; *Thorsten Pötzsch/Andreas Möller* Das künftige Übernahmerecht, WM 2000, Sonderbeilage Nr. 2; *Matthias Popp* Squeeze-out-Abfindung bei Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen, WPg 2006, 436; *Hans-Joachim Priester* „Squeeze out“ durch Herabsetzung des Stammkapitals auf Null?, DNotZ 2003, S 592; *Gregor Pittmann* Der Zwangsausschluss von Minderheiten nach deutschem Aktienrecht, 2006; *Christopher Quandt* Squeeze-out in Deutschland: eine Diskussion der §§ 327 a–f AktG unter besonderer Berücksichtigung der Barabfindung ausgeschlossener Minderheitsaktionäre, 2004; *Armin Reinisch* Der Ausschluss von Aktionären aus der Aktiengesellschaft, 1992; *Bodo Riegger* Das Schicksal eigener Aktien beim Squeeze-out, DB 2003, S 541; *Petra Ritzer-Angerer* Angemessenheit von Barabfindungen beim Squeeze-out, FB 2004, S 285; *Markus Roth* Die übertragende Auflösung nach Einführung des Squeeze-out, NZG 2003, S 998; *Philipp Rühland* Die Zukunft der übertragenden Auflösung (§ 179a AktG), WM 2002, S 1957; *Philipp Rühland* Die Abfindung von aus der Aktiengesellschaft ausgeschlossenen Minderheitsaktionären, WM 2000, S 1884; *Philipp Rühland* Der squeezeout nach dem RefE zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 12.3.2001, NZG 2001, S 448; *Philipp Rühland* Der Ausschluss von Minderheitsaktionären aus der Aktiengesellschaft (Squeeze-out), 2004; *Thomas Scharpf* Chancen und Risiken beim Ausschluss von Minderheitsaktionären, 2004; *Dirk Christoph Schaub* Freigabeverfahren und Anfechtungsklage, DB 2004, S 591; *Maximilian Schiessl* Ist das deutsche Aktienrecht kapitalmarkttauglich?, AG 1999, S 442; *Jack Schiffer/Daniela Roßmeier* Auswirkungen des Squeeze-out auf rechtshängige Spruchverfahren, DB 2002, S 1359; *Dirk Schilling* Der Ausschluss von Minderheitsaktionären unter besonderer Berücksichtigung des Squeeze-out: eine sozialökonomische und rechtswissenschaftliche Analyse, 2006; *Michael Schlitt/Oliver Seiler/Bernd Singhof* Aktuelle Rechtsfragen und Gestaltungsmöglichkeiten im Zusammenhang mit Wandelschuldverschreibungen, AG 2003, S 254; *Thomas Schmalowsky* Squeeze out im normativen Umfeld, 2004; *Harry Schmidt* Ausschluss der Anfechtung des Squeeze-out-Beschlusses bei abfindungswertbezogenen Informationsmängeln, in: FS Peter Ulmer, 2003, S 543; *Harry Schmidt* Schadensersatz nach § 327e Abs 2 i.V.m. § 319 Abs 6 Satz 6 AktG im Wege der Naturalrestitution beim fehlerhaften Squeeze-out, AG 2004, S 299; *Eberhard Schmidt-Aßmann* Der Schutz des Aktieneigentums durch Art 14 GG, in: FS Peter Badura, 2004, S 1009; *Caspar Freiherr v. Schnurbein* Anfechtung von Squeeze-out-Beschlüssen und Registersperre, AG 2005, S 725; *Wolfgang Schön* Der Aktionär im Verfassungsrecht, in: FS Peter Ulmer, 2003, S 1359; *Bastian Schoppe* Aktieneigentum, Diss Bonn 2007; *Matthias Schüppen* Übernahmegesetz ante portas! – Zum Regierungsentwurf eines „Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen“ –, WPg 2001, S 958; *Carsten Schütz* Neuerungen im Anfechtungsrecht durch den Referentenentwurf des Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), DB 2004, S 419; *Carsten Schütz/Tobias Bürgers/Michael Riotte* Die Kommanditgesellschaft auf Aktien, 2004; *Jörg Schwichtenberg* Going Private und Freezeouts, 2003; *Jörg Schwichtenberg* Going Private und Squeezeouts in Deutschland, DStR 2001, S 2075; *Ulrich Seibert/Carsten Schütz* Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts – UMAG, ZIP 2004, S 252; *Christian Sellmann* Ausgleichs- und Verfahrensregelungen des Squeeze-out auf dem Prüfstand des Verfassungsrechts, WM 2003, S 1545; *Johannes Semler/Rüdiger Volhard* Arbeitshandbuch für Unternehmensübernahmen, Band 2 Das neue Übernahmerecht, 2003; *Jürgen J. Sieger/Kai Haselbach* Der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach den neuen §§ 327a ff AktG, ZGR 2002, S 120; *Bernd Singhof/Christian Weber* Bestätigung der Finanzierungsmaßnahmen und Barabfindungsgewährleistung nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, WM 2002, S 1158; *Roland Steinmeyer/Michael Häger/Matthias Santelmann/Florian Steinhardt* WpÜG, 2002; *Christian Strenger* Das deutsche Übernahmegesetz, WM 2000, S 952; *Christoph A. Stumpf* Grundrechtsschutz im Aktienrecht, NJW 2003, S 9; *Gerrit Hellmuth Stumpf* Das deutsche Übernahmerecht – Eine differenzierte Analyse des WpÜG und des Minderheitsausschlusses nach §§ 327a ff AktG, 2004; *Jochim Tebben* Ausgleichszahlungen bei Aktienübergang, AG 2003, S 600; *Ralf Thaeter/Daniel Barth* RefE eines Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes, NZG 2001, S 545; *Ralf Thaeter/Tim Oliver*

Brandi Öffentliche Übernahmen – Recht und Praxis der Übernahme börsennotierter Unternehmen, 2003; *Jürgen Than* Zwangsweises Ausscheiden von Minderheitsaktionären nach Übernahmenangebot? in: FS Carsten Peter Claussen, 1997, S 405; *Tobias Tröger* Unternehmensübernahmen im deutschen Recht (II), DZWIR 2002, S 397; *Klaus-Rüdiger Veit* Die Prüfung von Squeeze outs, DB 2005, S 1697; *Eberhard Vetter* Squeeze-out in Deutschland, ZIP 2000, S 1817; *Eberhard Vetter* Squeeze-out nur durch Hauptversammlungsbeschluss?, DB 2001, S 743; *Eberhard Vetter* Abfindungswertbezogene Informationsmängel und Rechtsschutz, in: FS Herbert Wiedemann, 2002, S 1323; *Eberhard Vetter* Squeeze-out – Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre aus der Aktiengesellschaft nach den §§ 327a–327f AktG, AG 2002, S 176; *Oliver Vossius* Squeeze-out – Checklisten für Beschlussfassung und Durchführung, ZIP 2002, S 511; *Erich Waclawik*, Die Fortführung des aktienrechtlichen Anfechtungsprozesses durch den ausgeschlossenen Aktionär, ZIP 2007, 1; *Konrad Wartenberg* Die Auslage von Jahresabschlüssen für das letzte Geschäftsjahr beim Squeeze-out, AG 2004, S 539; *Daniel Wehmann* Die Barabfindung beim Squeeze-out, § 327 a–f AktG, 2006; *Fred Wendt* Die Auslegung des letzten Jahresabschlusses zur Vorbereitung der Hauptversammlung – Strukturmaßnahmen als „Saisonsongeschäft“?, DB 2003, S 191; *Ekkehard Wenger/Christoph Kaserer/Renate Hecker* Konzernbildung und Ausschluss von Minderheiten im neuen Übernahmerecht: Eine verpasste Chance für einen marktorientierten Minderheitenschutz, ZBB 2001, S 317; *Michael Wiesbrock* Erfordernis eines Pflichtangebots nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz bei gleichzeitigem Vorliegen der Voraussetzungen eines Squeeze-out?, DB 2003, S 2584; *Peter M. Wiesner* Die neue Übernahmerrichtlinie und die Folgen, ZIP 2004, S 343; *Jan Wilhelm/Nils Dreier* Beseitigung von Minderheitsbeteiligungen auch durch übertragende Auflösung einer AG?, ZIP 2003, S 1369; *Hans-Ulrich Wilsing/Tobias Kruse* Zur Behandlung bedingter Aktienbezugsrechte beim Squeeze-out, ZIP 2002, S 1465; *Hans-Ulrich Wilsing/Tobias Kruse* Anfechtbarkeit von Squeeze-out- und Eingliederungsbeschlüssen wegen abfindungswertbezogener Informationsmängel?, DB 2002, S 1539; *Rainer Wilts/Klaus Schalidt/Andreas Nottmeier* Unternehmensbewertung im Rahmen von Squeeze-outs, FB 2002, S 621; *Gerhard Wirth/Michael Arnold* Anfechtungsklagen gegen Squeeze-out-Hauptversammlungsbeschlüsse wegen angeblicher Verfassungswidrigkeit, AG 2002, S 503; *Georg A. Wittuhn/Heiko A. Giemann* Herausdrängen von Minderheitsaktionären einer Aktiengesellschaft – Gestaltungsmöglichkeiten beim squeeze out, MDR 2003, S 372; *Martin Wolf* Der Minderheitenausschluss qua „übertragender Auflösung“ nach Einführung des Squeeze-Out gemäß §§ 327a–f AktG, ZIP 2002, S 153; *Lutz Zimmer/Jon Marcus Meese* Vergleiche im Spruchverfahren und bei Anfechtungsklagen, NZG 2004, S 201; *Wolfgang Zöllner* Aktionär und Eigentum, GesRZ 2004, Sonderheft, S 5; *Christian Zschocke/Stephan Schuster* Bad Homburger Handbuch zum Übernahmerecht, 2003.

2. Schrifttum zu ökonomischen Fragen

Lucian Bebchuk/Marcel Kahan Adverse Selection and Gains to Controllers in Corporate Freeze-outs, in: Morck (ed), Concentrated Corporate Ownership, 2000, S 257; *John C Coates IV* “Fair Value” as an Avoidable Rule of Corporate Law: Minority Discounts in Conflict Transactions, 147 U Pa L Rev 1251 (1999); *Harry DeAngelo/Linda DeAngelo/Edward M Rice* Going Private Minority Freezes and Stockholder Wealth, 27 J L & Econ 367 (1984); *Uwe Dindas* Squeeze-out and Economic Value Added: An Overview of the Squeeze-out Procedure in Germany and a Thorough Introduction into the Foundations of Economic Value Added, 2002; *Florian Eisele/Andreas Walter* Kursreaktionen auf die Ankündigung von Going Private-Transaktionen am deutschen Kapitalmarkt, ZfbF 58 (2006) 337; *Olaf Erhardt* Viel Lärm um Nichts? – Zur (Ir)Relevanz der Risikoprämie für die Unternehmensbewertung im Rahmen von Squeeze-outs, AG 2005, Sonderheft Fair Valuations, S 3; *Peter Gampennieder* Squeeze-out: Rechtsvergleich, empirischer Befund und ökonomische Analyse, 2004; *Peter Gampennieder* Squeeze-out – Die Verbindung von Trennungseffekt und angemessener Abfindung, WPg 2003, S 481; *Renate Hecker* Regulierung von Unternehmensübernahmen und Konzenrecht, Teil I: Empirische Analyse des aktienrechtlichen Minderheitenschutzes im Vertragskonzern, Teil II: Modelltheoretische Analyse alternativer Übernahme- und Abfindungsregeln, 2000; *Renate Hecker/Christoph Kaserer* Going Private im Wege des Minderheitenausschlusses: Eine empirisch orientierte Bestandsaufnahme, BFuP 55 (2003) 137; *Sven Helmig/Oliver Kemper* Squeeze-out in Deutschland, DBW 62 (2002), S 512; *Sven Oeverdieck* Der Kapitalisierungszinssatz bei Unternehmensbewertungen in Squeeze-out-Verfahren, 2006; *Uwe Rathausky* Empirische Untersuchung zur

Frage der ökonomischen Vorteilhaftigkeit des Squeeze-out in Deutschland, FB 2004, S 107; *Guhan Subramanian Fixing Freezeouts*, 115 Yale LJ 2 (2005).

3. Schrifttum zu steuerrechtlichen Fragen

Anton Götzenberger Squeeze-Out: Steuerschädlicher Zwangsausschluss von Kleinaktionären, LSW Gruppe 18, S 173; *Thomas Rödder* Steuerliche Folgen des Going Private, BFuP 2003, S 163; *Rudolf Schumacher* Private Veräußerungsgeschäfte nach § 23 EStG für Minderheitsaktionäre als steuerliche Folgen beim sog. „Squeeze-out“, DB 2002, S 1626; *Günther Strunk/Sylvia Bös* Steuerliche Aspekte beim Squeeze-Out für die Minderheits- wie Mehrheitsgesellschafter, FB 2003, S 601; *Günther Strunk/Alexander Jehn* Squeeze Out und ungelöste steuerliche Konsequenzen für Minderheitsgesellschafter, NWB Fach 3, S 12157; *Erich Waclawik* Ausgeschlossen und dennoch veräußert? – Die einkommensteuerlichen Folgen der „Steuerfalle Squeeze-out“ bei Privatanlegern, DStR 2003, S 447.

4. Schrifttum zum ausländischen Recht

Frank Diemer/Kai Hasselbach Öffentliche Übernahmeangebote in Italien, NZG 2000, S 824; *Christoph Van der Elst/Lientje van den Steen* Squeezing and Selling-out – a Patchwork of Rules in Five European Member States, ECL 2007, 19; *Mario Gall/Matthias Potyka/Martin Winner* Squeeze out. Der Gesellschafterausschluß bei AG und GmbH, 2006; *Peter Hommelhoff* Übernahmeangebote im italienischen Recht aus deutscher Sicht, in: *Jahrbuch für Italienisches Recht* Bd. 14, 2001, S 121; *Claudia Kaindl/Bernhard Rieder* Neuerungen für das Pflichtangebot und Gesellschafterausschluß GesRZ 2006, S 247; *Susanne Kalss* Das neue Recht des Gesellschafterausschlusses, GesRZ 2006, Sonderheft S 39; *Susanne Kalss/Johannes Zollner* Squeeze out, 2007; *Susanne Kalss/Johannes Zollner* Kapitalmarktrechtliche Überlegungen zum „Squeeze out“ börsennotierter Unternehmen, ÖBA 2004, S 237; *Martin Löffler* Der Rechtsschutz bei Ausschluß eines Gesellschafters – bisherige Rechtslage – Rechtslage nach dem GesAusG – weitere rechtspolitische Desiderata, GesRZ 2006, Sonderheft S 61; *Kimberly MacKinnon/Thomas Bachner* Schutz der Minderheitsaktionäre in Großbritannien, GesRZ 2006, Sonderheft S 31; *Thomas Rubm* Neuerungen zum Squeeze-out durch das Übernahmerechts-Änderungsgesetz 2006, *ecolex* 2006, 291; *Jürgen J. Sieger/Kai Hasselbach* Ausschluß von Minderheitsaktionären (Squeeze-out) im ausländischen Recht, NZG 2001, S 926; *Arkadiusz Wowerka* Zwangsaufkauf von Aktien nach polnischem Recht, RIW 2004, S 89.

5. Schrifttum zum übernahmerechtlichen Ausschlussverfahren

Thomas Bachner Europarechtliche Grundlagen des Squeeze out, GesRZ 2006, Sonderheft, S 3; *Thomas Heidel/Daniel Lochner* Der übernahmerechtliche Squeeze- und Sell-out gemäß §§ 39a ff WpÜG, Der Konzern 2006, 653; *Thomas Heidel/Daniel Lochner* Verfassungswidrigkeit der Squeeze-out-Regelungen der umzusetzenden EU-Übernahmerrichtlinie, DB 2005, S 2564; *Klaus J. Hopt/Peter O. Mülbert/Christoph Kumpan* Reformbedarf im Übernahmerecht, AG 2005, S 109; *Tim Johannsen-Roth/Staffan Illert* Paketwerbe und öffentliche Übernahmeangebote im Lichte des neuen übernahmerechtlichen Squeeze out nach § 39a WpÜG, ZIP 2006, S 2157; *Hartmut Krause* BB-Europareport – Die EU-Übernahmerrichtlinie – Anpassungsbedarf im Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, BB 2004, S 113; *Hartmut Krause* Der Kommissionsvorschlag für die Revitalisierung der EU-Übernahmerrichtlinie, BB 2002, S 2341; *Silja Maul* Die EU-Übernahmerrichtlinie – ausgewählte Fragen, NZG 2005, S 151; *Silja Maul/Daniele Muffat-Jeandet* Die EU-Übernahmerrichtlinie – Inhalt und Umsetzung in nationales Recht (Teil II), AG 2004, S 306; *Hanno Merkt/Jens-Hinrich Binder* Änderungen im Übernahmerecht nach Umsetzung der EG-Übernahmerrichtlinie: Das deutsche Umsetzungsgesetz und verbleibende Problemfelder, BB 2006, S 1285; *Peter O. Mülbert* Umsetzungsfragen der Übernahmerrichtlinie – erheblicher Änderungsbedarf bei den heutigen Vorschriften des WpÜG, NZG 2004, S 633; *Philipp Rühland* Der übernahmerechtliche Squeeze-out im Regierungsentwurf des Übernahmerrichtlinie-Umsetzungsgesetzes, NZG 2006, S 401; *Matthias Schüppen* WpÜG-Reform: Alles Europa, oder was?, BB 2006, S 165; *Christoph H. Seibt/Kristian J. Heiser* Analyse des Übernahmerrichtlinie-Umsetzungsgesetzes (Regierungsentwurf), AG 2006, S 301; *Christoph Seibt/Kristian Heiser* Analyse der EU-Übernahmerrichtlinie und Hinweise für eine Reform des

deutschen Übernahmerechts, ZGR 2005, S 200; *Christoph H. Seibt/Kristian J. Heiser* Der neue Vorschlag einer EU-Übernehmerichtlinie und das deutsche Übernahmerecht, ZIP 2002, S 2193; *Stefan Simon* Entwicklungen im WpÜG, Der Konzern, S 12; *Peter M. Wiesner* Die neue Übernehmerichtlinie und die Folgen, ZIP 2004, S 343; *Alexander Zinser* Ein neuer Anlauf – der jüngste Vorschlag einer Übernehmerichtlinie vom 2.10.2002, EuZW 2003, S 10.

Rechtsprechung

1. BVerfG

BVerfG (Beschl v 20.9.2002 – 1 BvR 1691/02) NZG 2003, 31 = NJW 2003, 58 = EWiR § 327a AktG 2/03, 141 (*Dreier*): Subsidiarität der Verfassungsbeschwerde ausgeschlossener Minderheitsaktionäre

BVerfG (Beschl v 29.11.2006 – 1 BvR 704/03) ZIP 2007, 175 (*Siemens/Nixdorf*): Berücksichtigung der Börsenkurse nach Bekanntgabe der Eingliederungsmaßnahme für Abfindung ausscheidender Aktionäre

2. BGH

BGH (Beschl v 25.10.2005 – II ZR 327/03) ZIP 2005, 2107 = AG 2005, 921 = NZG 2006, 117 = WM 2006, 286 = DB 2005, 2567 (*Gayk*) = BB 2005, 2651 (*Bungert*) = Der Konzern 2006, 69 = MDR 2006, 524 = EWiR § 327a AktG 4/05, 845 (*Linnerz*) = WuB II A. § 327a AktG 2.06 (*Hasselbach*) (*Invensys Metering Systems AG/Meinecke AG*): Verfassungsmäßigkeit der §§ 327a ff AktG

BGH (Beschl v 13.3.2006 – II ZB 26/04) ZIP 2006, 826 = AG 2006, 414 = NZG 2006, 426 = WM 2006, 909 = DB 2006, 1046 = BB 2006, 1069, 1242 (*Mennicke*) = DStR 2006, 958 = EWiR § 306 AktG a.F. 1/06, 355 (*Hirte/Wittgens*) (*Badenia/AMB Generali*): Wahrung der Antragsfrist für Spruchverfahren durch rechtzeitigen Antrag bei unzuständigem Gericht und Verweisung erst nach Fristablauf

BGH (Beschl v 29.5.2006 – ZZ ZB 5/06) ZIP 2006, 1151 = WM 2006, 1204 = DB 2006, 1362 = BB 2006, 1473 = DStR 2006, 1145 (*T-Online/Deutsche Telekom*): keine Rechtsbeschwerde im Freigabeverfahren zur Eintragung einer Verschmelzung

BGH (Beschl v 17.7.2006 – II ZR 163/03) AG 2006, 666: Zum Verständnis des § 327c Abs 3 (*Philips/PKV*)

BGH (Urt v 18.9.2006 – II ZR 225/04) ZIP 2006, 2080 = DStR 2006, 2090 = DB 2006, 2506 = BB 2006, 2543: Zulässigkeit des Squeeze out auch im Liquidationsstadium der AG

BGH (Urt v 5.10.2006 – III ZR 283/05) ZIP 2006, 2312: Staatshaftung bei Eintragung einer Umwandlung vor Ablauf der Anfechtungsfrist

BGH (Urt v 9.10.2006 – II ZR 46/05) ZIP 2006, 2167 = WM 2006, 2216 = DB 2006, 2566 = BB 2006, 2601: Fortsetzung einer Anfechtungsklage trotz Wegfalls der Aktionärsstellung durch Squeeze out (*Massa*)

3. OLG

OLG Oldenburg (Beschl v 30.9.2002 – 1 W 45/02) ZIP 2003, 1351 = AG 2002, 682 = NZG 2003, 691 = Der Konzern 2003, 148 = DStZ 2003, 743 (*KM Europa Metall AG*): Verfassungsmäßigkeit des Squeeze out

OLG Frankfurt (Beschl v 10.2.2003 – 5 W 33/02) ZIP 2003, 1654 = AG 2003, 573 = DB 2003, 872 = Der Konzern 2003, 700 = DStZ 2003, 363 (*DIC Beteiligungs- und Immobilien AG*): Eintragung einer Sachkapitalerhöhung ersetzenden Verschmelzung trotz Anfechtungsklage

OLG Hamburg (Urt v 11.4.2003 – 11 U 215/03) ZIP 2003, 1344 = AG 2003, 441 = NZG 2003, 539 = WM 2003, 1271 = DB 2003, 1499 = Der Konzern 2003, 283 = EWiR § 327a AktG 4/03, 739 (*Rottbauer*) = WuB II A. § 327a AktG 1.03 (*Gesmann-Nuissl*) (*Philips/PKV*): Pflicht des AG-Vorstands beim Squeeze out, Jahresabschlüsse der drei letzten Geschäftsjahre auszulegen, für die ein festgestellter Jahresabschluss vorliegt bzw. nach Bilanzrecht vorliegen müsste

Vor §§ 327a–f Viertes Teil. Ausschluss von Minderheitsaktionären

OLG Saarbrücken (Beschl v 7.8.2003 – 2 W 169/03-37) AG 2004, 217 = NZG 2003, 982 = Der Konzern 2004, 217 = NJW-RR 2003, 1684: Antragsteller sind im Spruchverfahren gem. § 327f AktG keine Kostenschuldner

OLG Hamburg (Urt v 8.8.2003 – 11 U 45/03) ZIP 2003, 2076 = AG 2003, 698 = NZG 2003, 978 = DStZ 2003, 820 = EWiR § 327a AktG 5/03, 1169 (*Korsten*) (Volksfürsorge Holding AG): Verfassungsmäßigkeit des Squeeze out

OLG Hamburg (Beschl v 11.8.2003 – 11 W 28/03) AG 2003, 696 = Der Konzern 2003, 615 (Volksfürsorge Holding AG): Verfassungsmäßigkeit der §§ 327a ff AktG

OLG Hamburg (Beschl v 1.9.2003 – 11 W 30/03) ZIP 2003, 2301 = AG 2003, 694 = NZG 2004, 45 (*Lieder*, NZG 2005, 159) = BB 2004, 1295 (*Dißars*, BB 2004, 1293) = Der Konzern 2004, 135 = DStR 2004, 51 = NJW-RR 2004, 125 = EWiR § 67 AktG 1/03, 1165 (*Leuering*): keine Antragsberechtigung für Spruchstellenverfahren nach Squeeze out bei fehlender Eintragung des Inhabers einer Namensaktie im Aktienregister

OLG Celle (Urt v 29.9.2003 – 9 U 55/03) AG 2004, 206 = DB 2004, 301 = Der Konzern 2004, 616 (Allied Signal Chemical Holding AG): Ausschluss von Minderheitsaktionären

OLG Köln (Beschl v 6.10.2003 – 18 W 35/03) ZIP 2004, 760 = AG 2004, 39 = DB 2003, 2592 = BB 2003, 2307 = Der Konzern 2004, 27 = DStZ 2004, 352 = IPRax 2004, 251: Geltendmachung von Informationsdefiziten zur Unternehmensbewertung beim Squeeze out nur im Spruchverfahren

OLG Köln (Beschl v 6.10.2003 – 18 W 36/03) BB 2003, 2311 = Der Konzern 2004, 30: Verfassungsmäßigkeit der §§ 327a ff AktG

OLG Stuttgart (Beschl v 5.11.2003 – 20 W 5/03) ZIP 2003, 2199 = AG 2004, 109 = NZG 2004, 97 = DB 2003, 2693 = Der Konzern 2004, 209 = DStR 2004, 698 (*Wagner*): Mindestwert von 200.000 € als Geschäftswert auch bei Antragsrücknahme im Spruchverfahren

OLG Stuttgart (Beschl v 3.12.2003 – 20 W 6/03) ZIP 2003, 2363 = AG 2004, 105 = NZG 2004, 146 (*Leuering*, NZG 2004, 606) = DB 2004, 60 = Der Konzern 2004, 204 = DStR 2004, 429 = EWiR § 327c AktG 1/04, 833 (*Hasselbach*) (Alcatel SEL AG): Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung durch sachverständigen Prüfer beim Squeeze out zeitgleich mit Erstellung des Berichts durch Hauptaktionär

OLG München (Beschl v 4.12.2003 – 7 W 2518/03) ZIP 2004, 237 = AG 2004, 217 = DB 2004, 972 = Der Konzern 2004, 486 = EWiR § 327e AktG 2/04, 685 (*Merkner*) (Bayerische Immobilien AG): mündliche Verhandlung in Verfahren um Eintragbarkeit eines Squeeze out trotz Anfechtungsklage bei fehlender Dringlichkeit

OLG Schleswig (Urt v 18.12.2003 – 5 U 30/03) AG 2004, 155 = NZG 2004, 281 = DB 2004, 1416 = Der Konzern 2004, 487: Pflicht zum Hinweis auf die durch einen Bezugsrechtsausschluss geschaffene Möglichkeit eines Squeeze out im vorbereitenden Vorstandsbericht

OLG Düsseldorf (Beschl v 16.1.2004 – I-16 W 63/03) ZIP 2004, 359 = AG 2004, 207 = NZG 2004, 328 = WM 2004, 728 = DB 2004, 590 (*Schautes*) = Der Konzern 2004, 278 = DStZ 2004, 352 = EWiR § 327e AktG 1/04, 467 (*Sustmann*) = WuB II A. § 327a AktG 1.04 (*Gesmann-Nuissl*) (Edscha AG): offensichtliche Unbegründetheit einer Klage gegen Squeeze out-Beschluss bei fehlender Aussicht auf Erfolg nach voller tatsächlicher und rechtlicher Prüfung

OLG München (Beschl v 11.5.2004 – 7 W 1056/04) AG 2004, 455 = NZG 2004, 781 = DB 2004, 1356 (*Götz*) = DStR 2004, 1359 = Der Konzern 2004, 611: Widerlegung der Abhängigkeitsvermutung; keine Rechtsbeschwerde im Freigabeverfahren

OLG Hamburg (Beschl v 14.6.2004 – 11 W 94/03) AG 2004, 622 = Der Konzern 2005, 105 (VTG-Lehnkering AG): Antragsberechtigung im Spruchverfahren

OLG Köln (Urt v 26.8.2004 – 18 U 48/04) ZIP 2005, 1179 = NZG 2005, 931 = DStR 2005, 1953 = EWiR § 327a AktG 3/05, 527 (*Linnerz*): keine Rechtsmissbräuchlichkeit des Squeeze out-Verfahrens bei in Abwicklung befindlicher Gesellschaft

OLG Hamburg (Beschl v 29.9.2004 – 11 W 78/04) ZIP 2004, 2288 = AG 2005, 253 = NZG 2005, 86 = DB 2004, 2805 (*Hentzen*, DB 2005, 1891) = Der Konzern 2005, 108 = EWiR § 327a AktG 1/05, 287 (*Knoll*) (RWE DEA AG): Unternehmensbewertung im Rahmen eines Squeeze out nach IAS/IFRS

OLG Karlsruhe (Beschl v 28.10.2004 – 12 W 62/04) ZIP 2004, 2205 (Badenia AG/AMB Generali Holding AG): Fristwahrung durch Antrag auf Einleitung eines Spruchverfahrens beim unzuständigen Gericht

OLG Karlsruhe (Beschl v 28.10.2004 – 12 W 65/04) AG 2005, 254 = NZG 2005, 84: gerichtliche Bestimmung der angemessenen Barabfindung

KG (Urt v 25.11.2004 – 2 U 44/03) AG 2005, 478 = NZG 2005, 224 = DB 2005, 41 = BB 2004, 2774 (*Schautes*): Rechtsausübung aus vermeintlichem Beteiligungsbesitz über 25 %

OLG Düsseldorf (Urt v 14.1.2005 – I-16 U 59/04) AG 2005, 293 = NZG 2005, 347 = WM 2005, 650 = Der Konzern 2005, 380 = DStR 2005, 343 = EWiR § 327a AktG 2/05, 495 (*Wilsing*) = WuB II A. § 327a AktG 1.05 (*Gesmann-Nuissl*): Verfassungsmäßigkeit des Squeeze out-Verfahrens und Verfahrensanforderungen

OLG Koblenz (Urt v 27.1.2005 – 6 U 342/04) ZIP 2005, 714 = AG 2005, 365 = DB 2005, 878 = BB 2005, 1352 (*Bungert*, BB 2005, 1345) = Der Konzern 2005, 445 (Massa AG): Wegfall der Klagebefugnis der Aktionäre für Anfechtungsklage bei Verlust der Mitgliedschaft durch Squeeze out

OLG Düsseldorf (Beschl v 9.2.2005 – I-19 W 12/04 AktE) ZIP 2005, 1369 = NZG 2005, 895 = DStR 2005, 1784 (Stelcon/Readymix): nur Darlegung, kein Nachweis der Aktionärsseigenschaft im Spruchverfahren innerhalb der Antragsfrist

OLG Saarbrücken (Beschl v 11.2.2005 – 1 W 293/04-47) AG 2005, 366 (Kaufhalle AG): keine Freigabeentscheidung bei Verstoß gegen das Auskunftsrecht

OLG Hamm (Beschl v 17.3.2005 – 27 W 3/05) ZIP 2005, 1457 = AG 2005, 773 = DB 2005, 1263 = Der Konzern 2005, 662 (GEA AG): zur Anfechtbarkeit eines Squeeze out-Beschlusses

OLG Stuttgart (Beschl v 13.5.2005 – 20 W 9/05) AG 2005, 662 = DB 2005, 2235: Ausschluss eines Minderheitsaktionärs: Mündlichkeitsgrundsatz im Freigabeverfahren

OLG Frankfurt (Beschl v 19.5.2005 – 20 W 267/04) AG 2005, 658 (Wayss & Freitag/Hollandsche Beton Groep): Bemessung der Vergütung und eines Vorschusses für den gemeinsamen Vertreter

OLG Düsseldorf (Beschl v 29.6.2005 – I-15W 38/05) ZIP 2005, 2128 = AG 2005, 654 = WM 2005, 1948 = Der Konzern 2005, 747 = EWiR § 327e AktG 1/05, 847 (*Neumann*) = WuB II A. § 327a AktG 1.06 (*Gesmann-Nuissl*): Unbedenklichkeitsverfahren

OLG Frankfurt (Urt v 19.7.2005 – 5 U 134/04) AG 2005, 657 = DB 2005, 2807 = DStZ 2006, 135: keine Nichtigkeit des Übertragungsbeschlusses wegen nicht ordnungsgemäßer Garantieerklärung hinsichtlich der Barabfindung

OLG Frankfurt (Beschl v 10.10.2005 – 20 W 244/05) NZG 2006, 151: Nachweis der Aktionärsstellung im Spruchverfahren

OLG Frankfurt (Beschl v 11.10.2005 – 20 W 149/04) ZIP 2005, 2064 = AG 2006, 160 = NZG 2005, 1016 = DStR 2005, 2049 = DStZ 2006, 56 = Der Konzern 2006, 220 (MAN): Anwendbarkeit des alten Spruchverfahrensrechts bei Antrag vor dem 1.9.2003 unabhängig von dessen Zulässigkeit

OLG Frankfurt (Beschl v 18.10.2005 – 20 W 118/04) ZIP 2006, 443 = AG 2006, 295 = NZG 2006, 272: keine Wahrung der Antragsfrist zur Einleitung eines Spruchverfahrens durch Antrag bei unzuständigem Gericht

OLG Stuttgart (Urt v 16.11.2005 – 20 U 2/05) ZIP 2006, 27 = WM 2006, 292 = WuB II A. § 327a AktG 4.06 (*Gesmann-Nuissl*) (Landesbank Baden-Württemberg): zur Klagebefugnis für Anfechtungsklage nach Verlust der Aktionärsstellung durch Squeeze out

OLG München (Beschl v 11.7.2006 – 31 Wx 41, 66/05) ZIP 2006, 1722 = OLGR München 2006, 750 = Der Konzern 2006, 692: Bemessung der Barabfindung auch bei Marktenge anhand des Börsenkurses

OLG Düsseldorf (Beschl v 4.10.2006 – I-26 W 7/06 AktE) WM 2006, 2219 = DB 2006, 2391: Maßgeblicher Unternehmenswert für Barabfindung beim Squeeze out

OLG München (Urt v 23.11.2006 – 23 U 2306/06) ZIP 2006, 2370 (Lindner): Rechtsmissbrauch des Squeeze out bei Erwerb der 95 %-Beteiligungsquote durch Wertpapierleihe

4. LG

LG Osnabrück (Urt v 5.7.2002 – 13 O 177/02) AG 2002, 527 (*Wirth/Arnold*, AG 2005, 503) = EWiR § 327a AktG 1/02, 981 (*Leuering*) (KM Europa Metall AG): Verfassungsmäßigkeit der §§ 327a ff AktG: Art. 14 GG

LG Hamburg (Urt v 30.10.2002 – 411 O 34/02) ZIP 2003, 168 = AG 2003, 109 = NZG 2003, 186 = DB 2002, 2478 = BB 2002, 2625 (*Beier/Bungert*) = EWiR § 327a AktG 1/03, 1 (*Mallmann*): Auslegung der Jahresabschlüsse der letzten drei Geschäftsjahre vor Squeeze out-Beschluss unabhängig von der handelsrechtlichen Pflicht zur Aufstellung

LG Hamburg (Urt v 13.1.2003 – 415 O 140/02) ZIP 2003, 947 = NZG 2003, 787 = BB 2003, 1296 = Der Konzern 2003, 413 = EWiR § 327a AktG 3/03, 553 (*Wilsing*) (Volksfürsorge Holding AG): Verfassungsmäßigkeit des Squeeze out

LG Berlin (Urt v 17.2.2003 – 99 I 111/02) ZIP 2003, 1352 = DB 2003, 707: kein Verstoß des Squeeze out gegen die grundgesetzliche Eigentumsgarantie

LG Berlin (Beschl v 17.2.2003 – 99 O 142/02) Der Konzern 2003, 635 (*Eternit*): Freigabeverfahren beim Squeeze out

LG Berlin (Beschl v 25.3.2003 – 102 O 19/03 AktG) ZIP 2003, 1300 = AG 2003, 647 = NZG 2003, 930 = DB 2003, 1669 = BB 2003, 1299: Unzulässigkeit des Antrags auf Bestimmung der angemessenen Barabfindung beim Squeeze out, wenn Eintragung des Übertragungsbeschlusses ins Handelsregister nicht absehbar

LG Frankfurt (Beschl v 14.5.2003 – 3-13 O 22/03) NZG 2003, 731 (korrigiert in NZG 2004, 100) = DB 2003, 1726 = EWiR § 327e AktG 1/03, 1063 (*Vetter*) (SAI Automotive): „Vorläufige“ Eintragung eines Squeeze out

LG München I (Beschl v 14.8.2003 – 5 HK O 13413/03) ZIP 2004, 167: Suspendierung vom übernahmerechtlichen Pflichtangebot mit rechtzeitiger Stellung des Befreiungsantrags

LG Frankfurt/M (Urt v 27.8.2003 – 3-13 O 205/02) NZG 2003, 1027 = BB 2003, 2590: Unwirksamkeit eines Squeeze out-Beschlusses

LG Wuppertal (Beschl v 6.11.2003 – 12 O 119/03) AG 2004, 161 (*Edscha AG*): Ausschluss von Minderheitsaktionären

LG München I (Beschl v 15.1.2004 – 5 HKO 22304/02) AG 2004, 393 = DB 2004, 476 = Der Konzern 2004, 361 = EWiR § 304 a.F. 1/04, 523 (*Kiem/Riedel*) (Ingram Macrotron GmbH): Anwendung des Spruchverfahrens auf das so genannte Delisting

LG Regensburg (Beschl v 16.1.2004 – 2 HK O 2124/03 (1)) Der Konzern 2004, 811 (*Fuhrmann/Linnerz*) (E.ON Bayern): Freigabebeschluss beim Squeeze out

LG Heidelberg (Beschl v 23.1.2004 – 11 AktE 2/02 KfH) EWiR § 327a AktG 1/04, 265 (*Großfeld*) (Scheidemandel): Ermittlung der Barabfindung außenstehender Aktionäre

LG Mainz (Urt v 17.2.2004 – 10 HK O 79/97) NZG 2004, 1118 = DB 2004, 807 (*Dreier*) = BB 2004, 1132 (*Heise/Dreier*, BB 2004, 1126) = Der Konzern 2004, 623: Wegfall der Anfechtungsbefugnis durch Squeeze out

LG Düsseldorf (Beschl v 4.3.2004 – 31 O 144/03) ZIP 2004, 1755 = NZG 2004, 1168 (Kamps): Rechtmäßigkeit eines Squeeze out trotz Zahlungen an ausscheidende Vorstandsmitglieder

LG Bonn (Urt v 9.3.2004 – 11 O 35/03) Der Konzern 2004, 491: Anfechtung eines Squeeze out-Beschlusses

LG Frankfurt/M (Urt v 9.3.2004 – 3/5 O 107/03) ZIP 2004, 1419 = NZG 2004, 672 (*Dißars/Kocher*, NZG 2004, 856) = EWiR § 124 AktG 1/04, 625 (*Kort*) (Radeberger): Anfechtung eines Squeeze out-Hauptversammlungsbeschlusses

LG Frankfurt/M (Beschl v 10.3.2004 – 3-5 O 74/03) ZIP 2004, 808 = AG 2004, 392 = NZG 2004, 425 = Der Konzern 2004, 620 = DStR 2004, 1842 (*Geyrhalter*) = DStZ 2004, 352 (MAN Roland Druckmaschinen AG): Antrag auf Einleitung eines Spruchverfahrens ab Eintragung des Squeeze out-Beschlusses

LG Frankfurt/M (Urt v 31.3.2004 – 3-02 O 97/03) EWiR § 327a AktG 2/04, 525 (*Fleischer/Fuchs*) (Microlog Logistics AG): Squeeze out, Anfechtungsklage, Auskunftsrecht, abfindungswertbezogene Informationsmängel

LG Köln (Beschl v 8.4.2004 – 82 O 23/04) Der Konzern 2004, 619: Freigabeverfahren beim Squeeze out

LG Frankfurt/M (Urt v 4.5.2004 – 3-5 O 22/04) DB 2004, 1550: Squeeze out: wirksame Garantieerklärung hinsichtlich der Barabfindung auch durch eine selbständige Niederlassung einer Bank in einem EU-Mitgliedstaat?

LG Saarbrücken (Beschl v 28.7.2004 – 7 I O 24/04) NZG 2004, 1012: offensichtliche Unbegründetheit der Anfechtung eines Squeeze out-Beschlusses

LG Stuttgart (Beschl v 28.7.2004 – 34 AktE 21/02 KfH) EWiR § 327f AktG 1/04, 1061 (*Knoll*) (ATB Antriebstechnik AG): Minderheitsaktionäre, Abfindung, Alternativinvestition, Basiszins

LG Stuttgart (Urt v 29.9.2004 – 39 O 49/03 KfH) DB 2005, 327: Squeeze out: zulässige Zurechnung des Aktienbestands eines abhängigen Unternehmens beim Hauptaktionär

LG Frankfurt/M (Beschl v 12.10.2004 – 3-5 O 71/04) ZIP 2005, 405 = AG 2005, 545 = DB 2004, 2742 (*Zschocke/Rahlf*) = EWiR § 136 AktG 1/05, 99 (*Wilsing*) (DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG): Leveraged Squeeze out: Unwirksamkeit des Übertragungsbeschlusses im Hinblick auf einen unwirksamen Gewinnverwendungsbeschluss

LG Frankfurt/M (Beschl v 12.10.2004 – 3-5 O 117/04) AG 2005, 490 (DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG): Anfechtbarkeit des Squeeze out-Beschlusses

LG Bochum (Urt v 07.12.2004 – 12 O 136/04) AG 2005, 738 (GEA AG Bochum): Ausschluss von Minderheitsaktionären

LG Frankfurt/M (Beschl v 17.12.2004 – 3-5 O 253/04) ZIP 2005, 215 = NZG 2005, 190 = NJW-RR 2005, 473 = EWiR § 327b AktG 2/05, 193 (*Luttermann*) (Buderus AG): Spruchverfahren über die Angemessenheit der Abfindung nach Squeeze out: Nachweis der Aktionärsstellung innerhalb der Antragsfrist

LG Dortmund (Urt v 7.4.2005 – 18 O 136/04) DB 2005, 1449 = DStZ 2005, 540 = Der Konzern 2005, 603 (Harpen): Anfechtung eines Squeeze out-Beschlusses

LG Mannheim (Urt v 7.4.2005 – 23 O 102/04) AG 2005, 780 (Friatec AG): Bestätigung eines Beschlusses über den Ausschluss von Minderheitsaktionären

LG Frankfurt/M (Beschl v 10.5.2005 – 3-5 O 53/05) AG 2005, 740 (Hoechst AG/SdK): Freigabeverfahren für die Handelsregistereintragung eines Squeeze out-Beschlusses

LG Frankfurt/M (Beschl v 22.6.2005 – 3/8 O 171/02) AG 2005, 930 = DB 2005, 2069: Spruchverfahren nach Squeeze out: fehlende Aktivlegitimation der antragstellenden Aktionäre bei fehlender Eintragung in das Aktienregister

LG Frankfurt (Beschl v 17.1.2006 – 3-5 O 75/03) AG 2006, 757 = Der Konzern 2006, 223: Berücksichtigung des Börsenkurses bei Berechnung der Abfindung auch bei Marktenge (MAN/MAN Roland)

LG Frankfurt (Beschl v 13.6.2006 – 3-5 O 110/04) NZG 2006, 868: Funktion des Spruchverfahrens beim Squeeze out (SAI Automotive)

I. Entstehungsgeschichte

1. Gesetzgebungsverfahren

Die §§ 327a–327f sind durch Art 7 Nr 2 des Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen vom 20. Dezember 2001¹ in das AktG eingefügt worden und am 1. Januar 2002 in Kraft getreten.² Ihr Entstehungsprozess verlief in vergleichsweise ruhigen Bahnen³: Die in

¹ BGBl I, S 3822.

² Vgl Art 12 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes.

³ Allgemein zu den einzelnen Stationen des

Gesetzgebungsverfahrens *Fleischer/Kalss* S 9 ff; speziell zur Genese der Squeeze out-Vorschriften *Greulich* S 4 ff.

Art 6 des Diskussionsentwurfs vom Juni 2000 enthaltene Ursprungsversion⁴ entsprach bereits in allen wesentlichen Punkten der späteren Endfassung. Referentenentwurf⁵ und Regierungsentwurf⁶ haben nur zu kleineren Änderungen geführt. Während der parlamentarischen Beratungen, die sich in der Stellungnahme des Bundesrates,⁷ der Gegenäußerung der Bundesregierung⁸ und der Beschlussfassung des Finanzausschusses⁹ widerspiegeln, ging es lediglich um Einzelfragen der Barabfindung (vgl § 327b Rdn 12).

2. Rechtswissenschaftliche Vorarbeiten

- 2 Die Gesellschaftsrechtswissenschaft hat die Ausformung der neuen Rechtsfigur angeregt,¹⁰ maßgeblich mitgeprägt¹¹ und mitunter kritisch begleitet.¹² Die Initialzündung gab ein Festschriftenbeitrag aus dem Jahre 1997, der in Anlehnung an die britische Regelung ein Ausschlussrecht nach einem erfolgreichen Übernahmeangebot vorschlug.¹³ In dieselbe Richtung zielten eine Gesetzesinitiative des Bundesverbandes der Deutschen Industrie vom 6.1.1997 und eine Empfehlung der Börsensachverständigenkommission beim Bundesministerium der Finanzen vom 12.11.1997.
- 3 Für ein allgemeines, von Übernahmesachverhalten unabhängiges Ausschlussrecht trat erstmals das Forum Europaeum Konzernrecht im Jahre 1998 ein: Seinem Vorschlag zufolge sollte jeder Mehrheitsgesellschafter ab einem gewissen, zwischen 90 und 95 Prozent festzusetzenden Schwellenwert die Möglichkeit zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre erhalten.¹⁴ Die Börsensachverständigenkommission hat diesen Vorschlag in ihrem Standpunkt paper vom Februar 1999 aufgegriffen¹⁵ und hiermit beim Handelsrechtsausschuss des DAV Unterstützung gefunden.¹⁶ Nachdem auch die von der Bundesregierung eingesetzte Expertenkommission „Unternehmensübernahmen“ in ihrem Eckpunkt paper vom 17. Mai 2000 ein solches Ausschlussrecht befürwortet hatte,¹⁷ war der Weg frei für eine gesetzliche Squeeze out-Regelung.

3. Terminologie

- 4 Der Gesetzgeber hat den §§ 327a–327f die amtliche Überschrift „Ausschluss von Minderheitsaktionären“ vorangestellt. In der Rechtspraxis hat sich für sie die griffigere Kurzbezeichnung „Squeeze out“ eingebürgert. Soweit man damit an die US-amerikani-

⁴ Abgedruckt bei *Fleischer/Kalss* S 264 ff (Text) und S 366 ff (Begründung).

⁵ Abgedruckt bei *Fleischer/Kalss* S 401 ff (Text) und S 511 ff (Begründung).

⁶ BT-Drucks 14/7034, S 24 f, 31 f, 72 ff.

⁷ BT-Drucks 14/7034, S 86 f.

⁸ BT-Drucks 14/7090, S 2.

⁹ BT-Drucks 14/7477, S 54.

¹⁰ Vgl in zeitlicher Reihenfolge: *Than* FS Clausen, 1997, S 405, 421 f; Forum Europaeum Konzernrecht ZGR 1998, 672, 732 ff; DAV-Handelsrechtsausschuß NZG 1999, 850; *Schiessl* AG 1999, 442, 451 f; *T Baums* Gutachten F zum 63. DJT 2000, F 116 f.

¹¹ Vgl aus dem reichhaltigen Schrifttum zum Diskussions-, Referenten- und Regierungsentwurf *P Baums* WM 2001, 1843; *Ehrickel/Roth* DStR 2001, 1120; *Halm* NZG 2000, 1162; *Heidel/Lochner* DB 2001, 2031; *Kall-*

meyer AG 2000, 59; *Kossmann* NZG 1999, 1198; *Land/Hasselbach* DB 2000, 557; *Rühland* WM 2000, 1884; *ders* NZG 2001, 448; *Schwichtenberg* DStR 2001, 2075; *Wenger/Kaserer/Hecker* ZBB 2001, 317.

¹² Grundsatzkritik von *Habersack* ZIP 2001, 1230; sowie in Teilbereichen von *Vetter* ZIP 2000, 1817; *ders* DB 2001, 743.

¹³ Vgl *Than* FS Clausen, 1997, S 405, 421 f.

¹⁴ Vgl Forum Europaeum Konzernrecht ZGR 1998, 672, 738.

¹⁵ Vgl Börsensachverständigenkommission beim Bundesministerium der Finanzen, Standpunkte zur künftigen Regelung von Unternehmensübernahmen vom Februar 1999, S 26 f.

¹⁶ Vgl DAV Handelsrechtsausschuß NZG 1999, 850.

¹⁷ Abgedruckt in *Fleischer/Kalss* S 233, 236.

sche Begrifflichkeit anknüpfen wollte, liegt dem ein Missverständnis zugrunde¹⁸: In den Vereinigten Staaten bezeichnet man den juristisch-technischen Ausschluss als „Freeze out“, um ihn sachlich und begrifflich vom faktischen Hinausdrängen, dem „Squeeze out“, zu unterscheiden.¹⁹ Da sich sprachliche Gewohnheiten auch bei besserer Einsicht nur selten ändern, wird hier an dem eingeführten Begriff „Squeeze out“ festgehalten.

II. Weitere Gesetzesentwicklung

1. SpruchG und UMAG

Eine erste Novellierung haben die Squeeze out-Regeln durch Art 2 Nr 2 des Gesetzes zur Neuordnung des gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahrens vom 12. Juni 2003²⁰ erfahren: § 327f Abs 2 aF, der die Grundzüge des Spruchverfahrens enthielt, wurde gestrichen und durch eine entsprechende Regelung in §§ 3, 4 SpruchG ersetzt (vgl § 327f Rdn 2).

Das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts vom 22. September 2005²¹ hat – entgegen ursprünglichen Vorschlägen²² – den Normtext des § 327f unberührt gelassen. Es wirkt aber durch die Neufassung des § 243 Abs 4 S 1 und 2 nachhaltig auf den Rechtsschutz beim Squeeze out ein (vgl § 327f Rdn 18).

2. Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz

Durch das Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 8. Juli 2006²³ hat der Gesetzgeber in § 39a WpÜG einen übernahmerechtlichen Squeeze out eingeführt. Die Vorschrift dient der Umsetzung von Art 15 der gemeinschaftsrechtlichen Übernahmerichtlinie.²⁴ Danach kann der Bieter eines Übernahme- oder Pflichtangebots die in der Zielgesellschaft verbliebenen Aktionäre innerhalb einer Dreimonatsfrist ausschließen, wenn ihm nach einem solchen Angebot Aktien der Zielgesellschaft in Höhe von mindestens 95 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals gehören. Die §§ 327a ff bleiben von dieser übernahmerechtlichen Neuregelung grundsätzlich unberührt.²⁵ Dem Bieter steht es frei, zwischen beiden Ausschlussverfahren zu wählen.²⁶ Ausgeschlossen ist jedoch die gleichzeitige Durchführung des aktien- und übernahmerechtlichen Verfahrens

¹⁸ Dazu bereits *Fleischer* ZGR 2002, 757, 772; *Grzimek* in Geibel/Süßmann § 327a Rdn 1; *AnwK-AktG/Heidel/Lochner* vor § 327a Rdn 3; *Hamann* S 12 f; *Schwichtenberg* S 9.

¹⁹ Vgl zuletzt *Subramanian* 115 Yale LJ 2, 5 n 1 (2005): „A freezeout is a transaction in which a controlling shareholder buys out the minority shareholders in a publicly traded corporation, for cash or the controller's stock.“; ferner *Clark* Corporate Law, 1986, S 500; rechtsvergleichend *P Baums* S 175 ff; *Merkt/Goethel* US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, 2. Aufl 2005, Rdn 1270 f.

²⁰ BGBl I, S 838.

²¹ BGBl I, S 2802; dazu *Fleischer* NJW 2005, 3525.

²² Vgl die noch im Referentenentwurf des

UMAG, NZG 2004, Beilage 4, vorgesehene Streichung des § 327f S 3 unter gleichzeitiger Erstreckung der S 1 und 2 auf die Fälle des fehlenden oder nicht ordnungsgemäßen Angebots; dazu *Seibert/Schütz* ZIP 2004, 252, 256; *Diekmann/Leuering* NZG 2004, 249, 254; *Weißhaupt* WM 2004, 705, 710 f. BGBl I, S 1426.

²³ Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.4.2004 betreffend Übernahmeangebote, ABl EG Nr L 142/12 vom 30.4.2004.

²⁴ Vgl Begr RegE ÜbernahmeRL-Umsetzungsgesetz, BT-Drucks 16/1003, S 14.

²⁵ Vgl Begr RegE ÜbernahmeRL-Umsetzungsgesetz, BT-Drucks 16/1003, S 14.

(vgl Rdn 31).²⁷ Ausweislich der Gesetzesmaterialien soll der übernahmerechtliche Squeeze out einen zügigeren und kostengünstigeren Ausschluss ermöglichen²⁸: Er erfordert im Gegensatz zu § 327a keinen Hauptversammlungsbeschluss,²⁹ sondern erfolgt gemäß § 39b WpÜG durch Gerichtsbeschluss im Rahmen eines Antragsverfahrens vor dem Landgericht Frankfurt am Main.

III. Regelungsziele

1. Gesetzgeberische Motive

- 8 Der Gesetzgeber hat für die Einführung des allgemeinen Ausschlussrechts in §§ 327a ff ein ganzes Motivbündel angeführt.³⁰ Er gibt zunächst Stimmen aus der Wirtschaft wieder, nach denen es ökonomisch keinen Sinn mache, sehr kleine Minderheiten in Aktiengesellschaften zu belassen. Die Beteiligung von Minderheitsaktionären stelle einen erheblichen – kostspieligen – Formalaufwand dar, der sich aus der Beachtung zwingender minderheitsschützender Normen ergebe. Dieser Aufwand bleibe im Wesentlichen derselbe, auch wenn neben dem Mehrheitsaktionär nur ein Rest an Splitterbesitz vorhanden sei.³¹
- 9 Darüber hinaus verweisen die Gesetzesmaterialien auf das Obstruktionspotential von Kleinstbeteiligungen: Die Praxis zeige, dass diese oftmals missbraucht würden, um den Mehrheitsaktionär bei der Unternehmensführung zu behindern und ihn zu finanziellen Zugeständnissen zu veranlassen. Eine Behinderung könne insbesondere durch Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen erfolgen. Daher ließen sich gegen den Willen einzelner Kleinaktionäre auch notwendige Umstrukturierungen oft nicht oder nur mit großer zeitlicher Verzögerung durchsetzen.³²
- 10 Weiterhin erläutert die Regierungsbegründung, dass es Fälle gebe, in denen einzelne Aktien nicht erworben werden könnten, weil deren Inhaber nicht ausfindig zu machen seien oder von ihrem vielleicht ererbten Aktienbesitz selbst nichts wüssten.³³ Außerdem erscheine die Einführung einer Squeeze out-Regelung auch aus rechtsvergleichender Sicht geboten, weil zahlreiche andere Mitgliedstaaten der Europäischen Union über solche Regelungen verfügten.³⁴
- 11 Schließlich stellen die Gesetzesmaterialien einen Zusammenhang der §§ 327a ff mit der Einführung des übernahmerechtlichen Pflichtangebots her: Wer verpflichtet sei, bei Überschreitung einer bestimmten Schwelle ein Angebot auf Übernahme aller Anteile an einer Gesellschaft abzugeben, solle auch die Möglichkeit haben, Kleinstbeteiligungen abzufinden, um damit tatsächlich die Position als alleiniger Anteilseigner zu erreichen. Die vorherige Abgabe eines Angebots nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahme-

²⁷ Vgl Begr RegE ÜbernahmeRL-Umsetzungsgesetz, BT-Drucks 16/1003, S 14.

²⁸ Vgl Begr RegE ÜbernahmeRL-Umsetzungsgesetz, BT-Drucks 16/1003, S 14; ebenso *Rühl* NZG 2006, 401, 402.

²⁹ Näher *Heidel/Lochner* Der Konzern 2006, 653, 654; *Merkt/Binder* BB 2006, 1285, 1291; *Meyer* WM 2006, 1135, 1143; *Rühl* NZG 2006, 401, 402.

³⁰ Vgl Begr RegE WpÜG, BT-Drucks 14/7034, S 31 f; ausführlich dazu *Fleischer* ZGR 2002,

757, 760 ff; *Greulich* S 13 ff; *Moritz* S 23 ff; FK-WpÜG/*Schüppen/Tretter*² § 327 a Rdn 1 f.

³¹ Vgl Begr RegE WpÜG, BT-Drucks 14/7034, S 31.

³² Vgl Begr RegE WpÜG, BT-Drucks 14/7034, S 31.

³³ Vgl Begr RegE WpÜG, BT-Drucks 14/7034, S 32.

³⁴ Vgl Begr RegE WpÜG, BT-Drucks 14/7034, S 32.

gesetz solle allerdings nicht zur Voraussetzung des Squeeze out gemacht werden, auch wenn in der Mehrzahl der Fälle ein solches Angebot vorangehen dürfte.³⁵

2. Rechtspolitische Würdigung

Die §§ 327a ff sind von der *Rechtspraxis* von Anbeginn mit großer Zustimmung aufgenommen worden.³⁶ Diese hohe Akzeptanz, die sich vor allem in der großen Anzahl von Ausschlussverfahren zeigt (vgl Rdn 74), hat bis heute angehalten. Auch in der *Rechtswissenschaft* überwiegt ein positives Gesamturteil;³⁷ ihre vorherige Grundsatzkritik richtete sich insbesondere gegen den Formalaufwand minderheitsschützender Regelungen³⁸ und die Gefahr missbräuchlicher Beschlussmängelklagen.³⁹

In konzeptionellen Einzelfragen haben die §§ 327a ff allerdings scharfe Kritik erfahren.⁴⁰ Als Kardinalfehler gilt vielen die Erstreckung des Squeeze out auf nicht börsennotierte Gesellschaften.⁴¹ Sie sieht sich nicht nur rechtssystematischer Kritik ausgesetzt, sondern ist auch aus rechtsvergleichender und rechtsökonomischer Sicht angreifbar.⁴² Überzeugender wäre es daher gewesen, den Squeeze out als ein Rechtsinstitut des „Börsengesellschaftsrechts“⁴³ auszugestalten und ihn auf kapitalmarktaktive Gesellschaften zu beschränken.⁴⁴ Kritikwürdig ist des weiteren die fehlende zeitliche Begrenzung des Ausschlussrechts, weil sie dem Hauptaktionär eine unbefristete *Call-Option* zubilligt⁴⁵ und die gesellschaftsinternen Kontrollkräfte schwächt: Eine sinnvolle Ausübung von Informations- und Mitverwaltungsrechten der Kleinanleger ist unter dem Damoklesschwert eines drohenden Ausschlusses auf Dauer kaum möglich.⁴⁶ Schließlich bedarf das Ausschlussrecht des Hauptaktionärs zur Ausbalancierung der gegensätzlichen Interessen

³⁵ Vgl Begr RegE WpÜG, BT-Drucks 14/7034, S 32.

³⁶ Vgl DAV Handelsrechtsausschuß NZG 2000, 1162, 1164 f; *Halm* NZG 2000, 1162, 1164 f; KK-WpÜG-Hasselbach § 327a Rdn 2; *Kallmeyer* AG 2000, 59 ff; *Kiem* in Henze/Hoffmann-Becking (Hrsg), Gesellschaftsrecht 2001, S 329 ff; *Krieger* BB 2002, 53, 55; *Schwichtenberg* DStR 2001, 2075, 2081; *Sieger/Hasselbach* ZGR 2002, 132; FK-WpÜG/Schüppen/Tretter² § 327a Rdn 1 f; *Vetter* ZIP 2000, 1817 f; *Wolf* ZIP 2002, 153.

³⁷ Vgl MK-Grünwald² vor § 327a Rdn 2 ff; *Hüffer*⁷ § 327a Rdn 4a; *Mülberr* FS Ulmer 2003, S 433, 438 f, 449 f; KK-Koppensteiner³ vor § 327a Rdn 8.

³⁸ Vgl P Baums S 26; Forum Europaeum Konzernrecht ZGR 1998, 672, 732 f; *Gampenrieder* S 111 ff; MK-Grünwald² § 327a Rdn 2; *Moritz* S 23 f; *Rühland* S 114 ff; *Scharpf* S 188; FK-WpÜG/Schüppen/Tretter² § 327a Rdn 1.

³⁹ Vgl MK-Grünwald² § 327a Rdn 2; *Moritz* S 25 ff; *Rühland* S 118 ff; *Scharpf* S 188 f; FK-WpÜG/Schüppen/Tretter² § 327a Rdn 2.

⁴⁰ Für eine Zusammenstellung der rechtspolitischen Ungereimtheiten *Fleischer* ZGR 2002, 757, 768 ff.

⁴¹ Vgl *Drygala* AG 2001, 291, 297 f; *Emmerich/Habersack* Aktien- und GmbH-Konzernrecht⁴ § 327a Rdn 5; *Fleischer* ZGR 2002, 757, 770 f; *Gampenrieder* S 125 f; *Greulich* S 42 f; *Habersack* ZIP 2002, 1230, 1232 ff; *Hanau* NZG 2002, 1040, 1042 ff; *Hüffer*⁷ § 327a Rdn 4a; *Merkt* AG 2003, 126, 133; *Zöllner* GesRZ 2004, Sonderheft S 5, 12; unzutreffend daher *Mülberr* FS Ulmer, 2003, S 433, 438, wonach dieser Gedanke „nur wenige Befürworter“ gefunden hat.

⁴² Näher *Fleischer* ZGR 2002, 757, 770 ff.

⁴³ Begriff: *Nobel* FS Bär, 1998, S 301; aufgenommen von *Fleischer* ZHR 165 (2001) 513, 514 f; Konzeption: *Fleischer* ZIP 2006, 451, 454 f.

⁴⁴ Vgl zuletzt *Fleischer* ZIP 2006, 451, 458 sowie die Belege in Fn 41; aA MK-Grünwald² vor § 327a Rdn 5; KK-WpÜG-Hasselbach § 327a Rdn 18; *Krieger* BB 2002, 53, 55; *Vetter* AG 2002, 176, 184.

⁴⁵ Vgl *Fleischer* ZGR 2002, 757, 769 f.

⁴⁶ Vgl *Fleischer* ZGR 2002, 757, 769; in diese Richtung bereits BGHZ 81, 263, 266 f (KG).

einer Ergänzung durch ein Andienungsrecht der Restminderheit.⁴⁷ Einen ersten Schritt in diese Richtung hat der Reformgesetzgeber jüngst durch § 39c WpÜG gemacht, der dem übernahmerechtlichen Squeeze out-Recht ein Sell out-Recht an die Seite stellt.⁴⁸

3. Rechtsökonomische Beurteilung

- 14** Rechtsökonomisch steht ein gesetzliches Ausschlussrecht im Einklang mit den Einsichten der modernen Verhandlungstheorie.⁴⁹ Zwar könnte ein Hauptaktionär Restminderheiten zu einer freiwilligen Anteilsveräußerung veranlassen, doch scheitert eine solche Verhandlungslösung nicht selten am strategischen Verhalten der Gegenseite: Weil der Minderheitsaufwand auch bei schrumpfendem Splitterbesitz im Wesentlichen gleich bleibt, kann es sich für einen Kleinaktionär lohnen, seine Beteiligung als letzter zu veräußern, um eine höchstmögliche Verkäuferrente abzuschöpfen. Rechtsökonomien sprechen plastisch von einem *Holdout*-Problem,⁵⁰ zu dessen Überwindung ein Zwangsauskauf beitragen kann.⁵¹ Derselben ökonomischen Logik gehorcht im Übrigen der staatliche Zwangseingriff durch Enteignung,⁵² der es gestattet, marktförmige Verhandlungen durch eine gesetzliche *Exit*-Option abzubrechen.⁵³ Unter diesem Gesichtspunkt lassen sich die Squeeze out-Vorschriften auch als Haftungsregeln (*liability rules*) begreifen, die im Gegensatz zu Eigentumsregeln (*property rules*)⁵⁴ einen Ressourcenzugriff gegen den Willen des Rechtsinhabers gestatten, sofern eine Entschädigung gezahlt wird.⁵⁵ Schließlich stärkt die Möglichkeit des Gesellschafterausschlusses auch den Markt für Unternehmenskontrolle: Der Anreiz für Unternehmensübernahmen steigt, wenn der Bieter nach einem erfolgreichen Angebot sämtliche Anteile erwerben kann.⁵⁶
- 15** Eine rechtsökonomisch ausgewogene Lösung verlangt allerdings, dass der Gesetzgeber dem Minderheitenschutz bei der Ausgestaltung des Ausschlussrechts in angemessener Weise Rechnung trägt. Darin liegt nicht nur ein rechtsethisches Gebot,⁵⁷ sondern auch und vor allem eine kapitalmarktrechtliche Notwendigkeit: Empirische Untersuchungen aus neuerer Zeit legen nämlich den Schluss nahe, dass Breite und Tiefe nationaler Kapitalmärkte wesentlich von der Leistungsfähigkeit minderheitsschützender Vor-

⁴⁷ Vgl. Emmerich/Habersack Aktien- und GmbH-Konzernrecht⁴ § 327a Rdn 5; Fleischer ZGR 2002, 757, 773 f.; Forum Europäum Konzernrecht ZGR 1998, 672, 736 f.; Gampienrieder S 126 f.; Hanau NZG 2002, 1040, 1047; KK-Koppensteiner³ vor § 327a Rdn 8.

⁴⁸ Dazu Meyer WM 2006, 1135, 1143; Seibt/Heiser AG 2006, 301, 320.

⁴⁹ Vgl. Fleischer ZGR 2002, 757, 762.

⁵⁰ Vgl. Easterbrook/Fischel The Economic Structure of Corporate Law, 1991, S 134; Posner Economic Analysis of Law, 5th ed 1998, S 458.

⁵¹ Vgl. T Baums in von Rosen/Seifert (Hrsg.), Die Übernahme börsennotierter Unternehmen (1999), S 165, 182; Fleischer ZGR 2002, 757, 762; Rühlend S 180; Winner GesRZ 2006, Sonderheft S 9, 13.

⁵² Vgl. Fleischer ZGR 2002, 757, 762; Winner GesRZ 2006, Sonderheft S 9, 13.

⁵³ Vgl. Fleischer ZGR 2002, 757, 762.

⁵⁴ Allgemein zu diesem Gegensatzpaar Calabresi/Melamed 85 Harv L Rev 1089 (1972) unter dem Titel „Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral“.

⁵⁵ Vgl. mit Blick auf den Squeeze out bereits Fleischer ZHR 168 (2004) 673, 701; allgemein zu diesem Ansatz im Gesellschaftsrecht Whincop An Economic and Jurisprudential Genealogy of Corporate Law, 2001, S 19 ff unter Gegenüberstellung einer „contract solution“ und einer „proprietary solution“.

⁵⁶ Vgl. Coates 147 U Pa L Rev 1328 (1999); Gall/Potyka/Winner Rdn 75.

⁵⁷ Grundlegend Wiedemann ZGR 1980, 147, 155 ff; im vorliegenden Zusammenhang ders ZGR 1999, 857 unter der programmatischen, auf Dworkin anspielenden Überschrift „Minderheitsrechte ernst genommen“.

schriften abhängen.⁵⁸ Im konkreten Zugriff kommt es vor allem auf die Angemessenheit der Barabfindung an (vgl. § 327b Rdn 11 ff).⁵⁹ Tiefer gehende finanzwirtschaftliche Analysen zeigen, dass die Gefahr einer Benachteiligung der Minderheitsaktionäre insoweit nicht auszuschließen ist.⁶⁰

Eine Übervorteilung droht den Minderheitsaktionären vor allem durch eine systematische Unterbewertung der Aktien durch den Kapitalmarkt, die auf Informationsasymmetrien zwischen Hauptaktionär und Minderheitsaktionären beruht⁶¹: Weil der Hauptaktionär regelmäßig besser über den tatsächlichen Unternehmenswert unterrichtet ist als die Minderheitsaktionäre und er den Zeitpunkt des Ausschlussverlangens nach Belieben bestimmen kann, wird er davon in einer Phase Gebrauch machen, in der das Unternehmen am Markt unterbewertet ist.⁶² In der ökonomischen Modellierung führt dies zu sog. *lemon market*-Effekten: Unterbewertete Unternehmen werden vom Markt genommen, während überbewertete Unternehmen in aller Regel mit unverändertem Mitgliederbestand fortgeführt werden.⁶³ Neben dem Zeitfaktor sind auch opportunistische Verhaltensweisen des Hauptaktionärs im Vorfeld eines Gesellschafterausschlusses vorstellbar, die darauf ausgerichtet sind, den Unternehmenswert gezielt zu senken.⁶⁴ Gesicherte empirische Erkenntnisse über die Wahrscheinlichkeit solcher Ausbeutungsstrategien durch einen Squeeze out stehen freilich noch aus.⁶⁵

⁵⁸ Vgl die inzwischen schon klassische, länderübergreifend angelegte Untersuchungsserie von *LaPorta/Lopez-de-Silanas/Shleifer* 54 J of Finance 471 (1999); *LaPorta/Lopez-de-Silanas/Shleifer/Vishny* 58 J of Financial Economics 3 (2000); *LaPorta/Lopez-de-Silanas/Shleifer* 106 J of Political Economy 113 (1998); *dies* 52 J of Finance 1131 (1997).

⁵⁹ Wie hier aus ökonomischer Sicht *Rudolph* Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt, 2006, S 518; aus juristischer Perspektive *Rühlend* S 181.

⁶⁰ Vgl *Gampenrieder* S 51 ff; *Hecker* S 238 ff; *Hecker/Kaserer* BFuP 55 (2003) 137 ff; *Helmis* ZBB 2003, 161 ff.

⁶¹ Dazu *Fleischer* ZGR 2002, 757, 779; *Helmis* DBW 52 (2002) 512, 523; für eine theoretische Analyse, nach der allein die Squeeze out-Option unter bestimmten Annahmen zu einer systematischen Unterbewertung führt, *Bebchuk/Kahan* S 247 ff.

⁶² Vgl *Fleischer* ZGR 2002, 757, 779; zuletzt *Subramanian* 115 Yale LJ 2, 32 (2005): „First, the controller determines the timing of a freezeout. This means that a controller can freeze out the minority when it perceives that the market price of the target stock is lower than its intrinsic value. Although insider trading restrictions prevent the most

egregious forms of this kind of opportunism, the controller may be able to take advantage of smaller pieces of non-public information, which individually do not meet the test for materiality, but collectively give the controller greater insight than the public minority shareholders about the intrinsic value of the company.“

⁶³ Vgl *Fleischer* ZGR 2002, 757, 779; *Wenger/Kaserer/Hecker* ZBB 2001, 317, 323.

⁶⁴ Grundlegend *Coates* 147 U Pa L Rev 1251, 1316 (1999); zusammenfassend *Subramanian* 115 Yale LJ 2, 33 (2005): „underinvestment in positive net present value (NPV) projects, investment in negative NPV projects; and shirking managerial responsibilities“.

⁶⁵ Eine frühe Studie von *DeAngelo/DeAngelo/Rice* 27 J L & Econ 367, 401 (1984) fand keine Nachweise für eine „systematic exploitation of minority shareholders; weitere Vorbehalte formulieren *Easterbrook/Fischel* The Economic Structure of Corporate Law, 1991, S 138: „First, its likelihood has been exaggerated. Second, the possibility of insiders' profiting is a well-known risk for which investors can demand compensation. Third, tricking the market about current value is hard.“