

Veit, Klaus-Rüdiger

Working Paper

Aktienrechtliches und übernahmerechtliches Squeeze out im Vergleich

Manuskripte aus den Instituten für Betriebswirtschaftslehre der Universität Kiel, No. 631

Provided in Cooperation with:

Christian-Albrechts-University of Kiel, Institute of Business Administration

Suggested Citation: Veit, Klaus-Rüdiger (2007) : Aktienrechtliches und übernahmerechtliches Squeeze out im Vergleich, Manuskripte aus den Instituten für Betriebswirtschaftslehre der Universität Kiel, No. 631, Universität Kiel, Institut für Betriebswirtschaftslehre, Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/147550>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Manuskripte
aus den
Instituten für Betriebswirtschaftslehre
der Universität Kiel

Nr. 631 / 2007

**Aktienrechtliches und übernahmerechtliches
Squeeze out im Vergleich**

Prof. Dr. Klaus-Rüdiger Veit

Lehrstuhl für Rechnungswesen
Institut für Betriebswirtschaftslehre
Christian-Albrechts-Universität zu Kiel
Olshausenstraße 40, 24098 Kiel

Aktienrechtliches und übernahmerechtliches

Squeeze out im Vergleich

1	Squeeze outs als Instrumente zum Ausschluss von Minderheitsaktionären	4
2	Kennzeichnung des aktienrechtlichen Squeeze out	6
2.1	Rechtsform und Sitz des ausschließenden Aktionärs	6
2.2	Erforderlicher Kapitalanteil an der Zielgesellschaft	7
2.3	Rechtsform und Sitz der Zielgesellschaft	7
2.4	Ingangsetzung des Verfahrens	8
2.5	Abfindung der Minderheitsaktionäre	8
2.6	Prüfung der Angemessenheit der Abfindung	10
2.7	Information der Aktionäre	10
2.8	Hauptversammlungsbeschluss und dessen Anmeldung zur Eintragung in das Handelsregister	12
2.9	Übergang der Minderheitsaktien	13

3	Kennzeichnung des übernahmerechtlichen Squeeze out	13
3.1	Rechtsform und Sitz des Bieters als ausschließender Aktionär	13
3.2	Erforderlicher Kapitalanteil an der Zielgesellschaft	14
3.3	Rechtsform, Sitz sowie Kapitalmarktorientierung der Zielgesellschaft	15
3.4	Übernahmerechtliche Voraussetzungen und Ingangsetzung des Verfahrens	16
3.5	Abfindung der Aktionäre	17
3.6	Information der Aktionäre	19
3.7	Entscheidung über den Antrag des Bieters und Eintragung des Beschlusses in das Handelsregister	20
3.8	Übergang der Minderheitsaktien	21
4	Gemeinsamkeiten und Unterschiede in schematischer Darstellung	22
5	Quellennachweis	24

Aktienrechtliches und übernahmerechtliches Squeeze out im Vergleich

Als Instrumente zum Ausschluss von Minderheitsaktionären stehen neben der Eingliederung durch Mehrheitsbeschluss das aktienrechtliche und das übernahmerechtliche Squeeze out zur Verfügung. Auf Basis einer von Marco Jakobi am Lehrstuhl für Rechnungswesen angefertigten Dissertation werden diese beiden Instrumente einander vergleichend gegenübergestellt. Nach einführenden Bemerkungen zu Wesen und Wirkung von Squeeze outs erfolgt in knapper Form, auf die wesentlichen Aspekte beschränkt, eine Kennzeichnung der beiden Squeeze out-Verfahren, zunächst des aktienrechtlichen, dann des übernahmerechtlichen Squeeze out. Abschließend werden in einer Synopsis Gemeinsamkeiten und Unterschiede der beiden Instrumente zum Ausschluss von Minderheitsaktionären einander gegenübergestellt.*

*Die Vergleichsresultate können als Grundlage einer Analyse zur Vorteilhaftigkeit der beiden Instrumente genommen werden. Eine solche vergleichende Analyse zur Eignung der Verfahren zum Ausschluss von Minderheitsaktionären wird sich kaum generell durchführen lassen, vielmehr muss sie die besonderen Umstände eines konkreten Falls berücksichtigen. ***

* Marco Jakobi: Aktienrechtliches und übernahmerechtliches Squeeze out im Vergleich zur übertragenden Auflösung und zur Eingliederung durch Mehrheitsbeschluss, Kieler Dissertation 2007.

** Siehe dazu neben der „Zusammenfassung“ von Marco Jakobi den Beitrag von M. Felix Weiser und Dirk Brodbeck: Aktienrechtlicher vs. übernahmerechtlicher Squeeze out, Finanz Betrieb 2007, S. 12 bis 21, insbesondere S. 20 f.

1 Squeeze outs als Instrumente zum Ausschluss von Minderheitsaktionären

Die Aktiengesellschaft als Rechtsform kennzeichnet ein ausbalanciertes Verhältnis der Organe Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung. Das System von Führung und Überwachung ist zugeschnitten auf Gesellschaften mit gestreutem Aktienbesitz; es funktioniert dadurch, dass sich der einzelne Aktionär Mehrheitsentscheidungen beugen muss, jedoch minderheitenschützende Rechte in Anspruch nehmen kann.¹ Außer Balance gerät das skizzierte Verhältnis, wenn einem Großaktionär Minderheitsaktionäre gegenüberstehen, die ihre Schutzrechte in unangemessener Weise ausüben. Diesbezüglich relevant sind vor allem Anfechtungsrechte.

In der Praxis erweist sich, dass Minderheitsbeteiligungen oft dazu missbraucht werden, einem Großaktionär die Unternehmensführung zu erschweren und ihm finanzielle Zugeständnisse quasi als Abkauf des Lästigkeitspotentials von Klagen abzurufen. Berücksichtigt man zudem den - im Vergleich zur Einmann-AG - hohen Formalaufwand insbesondere aus der Durchführung jährlicher Hauptversammlungen, gibt es aus der Perspektive eines Großaktionärs Motive zum Ausschluss von Minderheiten.²

Als Instrumente, Minderheitsaktionäre auszuschließen, können verschiedene gesellschaftsrechtliche Gestaltungen genutzt werden. In Betracht zu ziehen wären auch Verschmelzungen (§§ 2 ff. UmwG), Formwechsel (§§ 190 ff. UmwG), aktienrechtliche Unternehmensverträge in

¹ Vgl. Schmidt, Karsten: Gesellschaftsrecht, 4. Auflage, Köln/Berlin/Bonn/München 2002, S. 771; Kiem, Roger: Die tragenden Prinzipien des Aktienrechts, in: Handbuch der kleinen AG, herausgegeben von Ulrich Seibert und Roger Kiem, 4. Auflage, Köln 2000, S. 121; Kropff, Bruno: Aktiengesetz, Textausgabe des Aktiengesetzes vom 06.09.1965 und des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz vom 06.09.1995 mit Begründung des Regierungsentwurfs, Bericht des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestags, Düsseldorf 1965, S. 14.

² Vgl. Deutscher Bundestag: Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen (WpÜG), Bundestags-Drucksache 14/7034 vom 05.10.2001, S. 35; Schwichtenberg, Jörg: Going Private und Squeeze outs in Deutschland, Deutsches Steuerrecht 2001, S. 2076; Gampenrieder, Peter: Squeeze out: Die Verbindung von Trennungseffekt und angemessener Abfindungsüberlegungen aus empirischer Sicht, Die Wirtschaftsprüfung 2003, S. 484; Küting, Karlheinz: Der Ausschluss von Minderheiten nach altem und neuem Recht - unter besonderer Berücksichtigung des „Squeeze out“, Deutsches Steuerrecht 2003, S. 839; Rathausky, Uwe: Pro & Contra Squeeze out - eine Analyse der Argumente, Die Bank 2004, S. 88; Rathausky, Uwe: Empirische Untersuchung zur Frage der ökonomischen Vorteilhaftigkeit des Squeeze out in Deutschland, Finanz Betrieb 2004, S. 108.

Zur Einordnung des Squeeze out in die Konzentrationsformen siehe Wöhe, Günter/Döring, Ulrich: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 22. Auflage, München 2005, S. 298 ff; zur ersten Orientierung hinsichtlich des - aktienrechtlichen - Squeeze out siehe Marten, Kai-Uwe/Quick, Reiner/Ruhnke, Klaus: Lexikon der Wirtschaftsprüfung, Stuttgart 2006, S. 755.

Gestalt von Beherrschungs- und von Gewinnabführungsverträgen (§ 291 AktG) sowie Kapitalherabsetzungen in Form von Reverse-Stock-Splits (§ 222 Abs. 4 AktG). Diesen Instrumenten ist allerdings eigen, dass sie Minderheitsaktionäre zu einem Ausscheiden zwar veranlassen, aber nicht zwingen können. Deshalb handelt es sich um stumpfe Instrumente.

Minderheitsaktionäre im Sinne eines scharfen Instruments gegen ihren Willen auszuschließen, kann im Wege einer übertragenden Auflösung (§ 179 a i.V.m. § 262 Abs. 1 Nr. 2 AktG) gelingen.³ Jedoch ist das Verfahren schon wegen seiner Zweistufigkeit kompliziert. In einem ersten Schritt wird das gesamte Vermögen einer Aktiengesellschaft auf eine weitere - eigens vom Mehrheitsaktionär zum Ausschluss der Minderheit gegründete - Gesellschaft durch Kaufvertrag übertragen. Dann beschließt die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft in einem zweiten Schritt die Auflösung der Gesellschaft. Erschwerend kommt zu der durch die beiden Stufen bedingten Kompliziertheit hinzu, dass sich die Übertragung des Vermögens nicht im Rahmen der Gesamtrechtsnachfolge, sondern einer Einzelrechtsnachfolge vollzieht - mit unter Umständen negativen steuerlichen Konsequenzen wegen einer mit der Einzelübertragung verknüpften Auflösung stiller Reserven. Die verfahrenstechnische Komplexität macht die übertragende Auflösung zu einem „aufwendigen“ Instrument.

Ein ebenfalls scharfes, aber vom Verfahren her „schlankes“ Instrument kann eine Eingliederung durch Mehrheitsbeschluss (§§ 320 ff. AktG) sein.⁴ Befinden sich 95% des Grundkapitals einer Aktiengesellschaft in der Hand einer anderen inländischen Aktiengesellschaft, der sogenannten Hauptgesellschaft, lässt sich durch einen Eingliederungsbeschluss und dessen Eintragung ins Handelsregister der Übergang der Aktien der Minderheitseigner auf die Hauptgesellschaft bewirken. Dem Gesetzgeber ging es bei dieser Regelung allerdings nicht vorrangig darum, eine Befreiung von unliebsamen Mitaktionären zu ermöglichen. Vielmehr stand im Vordergrund der Überlegungen, dass das Rechtsinstitut einer Eingliederung nicht an der Existenz einer geringfügigen Minderheit von Aktionären scheitern soll.⁵ Gleichwohl kann die Eingliederung

³ Siehe dazu: Geßler, Jörg H.: Aktiengesetz - Kommentar, München 2007, § 179 a AktG; Emmerich, Volker/Habersack, Mathias: Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 4. Auflage, München 2005, § 327 a AktG.

⁴ Siehe dazu: Knöfler, Jürgen, in: Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, herausgegeben von Thomas Heidel, 2. Auflage, Baden-Baden 2007, Kommentierung zu §§ 319–327 AktG; Hüffer, Uwe: Aktiengesetz, 7. Auflage, München 2006, §§ 319 ff. AktG; Koppensteiner, Hans-Georg, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Auflage, herausgegeben von Wolfgang Zöllner und Ulrich Noack, Band 6, Köln/Berlin/München 2004, Kommentierung zu §§ 291 - 328 AktG; Sonnenschein, Jürgen: Die Eingliederung im mehrstufigen Konzern, Betriebs - Berater 1975, S. 1088 ff.; Veit, Klaus-Rüdiger: Unternehmensverträge und Eingliederung als aktienrechtliche Instrumente der Unternehmensverbindung, Düsseldorf 1974.

⁵ Vgl. Kropff, Bruno, a.a.O., S. 424.

rung durch Mehrheitsbeschluss als Instrument zum Ausschluss von Minderheiten genutzt werden. Bei einer Beurteilung der Relevanz des Instruments darf jedoch nicht der begrenzte Anwendungsbereich übersehen werden: Ein Ausschluss von Minderheiten kann nur von inländischen Aktiengesellschaften betrieben werden, Anderen - Personengesellschaften oder Aktionären in Gestalt natürlicher Personen - im In- und Ausland steht das Instrument nicht zur Verfügung.

Vom Gesetzgeber ausdrücklich als Instrumente zum Ausschluss von Minderheiten konzipiert sind die Squeeze out - Verfahren. Das aktienrechtliche Squeeze out von 2001 (Squeeze out 01) ist in den §§ 327 a ff. AktG geregelt, das übernahmerechtliche Squeeze out von 2006 (Squeeze out 06) in §§ 39 a und 39 b WpÜG (Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz).

2 Kennzeichnung des aktienrechtlichen Squeeze out

2.1 Rechtsform und Sitz des ausschließenden Aktionärs

Zum Herbeiführen eines Beschlusses für ein aktienrechtliches Squeeze out ist nach § 327 a Abs. 1 Satz 1 AktG das Verlangen eines Aktionärs, des sog. Hauptaktionärs, nötig. Bezüglich des Aktionärs kommt es lediglich auf die Mitgliedschaft in der Gesellschaft an, weitere Voraussetzungen müssen nicht erfüllt sein. So ist keine Unternehmenseigenschaft des Hauptaktionärs erforderlich, es bedarf keiner bestimmten Rechtsform.⁶

Auch der Geschäfts- bzw. Wohnsitz ist unbeachtlich. Ein Squeeze out 01 lässt sich von inländischen sowie ausländischen Personen und Gesellschaften betreiben. Anders ausgedrückt: Jeder, der Aktionär ist, kann bei einem Squeeze out Hauptaktionär sein.⁷ Der diesbezüglich breite Anwendungsbereich des Ausschlussinstruments ist markantes Merkmal des Squeeze out und - wie schon angedeutet - wohl wichtigstes Abgrenzungskriterium gegenüber der Eingliederung.

⁶ Vgl. Emmerich, Volker/Habersack, Mathias, a.a.O., § 327 a AktG Anm. 14; Fleischer, Holger: Das neue Recht des Squeeze out, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 2002, S. 760.

⁷ Vgl. Grunewald, Barbara, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Auflage, herausgegeben von Bruno Kropff und Johannes Semler, Band 9/1, München 2004, § 327 a AktG Anm. 5.

2.2 Erforderlicher Kapitalanteil an der Zielgesellschaft

Ein Squeeze out 01 setzt nach § 327 a Abs. 1 Satz 1 AktG voraus, dass dem Hauptaktionär 95% des Grundkapitals seiner Gesellschaft, der Zielgesellschaft, gehören. Der Sache angemessen interpretiert man die Quote als Mindestsatz.⁸ Dabei ist es nicht erforderlich, dass der Hauptaktionär direkt über die Anteile verfügt. Hinsichtlich der Mindestquote reicht ein indirektes Gehören bzw. Verfügen aus. Das resultiert aus der Anwendung des § 16 Abs. 4 AktG (§ 327 a Abs. 2 AktG). Danach sind dem Hauptaktionär Anteile zuzurechnen, die einem von ihm abhängigen Unternehmen oder einem anderen für Rechnung des Hauptaktionärs gehören. Bei einem Hauptaktionär, der Einzelkaufmann ist, werden zur Berechnung der Kapitalsquote auch Aktien berücksichtigt, die im Privatvermögen gehalten werden.⁹

Beim aktienrechtlichen Squeeze out betrifft der mindestens 95% Anteil das gesamte Grundkapital (§ 327 a Abs. 1 Satz 1 AktG). Abgestellt wird ausschließlich auf das Grundkapital, unbeachtlich ist insoweit der Stimmrechtsanteil. Ausschlaggebend ist somit die 95%ige Kapitalmehrheit. Diese kann auch mit stimmrechtslosen Vorzugsaktien erreicht werden.

2.3 Rechtsform und Sitz der Zielgesellschaft

Als Zielgesellschaft kommt - sieht man von der hier nicht einbezogenen KGaA ab - nur eine AG in Betracht (§ 327 a Abs. 1 Satz 1 AktG). Die AG muss eine inländische Gesellschaft sein, weil das deutsche Aktienrecht lediglich für das Inland Regelungen treffen kann.¹⁰ Unbeachtlich für das aktienrechtliche Squeeze out ist, ob es sich bei der inländischen AG um eine börsennotierte Gesellschaft handelt.

⁸ Vgl. Deutscher Bundestag, a.a.o., Regierungsbegründung, S. 31.

⁹ Vgl. Hüffer, Uwe, a.a.O., § 16 AktG Anm. 12.

¹⁰ Vgl. Wasmann, Dirk: Going Private, in: Öffentliche Übernahmen, Recht und Praxis der Übernahme börsennotierter Unternehmen, herausgegeben von Ralf Thaeter und Tim Oliver Brandi, München 2003, Anm. 128.

2.4 Eingangsetzung des Verfahrens

Das Verfahren eines aktienrechtlichen Squeeze out wird dadurch eingeleitet, dass der Hauptaktionär von der Zielgesellschaft einen Beschluss verlangt, die Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär zu übertragen (§ 327 Abs. 1 Satz 1 AktG). Eine solche Willenserklärung - die schriftlich erfolgen sollte - ist an den Vorstand der Zielgesellschaft gerichtet, dem es obliegt, die Hauptversammlung der Gesellschaft einzuberufen und das Begehren des Hauptaktionärs zum Gegenstand der Tagesordnung zu machen.¹¹

In der Regel ist die Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung nicht erforderlich. Davon wird nur abzuweichen sein, wenn berechnigte Interessen der Zielgesellschaft es nötig machen. Sieht man von besonderen Umständen ab, kann deshalb mit dem Beschluss bis zur regelmäßigen Hauptversammlung gewartet werden.¹²

Bezüglich der Eingangsetzung eines Squeeze out 01 gibt es keine zeitliche Befristung. Der Hauptaktionär ist nicht etwa verpflichtet, sein Verlangen eines Übertragungsbeschlusses in einem bestimmten zeitlichen Zusammenhang mit dem Erreichen eines 95% - Anteils am Grundkapital vorzubringen. Vielmehr kann der Hauptaktionär über den Zeitpunkt seines Verlangens frei entscheiden.

2.5 Abfindung der Minderheitsaktionäre

Die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär findet beim Squeeze out 01 gemäß § 327 a Abs. 1 Satz 1 AktG gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung statt. Bezüglich der Art der Abfindung ist also obligatorisch, dass bar geleistet wird. Eine Abfindung in anderer Weise, etwa durch eigene Aktien eines Hauptaktionärs, kommt

¹¹ Vgl. Hüffer, Uwe, a.a.O., § 327 a AktG, Anm. 8; Emmerich, Volker/Habersack, Mathias, a.a.O., § 327 a AktG, Anm. 19.

¹² Vgl. Grunewald, Barbara, a.a.O., § 327 a AktG, Anm. 13; Hasselbach, Kai, in: Kölner Kommentar zum WpÜG mit AngebVO und §§ 327 a - 327 f AktG, herausgegeben von Heribert Hirte und Christoph Bülow, Köln/Berlin/Bonn/München 2003, § 327 a AktG, Anm. 45.

nicht in Betracht. Deshalb besteht beim Squeeze out 01 keine Gefahr, dass ein von Minderheiten ausgehendes Störpotenzial auf die Ebene des Hauptaktionärs verlagert wird.

Der Hauptaktionär legt nach § 327 b Abs. 1 Satz 1 Halbsatz 1 AktG die Höhe der Barabfindung fest, nach Halbsatz 2 müssen bei der Bemessung der Abfindungshöhe die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigt werden. Gemäß Satz 2 der Vorschrift hat der Vorstand der Zielgesellschaft hinsichtlich der im Allgemeinen erforderlichen Unternehmensbewertung alle nötigen Unterlagen dem Hauptaktionär zur Verfügung zu stellen und Auskünfte zu erteilen. Unter dem Aspekt der vom Gesetzgeber geforderten angemessenen Abfindung bleibt anzumerken, dass die Angemessenheit durch einen Prüfer zu beurteilen ist (§ 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG) und dass Minderheitsaktionären, die die Abfindung für zu niedrig halten, der Weg des Spruchverfahrens offensteht (§ 327 f Abs. 1 Satz 2 AktG).

Im Zusammenhang mit der angemessenen Barabfindung sieht das Gesetz eine Verzinsung vor. Von der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister an muss die Abfindung mit jährlich 2% über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB verzinst werden (§ 327 b Abs. 2 AktG). Des Weiteren ist eine Gewährleistung obligatorisch (§ 327 b Abs. 3 AktG). Vor Einberufung der Hauptversammlung hat der Hauptaktionär dem Vorstand der Zielgesellschaft eine Erklärung eines Kreditinstituts zu übermitteln, in der die Bank sicherstellt, dass die Verpflichtung des Hauptaktionärs zur Zahlung der Barabfindung erfüllt wird. Diese Bankgarantie soll es den Minderheitsaktionären erleichtern, ihren Anspruch auf Barabfindung durchzusetzen.

2.6 Prüfung der Angemessenheit der Abfindung

Bezüglich der Abfindung muss - wie schon angedeutet - nach § 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG die Angemessenheit geprüft werden. Das geschieht durch sachverständige Prüfer. Zweck der Wirtschaftsprüfern vorbehaltenen Prüfung ist, dass die Aktionäre mit Hilfe des zu erstattenden Prüfungsberichts in die Lage versetzt werden, ihre Rechte in der Hauptversammlung auszuüben. Die Aktionäre sollen die Angemessenheit einer Barabfindung selbst beurteilen können.¹³ Funktion der Prüfung ist des Weiteren auch, die Akzeptanz der Abfindung zu erhöhen und dadurch darauf hinzuwirken, dass die Zahl der Spruchstellenverfahren zur Bestimmung der angemessenen Abfindung reduziert wird.¹⁴

2.7 Information der Aktionäre

Die - hinsichtlich des in einer Hauptversammlung zu fassenden Übertragungsbeschlusses notwendige - Information der Aktionäre bei einem aktienrechtlichen Squeeze out betrifft Dreierlei: Bekanntmachung der Tagesordnung und Auslagepflichten, Berichterstattung des Hauptaktionärs sowie Erläuterungspflichten in der Hauptversammlung.

Bei der Bekanntmachung der Übertragung als Tagesordnungspunkt sind nach § 327 c Abs. 1 AktG einmal anzugeben Firma und Sitz des Hauptaktionärs, bei natürlichen Personen Name und Adresse (Nr. 1). Zum anderen muss die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung bekanntgegeben werden (Nr. 2). Von der Einberufung der Hauptversammlung an sind zur Einsicht der Aktionäre verschiedene Unterlagen anzulegen (§ 327 Abs. 3 AktG). Im Einzelnen

¹³ Siehe zur Prüfung: Veit, Klaus-Rüdiger: Prüfung von Unternehmensverträgen, Eingliederungen durch Mehrheitsbeschluss und Squeeze outs, in: Sonderprüfungen, herausgegeben von Klaus-Rüdiger Veit, Herne/Berlin 2006, S. 223 ff.; Veit, Klaus-Rüdiger: Die Prüfung von Squeeze outs, Der Betrieb 2005, S. 1697 ff.; Ott, Kai-Peter: Reichweite der Angemessenheitsprüfung beim Squeeze out, Der Betrieb 2003, S. 1615 ff.; Eisolt, Dirk: Die Squeeze out-Prüfung nach § 327 c Abs. 2 AktG, Deutsches Steuerrecht 2002, S. 1145 ff.; Marten, Kai-Uwe/Quick, Reiner/Ruhnke, Klaus: Wirtschaftsprüfung, 3. Auflage, Stuttgart 2007, S. 663 ff.

¹⁴ Vgl. Veit, Klaus-Rüdiger: Prüfung von Unternehmensverträgen, Eingliederungen durch Mehrheitsbeschluss und Squeeze outs, a.a.O., S. 283; Wirth, Gerhard/Arnold, Michael: Anfechtungsklagen gegen Squeeze out - Hauptversammlungsbeschlüsse wegen angeblicher Verfassungswidrigkeit, Die Aktiengesellschaft 2002, S. 505; Grzimek, Philipp, in: Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), herausgegeben von Stephan Geibel und Rainer Süßmann, München 2002, Kommentierung zu §§ 327 a - 327 f AktG; Steinmeyer, Roland/Häger, Michael: WpÜG - Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz mit Erläuterungen zum Minderheitenausschluss nach § 327 a ff. AktG, Berlin 2002, § 327 c AktG Anm. 10.

handelt es sich um den Entwurf des Übertragungsbeschlusses (Nr. 1), um Jahresabschlüsse und Lageberichte der letzten drei Geschäftsjahre (Nr. 2), um den - gleich noch näher zu erläutern - Bericht des Hauptaktionärs (Nr. 3) sowie um den Bericht des Squeeze out - Prüfers (Nr. 4). Von den Unterlagen können die Aktionäre unverzüglich und kostenlos eine Abschrift verlangen. In der Hauptversammlung selbst sind die Unterlagen nach § 327 d Satz 1 AktG auszulegen.

Der Hauptaktionär hat nach § 327 c Abs. 2 AktG der Hauptversammlung einen schriftlichen Bericht zu den Voraussetzungen der Übertragung und zur Angemessenheit der Abfindung zu erstellen. Hinsichtlich der Kapitalbeteiligung als Voraussetzung der Übertragung erfordert das, die Berechnung der die 95%-Schwelle überschreitenden Kapitalmehrheit transparent zu machen.¹⁵ Erfolgt eine Zurechnung nach § 16 Abs. 4 AktG, ist vom Hauptaktionär zu begründen, dass der Tatbestand des mittelbaren Gehörens vorliegt.¹⁶ Bezüglich der Angemessenheit der Abfindung muss die Berichterstattung die Minderheitsaktionäre in die Lage versetzen, selbst die Höhe der Abfindung auf Angemessenheit hin beurteilen zu können.¹⁷ Bei besonderen Umständen wird dazulegen sein, warum der Börsenkurs unterschritten oder nicht überschritten wurde.¹⁸

Zur Information der Aktionäre dienen schließlich noch Berichts- bzw. Erläuterungspflichten des Vorstands der Zielgesellschaft und des Hauptaktionärs. Die Pflichten betreffen den Inhalt des Übertragungsbeschlusses und die Angemessenheit der Abfindung. Im Rahmen des § 131 AktG können die Aktionäre Auskünfte zur Beurteilung des Tagesordnungspunkts einer Übertragung verlangen.¹⁹

¹⁵ Vgl. Deutscher Bundestag, a.a.O., S. 73; Steinmeyer, Roland/Häger, Michael, a.a.O., §§ 327 c AktG Anm. 6.

¹⁶ Vgl. Steinmeyer, Roland/Häger, Michael, a.a.O., § 327 c AktG Anm. 6.

¹⁷ Vgl. Veit, Klaus-Rüdiger: Prüfung von Unternehmensverträgen, Eingliederungen durch Mehrheitsbeschluss und Squeeze outs, a.a.O., S. 282; Grunewald, Barbara, a.a.O., § 327 c AktG Anm. 8.

¹⁸ Vgl. Veit, Klaus-Rüdiger: Prüfung von Unternehmensverträgen, Eingliederungen durch Mehrheitsbeschluss und Squeeze outs, a.a.O., S. 282; Hüffer, Uwe, a.a.O., § 327 c AktG Anm. 5; Emmerich, Volker/Habersack, Mathias, a.a.O., § 327 c AktG Anm. 9.

¹⁹ Bezüglich der Information der Aktionäre siehe Steinmeyer, Roland/Häger, Michael, a.a.O., § 327 d AktG Anm. 1; Emmerich, Volker/Habersack, Mathias, a.a.O., § 327 d AktG Anm. 3.

2.8 Hauptversamlungsbeschluss und dessen Anmeldung zur Eintragung in das Handelsregister

Die Übertragung der Minderheitenanteile auf den Hauptaktionär setzt beim aktienrechtlichen Squeeze out einen entsprechenden Beschluss der Hauptversammlung der Zielgesellschaft voraus (§ 327 a Abs. 1 Satz 1 AktG). Für einen solchen zustimmenden Beschluss ist keine besondere Mehrheit vorgeschrieben, man braucht deshalb nach der generellen Vorschrift des § 133 Abs. 1 AktG nur die einfache Mehrheit. Da der Hauptaktionär über zumindest 95% des Grundkapitals verfügen muss, hat der Zustimmungsbeschluss materiell wenig Gewicht, vielmehr eher den Charakter eines formalen Akts. Allerdings ist ein solcher förmlicher Beschluss die Grundlage dafür, dass der Ausschluss im Wege einer Klage überprüft werden kann.²⁰

Eine Anfechtungsklage kommt wegen Verletzung von Verfahrensvorschriften in Betracht.²¹ Das betrifft etwa eine nicht fristgerechte Einberufung der Hauptversammlung.²² Eine Anfechtung ist auch möglich, wenn der Hauptaktionär eine Abfindung entweder gar nicht oder nicht ordnungsgemäß angeboten hat (§ 327 f Satz 3 AktG). Ein nicht der Ordnung entsprechendes Angebot wird vorliegen, sofern der Bericht des Hauptaktionärs oder der Prüfungsbericht fehlt.²³ Schließlich kann ein Grund zur Anfechtung gegeben sein, wenn bei der Beschlussfassung die Bankgarantie nicht vorlag.²⁴

Der Zustimmungsbeschluss lässt sich nicht mit dem Argument anfechten, ein Aktionär suche im Sinne von § 243 Abs. 2 AktG Sondervorteile zum Schaden der Gesellschaft bzw. der anderen Aktionäre zu erlangen oder die vom Hauptaktionär festgelegte Abfindung sei unangemessen (§ 327 f Satz 1 AktG). Ist die Barabfindung nicht angemessen, so hat nach § 327 f Satz 2 AktG das im Rahmen des Spruchverfahrensgesetzes (§ 2) zuständige Gericht die angemessene Abfindung zu bestimmen.

²⁰ Vgl. Grunewald, Barbara, a.a.O., § 327 a AktG Anm. 14; Ehrliche, Ulrich/Roth, Markus: Squeeze-out im geplanten deutschen Übernahmerecht, Deutsches Steuerrecht 2001, S. 1124; Vetter, Eberhard: Squeeze out nur durch Hauptversamlungsbeschluss? Der Betrieb 2001, S. 744.

²¹ Vgl. Hasselbach, Kai, a.a.O., § 327 f AktG Anm. 2.

²² Vgl. Koppensteiner, Hans-Georg, a.a.O., § 327 f AktG Anm. 6.

²³ Vgl. Grunewald, Barbara, a.a.O., § 327 f AktG Anm. 3.

²⁴ Vgl. Hüffer, Uwe, a.a.O., § 327 f AktG Anm. 3.

Dadurch, dass die Angemessenheit der Barabfindung nicht durch Anfechtung überprüft wird, sondern mit Hilfe des den Ausschluss als solchen nicht behindernden Spruchverfahrens, kann ein zügiger Ausschluss von Minderheiten erreicht werden.

Der Vorstand der Zielgesellschaft hat gemäß § 327 e Abs. 1 Satz 1 AktG den Übertragungsbeschluss zur Eintragung ins Handelsregister anzumelden. Im Hinblick auf § 327 e Abs. 2 AktG sind bezüglich der Anmeldung die Negativerklärung zur Existenz von Anfechtungsklagen und das eine Registersperre verhindernde Unbedenklichkeitsverfahren relevant.

2.9 Übergang der Minderheitsaktien

Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses hat konstitutive Wirkung.²⁵ Sämtliche Aktien der Minderheitsaktionäre gehen auf den Hauptaktionär über (§ 327 e Abs. 3 Satz 1 AktG). Ein besonderer Übertragungsakt oder eine Verfügung der Minderheitsaktionäre ist nicht erforderlich. Mit dem Übergang kraft Gesetzes wird der Zweck des aktienrechtlichen Squeeze out erreicht: Ausschluss von Minderheitsaktionären.

3 Kennzeichnung des übernahmerechtlichen Squeeze out

3.1 Rechtsform und Sitz des Bieters als ausschließender Aktionär

Zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre ist beim übernahmerechtlichen Squeeze out der sog. Bieter (§ 39 a Abs. 1 Satz 1 WpÜG) berechtigt; er kann einen Antrag stellen, durch Gerichtsbeschluss die übrigen Aktien auf sich zu übertragen. Bezüglich Unternehmenseigenschaft und Rechtsform gibt es keine speziellen Voraussetzungen. Als Bieter kommen nach § 2 Abs. 4 WpÜG in Betracht natürliche Personen, Personengesellschaften oder juristische Personen, die allein oder gemeinsam mit anderen Personen ein Angebot zum Erwerb von Wertpapieren abgeben, ein solches beabsichtigen oder zur Abgabe verpflichtet sind. Neben natürlichen Personen können deshalb Gesellschaften bürgerlichen Rechts, Offene Handelsgesellschaften, Kom-

²⁵ Vgl. Hüffer, Uwe, a.a.O., § 327 f AktG Anm. 4.

manditgesellschaften, Gesellschaften mit beschränkter Haftung, Aktiengesellschaften, Genossenschaften, Vereine sowie Stiftungen Bieter sein. Anders formuliert: Jedes Subjekt, das Träger von Rechten und Pflichten sein kann, ist imstande, ausschließender Aktionär zu sein.²⁶ Die Lage des Wohn- bzw. Geschäftssitzes hat keine Bedeutung. Ein Sitz im Inland ist nicht erforderlich. Soweit das deutsche Recht die Rechtsfähigkeit anerkennt, kommen als Bieter in einem übernahmerechtlichen Squeeze out auch Ausländer in Betracht.²⁷

3.2 Erforderlicher Kapitalanteil an der Zielgesellschaft

Ein Squeeze out 06 setzt nach § 39 a Abs. 1 Satz 1 WpÜG eine Anteilsquote von mindestens 95% voraus. Die Quote betrifft das stimmberechtigte Grundkapital. Die Zurechnungsvorschrift des § 16 Abs. 4 AktG hinsichtlich eines mittelbaren Gehörens kommt zur Anwendung (§ 39 a Abs. 2 WpÜG).

Da beim Squeeze out 06 allein auf das stimmberechtigte Kapital abgestellt wird, sind stimmrechtslose Vorzugsaktien insoweit ohne Bedeutung. Ein Squeeze out ist möglich, wenn ein Bieter - bei Existenz von Vorzugsaktien - über weniger als 95% des gesamten Grundkapitals verfügt. Allerdings handelt es sich dabei um ein „unvollständiges Squeeze out“, weil nur die übrigen stimmberechtigten Aktien übergehen (§ 39 a Abs. 1 Satz 1 WpÜG), deshalb stimmrechtslose Vorzugsaktien unberührt bleiben und kein totaler Ausschluss der Minderheitsaktionäre gelingt.²⁸

Ein vollständiger Minderheitenausschluss lässt sich beim Vorhandensein von Vorzugsaktionären erreichen, wenn dem Bieter neben dem Anteil von wenigstens 95% des stimmberechtigten Grundkapitals zugleich dieselbe Quote am Gesamtkapital gehört. Dann kann der Bieter nach

²⁶ Vgl. Santelmann, Mathias, in: WpÜG - Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, herausgegeben von Roland Steinmeyer und Michael Häger, 2. Auflage, Berlin 2007, § 2 WpÜG Anm. 12; Schüppen, Matthias, in: Frankfurter Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, herausgegeben von Wilhelm Haarmann und Mathias Schüppen, 2. Auflage, Frankfurt am Main 2005, § 2 WpÜG Anm. 32; Versteegen, Peter, in: Kölner Kommentar zum WpÜG mit AngebVO und §§ 327 a - 327 f AktG, herausgegeben von Heribert Hirte und Christoph Bülow, Köln/Berlin/Bonn/München 2003, § 2 WpÜG Anm. 122.

²⁷ Vgl. Santelmann, Matthias, a.a.O., § 2 WpÜG Anm. 14.

²⁸ Vgl. Weiser, M. Felix/Brodbeck, Dirk: Aktienrechtlicher vs. übernahmerechtlicher Squeeze out, Finanz Betrieb 2007, S. 17.

§ 39 a Abs. 1 Satz 2 WpÜG beantragen, ihm die übrigen Aktien ohne Stimmrecht zu übertragen.

Die Bedingung, über 95% des gesamten Grundkapitals zu verfügen (§ 39 a Abs. 1 Satz 2 WpÜG), existiert neben dem Erfordernis, dass 95% des stimmberechtigten Kapitals dem Bieter gehören (Satz 1). Insofern muss die Beteiligungshöhe beim übernahmerechtlichen Squeeze out getrennt nach Aktiengattung bestimmt werden.²⁹

Unbeachtlich ist, ob die Schwellenwerte bereits zum Zeitpunkt des Antrags erreicht sind. Nach § 39 a Abs. 4 Satz 2 WpÜG darf der Bieter einen Antrag auf Übertragung schon dann stellen, wenn das vorausgegangene - noch näher zu erläuternde - Übernahme- oder Pflichtangebot in einem solchen Ausmaß angenommen worden ist, dass beim Vollzug des Angebots die Quote erfüllt wird. Zum Zeitpunkt des gerichtlichen Beschlusses muss die obligatorische Beteiligungshöhe allerdings gegeben sein.³⁰

3.3 Rechtsform, Sitz sowie Kapitalmarktorientierung der Zielgesellschaft

Als Zielgesellschaft kommt nur eine inländische AG in Betracht (§ 2 Abs. 3 Nr. 1 WpÜG); gleichgültig, ob es sich um eine werbende oder in Liquidation befindliche Gesellschaft handelt.³¹

Der Anwendungsbereich des übernahmerechtlichen Squeeze out ist gemäß § 1 Abs. 1 WpÜG auf Gesellschaften beschränkt, die Wertpapiere ausgegeben haben, welche zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind. Wertpapiere in diesem Sinne sind Aktien sowie Papiere, die einen Anspruch auf Aktienwerb verschaffen (§ 2 Abs. 2 WpÜG). Deshalb zählen Wandelschuldverschreibungen und Optionsanleihen, die zum Aktienbezug berechtigen, dies-

²⁹ Vgl. Weiser, M. Felix/Brodbeck, Dirk, a.a.O., S. 17.

³⁰ Vgl. Santelmann, Matthias, a.a.O., § 39 a WpÜG Anm. 17.

³¹ Vgl. Versteegen, Peter, a.a.O., § 2 WpÜG Anm. 104.

bezüglich zu den Wertpapieren; Schuldverschreibungen dagegen gehören auch im Falle ihrer Zulassung zum Börsenhandel nicht dazu.³²

Zielgesellschaft kann eine inländische AG deshalb nur sein, wenn sie mitgliedschaftliche Anteile zum Handel an einem organisierten Markt ausgegeben hat; eine Börsennotierung von Fremdkapitaltiteln macht eine AG nicht zur Zielgesellschaft. Die Börsenzulassung muss nicht im Inland erfolgt sein. Ein Squeeze out 06 ist auch dann möglich, sofern Wertpapiere zum Handel an einer Börse in einem anderen Staat des Europäischen Wirtschaftsraums zugelassen sind. Das Verfahren ist allerdings nicht als Instrument zum Minderheitenausschluss einsetzbar, wenn eine Börsenzulassung nur außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums besteht.

3.4 Übernahmerechtliche Voraussetzungen und Ingangsetzung des Verfahrens

Markante Eigenart des übernahmerechtlichen Squeeze out ist, dass sich ein solches Verfahren nur im Anschluss an übernahmerechtliche Transaktionen durchführen lässt. Ein Squeeze out 06 setzt ein bestimmtes Ereignis voraus. Nach § 39 a Abs. 1 Satz 1 WpÜG kann ein Antrag auf Minderheitenausschluss vom Bieter nur nach einem vorausgegangenem Übernahmeangebot oder Pflichtangebot gestellt werden.³³ Diese beiden Angebote sind - im Gegensatz zu den einfachen Erwerbsangeboten - speziell geregelte Formen des Wertpapiererwerbs. Kennzeichnend ist ein Überschreiten der Kontrollschwelle in Höhe von 30% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft (§ 29 Abs. 2 WpÜG). Aus der Position einer Kontrollmehrheit - man verfügt über mehr als 30% der Stimmrechte - kann ein Squeeze out 06 nicht betrieben werden.³⁴

Inganggesetzt wird das Verfahren durch den Antrag des Bieters (§ 39 a Abs. 1 Satz 1 WpÜG). Zur Form des Antrags gibt es keine Vorschriften. Als notwendiger Antragsinhalt wird Folgendes erachtet: Artikulierung des Verlangens, einen Ausschluss gemäß §§ 39 a, 39 b WpÜG her-

³² Vgl. Santelmann, Matthias, a.a.O., § 2 WpÜG Anm. 9; Versteegen, Peter, a.a.O., § 2 WpÜG Anm. 87.

³³ Siehe dazu Heidel, Thomas/Luchner, Daniel, in: Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, herausgegeben von Thomas Heidel, 2. Auflage, Baden-Baden 2007, § 39 a WpÜG Anm. 12 ff.

³⁴ Vgl. Deutscher Bundestag, a.a.O., S. 21; Heidel, Thomas/Lochner, Daniel, in: Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, a.a.O., § 39 a WpÜG Anm. 21.

beiführen zu wollen; Angaben zu den Verfahrensbeteiligten; Informationen zur Abfindung und zum vorausgegangenen Übernahme- oder Pflichtangebot.³⁵

Der Antrag des Bieters ist an das Landgericht Frankfurt am Main zu richten (§ 39 a Abs. 5 WpÜG). Das daran anknüpfende Squeeze out 06 stellt ein rein gerichtliches Verfahren dar, eines Hauptversammlungsbeschlusses bedarf es nicht. Deshalb fallen keine Ausgaben für eine etwa nötige außerordentliche Hauptversammlung an und es bestehen keine Risiken aus Anfechtungsklagen gegen einen entsprechenden Hauptversammlungsbeschluss.³⁶

Vom Bieter muss die Übertragung der übrigen stimmberechtigten Aktien innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist für ein vorausgegangenes Übernahme- oder Pflichtangebot beantragt werden (§ 39 a Abs. 4 Satz 1 WpÜG). Diese Quartalsfrist erweist sich als zeitliche Beschränkung bei der Anwendung des Verfahrens.³⁷

Wie bei der Berechnung des erforderlichen Kapitalanteils schon angedeutet, kann der Bieter nach § 39 a Abs. 4 Satz 2 WpÜG den Antrag schon stellen, wenn das Übernahme- oder Pflichtangebot in einem solchen Umfang angenommen wurde, dass dem Bieter beim Vollzug des Angebots Aktien in Höhe des für einen Ausschluss zumindest erforderlichen Anteils am Grundkapital der Zielgesellschaft gehören. Deshalb braucht der Bieter zum Zeitpunkt der Antragstellung noch nicht die obligatorische Kapitalbeteiligung zu haben.

3.5 Abfindung der Aktionäre

Eine Übertragung der Aktien kann nur gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung erfolgen (§ 39 a Abs. 1 Satz 1 WpÜG). Nach Abs. 3 Satz 1 hat die Art der Abfindung der Gegenleistung für das vorausgegangene Übernahmeangebot oder Pflichtangebot zu entsprechen. Dem Bieter obliegt also, dieselbe Abfindung anzubieten, die Gegenstand des vorausgegangenen Angebots war. Gemäß § 31 Abs. 2 WpÜG kommen als Gegenleistung eine Zahlung in Euro oder

³⁵ Vgl. Santelmann, Matthias, a.a.O., § 39 b WpÜG Anm. 42 f.

³⁶ Vgl. Tretzmüller-Szauer, Christine/Clifford, Chance: Squeeze-out-Regelungen im Entwurf zum Übernahmegerichtlinie-Umsetzungs-Gesetz, Die Aktiengesellschaft 2006, S. R 83.

³⁷ Zur Frist beim Squeeze out 06 siehe Weiser, M. Felix/Brodbeck, Dirk, a.a.O., S. 17 und vergleichend zum Squeeze out 01 S. 14.

liquide Aktien, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, in Betracht.³⁸ Zusätzlich zu einer solchen, auf vorausgegangene Transaktionen bezogenen, Abfindung muss nach § 39 a Abs. 3 Satz 2 WpÜG stets eine Barabfindung angeboten werden. Die Minderheitsaktionäre haben also ein Wahlrecht.

Zur angemessenen Höhe der Abfindung enthält § 39 a Abs. 3 Satz 3 WpÜG eine der Vereinfachung des Verfahrens dienende Fiktion: Die im Rahmen eines Übernahme- oder Pflichtangebots gewährte Gegenleistung gilt als angemessen, wenn der Bieter auf der Basis seines Angebots Aktien in Höhe von mindestens 90% des im Angebot betroffenen Grundkapitals erworben hat. Aus dem Wesen der Fiktion folgt, dass gegen eine entsprechende Abfindung nicht - mit dem Argument einer tatsächlichen Unangemessenheit - vorgegangen werden kann.³⁹ Eine gerichtliche Nachprüfung kommt beim Wirksamwerden der Angemessenheitsfiktion nicht in Betracht, sodass für den Bieter insoweit kein Preisrisiko existiert.⁴⁰

Wirkt die Fiktion nicht, weil der Bieter als Mehrheitsaktionär weniger als 90% des angebotsbetroffenen Grundkapitals erworben hat, muss die Angemessenheit von Gerichte wegen bestimmt werden.⁴¹ Von Bedeutung ist diesbezüglich, dass der Gesetzgeber beim Squeeze out 06 keine Prüfung der Angemessenheit durch sachverständige Prüfer vorsieht. Zu klären bleibt noch, ob eine gerichtliche Überprüfung der Angemessenheit von Abfindungen auf der Grundlage einer Unternehmensbewertung erfolgen muss oder kapitalmarktbezogen erfolgen kann.⁴² Einiges spricht dafür, im Regelfall von einer kapitalmarktorientierten Beurteilung auszugehen. Wie auch die Überprüfung vorgenommen wird, ruft die gerichtliche Beurteilung der Abfindung

³⁸ Siehe dazu Haarmann, Wilhelm, in: Frankfurter Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, herausgegeben von Wilhelm Haarmann und Matthias Schüppen, 2. Auflage, Frankfurt am Main 2005, § 31 WpÜG Anm. 82 ff.

³⁹ Vgl. Santelmann, Matthias, a.a.O., § 39 a WpÜG Anm. 31.

⁴⁰ Vgl. Santelmann, Matthias, a.a.O., § 39 a WpÜG Anm. 31; Meckl, Reinhard/Hoffmann, Thomas: Ökonomische Implikationen der neuen europäischen Übernahmerichtlinie, Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 2006, S. 534.

⁴¹ Vgl. Schüppen, Matthias: WpÜG-Reform: Altes Europa, oder was?, Betriebs-Berater 2006, S. 168 f.

⁴² Siehe dazu Santelmann, Matthias, a.a.O., § 39 a WpÜG Anm. 34; Weiser, M. Felix/Brodbeck, Dirk, a.a.O., S. 18; Kremer, Matthias-Gabriel/Osterhaus, Henning, in: Kölner Kommentar zum WpÜG mit AngebVO und §§ 327 a - 327 f AktG, herausgegeben von Heribert Hirte und Christoph Bülow, Köln/Berlin/Bonn/München 2003, § 31 WpÜG Anm. 13.

wegen des oft nötigen Heranziehens von Sachverständigen als Gutachter die Gefahr einer zeitlichen Verzögerung des Verfahrens hervor.⁴³

Beim Squeeze out 06 ist hinsichtlich der Erfüllung der Verpflichtung zu einer angemessenen Abfindung keine Bankgarantie vorgeschrieben. Es wird allerdings für möglich gehalten, dass unter bestimmten Umständen dem Bieter vom Gericht eine solche Garantie abverlangt wird.⁴⁴

Das Squeeze out 06 sieht eine Beurteilung der Angemessenheit der Abfindung durch das Gericht vor. Es erfolgt - anders als im Spruchverfahren - allerdings keine gerichtliche Fixierung der angemessenen Höhe.⁴⁵ Wenn vom Gericht die Abfindung als unangemessen beurteilt wird, ist der Antrag des Bieters auf Übertragung der übrigen Aktien abzuweisen. In einem solchen Falle wäre ein Squeeze out - Verfahren gescheitert.

3.6 Information der Aktionäre

Das übernahmerechtliche Squeeze out ist ein gerichtliches Verfahren - ohne Beteiligung der Hauptversammlung. Deshalb entfällt eine Information der Aktionäre im Zusammenhang mit der Versammlung. Das betrifft - wie beim Squeeze out 01 kurz dargestellt - eine Bekanntmachung der Tagesordnung und ihre Auslage, eine Berichterstattung des Bieters in der Versammlung sowie spezielle Erläuterungspflichten und Auskunftsrechte der Aktionäre.

Die Information der Aktionäre geschieht im Rahmen des Squeeze out 06 dadurch, dass vom Gericht der Antrag der Bieters, der die unter 3.4 skizzierten Angaben enthalten sollte, in den Gesellschaftsblättern der Zielgesellschaft bekanntzumachen ist (§ 39 b Abs. 2 WpÜG). Die Bekanntmachung des Landgerichts Frankfurt ist gemäß § 25 Satz 1 AktG in den elektronischen Bundesanzeiger aufzunehmen.⁴⁶

⁴³ Vgl. Seibt, Christoph H./Heiser, Kristian J.: Analyse des Übernahmerrichtlinie-Umsetzungsgesetz (Regierungsentwurf), Die Aktiengesellschaft 2006, S. 319.

⁴⁴ Vgl. Heidel, Thomas/Lochner, Daniel: Der übernahmerechtliche Squeeze- und Sell-out gemäß §§ 39 a ff. WpÜG, Der Konzern 2006, S. 656; Santelmann, Matthias, a.a.O., § 39 b WpÜG Anm. 14.

⁴⁵ Vgl. Santelmann, Matthias, a.a.O., § 39 b Anm. 14.

⁴⁶ Siehe dazu Deutscher Bundestag, a.a.O., S. 22.

3.7 Entscheidung über den Antrag des Bieters und Eintragung des Beschlusses in das Handelsregister

Frühestens einen Monat nach der Bekanntmachung des Antrags im elektronischen Bundesanzeiger darf die gerichtliche Entscheidung über den Antrag des Bieters ergehen; sofern beim Antrag die Regelung in § 39 a Abs. 4 Satz 2 WpÜG in Anspruch genommen wurde, zudem erst dann, wenn der Bieter glaubhaft gemacht hat, dass ihm Aktien im erforderlichen Umfang tatsächlich gehören (§ 39 b Abs. 3 Satz 2 WpÜG).

Hält das Landgericht Frankfurt die Angelegenheit für beurteilungsreif, entscheidet es durch einen mit Gründen versehenen Beschluss (§ 39 b Abs. 3 Satz 1 WpÜG). Die Entscheidung ist dem Antragsteller, der Zielgesellschaft sowie den im Beschlussverfahren angehörten Aktionären zuzustellen (§ 39 b Abs. 4 Satz 1 WpÜG), ferner muss - ohne Angabe von Gründen - die Entscheidung vom Gericht in den Gesellschaftsblättern bekanntgemacht werden (Satz 2).

Wegen des Fehlens eines obligatorischen Hauptversammlungsbeschlusses kann eine Anfechtung nach § 243 AktG nicht in Betracht kommen.⁴⁷ Relevant ist nur eine sofortige Beschwerde gemäß § 39 b Abs. 3 Satz 3 WpÜG. Eine solche Beschwerde, für die nach § 22 Abs. 1 Satz 1 FGg eine Frist von zwei Wochen gilt, steht nach § 39 b Abs. 4 Satz 3 WpÜG dem Bieter als Antragsteller und den übrigen Aktionären der Zielgesellschaft zu.

Über die Beschwerde, die aufschiebende Wirkung hat, entscheidet das Oberlandesgericht Frankfurt am Main (§ 39 b Abs. 3 Satz 4 WpÜG). Eine weitere Beschwerde ist - abgesehen von grundrechtsrelevanten Gesetzeswidrigkeiten⁴⁸ - unzulässig (Satz 5). Das Spruchverfahren kann - zur Klärung abfindungsbezogener Streitigkeiten - nicht in Anspruch genommen werden.⁴⁹

⁴⁷ Vgl. Weiser, M. Felix/Brodbeck, Dirk, a.a.O., S. 19.

⁴⁸ Zu dem Aspekt siehe Santelmann, Matthias, a.a.O., § 39 b WpÜG Anm. 35.

⁴⁹ Vgl. Arnold, Michael/Gleiss, Lutz: Übernahmerrichtlinie-Umsetzungsgesetz: Squeeze out künftig ohne HV möglich, Die Aktiengesellschaft 2006, S. R 226.

Sobald die rechtskräftige Entscheidung des Gerichts vorliegt, muss der Vorstand der Zielgesellschaft den Beschluss zum Handelsregister einreichen (§ 39 b Abs. 5 Satz 5 WpÜG). Die Eintragung hat lediglich deklaratorische Bedeutung⁵⁰, weil nach § 39 b Abs. 5 Satz 3 WpÜG bereits mit der rechtskräftigen Entscheidung des Gerichts im Sinne einer konstitutiven Wirkung alle Aktien der übrigen Aktionäre auf den zum Ausschluss berechtigten Aktionär übergehen. Ziel der Einreichung zum Register ist allein, Rechtssicherheit und Publizität herzustellen.⁵¹

3.8 Übergang der Minderheitsaktien

Die konstitutiv wirkende gerichtliche Entscheidung wird nach § 39 b Abs. 5 Satz 1 WpÜG erst mit deren Rechtskraft wirksam, d.h. nach Ablauf der zweiwöchigen Beschwerdefrist.⁵² Mit der rechtskräftigen gerichtlichen Entscheidung, die zur Konsequenz hat, dass eine verfahrensverzögernde Registersperre unbeachtlich ist,⁵³ gehen - wie schon angedeutet - die Aktien der Minderheitsaktionäre auf den ausschlussberechtigten Aktionär über (§ 39 b Abs. 5 Satz 3 WpÜG). Die übergegangenen Aktienurkunden verbriefen gemäß § 39 b Abs. 5 Satz 4 WpÜG bis zu ihrer Aushändigung nur noch den Anspruch auf die angemessene Gegenleistung. Der Anspruch wird „Zug um Zug“ erfüllt.⁵⁴

Das Ausschlussverfahren findet somit seinen Abschluss durch gerichtliche Entscheidung. Der Übergang vollzieht sich, ohne dass es irgendwelcher Verfügungen seitens der Minderheitsaktionäre bedürfte, kraft Gesetzes.⁵⁵ Damit wird der Zweck des übernahmerechtlichen Squeeze out realisiert: Ausschluss von Minderheitsaktionären - allerdings mit der Besonderheit eines unter 3.2 kurz dargestellten unvollständigen Squeeze out.

⁵⁰ Vgl. Weiser, M. Felix/Brodbeck, Dirk, a.a.O., S. 18; Seibt, Christoph H./Heiser, Kristian J., a.a.O., S. 319.

⁵¹ Vgl. Deutscher Bundestag, a.a.O., S. 23.

⁵² Vgl. Santelmann, Matthias, a.a.O., § 39 b WpÜG Anm. 37; siehe dazu auch Weiser, M. Felix/Brodbeck, Dirk, a.a.O., S. 18 f.

⁵³ Vgl. Weiser, M. Felix/Brodbeck, Dirk, a.a.O., S. 18.

⁵⁴ Siehe dazu Heidel, Thomas/Luchner, Daniel, in: Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, a.a.O., § 39 a WpÜG Anm. 27.

⁵⁵ Vgl. Santelmann, Matthias, a.a.O., § 39 b WpÜG Anm. 40.

4 Gemeinsamkeiten und Unterschiede in schematischer Darstellung *

Squeeze out - Verfahren Vergleichs- merkmale	Aktienrechtliches Squeeze out	Übernahmerechtliches Squeeze out
Zweck des Verfahrens	Ausschluss von Minderheitsaktionären	Ausschluss von Minderheitsaktionären
Rechtsform und Sitz des ausschließenden Aktionärs	Jede rechtsfähige Person	Jede rechtsfähige Person
Erforderlicher Kapitalanteil an der Zielgesellschaft	Wenigstens 95% des Grundkapitals	Wenigstens 95% des stimmberechtigten Grundkapitals
Rechtsform, Sitz sowie Kapitalmarktorientierung der Zielgesellschaft	Jede AG im Inland	Jede börsennotierte AG im Inland
Art der Ingangsetzung des Verfahrens	Verlangen eines Übertragungsbeschlusses der Hauptversammlung durch den Hauptaktionär	Gerichtlicher Antrag des Bieters
Einhaltung einer Frist bei Ingangsetzung	Keine spezielle Befristung	Dreimonatsfrist
Art der Abfindung	Barabfindung	Abfindung wie bei Erwerbsangebot und eine Barabfindung
Höhe der Abfindung	Bestimmung der Angemessenheit i.A. auf Basis einer Unternehmensbewertung	Bestimmung der Angemessenheit auf Basis einer Fiktion, sofern Annahmequote beim vorausgegangenen Angebot $\geq 90\%$, bei Quote $< 90\%$ i.A. auf Basis einer Kapitalmarktbeurteilung
Notwendigkeit einer Bankgarantie	Garantie obligatorisch	Garantie nicht obligatorisch

Prüfung der Angemessenheit der Abfindung durch Wirtschaftsprüfer	Obligatorisch	Nicht obligatorisch
Rechtsbehelfe zur Überprüfung der Abfindung	Spruchverfahren	Kein Rechtsweg, wenn Annahmequote $\geq 90\%$; sofern Quote $< 90\%$, Beschwerde beim OLG Ffm.
Information der Aktionäre	Aufnahme des Squeeze out als Tagesordnungspunkt der HV Auslage relevanter Unterlagen in der HV Berichterstattung des ausschließenden Aktionärs	Gerichtliche Bekanntmachung
Grundlage des Ausschlusses	Beschluss der HV	Gerichtlicher Beschluss
Wirkung der Eintragung des Beschlusses ins Handelsregister	Konstitutiv	Deklaratorisch
Übergang der Minderheitsaktien auf den ausschließenden Aktionär	Kraft Gesetzes vollständig	Kraft Gesetzes, u.U. verbleiben Vorzugsaktionäre



≙ Gemeinsamkeiten



≙ Unterschiede

* Schemata lassen sich auch finden bei Jakobi, Marco, a.a.O., im Anhang sowie bei Weiser, M. Felix/Brodbeck, Dirk, a.a.O., S. 19.

5 Quellennachweis

- Arnold, Michael/Gleiss, Lutz:** Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz: Squeeze out künftig ohne HV möglich, Die Aktiengesellschaft 2006, S. R224-R226.
- Deutscher Bundestag:** Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen (WpÜG), Bundestags-Drucksache 14/7034, Berlin 2001.
- Ehricke, Ulrich/Ruth, Markus:** Squeeze-out im geplanten deutschen Übernahmerecht, Deutsches Steuerrecht 2001, S. 1120-1127.
- Eisolt, Dirk:** Die Squeeze-out-Prüfung nach § 327c Abs. 2 AktG, Deutsches Steuerrecht 2002, S. 1145-1152.
- Emmerich, Volker/Habersack, Mathias:** Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 4. Auflage, München 2005.
- Fleischer, Holger:** Das neue Recht des Squeeze out, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 2002, S. 757-789.
- Gampenrieder, Peter:** Squeeze-out: Die Verbindung von Trennungseffekt und angemessener Abfindung – Überlegungen auch aus empirischer Sicht, Die Wirtschaftsprüfung 2003, S. 481-491.
- Geßler, Jörg H.:** Aktiengesetz – Kommentar, München 2007.
- Grunewald, Barbara,** in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, hrsg. von Bruno Kropff und Johannes Semler, Band 9/1, 2. Auflage, München 2004.
- Grzimek, Philipp,** in: Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), hrsg. von Stephan Geibel und Rainer Süßmann, München 2002.
- Haarmann, Wilhelm,** in: Frankfurter Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, hrsg. von Wilhelm Haarmann und Matthias Schüppen, 2. Auflage, Frankfurt am Main 2005, S. 607-867.
- Hasselbach, Kai,** in: Kölner Kommentar zum WpÜG mit AngebVO und §§ 327a – 327f AktG, hrsg. von Heribert Hirte und Christoph Bülow, Köln/Berlin/Bonn/München 2003.
- Heidel, Thomas/Luchner, Daniel:** Der übernahmerechtliche Squeeze- und Sell-Out gemäß §§ 39a ff. WpÜG, Der Konzern 2006, S. 653-661.
- Heidel, Thomas/Luchner, Daniel,** in: Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, hrsg. von Thomas Heidel, 2. Auflage, Baden-Baden 2007.
- Hüffer, Uwe:** Aktiengesetz, 7. Auflage, München 2006.
- Kiem, Roger:** Die tragenden Prinzipien des Aktienrechts, in: Handbuch der kleinen AG, hrsg. von Ulrich Seibert und Roger Kiem, 4. Auflage, Köln 2000, S. 115-135.
- Knöfler, Jürgen,** in: Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, hrsg. von Thomas Heidel, 2. Auflage, Baden-Baden 2007.

- Koppensteiner**, Hans-Georg, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, hrsg. von Wolfgang Zöllner und Ulrich Noack, 3. Auflage, Band 6, Köln/Berlin/ München 2004.
- Kremer**, Matthias-Gabriel/**Oesterhaus**, Henning, in: Kölner Kommentar zum WpÜG mit AngebVO und §§ 327a-327f AktG, hrsg. von Heribert Hirte und Christoph Bülow, Köln/Berlin/Bonn/München 2003, S. 849-917.
- Kropff**, Bruno: Aktiengesetz, Textausgabe des Aktiengesetzes vom 6.9.1965 und des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz vom 6.9.1965 mit Begründung des Regierungsentwurfs, Bericht des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages, Düsseldorf 1965.
- Küting**, Karlheinz: Der Ausschluss von Minderheiten nach altem und neuem Recht – unter besonderer Berücksichtigung des “Squeeze out“, Deutsches Steuerrecht 2003, S. 838-844.
- Marten**, Kai-Uwe/**Quick**, Reiner/**Ruhnke**, Klaus: Lexikon der Wirtschaftsprüfung, Stuttgart 2006.
- Marten**, Kai-Uwe/**Quick**, Reiner/**Ruhnke**, Klaus: Wirtschaftsprüfung, 3. Auflage, Stuttgart 2007.
- Meckl**, Reinhard/**Hoffmann**, Thomas: Ökonomische Implikationen der neuen europäischen Übernahmerichtlinie, Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 2006, S. 519-538.
- Ott**, Kai-Peter: Reichweite der Angemessenheitsprüfung beim Squeeze out, Der Betrieb 2003, S. 1615-1617.
- Rathausky**, Uwe: Empirische Untersuchung zur Frage der ökonomischen Vorteilhaftigkeit des Squeeze out in Deutschland, Finanz Betrieb 2004, S. 107-114.
- Rathausky**, Uwe: Pro & contra Squeeze out – eine Analyse der Argumente, Die Bank 2004, S. 87-91.
- Santelmann**, Matthias, in: WpÜG-Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, hrsg. von Roland Steinmeyer und Michael Häger, 2. Auflage, Berlin 2007, S. 775-806.
- Schmidt**, Karsten: Gesellschaftsrecht, 4. Auflage, Köln/Berlin/Bonn/München 2002.
- Schüppen**, Matthias, in: Frankfurter Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, hrsg. von Wilhelm Haarmann und Matthias Schüppen, 2. Auflage, Frankfurt am Main 2005, S. 39-61.
- Schüppen**, Matthias: WpÜG-Reform: Alles Europa, oder was?, Betriebs-Berater 2006, S. 165-171.
- Schwichtenberg**, Jörg: Going Private und Squeeze outs in Deutschland, Deutsches Steuerrecht 2001, S. 2075-2082.
- Seibt**, Christoph H./**Heiser**, Kristian J.: Analyse der Übernahmerichtlinie-Umsatzgesetz (Regierungsentwurf), Die Aktiengesellschaft 2006, S. 301-320.
- Sonnenschein**, Jürgen: Die Eingliederung im mehrstufigen Konzern, Betriebs-Berater 1975, S. 1088-1094.

- Steinmeyer, Roland/Häger, Michael:** WpÜG-Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz mit Erläuterungen zum Minderheitenausschluss nach § 327a ff. AktG, Berlin 2002.
- Tretzmüller-Szauer, Christine/Clifford, Chance:** Squeeze-out-Regelungen im Entwurf zum Übernahmerechtlinie-Umsetzungsgesetz, Die Aktiengesellschaft 2006, S. R83-R84.
- Veit, Klaus-Rüdiger:** Unternehmensverträge und Eingliederung als aktienrechtliche Instrumente der Unternehmensverbindung, Düsseldorf 1974.
- Veit, Klaus-Rüdiger:** Die Prüfung von Squeeze outs, Der Betrieb 2005, S. 1697-1702.
- Veit, Klaus-Rüdiger:** Prüfung von Unternehmensverträgen, Eingliederungen durch Mehrheitsbeschluss und Squeeze outs, in: Sonderprüfungen, hrsg. von Klaus-Rüdiger Veit, Herne/Berlin 2006, S. 223-290.
- Versteegen, Peter,** in: Kölner Kommentar zum WpÜG mit AngebVO und § 327a - 327f AktG, hrsg. von Heribert Hirte und Christoph Bülow, Köln/Berlin/Bonn/München 2003, S. 57-197.
- Vetter, Eberhard:** Squeeze out nur durch Hauptversammlungsbeschluss?, Der Betrieb 2001, S. 743-747.
- Wasmann, Dirk:** Going Private, in: Öffentliche Übernahmen, Recht und Praxis der Übernahme börsennotierter Unternehmen, hrsg. von Ralf Thaeter und Tim Oliver Brandi, München 2003, S. 400-450.
- Weiser, M. Felix/Brodbeck, Dirk:** Aktienrechtlicher vs. übernahmerechtlicher Squeeze out, Finanz Betrieb 2007, S. 12-21.
- Wirth, Gerhard/Arnold, Michael:** Anfechtungsklagen gegen Squeeze out-Hauptversammlungsbeschlüsse wegen angeblicher Verfassungswidrigkeit, Die Aktiengesellschaft 2002, S. 503-507.
- Wöhe, Günter/Döring, Ulrich:** Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 22. Auflage, München 2005.