

**Thomas Schmallowsky**  
**Katrin Schmallowsky**

# **Squeeze out im normativen Umfeld**

**Ein Leitfaden zur Rechtsanwendung**

Thomas Schmallowsky  
Katrín Schmallowsky

**Squeeze out  
im normativen Umfeld**



Thomas Schmallowsky  
Katrin Schmallowsky

# **Squeeze out im normativen Umfeld**

**Ein Leitfaden zur Rechtsanwendung**

Tectum Verlag

Thomas Schmallowsky  
Katrín Schmallowsky  
Squeeze out im normativen Umfeld. Ein Leitfadén zur Rechtsanwendung

© Tectum – ein Verlag in der Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2018

2., überarbeitete Auflage

eISBN: 978-3-8288-6968-4

(Dieser Titel ist zugleich als gedrucktes Werk unter der ISBN:  
978-3-8288-4105-5 im Tectum Verlag erschienen.)

Alle Rechte vorbehalten

Besuchen Sie uns im Internet  
[www.tectum-verlag.de](http://www.tectum-verlag.de)

**Bibliografische Informationen der Deutschen Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Angaben sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

## Inhalt

A) Einleitung und Übersicht.....	3
I) Rechtslage vor dem 01.01.2002 .....	5
1) Verschmelzung auf nichtbörsennotierte Gesellschaft.....	6
2) Auflösung der Gesellschaft, §§ 262 ff. AktG.....	7
3) Nichtigerklärung der Gesellschaft, §§ 275 ff. AktG .....	8
4) Eingliederung der Gesellschaft, §§ 319 ff. AktG .....	9
5) Reverse Stock Split.....	9
II) Rechtslage nach dem 01.01.2002 .....	10
1) Squeeze-out-Verfahren, §§ 327 a ff. AktG.....	10
2) Bestreben der Bundesregierung.....	11
3) Wirtschaftliche Nachteile der alten Rechtslage .....	12
4) Empirische Erwägungen .....	13
5) Änderung des AktG .....	15
a) Voraussetzungen des Squeeze-out.....	15
aa) AG / KGaA .....	15
bb) Hauptaktionär mit 95 % beteiligt am Grundkapital, § 327 a I S. 1 AktG .....	16
aaa) Nennbetragsaktien, §§ 8 I, II, 16 AktG.....	16
bbb) Stückaktien, §§ 8 I, III, 16 AktG.....	17
cc) Verlangen auf Übertragung der Minderheitsaktionärsanteile, § 327 a I AktG .....	18
dd) Abfindung der Minderheitsaktionäre, §§ 327 a I, 327 b AktG.....	19
ee) Beschlussfassung der Hauptversammlung .....	72
aaa) Begriffsdefinition der Hauptversammlung .....	72
aaaa) Organ der AG.....	72
bbbbb) Organisationsrechtliches Element.....	73
cccc) Ordentliche Hauptversammlung.....	73
dddd) Außerordentliche Hauptversammlung.....	73
eeee) Vollversammlung.....	73
ff) Kein Börsennotierungszwang der Gesellschaft.....	73
b) Rechtsfolge des Squeeze-out.....	74
c) Rechtsmittel der Minderheitsaktionäre, § 327 f AktG .....	75
aa) Anfechtungsklage, §§ 327 f, 243 I AktG.....	75
bb) Spruchstellenverfahren, § 327 f Abs. 1 S. 3 AktG.....	76
d) Verfassungsgemäßheit des „Squeeze-out“.....	76
aa) Art. 19 I GG .....	76
bb) Art. 14 I GG .....	77
aaa) Schutzbereich des Art. 14 I GG .....	77
bbb) Grundrechtsträger .....	78
ccc) Eingriff .....	78
ddd) Schrankenbestimmung des Art. 14 GG .....	79
aaaa) Inhalts- oder Schrankenbestimmung.....	79
bbbbb) Sonstige Beeinträchtigung ohne Enteignungscharakter.....	83
cccc) Enteignung, Art. 14 III GG .....	83
1) Hoheitlicher Rechtsakt .....	84
2) Betroffenheit einer geschützten Position i. S. d. Art. 14 GG.....	84
3) Erfüllung öffentlicher Aufgaben.....	84
4) Rechtmäßigkeit der Enteignung.....	85
5) Junktimklausel, Art. 14 III S. 2 GG .....	86
dddd) Enteignender Eingriff.....	87
eeee) Enteignungsgleicher Eingriff .....	87
eee) Ergebnis .....	88
cc) Art. 12 GG.....	89
aaa) Schutzbereich.....	89
bbb) Grundrechtsträger .....	89
ccc) Eingriff .....	90
ddd) Schranken oder Rechtfertigung der Beeinträchtigungen.....	91
dd) Art. 3 GG .....	93

aaa) Grundrechtsträger.....	93
bbb) Eingriff.....	93
aaaa) Minderheitsaktionäre .....	94
bbbb) Gesellschaftsform .....	94
ee) Art. 2 GG.....	95
aaa) Schutzbereich.....	95
bbb) Grundrechtsträger .....	95
ccc) Eingriff .....	95
ddd) Schranken.....	96
e) Spannungsfeld – Squeeze-out.....	96
f) Eigene Wertung und Gestaltungsvorschläge.....	98
B) Veräußerungsgewinn als Folge des „Squeeze-out“, § 23 I S. 1 Nr. 2 EStG.....	99
I) Rechtslage vor dem 01.01.1999 .....	100
II) Änderung des § 23 I Satz 1 Nr. 2 EStG .....	101
III) Exkurs in das geltende deutsche Steuerrecht .....	103
1) Steuergeheimnis, § 30 AO.....	106
2) Bankgeheimnis, § 30 a AO.....	110
IV) Exkurs in das geltende slowakische Steuerrecht .....	113
V) Voraussetzung des § 23 I Satz 1 Nr. 2 EStG.....	115
1) Persönliche Steuerpflicht .....	117
2) Wertpapiere i. S. d. § 23 I S. 1 Nr. 2 EStG (§ 2 I Nr. 1 f. WpHG analog).....	117
3) Anschaffung.....	118
4) Veräußerung .....	119
5) Identität zwischen angeschafftem und veräußertem Wertpapier.....	120
6) Abgrenzung zu § 17 EStG .....	121
7) Zwangserwerb .....	123
8) Optionsrechte.....	124
9) Zwangsveräußerung .....	124
10) „Spekulationsfrist“.....	125
11) Rechtsfolge.....	127
VI) Empirische Erwägungen .....	129
VII) Verfassungsgemäßheit des § 23 I S. 1 Nr. 2 EStG .....	130
1) Art. 3 I GG .....	130
VIII) Eigene Wertung und Gestaltungsvorschläge .....	139
C) KSt als Folge des Kaufs eigener Anteile durch die Gesellschaft.....	142
I) Einführung in die Körperschaftsteuer.....	143
II) Steuerpflicht .....	145
1) Unbeschränkte Steuerpflicht, § 1 KStG.....	145
2) Beschränkte Steuerpflicht, § 2 KStG.....	147
III) Einkommen, § 8 KStG.....	149
IV) Organschaft .....	150
V) Verdeckte Gewinnausschüttung (vGa), § 8 III S. 2 HS 1 KStG.....	153
VI) Verdeckte Einlagen.....	157
VII) Steuersatz, § 23 KStG .....	158
VIII) Exkurs Eigenkapital .....	158
1) Zusammensetzung und Definition.....	158
2) Einführung in die Bilanzierung.....	161
3) Erhöhung des Eigenkapitals und deren Folgen .....	164
4) Herabsetzung des Eigenkapitals und deren Folgen.....	169
IX) Steuerveranlagungsverfahren, §§ 30 f. KStG.....	174
D) Kapitalertragssteuer (§ 43 I 1 Nr. 1 EStG) als Folge von Gewinnanteilen an und Auflösung von einer Kapitalgesellschaft (§ 20 I S. 1 Nr. 1, 2 EStG).....	176
I) Einführung in die Kapitalertragssteuer, § 43 EStG.....	176
II) Steuerpflicht .....	178
III) Gewinnanteile aus Aktien, § 20 I S. 1 Nr. 1 EStG .....	178
E) Steuerstrafrecht.....	179
1) Allgemeiner Teil des StGB.....	181

2) Straftraferecht.....	188
3) Besonderer Teil des StGB.....	211
F) Rechtsbehelfsverfahren im Steuerrecht.....	215
I) Einführung.....	216
II) Einspruch .....	216
1) Zulässigkeit .....	217
a) Finanzrechtsweg, § 347 AO.....	217
b) Statthaftigkeit des Einspruchs, §§ 347 I, 348 AO.....	218
c) Einspruchsbefugnis, §§ 350 ff. AO.....	219
d) Beteiligtenfähigkeit, §§ 33, 78 AO.....	222
e) Handlungsfähigkeit, §§ 365 I, 79 AO.....	224
f) Einspruchsfrist, § 355 I S. 1 AO.....	226
g) Sonstige Sachentscheidungsvoraussetzungen.....	228
2) Begründetheit.....	229
III) Klageverfahren.....	231
1) Zulässigkeit der Klage.....	232
a) Zulässigkeit des Finanzrechtsweges, § 33 FGO.....	232
b) Zuständigkeit des Finanzgerichts, § 35 FGO.....	233
c) Statthafte Klageart.....	235
d) Erfolgloses Vorverfahren, § 44 I FGO.....	239
e) Klagebefugnis, § 40 II FGO.....	240
f) Beteiligtenfähigkeit, Prozessfähigkeit, Postulationsfähigkeit, §§ 57 ff. FGO.....	240
g) Klagefrist, § 47 FGO.....	240
2) Begründetheit.....	242
IV) Antrag auf Aussetzung der Vollziehung, § 69 FGO.....	243
1) Geltungsbereich.....	245
2) Zuständigkeit, § 69 II FGO.....	245
3) Antragsbefugnis.....	246
4) Rechtsschutzbedürfnis.....	247
5) Ernstliche Zweifel an der Rechtmäßigkeit des VA.....	247
6) Unbillige Härte.....	248
7) Wirkung der Aussetzungsanordnung.....	250
V) Einstweilige Anordnung, § 114 FGO.....	253
1) Anordnungsanspruch.....	254
2) Anordnungsgrund.....	254
VI) Stundung, § 222 AO.....	255
1) Besondere Härte.....	256
2) Gefährdung des Anspruchs.....	257
VI) Gegenvorstellung.....	259
VII) Dienst-/ Fachaufsichtsbeschwerde.....	259
VIII) Sonstige Anträge insbesondere Sprungklage, § 45 FGO.....	260
IX) Widerspruch, §§ 68 ff. VwGO.....	261
1) Sinn und Zweck des Vorverfahrens.....	261
2) Voraussetzungen des Widerspruchsverfahrens.....	263
3) Begründetheit.....	266
X) Wiedereinsetzung in den vorigen Stand, § 110 AO.....	270
XI) Berichtigung offenbarer Unrichtigkeiten, § 129 AO.....	273
XII) Aufhebung und Änderung von Steuerbescheiden, § 172 AO.....	274
XIII) Korrektur wegen nachträglich bekanntgewordener Tatsachen / Beweismittel, § 173 AO.....	275
XIV) Korrektur wegen eines rückwirkenden Ereignisses, § 175 I S. 1 Nr. 2 AO.....	277
XV) Korrektur materieller Fehler, § 177 AO.....	278
XVI) Rücknahme eines Steuerverwaltungsaktes, § 130 AO.....	279
XVII) Widerruf eines Steuerverwaltungsaktes, § 131 AO.....	281
G) Rechtsbehelfsverfahren im Aktienrecht.....	282
I) Einführung.....	282
II) Anfechtungsklage, § 246 AktG.....	282
1) Zulässigkeit.....	283

a) Ordnungsgemäßheit der Klageerhebung, § 253 ZPO .....	283
b) Wirksamkeit der Klageerhebung.....	283
c) Deutsche Gerichtsbarkeit, §§ 18 ff. GVG.....	283
d) Zuständigkeit, §§ 12 ff. ZPO, §§ 23 ff., 71 GVG, § 246 III S. 1 AktG.....	284
e) Parteifähigkeit / Aktivlegitimation, §§ 50 ff. ZPO, § 245 AktG.....	284
f) Streitgegenstand .....	288
g) Statthafte Klageart.....	288
h) Keine entgegenstehende Rechtskraft, § 322 ZPO .....	289
i) Keine anderweitige Rechtshängigkeit, § 261 ZPO.....	289
j) Rechtsschutzbedürfnis .....	290
k) Anfechtungsfrist, § 246 I AktG .....	290
2) Begründetheit.....	292
III) Nichtigkeitsklage, § 249 AktG .....	293
IV) Einstweiliger Rechtsschutz / Einstweilige Verfügung, §§ 935 ff. ZPO .....	294
H) Zusammenfassung und Ausblick .....	295
I) Summarische Würdigung.....	295
II) Neues Steuerrecht .....	297
III) Eigene Wertung .....	299
IV) Anhang Abbildungen .....	301
V) Literaturverzeichnis.....	305

## **Unseren Familien**



## A) Einleitung und Übersicht

In den zurückliegenden Jahren war es den Unternehmen nach herrschendem Recht in Deutschland nicht möglich, Minderheitsaktionäre ohne Weiteres aus der Gesellschaft herauszudrängen. Gefordert wurde immer wieder die Einführung einer squeeze out / freeze out<sup>1</sup> Regelung, die den Mehrheitsaktionären die Möglichkeit eines Minderheitsausschlusses ohne komplizierte Rechtsgestaltungen geben sollte. Am 01.01.2002 wurde dem Drängen nach vereinfachter Rechtsgestaltung mit dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz<sup>2</sup> Rechnung getragen, indem die §§ 327 a bis 327 f in das AktG eingefügt wurden. Die nachfolgenden Überlegungen sollen die

10 verfassungsrechtlichen Besonderheiten der neuen Regelung darstellen und überdies dem Gedanken der Besteuerung im Rahmen des § 23 I Satz 1 Nr. 2 EStG, der KSt sowie der KapESt Rechnung tragen.

**Im ersten Teil dieser Arbeit** wird das Institut des Squeeze-out analysiert. Insbesondere wird der Werdegang dieser Regelung von der historischen Intention des Gesetzgebers über die Beschlussfassung der Hauptversammlung der Gesellschaft bis zum Rechtsmittelgebrauch der Minderheitsaktionäre dargestellt.

20 **Im zweiten Teil dieser Arbeit** soll im Vordergrund die einkommensteuerliche Betrachtung als Folge eines Squeeze-out bei Minderheitsaktionären betrachtet werden. Insbesondere wird dabei auf das geltende deutsche Steuerrecht (2004) eingegangen und Exkurse in das Bilanzrecht ausgeführt. Die enge Verzahnung von Gesellschaftsrecht, Steuerrecht und Bilanzrecht i. e. S. machen es erforderlich, auf betriebswirtschaftliche Aspekte näher einzugehen. Es wird jedoch nicht angestrebt, einen vollumfänglichen Einblick in die

---

<sup>1</sup> Im folgenden „squeeze-out“ genannt. Die Terminologie ist nicht eindeutig. I. d. R. wird freeze-out als gesellschaftsrechtliche Maßnahme im technischen Sinne und squeeze-out als Gestaltung der gesellschaftsinternen Verhältnisse mit Zwang zum Ausscheiden der Minderheitsaktionäre verstanden.

<sup>2</sup> BGBl. I 2001, S. 3822.

bilanzrechtlichen und wirtschaftsökonomischen Grundlagen zu geben. Insoweit sei auf die einschlägige Fachliteratur der Betriebswirtschaftslehre verwiesen. Im Mittelpunkt dieses Buches steht somit die verfassungsrechtliche Kontrolle des § 23 I S. 1 Nr. 2 EStG, der nach Ansicht des Verfassers verfassungswidrig ist sowie die weitreichenden steuerlichen Folgen des Aktienbezuges. Diesbezüglich orientiert sich die vorliegende Arbeit am Urteil des Zweiten Senats des BVerfG vom 09.03.2004 – 2 BvL 17/02.

**Im dritten Teil dieser Arbeit** werden die Folgen des Squeeze-out nach Maßgabe des Körperschaftssteuerrechts im Hinblick auf die Gesellschaft untersucht. Es wird dargestellt, dass das Körperschaftssteuergesetz einer Rechtsanpassung in Bezug auf die EU-Erweiterung bedarf.

40 **Im vierten Teil dieser Arbeit** wird die Kapitalertragssteuer im Hinblick auf die Anteilseigner einer AG oder KGaA untersucht. Der Verfasser wird darstellen, dass die Kapitalertragsteuer einer regulären Neufassung bedarf, um den Finanzwettbewerb deutscher Unternehmen und Anleger zu stärken.

**Im fünften Teil dieser Arbeit** stehen summarische Betrachtungen der Ergebnisse, Wertungen und Vorschläge hinsichtlich eines neuen Steuer- und Gesellschaftsrechts im Vordergrund.

50 Es wird kein Anspruch erhoben, sämtliche Rechtsprechung und Literatur dieses umfangreichen Sachgebietes berücksichtigt zu haben.

## I) Rechtslage vor dem 01.01.2002

Bereits 1997 plädierte der Bundesverband der Deutschen Industrie und die  
 60 Börsensachverständigenkommission für die Einführung der Squeeze-out-  
 Regelung, um einen Auskauf von Minderheitsaktionären zu ermöglichen.<sup>3</sup> Auch  
 der deutsche Anwaltsverein entwarf 1999 einen Gesetzesvorschlag hinsichtlich  
 einer neuen Regelung im Wettbewerbsrecht, dem das neue Gesetz nahezu  
 uneingeschränkt Rechnung trägt.<sup>4</sup> In der Praxis fanden sich häufig  
 Konzerngesellschaften, die aus einem Mehrheitsaktionär und vielen kleineren  
 Minderheitsaktionären bestanden. Dadurch bestand die Gefahr der  
 räuberischen Aktionäre, d. h. Aktionäre, die Abfindungen, Dividenden etc.  
 durch Anfechtung von Beschlüssen der jeweiligen Gesellschaft erzwangen.<sup>5</sup>  
 Ferner bestand die Gefahr, dass Deutschland in seiner Wettbewerbsfähigkeit  
 70 beeinträchtigt wurde. Durch fehlende gesetzliche Möglichkeiten,  
 Minderheitsaktionäre aus einem Unternehmen herauszudrängen, bestand in  
 rechtsvergleichender Erwägung die Sorge, dass der Finanzplatz Deutschland  
 hinter anderen Finanzmärkten zurück fiel. Warum auch sollten landesfremde  
 Unternehmen sich in Deutschland ansiedeln, wenn de lege lata die Befürchtung  
 bestand, dass Minderheitsaktionäre Entschlüsse des Unternehmens blockieren  
 würden? Beispielhaft sei die ehemalige Mannesmann AG genannt. Darin hatte  
 der Großaktionär ca. 99 % aller Aktienanteile in seinem Besitz, während der  
 Rest der ausgegebenen Aktien eine Streuung von ca. 2,7 Millionen Stück  
 aufwies.

80 Eine einheitliche Rechtsgestaltung im deutschen Recht gab es zu diesem  
 Zeitpunkt nicht. Allenfalls existierten Leitsätze für Unternehmensübernahmen  
 der Börsensachverständigenkommission des Bundesministerium der Finanzen  
 sowie ein auf freiwilliger Basis anzuerkennender Übernahmekodex der  
 Börsensachverständigenkommission. Diesen hatten sich jedoch nur wenige  
 Unternehmen zu eigen gemacht, sodass nicht zuletzt die rechtliche

---

<sup>3</sup> Land/Hasselbach, DB 2000, 1747.

<sup>4</sup> Vgl. Pötzsch, Das neue Übernahmerecht, S. 53 f.

<sup>5</sup> Vgl. Piepenburg, Mitgliedschaftliche Treupflichten der Aktionäre, S 359 ff; ebenso Planck, Aktionärsklagen im französischen und deutschen Recht unter Einbeziehung der neueren Rechtsentwicklung in Belgien, S. 200 ff.

Unverbindlichkeit des Kodex sich als Hürde für das deutsche Übernahmerecht darstellte. Um dennoch den Unternehmen eine Möglichkeit der Aktienkonzentration in einer Hand zu geben, gab es einige Möglichkeiten, um Minderheitsaktionäre aus ihrer Rolle als Unternehmensanteilsinhaber herauszudrängen. Vorliegend wird daher auf die Rechtslage ab 2002 ff. eingegangen, um die historische Entwicklung verständlicher zu gestalten.

### 1) Verschmelzung auf nichtbörsennotierte Gesellschaft

Am Verbreitesten in Deutschland war zunächst die Verschmelzung von börsennotierten Gesellschaften auf eine nichtbörsennotierte Gesellschaft.<sup>6</sup> Diese Going-Private-Technik richtete sich nach § 2 ff. UmwG a.F. Gem. § 20 UmwG a.F. erlischt die börsennotierte Gesellschaft, sobald diese ihr Vermögen auf die übernehmende Gesellschaft übertragen hat, die nicht an der Börse notiert ist. Dazu kommen musste die Eintragung in das Handelsregister worauf die ursprüngliche Gesellschaft erlosch und die ihr anhaftende Börsennotierung selbstredend mit ihr unterging. Als Übernahmekandidaten kamen sowohl Personengesellschaften als auch Kapitalgesellschaften in Betracht. Diese konnte zu eben dem Zweck des Going-Private extra gegründet werden. Voraussetzung für die Verschmelzung war weiterhin, dass gem. § 4 ff. UmwG a.F. ein notarieller Verschmelzungsvertrag zwischen beiden Rechtsträgern geschlossen wurde. Ferner bedurfte es gem. §§ 43 ff. UmwG zur Wirksamkeit des Verschmelzungsvertrages mindestens einer Dreiviertelmehrheit des bei der Beschlussfassung der jeweiligen Hauptversammlung der beteiligten Rechtsträger vertretenen Kapitals. Für die Aktionäre änderte sich die Rechtslage dergestalt, dass diese Anteile an der übernehmenden Gesellschaft erhielten und ihre Aktienanteile somit quasi umtauschten. Gem. §§ 12 ff. UmwG hatte eigens dazu ein unabhängiger Prüfer schriftlich darüber Bericht zu

---

<sup>6</sup> Vgl. Schwichtenberg, DSfR 2001, 2075, 2076 f.

erstatten, inwieweit das Umtauschverhältnis angemessen war. Ferner hatten die jeweiligen Gesellschaftsvertretungsorgane zur geplanten Verschmelzung Stellung zu nehmen und die Durchführung der Verschmelzung zu erläutern.

## 2) Auflösung der Gesellschaft, §§ 262 ff. AktG

Ein weiteres Werkzeug, Minderheitsaktionäre aus der Gesellschaft zu drängen war die Auflösung und Nichtigerklärung der Gesellschaft gem. §§ 262 ff. AktG.<sup>7</sup> Auflösung in diesem Zusammenhang ist die Zweckänderung der Gesellschaft, d. h. an die Stelle des bisherigen, regelmäßig auf Gewinnerzielung durch Betrieb des Gesellschaftsunternehmens gerichteten Zwecks tritt der Abwicklungszweck.<sup>8</sup> Durch die Auflösung wird demnach das Vermögen der AG liquidiert und damit die bestehenden Gläubiger befriedigt. Das restliche Vermögen wird unter den Aktionären verteilt. Sinn und Zweck einer solchen Auflösung sind das gesonderte Ausscheiden der Gesellschaft aus dem Rechtsleben, die Ermöglichung der Verwertung des Gesellschaftsvermögens durch Verteilung an die Gläubiger sowie die Ermöglichung der Desinvestition der Mittel an die Aktionäre und die Umgehung<sup>9</sup> des UmwG mit dem ihm anhaftenden Minderheitenschutz. Ferner können mit der Auflösung der Gesellschaft vermögenslose oder mit Gründungsfehlern behaftete AGs liquidiert werden. Abzugrenzen ist bei der Auflösung von der Beendigung oder dem Erlöschen der Gesellschaft. Beide Begriffe definieren den Untergang der AG als juristische Person. Die Auflösung dagegen ist der Beginn der erforderlichen Abwicklung, wogegen die Beendigung den Schluss darstellt.<sup>10</sup> Die vorangestellten Begriffe und Paragraphen gelten jedoch nur für die AG. Für die KGaA gilt der spezielle § 289 AktG.

Die Auflösung kann nur durch Beschluss der Hauptversammlung gem. § 262 Abs. 1 Nr. 2 AktG durchgeführt werden.

<sup>7</sup> Vgl. Ehrlicke/Roth, DStR 2001, 1120.

<sup>8</sup> Hüffer, AktG, § 262 Rn. 2.

<sup>9</sup> A. A. Willms, a. a. O., S. 18 ff.

<sup>10</sup> Hüffer, AktG, § 262 Rn. 3.

140 Vorteil einer solchen Auflösung ist, dass die Gesellschaft erlischt und mit ihr auch die Stimmrechte der Aktionäre. Somit können die Minderheitsaktionäre der Gesellschaft nicht weiter eine Sperrwirkung gegen eventuelle Beschlüsse entgegensetzen.

Nachteil einer Auflösung ist dagegen, dass die Gesellschaft aus dem Rechtsleben scheidet und nicht mehr handlungsfähig ist. Die Folge ist, dass eine neue Gesellschaft gegründet werden müsste, die dann im Zweifel wiederum Minderheitsaktionäre aufnimmt. Daher kommt einem solchen Minderheitenausschluss nur mittelbare Wirkung in sehr begrenztem Wirkungsraum zu. Die mit der Auflösung entstehenden Schwierigkeiten und  
150 finanziellen

Aufwendungen stehen mithin in keinem wirtschaftlich vertretbaren Verhältnis, sodass die Auflösung einer AG als Instrument des Minderheitenausschlusses nur relativ selten zur Anwendung gekommen sein dürfte.

### 3) Nichtigkeitserklärung der Gesellschaft, §§ 275 ff. AktG

Eine weitere Auflösungsmöglichkeit besteht in der Nichtigkeitserklärung der AG gem. §§ 275 ff. AktG. Voraussetzung dafür ist, dass die Satzung der Gesellschaft keine Regelung über die Höhe des Grundkapitals oder über den Gegenstand des Unternehmens enthält.<sup>11</sup> Ferner besteht ein Auflösungsgrund,  
160 wenn die Bestimmungen der Satzung über den Gegenstand des Unternehmens nichtig sind. Die Nichtigkeitserklärung kann von jedem Aktionär oder jedem Mitglied des Vorstandes und des Aufsichtsrates durch klageweise Geltendmachung bewirkt werden. Das stattgebende Urteil ist Gestaltungsurteil, d. h. die AG wird für nichtig erklärt. Das Urteil bewirkt die Auflösung der Gesellschaft. Hinsichtlich der Auflösungsfolgen ist auf die Regelungen der §§ 264 ff. AktG zu verweisen, d. h. die vorbenannten Ausführungen zur Auflösung der Gesellschaft gelten auch hier. Damit treten auch die Vor- und Nachteile in

---

<sup>11</sup> Vgl. MüKo-AktG-Hüffer, § 275 Rn. 16.

Kraft wie bei einer Auflösung per se. Insofern ist auch der Anwendung der §§ 275 ff. AktG nur eine geringe Wirkungskraft beschieden.

170

#### 4) Eingliederung der Gesellschaft, §§ 319 ff. AktG

In Betracht käme noch die Eingliederung der AG in eine Hauptgesellschaft gem. §§ 319 ff. AktG.<sup>12</sup> Voraussetzung dafür ist jedoch, dass die Hauptgesellschaft bereits im Besitz der einzugliedernden AG zu 100 % ist oder 95 % gem. § 320 I AktG ist.<sup>13</sup> Der Hauptaktionär muss jedoch mit seiner AG seinen Sitz im Inland haben. In der Rechtsfolge können die ausgeschlossenen Aktionäre nicht nur Barabfindung sondern auch eine Abfindung mit Anteilen des Hauptaktionärs verlangen. Es wird also nicht unmittelbar ein Verlust jeder mitgliedschaftlichen Beteiligung gegen vermögensmäßige Entschädigung bewirkt. Daraus folgt, dass die Eingliederung als Instrument des Minderheitsaktionärsausschlusses nicht in Betracht kommt.<sup>14</sup> Entweder ist der Hauptaktionär bereits im Besitz der einzugliedernden AG zu 100 %. Dann ist eine Eingliederung sinnlos. Oder er hält 95 % der Aktien der einzugliedernden AG. Dann muss er jedoch befürchten, die Minderheitsaktionäre nicht vollkommen aus der neuen Gesellschaft ausschließen zu können, indem er teilweise eine Abfindung in Form von Gesellschaftsanteilen gewähren muss. Auch dann ist der Zweck, nämlich der komplette Ausschluss von Minderheitsaktionären, verfehlt.

190

#### 5) Reverse Stock Split

Ein weiteres Institut zur Verdrängung der Minderheitsaktionäre ist das Reverse-Stock-Split-Verfahren, also das Zusammenlegen von Aktien.<sup>15</sup> Dabei wird eine bestimmte Anzahl von Alt-Aktien zu einer Neu-Aktie zusammengefasst. Als Folge dessen haben Aktionäre, die nur weniger als die festgelegte Anzahl von

<sup>12</sup> Vgl. Habersack, ZIP 2001, 1230 f.

<sup>13</sup> Riehmer / Haarmann u. a.; Öffentliche Übernahmeangebote, Vor §§ 29 bis 34 Rn. 25.

<sup>14</sup> So auch Kallmeyer, AG 2000, 59.

<sup>15</sup> Vgl. dazu Land/Hasselbach, DB 2000, 557, 560 f.

Alt-Aktien besitzen, ihren Bestand an Aktien veräußern oder als Alternative Aktien hinzukaufen müssen. Dabei wird der Preis für die hinzuzukaufenden Aktien i. d. R. ungünstig sein, damit das verfolgte Ziel, also das Herausdrängen der Minderheitsaktionäre erreicht wird. In der deutschen Rechtsprechung wurde diese Handhabung des Herausdrängens von Minderheitsaktionären als  
 200 treuwidrig erklärt. Begründet wurde dies mit dem Schutz der Anleger, die im allgemeinen eine wirtschaftlich schwache Stellung einnehmen. Somit ist das Reverse-Stock-Split-Verfahren nach deutschem Recht unzulässig und mithin nicht mehr anzuwenden.

## II) Rechtslage nach dem 01.01.2002

Die Rechtslage nach dem 01.01.2002 stellt eine weitgehende Änderung des AktG dar. Durch die in der Folge sehr beschränkten Ausschlussmittel der Verschmelzung, Auflösung, Nichtigerklärung und Eingliederung von Gesellschaften wurde nunmehr ein neues Instrument zum Ausschluss von  
 210 Minderheitsaktionären eingeführt – das „Squeeze-out-Verfahren“.<sup>16</sup>

Mit dem Squeeze-out-Verfahren soll es dem Hauptaktionär ermöglicht werden, seine unternehmerische Initiative voll entfalten zu können.<sup>17</sup>

### 1) Squeeze-out-Verfahren, §§ 327 a ff. AktG

Ziel des „Squeeze-out-Verfahrens“ gem. §§ 327 a ff. AktG ist es, dem Hauptaktionär die Möglichkeit zu geben, unliebsame Minderheitsaktionäre aus der Gesellschaft zu verdrängen.<sup>18</sup> Anteile an einer anderen Gesellschaft erhalten die Aktionäre dabei nicht. Vielmehr werden die Minderheitsaktionäre auf eine Barabfindung verwiesen die angemessen sein muss.

Ferner ist das Squeeze-out-Verfahren kein Konzernierungsakt, d. h. das  
 220 Verfahren spielt sich nicht gesellschaftsrechtlich auf der Ebene der Gesellschaft ab. Das Verhältnis Gesellschaft – Hauptaktionär wird nicht tangiert.

<sup>16</sup> Wörtlich: „Herausdrängen“.

<sup>17</sup> Vetter, DB 2001, 743, 745.

<sup>18</sup> Baums, WM 2001, 1843, 1843 ff.

Im Squeeze-out-Verfahren spielt das berechnigte Interesse der Wirtschaft, Strukturmaßnahmen ohne schwer kalkulierbaren zeitlichen und finanziellen Aufwand durchzuführen eine tragende Rolle. Das Squeeze-out-Verfahren ist also wirtschaftlich und politisch bedingt. Insbesondere sollen die §§ 327 ff. AktG verhindern, dass Strukturänderungen von Kleinaktionären behindert werden respektive der Mehrheitsaktionär zu finanziellem Einlenken auf Druck der Minderheitsaktionäre bewegt wird. In Folge dessen werden mit der neuen Regelung auch Anfechtungsklagen vermieden, was wiederum zu einer Entlastung der Gerichtsbarkeit führt.

## 2) Bestreben der Bundesregierung

Das Bestreben der Bundesregierung war es, zum Einen die Unternehmen an den Standort Deutschland<sup>19</sup> zu binden, die bereits Erweiterungspläne beschlossen haben, sich dennoch von der Niederlassung auf dem deutschen Markt distanzieren, um unliebsame Überraschungen mit Minderheitsaktionären zu vermeiden. Ferner war die Bundesregierung bemüht, Rechtssicherheit hinsichtlich etwaiger Ausschlüsse aus der Gesellschaft für die Minderheitsaktionäre als Normzweck zu schaffen. Im Rahmen der Europäisierung und Globalisierung lässt sich ein Verdrängungswettbewerb nämlich nicht mehr aufhalten. Dann aber müssten die Anteilseigner auch besonderen Schutz erfahren, die die Gesellschaft durch Aktienanteile stützen und vorantreiben.

Ferner sollte in der Vorwärtsbewegung der Entbürokratisierung der erhebliche Formalaufwand entschärft werden. Denn aus der Beachtung zwingender minderheitsschützender Normen ergab sich oft das rechtliche und tatsächliche Bedürfnis, alle damit verbundenen Formalien auf dem Bürokratiewege einzuhalten.

Auch stellt sich immer wieder das Problem, dass Unternehmen Beschlüsse nicht durchführen oder zur Entstehung gelangen lassen können, da einige

---

<sup>19</sup> Vgl. auch Ehrlicke u. a., WpÜG, Einf. Rn. 36.

Minderheitsaktionäre der Gesellschaft unbekannt seien. Daran schließen sich die Fälle an, in denen es Minderheitsaktionäre gibt, die aufgrund interner Übertragung (Abtretung, Erbe etc.) von ihrer Beteiligung keine Kenntnis haben. So sollte die Blockade und die damit verbundene Investitionsunsicherheit abgeschafft werden.

Nicht zuletzt hatte die Bundesregierung den europäischen Wettbewerb<sup>20</sup> und deren Richtlinien im Auge. So war es bereits vor der deutschen Einführung des Squeeze-out in einigen Mitgliedstaaten der EU sowie in den USA möglich, Minderheitsaktionäre auszuschließen. Somit sollte der Wettbewerbsnachteil deutscher Unternehmen entschärft werden.

Argumentiert wurde schließlich auch, dass der Erwerber einer Gesellschaft im Rahmen einer Übernahme nach dem WpÜG auch die Möglichkeit erhalten sollte, tatsächlich alleiniger Anteilsinhaber der Gesellschaft zu werden.

### 3) Wirtschaftliche Nachteile der alten Rechtslage

Wirtschaftlich betrachtet, haftete der alten Rechtslage das enorme Kostenproblem an. Durch Druck der Minderheitsaktionäre konnte ein kleiner Teil von Anteilseignern eine ganze Gesellschaft lähmen, um seine Interessen durchzusetzen. Für den Fall, dass eventuelle Angebote des Mehrheitsaktionärs nicht akzeptabel schienen, konnte mittels Anfechtungsklage das wirtschaftliche Bemühen der Gesellschaft gesperrt werden, bis neue Angebote vorlagen. Auch ausländische Investoren schreckte die Handhabung von Minderheiten in Kapitalgesellschaften ab, in den Standort Deutschland zu investieren.<sup>21</sup> Warum sollte auch ein Gesellschafter eine AG oder eine KGaA auf dem deutschen Wirtschaftsmarkt errichten, wenn von Anfang an zu befürchten stand, dass die Unternehmensführung quasi in der Hand von wenigen Aktionären lag, die zudem noch nicht einmal eine beachtenswerte (im Hinblick auf das der Gesellschaft anhaftende Eigenkapital) wirtschaftliche Kraft darstellten.

---

<sup>20</sup> Vgl. dazu Abb. 2 ff. im Anhang hinsichtlich des bereits einsetzenden „Steuerwettbewerbs“ bezüglich ausgewählter EU-Länder.

<sup>21</sup> Vgl. dazu Vetter, ZIP 2000, 1817, 1818.

Umgangen werden konnte dieses Problem nicht, da für eine etwaige  
 280 Mehrheitseingliederung die Gesellschaft ihren Sitz im Inland haben musste.  
 Inwieweit diese Terminologie im Zeitalter der Gesamtheit der europäischen  
 Union, insbesondere mit der Niederlassungsfreiheit im gesamten europäischen  
 Raum, noch tragbar ist, kann angezweifelt werden hier jedoch dahingestellt  
 bleiben. Zu beachten ist ferner die beachtliche Zahl von Gesellschaften, die mit  
 Minderheitsstrukturen zu kämpfen haben. Die andauernden Zahlen von  
 durchgeführten und erfolgreich abgeschlossenen Squeeze-out-Beschlüssen  
 zeigt, dass ein erheblicher Bedarf an einer neuen Gesetzesregelung bestand.

#### 4) Empirische Erwägungen

290 Divergenzpunkt für eine Squeeze-out-Regelung ist ferner auf empirischer Seite,  
 dass die die Gesellschaft leitenden Manager risikoaverser sind als ihre  
 Aktionäre.<sup>22</sup> Je firmeneigener das Humankapital, der Arbeitseinsatz ist, desto  
 weniger hat dieses Kapital außerhalb des jeweiligen Unternehmens an Wert  
 aufzuweisen. Daraus folgt, dass auch der Manager gehemmt ist,  
 uneingeschränkt zu agieren. Oberste Priorität für eine Gesellschaft ist es bislang  
 immer gewesen, diese zu erhalten, Kapital zu bilden und dieses in möglichst  
 hohem Maße auf Anteilseigner und die Gesellschaft daselbst zu verteilen.<sup>23</sup> Das  
 einzusetzende Kapital bildet sich jedoch wiederum aus der Größe der  
 Gesellschaft und die ihr anhaftenden Strukturen.<sup>24</sup> Manager werden also streng  
 300 bemüht sein, die Gesellschaft voranzutreiben, da letztlich auch ihr Job mit der  
 Gesellschaftsstruktur eng verknüpft ist.<sup>25</sup> Die Gesellschafter werden demnach  
 bestrebt sein, das Unternehmen latent zu vergrößern und Strukturen  
 aufzubauen, die dem Zweck der Gesellschaft förderlich sind. Damit verbunden  
 sind aber auch immer Strukturveränderungen in der Aktionärschicht. Denn mit

---

<sup>22</sup> Zur Haftungsverteilung im Konzernrecht vgl. Emmerich/Sonnenschein, Konzernrecht, S. 375 ff. m. w. N.; zur analogen organschaftlichen Haftung vgl. Ziemons, a. a. O., S. 58 ff & S. 212 ff.

<sup>23</sup> Vgl. Zimmerling, a. a. O., S. 143 f.

<sup>24</sup> Vgl. Wöhe/Kußmaul, a. a. O., S. 4, S. 196 ff; Wöhe, a. a. O., S. 11.

<sup>25</sup> Vgl. zum Widerruf der Bestellung zum Vorstandsmitglied: Kittner/Köstler/Zachert, a. a. O., Rn. 568 f.

einer Sicherung der Gesellschaft verbunden ist auch immer das Bestreben nach Verringerung von Liquiditätsschwankungen.<sup>26</sup> Diese rühren in nicht unerheblichem Maße aus Gewinnmitnahmen von Kleinaktionären her, die, aus ihrer Sicht selbstverständlich, am Erfolg des Unternehmens partizipieren wollen.

310 Ferner ist zu beachten, dass Gesellschaften den Geschäftskurs im Laufe eines Geschäftsjahres ändern wollen, um der Insolvenzgefahr aus dem Wege zu gehen oder sich den Marktbedürfnissen anzupassen. Eine Minderheitenstruktur in der Gesellschaft ist dabei nicht förderlich, wenn solch gelagerte Entscheidungen durch ein Minderheitsvotum blockiert werden könnte. Sollen dann die Minderheitsaktionäre bewegt werden, den Gesellschaftsänderungen zuzustimmen, sind wiederum erheblich finanzielle Mittel notwendig, um die Ansicht der blockierenden Anteilseigner zu verändern.

Ferner ist die Börsenakzeptanz nicht unerheblich zu werten. Wird bekannt, dass die Minderheitsaktionäre die Gesellschaft verlassen müssen und somit nicht  
320 mehr durch Voten Beschlüsse anfechten können, steigt die Ertragserwartung und damit auch der Börsenkurs. Der Börsenkurs wiederum stellt den zuverlässigen Maßstab für die Leistung der Gesellschaft dar. Dagegen spricht, dass ein langfristig niedriger Börsenkurs, gerade in heutigen Zeiten der Gewalt und der täglichen „bad news“, kein zuverlässiger Indikator für ein erfolgreiches Management sein kann. Jedenfalls ist dies für die Zukunft kaum empirisch nachweisbar. Denn bereits in der Vergangenheit wurde geltend gemacht, dass ein solcher Zusammenhang auf keiner empirischen Grundlage beruhe.<sup>27</sup>

Nicht unerheblich wiegt auch, dass sich das Unternehmensmanagement von potenziellen Übernahmen bedroht sieht und versucht ist, die Ressourcen des  
330 Unternehmens effektiver zu nutzen. Dazu gehört auch, die Aktionärsstruktur in einer Hand zu vereinen. Hier spielt also weniger die ökonomische Betrachtungsweise als mehr Maßnahmen zum Schutz vor Unternehmensübernahmen eine bedeutende Rolle.

---

<sup>26</sup> Vgl. Wichert, a. a. O., S. 156 ff.

<sup>27</sup> Vgl. Ekkenga/Schulz, WpÜG, Einf, Rn. 31 m. w. N.

## 5) Änderung des AktG

Im Zuge des WpÜG wurde die neue Squeeze-out-Regelung in das AktG eingegliedert. Betroffen waren hierbei die §§ 327 a ff. AktG. De lege lata ist ein Squeeze-out nur auf börsen- oder nichtbörsennotierte AG oder KGaA anwendbar. Damit gehört dieses neue Verfahren dogmatisch nicht in das  
 340 WpÜG. Jedoch ist im Zusammenhang mit dem WpÜG festzustellen, dass das Verfahren das Spiegelbild des § 29 II WpÜG darstellt. Danach ist bei Überschreiten von 30 % der Stimmrechte ein Angebot auf Übernahme des Zielunternehmens abzugeben. Damit soll die Möglichkeit eröffnet werden, tatsächlicher alleiniger Anteilseigner zu werden. Die Angabe eines Angebotes nach dem WpÜG ist jedoch keine Voraussetzung des Squeeze-out.

### a) Voraussetzungen des Squeeze-out

Das Squeeze-out-Verfahren hat als Voraussetzungen **aa)** das Vorliegen einer KGaA oder einer AG, **bb)** das Vorhandensein eines Hauptaktionärs mit  
 350 mindestens 95 %-iger Beteiligung am Grundkapital der Gesellschaft, **cc)** dem tatsächlichen Verlangen des Hauptaktionärs auf Übertragung der Minderheitsaktionärsanteile, **dd)** eine angemessene Abfindung der Minderheitsaktionäre, **ce)** eine ordnungsgemäße Beschlussfassung der Hauptversammlung sowie **ff)** als negative Tatbestandsvoraussetzung keine Notwendigkeit der Börsennotierung des Unternehmens.

#### aa) AG / KGaA

Voraussetzung für einen Squeeze-out-Beschluss ist zunächst das Vorliegen einer Aktiengesellschaft (slowak.: Akciová spoločnosť (a.s.)) oder einer  
 360 Kommanditgesellschaft auf Aktie (slowak.: KG = Komanditná spoločnosť (k.s.)). Beide Unternehmen müssen nicht börsennotiert sein. Es kommt insofern lediglich auf die Gesellschaftsform per se an. Andere Gesellschaftsformen kommen bereits de natura nicht in Betracht, da die Beteiligung mittels Aktien an der Gesellschaft nicht möglich ist. Insoweit mangelt eine analoge Anwendung der Squeeze-out-Vorschriften an einer planwidrigen Regelungslücke.

**bb) Hauptaktionär mit 95 % beteiligt am Grundkapital, § 327 a I S. 1 AktG**

Eine weitere Voraussetzung für die Durchführung des Squeeze-out ist, dass der Mehrheitsaktionär gem. § 327 a I S. 1 AktG mit 95 % des Grundkapitals an der  
 370 Gesellschaft beteiligt ist. Damit verbunden ist nicht auch eine Stimmenmehrheit; insofern wird im RegE von einer „Kapitalbeteiligung“ gesprochen. Ob diese Voraussetzung vorliegt, bestimmt sich nach den §§ 327 a II, 8, 16 II, IV AktG.

**aaa) Nennbetragsaktien, §§ 8 I, II, 16 AktG**

Bei Gesellschaften mit Nennbetragsaktien bestimmen sich die dem Mehrheitsaktionär gehörenden Anteile nach §§ 8 I, II, 16 AktG. Dabei ist das Verhältnis ausschlaggebend, was sich aus dem Gesamtnennbetrag der dem Mehrheitsaktionär gehörenden Anteile zum Nennbetrag des Grundkapitals  
 380 ergibt.

**[Exkurs:]**

Der Nennbetrag des Grundkapitals hat stets mit dem Betrag aller ausgegebenen Nennbetragsaktien übereinzustimmen. Der Umfang des Mitgliedschaftsrechts bestimmt sich daher aus dem Verhältnis des Nennbetrags einer Nennbetragsaktie zum Nennbetrag des Grundkapitals.<sup>28</sup> Dabei ist die Höhe der Kapitalbeteiligung maßgeblich, wobei zugleich der Nennbetrag auch den Mindestbetrag der auf die Aktie zu leistenden Einlage beziffert.<sup>29</sup>

Sowohl die Nennbeträge als auch die Zahl der Aktien jeden Nennbetrags sind  
 390 in der Satzung der Gesellschaft festzulegen. Dabei müssen die Aktien auf volle Euro festgesetzt werden. Der Mindestnennbetrag ist mit einem Euro zu beziffern, wobei die Gesellschafter frei sind in der Entscheidung, in welcher Höhe die Nennbetragsaktien ausgegeben werden sollen. Durch Vermeidung der Stückelung von Aktien in kleine Nennbeträge werden mehrheitsorientierte Gründer einer AG oder KGaA einer breiten Streuung entgegenwirken. Durch

<sup>28</sup> Vgl. Schlüter, Börsenhandelsrecht, S. 57 f.

<sup>29</sup> Heider, MÜKo-AktG, § 8 Rn. 66.

Satzungsänderung ist eine Aktiennennbetragsänderung durchsetzbar. Diese bestimmt sich nach den §§ 179 ff. AktG wobei mit der Änderung des Aktiennennbetrages auch eine Änderung des Grundkapitals verbunden sein kann aber nicht muss. Aber auch ohne Grundkapitaländerung kann eine  
 400 Nennbetragsänderung herbeigeführt werden. Dazu ist jedoch notwendig, dass das Grundkapital neu gestückelt werden muss. Diese Stückelung kann erfolgen durch Aktienteilung, Aktienvereinigung oder kombinierte Aktienteilung/Aktienvereinigung, wobei die Zustimmung der betroffenen Aktionäre erforderlich sein dürfte.

### [Exkurs Ende]

#### **bbb) Stückaktien, §§ 8 I, III, 16 AktG**

Bei Unternehmen mit Stückaktien ermittelt sich die 95 %-Beteiligung gem. §§ 8 I, III, 16 AktG durch das Verhältnis der Zahl der Aktien des  
 410 Hauptaktionärs zur Gesamtaktienzahl.

### [Exkurs:]

Stückaktien sind generell unechte nennwertlose Aktien, denn sie sind unmittelbar auf das Grundkapital bezogen. Rechnerisch ermittelt sich der zu bestimmende Betrag, indem das Grundkapital in umfänglich gleiche Stückaktien auseinanderdividiert wird.<sup>30</sup> Dieser ermittelte Betrag wird im Gegensatz zur Nennbetragsaktie nicht in die Satzung aufgenommen. Da der Wert der Stückaktien im Wege der einfachen Division ermittelbar ist, steht es den Gesellschaftern frei, in welche Anzahl von Stückaktien das Grundkapital zerlegt  
 420 werden soll. Somit ist auch der Wert der Stückaktien in das Ermessen der Gesellschafter gestellt. Jedoch ist auch auf diesem Berechnungswege darauf zu achten, dass der Mindestbetrag von einem Euro nicht unterschritten wird. In der Höhe ist der Stückbetrag nicht begrenzt, sodass auch Werte im Dezimalbereich durchaus keine Seltenheit sind. Der Wert der Stückaktien wird

---

<sup>30</sup> Auch „fiktiver Nennbetrag“ genannt.

immer dann verändert (erhöht/vermindert), wenn das Grundkapital verändert wird. Dies kann durch Kapitalerhöhung oder Kapitalherabsetzung geschehen.

Hinzuweisen ist in diesem Zusammenhang auf das sog. Unteilbarkeitsgebot, d. h. eine Realteilung von Aktien ist de lege lata nicht vorgesehen. Eine Aktie kann also nicht in mehrere für sich bestehende Mitgliedschaftsrechte aufgeteilt  
 430 werden. Gleiches gilt für die Stimmrechte und die Anfechtungsbefugnis, also die Verwaltungsrechte i. w. S. Genauso nichtig sind Abspaltungen des Rechts auf Gewinnteilhabe.

### [Exkurs Ende]

Die Berechnung der Mehrheit von 95 % des Hauptaktionärs ist nicht eindeutig im Gesetz geregelt. Insofern gibt § 327 a I S. 1 AktG lediglich eine Hilfestellung zur Bestimmung des Zeitpunktes.

Das Squeeze-out-Verfahren bestimmt sich nach den Vorgaben der Hauptversammlung.<sup>31</sup> Die Hauptversammlung hat die Aufgabe, das  
 440 entsprechende Mehrheitserfordernis in die Minderheitsaktionärsabspaltung mit einzubeziehen. Für alle Mitglieder sollten daher die Voraussetzungen eines Squeeze-out-Beschlusses nachvollziehbar vorliegen um eventuelle Anfechtungen zu vermeiden. Der materiellen Kontrolle durch die Anteilseigner ist besonders Rechnung zu tragen. Um den Mehrheitsentscheid in der Hauptversammlung herbeiführen zu können, bedarf es dann jedoch auch einer 95 % - Mehrheit des Hauptaktionärs, was unabdingbare Voraussetzung für den Squeeze-out-Beschluss ist. Daher wird richtigerweise auf den Zeitpunkt der Hauptversammlung abzustellen sein.<sup>32</sup>

### **cc) Verlangen auf Übertragung der Minderheitsaktionärsanteile, § 327 a I AktG**

450 Nunmehr ist auch Voraussetzung, dass gem. § 327 a I AktG auf Verlangen eines einzelnen Aktionärs die Minderheitsaktionärsanteile dem Squeezeout und der Abfindungsregelung unterliegen.

---

<sup>31</sup> Vgl. A. II. 5. ee.

<sup>32</sup> So i. E. auch Grzimek, WpÜG, Art. 7 Rn. 52.

### **dd) Abfindung der Minderheitsaktionäre, §§ 327 a I, 327 b AktG**

Die Abfindung der Minderheitsaktionäre bestimmt sich nach §§ 327a I, 327 b AktG. Danach hat der Mehrheitsaktionär unter Berücksichtigung der Verhältnisse der Gesellschaft den Minderheitsaktionären eine angemessene Barabfindung zu überweisen.<sup>33</sup> Problematisch ist dabei, dass der Hauptaktionär die Barabfindung schuldet und somit zu befürchten steht, dass der Betrag dementsprechend gering ausfallen wird.<sup>34</sup> Jedoch muss konsequent die Entscheidung über die Barabfindung in den Händen des Mehrheitsaktionärs bleiben. Denn dieser hat den Squeeze-out-Beschluss eingeleitet und ist mithin Herr des Verfahrens. Fraglich ist jedoch, wie die Barabfindung angemessen berechnet werden kann. In der Regel wird lange vor der Beschlussfassung die Barabfindung festgelegt.<sup>35</sup> De lege lata soll die Abfindung jedoch den Wert des Unternehmens widerspiegeln. In der Zeit zwischen Festlegung des Abfindungsbetrages und dem Beschluss der Hauptversammlung (wird ausgeführt) kann sich sowohl wirtschaftlich als auch politisch als auch tatsächlich eine Menge an äußeren Einflüssen verändern und somit auf den Wert der Gesellschaft (positiv/negativ) auswirken. Durch die Vorlage des Prüfungsberichts (vgl. § 327 c AktG) des Hauptaktionärs über die Abfindungshöhe sowie die Erklärung eines die Abfindung absichernden Kreditinstituts kommt es zu einer Divergenz zwischen Barabfindung und wahren Wert der Gesellschaft.

480

---

<sup>33</sup> Grzimek / Geibel u. a.; WpÜG, Art. 7 Rn 8.

<sup>34</sup> Zur Kursmanipulation vgl. auch Bosse, Erwerb eigener Aktien, S. 33 ff.

<sup>35</sup> Man spricht hier i. d. R. von einem Zeitraum um fünf Wochen.

Von der Rspr. wurden daher verschiedene Wege zur Beurteilung der Barabfindung zugelassen:

- (1) Vor Bekanntgabe des Unternehmensvertrages wird der Durchschnittswert aus den Notierungen des Unternehmens der vorangegangenen fünf Monate gebildet
- (2) Der Referenzzeitraum müsse auf drei Monate vor der Hauptversammlung, im Zweifelsfall jedoch verlängerbar auf sechs Monate gelegt werden (BGH)
- (3) Der Börsenkurs am Bewertungsstichtag sei ausschließlich maßgeblich
- (4) Die Lit. plädiert für einen Zeitraum von einem „kurzen“ Zeitraum bis zu einem Jahr.

490

500

510

Wegen der zu befürchtenden Manipulation des Barabfindungswertes<sup>36</sup>, hat das BVerfG den Börsenkurs am Bewertungsstichtag in die Beurteilung mit einbezogen, jedoch offen gelassen, ob dieser nun als Untergrenze anzusehen sei. Jedenfalls verlange Art. 14 I GG keine solche Untergrenze sondern stelle lediglich auf einen Durchschnittswert ab. Dieser Durchschnittswert ergebe sich aus einer Vielzahl von Werten, die aus einer gewissen Bandbreite herausgelöst werden sollen. Damit soll dem Missbrauch beider Parteien begegnet werden. Der Referenzzeitraum wurde jedoch offen gelassen.<sup>37</sup> Dieser offenen Ansicht muss gefolgt werden. Eine starre Regelung verbietet sich auf Grund der unterschiedlichen Unternehmen sowie wegen der jeweils unterschiedlichen Markt- und Gesellschaftslagen von selbst. Der Börsenkurs am Stichtag kann allenfalls ein Indiz für die Bewertung darstellen. Insbesondere in heutigen Zeiten zeigt sich, dass das Börsenbarometer kein Indikator für einen funktionierenden Markt mehr darstellt.

---

<sup>36</sup> Zur Insiderregelung vgl. Weber, Insiderrecht und Kapitalmarktschutz, S. 35 f. sowie Kohls, Bankrecht; Rn. 510 ff.; vgl. contra Insiderhandelsverbot Hartmann, Juristische und ökonomische Regelungsprobleme des Insiderhandels, S. 48 ff.

<sup>37</sup> BVerfGE 100, 298, 298 ff.

Anzumerken ist ferner, dass Synergieeffekte aus Unternehmensverbindungen hinsichtlich der Bewertung außer Betracht bleiben müssen (h. Rspr.).

Annex:

Die vergangenen Jahrzehnte wurden geprägt durch die intensive Diskussion der Verfahren zur Bewertung von Unternehmen. In der Literatur wurden diese stetig weiter entwickelt. Im Jahr 2008 hat das Institut der Wirtschaftsprüfer mit dem IDW Standard S1 grundlegende Verfahrensstandards veröffentlicht, welche bei der Bewertung von Unternehmen in Deutschland zu berücksichtigen sind (vgl. Institut der Wirtschaftsprüfer (Hrsg.) (2008), IDW S 1 i.d.F. 2008).

520 Die zunehmende Globalisierung und die damit einhergehende Tätigkeit der Unternehmen auf internationalen Märkten sorgen vor allem für gewerbliche Unternehmen dafür, dass sich die Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF-Verfahren) gegenüber dem zur Bewertung des deutschen Mittelstandes eingesetztem Ertragswertverfahren durchgesetzt haben (vgl. Zwirner, C. (2012), Unternehmensbewertung - Bewertungsmethoden und -ansätze). Diesen Verfahren liegt sämtlichst die Annahme zugrunde, dass sich der Unternehmenswert nur aus den zukünftig zu erzielenden Überschüssen ergeben kann, da ein Käufer zwar zukünftige Überschüsse, nicht aber vergangene vereinnahmen kann. Allen Verfahren gleich ist in jedem Fall die grundsätzliche

530 Vorgehensweise. Ziel ist es, Prognosen für die zukünftigen Zahlungsüberschüsse des zu bewertenden Unternehmens zu erstellen. Diese werden aggregiert aus Vergangenheitsdaten, welche aus Bilanzen, Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Kapitalflussrechnungen aus möglichst vielen, im Wesentlichen aber drei bis fünf vorangegangenen Perioden gewonnen werden sowie aus Planungsrechnungen des zu bewertenden Unternehmens.

Zur Berechnung des Unternehmenswertes wird die Zukunft in Phasen unterteilt, wobei die erste Phase zumeist drei bis fünf Perioden umfasst und als Detailplanungsphase bezeichnet wird (vgl. Kruschwitz, L.; Löffler, A.; Essler, W. (2009), Unternehmensbewertung für die Praxis: Fragen und Antworten). Die

540 zweite Phase wird auch als ewige Rente bezeichnet, was sich auf das Going-Concern-Prinzip bezieht.