

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
Abkürzungsverzeichnis	23
Kapitel 1: Einleitung	29
I. Anlass der Untersuchung	29
II. Ziel und Methode der Arbeit	32
III. Gang der Untersuchung	34
IV. Begriffsbestimmungen des Squeeze-out und Systematisierung der Ausschlussverfahren	34
1. Allgemeine Begriffsbestimmungen des Squeeze-out	35
2. Squeeze-out versus Freeze-out	36
a) Squeeze-out versus Freeze-out im US-amerikanischen Recht	36
b) Squeeze-out versus Freeze-out im europäischen Recht	37
3. Take-out	37
V. Reverse Squeeze-out bzw. Sell-out als Spiegelbild der Squeeze-out-Lösung?	38
VI. Zwischenergebnis	39
TEIL 1: RATIO LEGIS DER EINFÜHRUNG DES SQUEEZE-OUT	41
Kapitel 2: Für und Wider eines Aktionärsausschlusses	43
I. Vorteile	43
1. Das öffentliche Übernahmeangebot als Kehrseite des Pflichtangebots	43
2. „Marxistische Dichotomie“ des Interessenkonfliktes	45
a) Reibungslose Führung der AG und das sog. Nuisance value	45
b) Wert des Minderheits- und des Mehrheitspaketes in der Wirtschaftswirklichkeit	46
3. Konzernierung	49
4. Going private	50
5. Kostenreduktion (Herabsetzung der Agency- and Monitoring-Costs)	52
II. Nachteile	53
1. Schwächung des Kapitalmarktes	53
a) Ausschlussrisiko, Reinvestitionsrisiko als zusätzliches Investitionsrisiko neben dem Kursrisiko	54
b) Gefahren durch unangemessene Entschädigung	54

2. Vorrang des Eigeninteresses der Tochtergesellschaft vor dem Konzerninteresse?	57
3. Wechselspiel “Going private – Going public – Going private”	58
4. Fehlen von sog. Stock-Option-Plänen	59
III. Aus den empirischen Untersuchungen: Argumente für und gegen das Squeeze-out	60
IV. Zwischenergebnis	61

Kapitel 3: Bisherige Ausschlusstechniken 64

I. Sog. versteckter, faktischer Squeeze-out	64
II. Ausschlusstechniken nach dem bisherigen Instrumentarium des deutschen und polnischen Aktienrechts	64
1. Auflösung der AG (sog. Dissolution Freeze-out)	65
2. Übertragende Auflösung der Gesellschaft: „MotoMeter“, „MagnaMedia“, „Wedel“ (sog. Sale of Assets Freeze-out)	66
3. Eingliederung per Mehrheitsbeschluss	67
4. Verschmelzung (sog. Statutory merger)	68
5. Zusammenlegung von Aktien (sog. Reverse stock split)	68
III. Die sog. Ausschlusstechniken nach US-amerikanischem Recht	69
IV. Zwischenergebnis	70

Kapitel 4: Rechtliche Relevanz der Squeeze-out-Regelung – Rechtfertigung des Squeeze-out 72

I. Ausschluss des Mitglieds als Teil eines allgemeinen Korporationsrechts	72
II. Dienende Funktion des Rechts und das sich daraus ergebende Schutzbedürfnis	74
1. Wahl der Unternehmensform	75
2. Semiimperativer Charakter der Vorschriften über den Ausschlussbeschluss – kein „Liberum veto“ in der AG	76
III. Sachliche Rechtfertigung des Squeeze-out: Brauchen wir diese wirklich oder ist die Erscheinung des Squeeze-out als Tendenz ihrer Abschaffung zu sehen?	79
1. Kriterien der materiellen Beschlusskontrolle und ihre Abgrenzung gegenüber dem Gleichbehandlungsgrundsatz	80
a) Willkürverbot	80
b) Geeignetheit, Erforderlichkeit, Verhältnismäßigkeit	81
2. 95% des Kapitals sind nicht gleich 0,01% des Kapitals	82

3. Tendenz einer Abkehr von den bisherigen Grundsätzen einer sachlichen Inhaltskontrolle des Mehrheitsbeschlusses und die daraus folgende Unternehmenspraxis	84
a) Materielle Beschlusskontrolle im Lichte der deutschen Rechtsprechung	85
b) Aus der Rechtsprechung folgende Unternehmenspraxis	86
4. Fiktive Suche nach einer „sachlichen Rechtfertigung“ des Ausschlussbeschlusses	87
IV. Primat des Kapitals über die Person	89
V. „Einflusslose Herrschaftsrechte“, die durch weniger als 5% des Grundkapitals bedingt sind	90
VII. Personalistisch ausgerichteter Schutz des Aktionärs?	92
VIII. Zwischenergebnis: Ultima ratio	92

Kapitel 5: Der hinter dem Squeeze-out stehende Grund – Das ökonomische Kalkül

I. Structure follows business – die AG als Kapitalsammelstelle für Wirtschaftstätigkeiten	95
II. Rentabilität des Kapitals in der AG	96
III. Ausschöpfung der „Geldressourcen“ – Wertpotential der Gesellschaft, Hunger nach Kapital und die daraus folgende Belastung des Hauptaktionärs	96
IV. Änderung der Beteiligungsverhältnisse nach einer Kapitalerhöhung	97
V. Mathematische Analyse der Kapitalerhöhung (ohne Bezugsrechtsausschluss) mit passiven Aktionären	99
1. Beschreibung des Ablaufs des Experiments der Kapitalerhöhung anhand eines Beispiels	100
VI. Ökonomische Rentabilität der Investitionen – Ergebnisse der Analyse	104
VII. Ergebnis des ersten Teils	106

TEIL 2: DAS RECHT AUF SQUEEZE-OUT IM LICHT DES EUROPÄISCHEN RECHTS

Kapitel 6: Die Notwendigkeit einer Squeeze-out-Regelung auf europäischer Ebene

I. Kernbereichsharmonisierung durch Mindestregelungen	107
II. Binnenmarkt	108
III. Europäische Regelung des Squeeze-out und Sell-out als Minderheitenschutz in der Übernahme- und Konzernrichtlinie	110

1. Übernahmeangebote als konzernrechtliches Phänomen	110
2. Wege der Kontrollerrlangung in einer AG	111
IV. Zwischenergebnis: europäische Regelung des Squeeze-out <i>de lege ferenda</i>	112
V. Die Übernahmerichtlinie	113
1. Die Arbeit an der EG-Übernahmerichtlinie	113
2. Empfehlungen der Expertengruppe der Europäischen Kommission zur Übernahmerichtlinie – sog. Winter-Bericht	114
3. Die Übernahmerichtlinie vom 21.4.2004	115
a) Squeeze-out	116
aa) Der Schwellenwert – Auslöser des Squeeze-out	116
bb) Die angemessene Gegenleistung	116
b) Verhältnis zur aktienrechtlichen Regelung	117
c) Sell-out	117
VI. Vorschlag der SLIM-Plus-Expertengruppe zur Kapitalrichtlinie – Auflockerung des Kapitalschutzes	117
VII. Die Konzernrichtlinie	118
1. Der Vorentwurf der Konzernrichtlinie	119
2. Die Vorschläge des Forum Europaeum zum Konzernrecht	119
VIII. Zwischenergebnis	120

Kapitel 7: Squeeze-out in der Rechtsprechung des EuGHMR in Straßburg und der nationalen Verfassungsgerichte

I. Die Aktie als Anteilseigentum im Schutzbereich des ersten Zusatz- protokolls zur europäischen Konvention zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten	121
II. Die Entscheidung der Europäischen Kommission für Menschenrechte	122
III. Verfassungsmäßigkeit des Squeeze-out in Frankreich und Italien	124
IV. Ausschluss von Minderheitsaktionären in der deutschen Rechtsprechung	125
V. Zwangsausschluss von Minderheitsaktionären in der polnischen Rechtsprechung	127
VI. Zwischenergebnis	129

TEIL 3: SQUEEZE-OUT IM DEUTSCHEN RECHT

Kapitel 8: Die Berechnung des 95%-Schwellenwertes

I. Allgemeines	132
II. Die 95%-Kapitalschwelle	132

III.	Verbundene Unternehmen – Konzernstrukturen	133
1.	Die Zurechnung des Aktienbesitzes eines abhängigen Unternehmens	133
2.	Unmittelbare und mittelbare Beteiligung des Hauptaktionärs	134
3.	Keine Berücksichtigung eigener Aktien	134
IV.	Modell der Kapitalberechnung	135
V.	Umgehungsstrategien	136
1.	Potenzielle Missbrauchsfälle	136
2.	Kapitalmaßnahmen	136
3.	Holdinggesellschaften als „special purpose vehicle“	138
4.	Stimmbindungsverträge, Poolverträge, Konsortialverträge	139
VI.	Zwischenergebnis	141
Kapitel 9: Die Barabfindung		142
I.	Festlegung der Barabfindung durch den Hauptaktionär	142
1.	Allgemeines	142
2.	Bewertungsstichtag – sog. Wurzeltheorie	142
3.	Zeitpunkt der Festlegung der Barabfindung	143
4.	Information durch den Vorstand?	144
II.	Höhe der Barabfindung – „wahrer Wert der Aktien“	145
1.	Eine volle wirtschaftliche Kompensation für die Aktien der Minderheitsaktionäre	145
2.	Die Bemessung der angemessenen Barabfindung	145
a)	Verkehrswert	147
b)	Börsenwert als prinzipielle „Untergrenze“	148
c)	Schätzwert	150
d)	Liquidationswert als prinzipielle „Untergrenze“	150
e)	Keine Berücksichtigung von Vorerwerbspreisen bei der Barabfindung zum vorangegangenen Übernahme- oder Pflichtangebot	151
3.	Zwischenergebnis: Bemessungsprobleme bei der Barabfindung	152
4.	Methoden zur Unternehmensbewertung	154
a)	Allgemeines	154
b)	Ertragswertmethode – ein klassisches Unternehmensbewertungsverfahren	155
c)	Discounted-cash-flow-Methode (DCF-Methode)	155
d)	Buchwertmethode	156
e)	Andere alternative Methoden	157
5.	Zwischenergebnis	157
III.	Risikoberücksichtigung	158
1.	Das spezielle und das allgemeine Unternehmensrisiko	158

2. Veranschlagung des Unternehmens-Eigentümmerrisikos	158
3. Risikozuschlag	159
IV. Verzinsungspflicht	160
V. Gewährleistung der Barabfindung durch das Kreditinstitut	160
1. Regelungszweck	160
2. Gewährleistungserklärung des Kreditinstituts	161
a) Inhalt	161
b) Rechtsnatur	162
3. Rechtsfolgen verspäteter Übermittlung der Gewährleistungserklärung	162
4. Eigene Stellungnahme	163
Kapitel 10: Durchführung des Ausschlussverfahrens	165
I. Zweckmäßigkeit der Hauptversammlungsregelung	165
II. Informationspflichten durch Berichterstattung und Prüfung	166
1. Schriftlicher Bericht des Hauptaktionärs	166
a) Inhalt des Berichts	166
aa) Die Darlegung der Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien	167
bb) Angemessenheit der Barabfindung	167
b) Schutzklausel nach § 293a Abs. 2 AktG	168
c) Die Verzichtserklärung des Berichts nach § 327c Abs. 1 Satz 1 AktG	168
d) Die Modifizierungsmöglichkeiten des Hauptaktionärsberichts	169
2. Die externe Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung	169
a) Ratio legis der gerichtlichen Bestellung der Squeeze-out-Prüfer	170
b) Die unabhängigen Prüfer	171
aa) Die gerichtliche Auswahl der Ausschlussprüfer	171
bb) Verantwortlichkeit der Prüfer – Verletzung der Prüfungsverpflichtungen	172
cc) Auskunftsrecht der Prüfer	172
c) Prüfungsbericht	173
aa) Berichtspflicht	173
bb) Inhalt des Prüfungsberichts (Schlusserklärung, Mindestinhalt, Schutzklausel)	173
cc) Die Verzichtserklärung bezüglich eines Prüfungsberichts	174
dd) Form des Prüfungsberichts	174
3. Zwischenergebnis: externer Prüfungsbericht und Hauptaktionärsbericht	175
III. Die Hauptversammlung	176
1. Sonderregel zur Vorbereitung der Hauptversammlung	176

2. Zeitpunkt der Hauptversammlung	177
3. Mündliche Erläuterung durch den Hauptaktionär	177
4. Erläuterung durch den Vorstand	178
5. Das Auskunftsrecht	179
6. Der Übertragungsbeschluss	180
IV. Handelsregisterverfahrensregelungen	180
1. Die Handelsregisteranmeldung	181
a) Die Anmeldung zur Eintragung	181
b) Beizufügende Unterlagen	181
c) Negativerklärung	181
2. Registersperre	182
a) Der Klageverzicht	183
b) Das Unbedenklichkeitsverfahren (sog. Freigabeverfahren)	183
aa) Allgemeines	183
bb) Materielle Voraussetzungen	184
(1) Unzulässigkeit der Klage	184
(2) Offensichtliche Unbegründetheit	185
(3) Vorrangiges Eintragsinteresse	185
cc) Formelle Beschlussvoraussetzungen	186
dd) Schadenersatzverpflichtung	187
c) Zwischenergebnis: Die Stellung des Hauptaktionärs im Unbedenklichkeitsverfahren	188
3. Rechtsfolgen der Eintragung	189
a) Übergang der Aktien (Konstitutivwirkung der Handelsregistereintragung des Übertragungsbeschlusses)	189
b) Keine Heilungsmöglichkeit des Übertragungsbeschlusses durch die Handelsregistereintragung	190
c) Beschränkte dingliche Rechte	190
d) Rechtliches Schicksal von Optionsrechten und Wandelschuldverschreibungen	191
Kapitel 11: Rechtsbehelfe	193
I. Allgemeines	193
II. Spruchstellenverfahren	194
1. Verfahrensgrundsätze	194
a) Zuständiges Gericht	194
b) Entscheidung per Beschluss	195
c) Rechtsmittel	195
d) Abfindungsergänzungsanspruch	195
2. Materielle Antragsvoraussetzungen	196
3. Formelle Antragsvoraussetzungen	196

a) Antrag	196
b) Antragsberechtigung	197
c) Antragsgegner	197
d) Antragsfrist	198
III. Anfechtung	198
1. Nichtigkeit	199
2. Ausschluss der Anfechtungsklage	199
3. Verbleibende Anfechtungsgründe	200
a) Abfindung überhaupt nicht oder nicht ordnungsgemäß angeboten	200
b) Verletzung der Informationsrechte	200
c) Frage nach der Beschlusskontrolle	201
d) Treuwidrigkeit des Ausschlussbeschlusses	201
IV. Zwischenergebnis	202
 TEIL 4: SQUEEZE-OUT IM POLNISCHEN RECHT	 207
Kapitel 12: Regelungsrahmen des Squeeze-out	208
I. Allgemeines	208
II. Anwendungsbereich des Zwangsaufkaufs	210
1. Die nicht börsennotierten (privaten) Aktiengesellschaften	210
a) Aktien der Mitarbeiter	211
b) „Restbestände“ des Staatsschatzes	215
aa) Anwendungsbereich im Zeitraum vor dem 9. August 2001	215
bb) Anwendungsbereich im Zeitraum nach dem 9. August 2001	216
2. Die börsennotierte (Publikums-) AG	217
a) Umgehungsmöglichkeiten der negativen Voraussetzung des Art. 418 § 4 HGGB	218
b) Die Möglichkeit des Squeeze-out nach dem pGüWPH n.F.	219
III. Zwischenergebnis	220
 Kapitel 13: Der Schwellenwert	 221
I. Allgemeines	221
II. Der 90%-ige Schwellenwert nach Art. 418 HGGB a.F.	221
III. Der 95%-ige Schwellenwert nach Art. 418 HGGB n.F.	223
IV. Modell der Kapitalberechnung	225
V. Umgehungsstrategien	226
VI. Reverse Squeeze-out	228
VII. Zwischenergebnis	229

Kapitel 14: Die Barabfindung	230
I. Festlegung der Barabfindung durch die Mehrheitsaktionäre	230
1. Pflicht zur Entrichtung der Barabfindung	231
2. Sicherung der Barabfindung durch das Kreditinstitut	232
3. Zeitpunkt der Entstehung des Abfindungsanspruches	233
II. Bemessung des Aktienwertes	233
1. Festsetzung des Aktienwertes (engl.: fair value) für die ausgeschlossenen Aktionäre	233
2. Marktpreis	235
3. Nominalpreis, Aktienbuchwert	236
4. Der Veräußerungswert der Aktiva der AG als untere Grenze des Aktienpreises	237
5. Der Preis auf dem geregelten Markt	237
III. Methoden der Aktienbewertung	239
1. „Korb“ der unterschiedlichen Bewertungsmethoden	239
2. Die Bewertungsmethoden nach § 5 Abs. 1 VO-MRüAGsU	240
IV. Steuerliche Fragen	241
V. Zwischenergebnis	242
 Kapitel 15: Durchführung des Zwangsaufkaufverfahrens	 243
I. Zweckmäßigkeit des Hauptversammlungsbeschlusses	243
II. Verfahren zur Festlegung der Barabfindung durch Sachverständige	245
1. Die Möglichkeiten, einen Sachverständigen zu wählen	245
a) Wahl der Sachverständigen durch die Hauptversammlung	246
b) Wahl der Sachverständigen durch das Registergericht	246
2. Streit um die Festlegung der Unternehmensbewertung vor dem Registergericht	248
3. Das Gutachten des Sachverständigen	250
4. Status des Sachverständigen	251
III. Die Hauptversammlung	252
1. Einberufung der Hauptversammlung	252
2. Beschluss über Zwangsaufkauf	253
a) Allgemeines	253
b) Erfordernis der qualifizierten Mehrheitsstimmen	253
c) Erfordernis der offenen und namentlichen Abstimmung	254
d) Ausschluss der Privilegien und Einschränkungen hinsichtlich der Stimmrechtsausübung	254
aa) Die den Aktionären persönlich eingeräumten Sonderrechte	255

bb) Die gesetzlichen und satzungsbezogenen Einschränkungen des Stimmrechts	255
cc) Stimmrechtslose Aktien	257
e) Plan zur Teilung der zu übernehmenden Aktien	257
f) Ausübung des Stimmrechts durch einen Pfandnehmer oder Nießbraucher	258
3. Auskunftsrecht des Aktionärs	258
VI. Folgen des gefassten Beschlusses	259
1. Pflichten der Mehrheitsaktionäre	259
a) Sicherstellung der Barabfindung durch die Mehrheitsaktionäre	259
b) Gesamtschuldnerische Haftung	260
c) Übernahme der Aktien beim Reverse Squeeze-out	260
2. Pflichten der Minderheitsaktionäre	260
a) Pflicht zur Herausgabe der Aktienurkunden	261
b) Nichtigkeitserklärung der Aktienurkunden	261
c) Insolvenz des Minderheitsaktionärs	261
3. Pflichten der Gesellschaft	262
a) Ausgabe der Aktien nach dem Verteilungsplan	262
b) Bekanntmachung des Beschlusses	263
c) Die freiwillige Eintragung ins Register	263
Kapitel 16: Rechtsbehelfe	264
I. Das außergerichtliche Squeeze-out-Modell und das Aktionärsrecht auf Rechtsschutz	264
II. Zugang zum Gericht	265
1. Allgemeines	265
2. Das zuständige Gericht	265
3. Die Entscheidung	266
4. Rechtsmittel	267
5. Verfahrenskosten	267
III. Die Parteien im Gerichtsverfahren	267
1. Klage	267
2. Klageberechtigte	268
3. Klagegegner	269
4. Klagefrist	269
IV. Klage auf Aufhebung des Beschlusses nach Art. 422 HGB	269
1. Im Widerspruch zur Satzung stehender Beschluss	270
2. Widerspruch des Beschlusses gegen die guten Sitten	271
3. Verletzung der Interessen der Gesellschaft	271

4. Benachteiligung eines Aktionärs	272
V. Klage auf Feststellung der Nichtigkeit des Beschlusses nach Art. 425 HGB	274
VI. Zwischenergebnis	275

TEIL 5: RECHTSVERGLEICHENDE BESTANDSAUFNAHME ZUM SQUEEZE-OUT 279

Kapitel 17: Das englische Modell des Squeeze-out 281

I. Großbritannien	281
1. Geschichtliche Entwicklung	281
a) Empfehlungen des Greene Committee von 1929	281
b) Aktueller Companies Act von 1985	281
c) Andere anwendbare Regelungen	282
2. Regelung des Ausschlussrechts	283
a) Die 90%-Kapitalschwelle	283
aa) Die Berechnung der 90%-igen Kapitalschwelle	283
bb) Tabellarische Darstellung der Schwellenberechnung nach Rühl	284
cc) Schwerpunkte und Schwierigkeiten der Schwellen- berechnung	285
b) Ablauf des Ausschlussverfahrens	286
c) Die Gegenleistung	288
aa) Die Angemessenheit der Gegenleistung	288
bb) „Loan note“ oder „Take over bid“	288
cc) Die Übernahme-Prämie	289
d) Gerichtliche Überprüfung	289
3. Regelung des Rechts auf Austritt der Minderheitsaktionäre	290
4. Scheme of arrangement	291
II. Irland	292

Kapitel 18: Das französische Modell des Squeeze-out 293

I. Frankreich	293
1. Geschichtliche Entwicklung	293
a) Die erste Übernahmeangebotsregelung auf dem europäischen Kontinent von 1966	293
b) Einführung des Squeeze-out durch das Règlement Général Conseil des marchés financiers	295
2. Regelung des Rechts auf Ausschluss von Minderheitsaktionären	296
a) Die 95%-Schwelle der stimmberechtigten Aktien	296
b) Ablauf des Ausschlussverfahrens	296

aa)	Allgemeine Regel des sog. öffentlichen Rücktrittsangebotes	296
bb)	Durchführung des Ausschlussverfahrens	297
c)	Die Gegenleistung	299
aa)	Die Angemessenheit der Gegenleistung	299
bb)	Das sogenannte „Vorteilspaket“	299
cc)	Das Bewertungsverfahren	300
d)	Gerichtliche Überprüfung	300
3.	Regelung des Rechts auf Austritt von Minderheitsaktionären	300
II.	Italien	301
1.	Geschichtliche Entwicklung	301
a)	Selbstregulierungsmaßnahme der Mailänder Wertpapierbörse	301
b)	Aktueller Testo Unico della Finanza von 1998 (Börsengesetz)	302
2.	Regelung des Ausschlussrechts	304
a)	Die 98%-Schwelle stimmberechtigter Aktien	304
b)	Ablauf des Ausschlussverfahrens	304
c)	Die Gegenleistung	305
d)	Gerichtliche Überprüfung	306
3.	Regelung des Rechts auf Austritt der Minderheitsaktionäre (Restangebot)	306
III.	Belgien	307
1.	Geschichtliche Entwicklung	307
a)	Der Kampf der Gladiatoren um Belgien (Carlo de Benedetti versus S.G.B.)	307
b)	Die Einführung des Squeeze-out-Verfahrens	308
c)	Aktueller Code des Sociétés von 2001	310
aa)	Die Regelung für die börsennotierte AG	310
bb)	Die Regelung für die nicht börsennotierte AG	311
2.	Regelung des Ausschlussrechts	311
a)	Die 95%-Schwelle der stimmberechtigten Aktien	311
b)	Ablauf des Ausschlussverfahrens	312
aa)	Ablauf des Ausschlussverfahrens für die börsennotierte AG	312
bb)	Ablauf des Ausschlussverfahrens für die nicht börsennotierte AG	314
c)	Die Gegenleistung	317
aa)	Die Geldleistung	317
bb)	Der unabhängige Experte	317
d)	Gerichtliche Überprüfung	318
3.	Regelung des Rechts der Minderheitsaktionäre auf Austritt aus wichtigem Grund	318
IV.	Spanien	319

Kapitel 19: Das nordische Modell des Squeeze-out	320
I. Schweden	320
1. Geschichtliche Entwicklung (Das schwedische Aktiengesetz von 1977)	320
2. Regelung des Ausschlussrechts	321
a) Die 90%-Schwelle der Aktien- und Stimmrechte	321
b) Ablauf des Ausschlussverfahrens	322
c) Die Gegenleistung	324
d) Gerichtliche Überprüfung	324
3. Regelung des Rechts auf Austritt	324
II. Die übrigen nordischen Staaten	324
1. Norwegen	325
2. Finnland	325
 Kapitel 20: Das Modell des Squeeze-out im deutschen Sprachraum	 327
I. Österreich	327
1. Geschichtliche Entwicklung	327
2. Regelung des Ausschlussrechts	328
a) Die übertragende Umwandlung	328
b) Die nichtverhältnismäßige Spaltung	329
 Kapitel 21: Hybride Modelle	 331
I. Niederlande – Hybride zwischen deutschem Recht und nordischem Modell	331
1. Geschichtliche Entwicklung	331
2. Regelung des Ausschlussrechts	332
a) Die Schwelle von 95% des gezeichneten Kapitals	332
b) Ablauf des Ausschlussverfahrens	332
c) Die Gegenleistung	333
d) Die gerichtliche Überprüfung	334
e) Zwischenergebnis	334
II. Dänemark – Hybride zwischen deutschem Recht und nordischem Modell	334
1. Geschichtliche Entwicklung (Das dänische Aktiengesetz von 1974)	335
2. Regelung des Ausschlussrechts	335
a) Die 90%-Schwelle der Aktien und Stimmrechte	335
b) Ablauf des Ausschlussverfahrens	335
c) Die Gegenleistung	336
d) Gerichtliche Überprüfung	337

e) Zwischenergebnis	337
3. Regelung des Austrittsverfahrens	337
III. Portugal – Hybride zwischen nordischem und romanischem Modell	338
1. Geschichtliche Entwicklung	338
2. Regelung des Ausschlussrechtes	338
a) Die Schwelle von 90% des Kapitals	338
b) Ablauf des Ausschlussverfahrens	338
aa) Ablauf des Ausschlussverfahrens nach dem Konzernrecht	338
bb) Ablauf des Ausschlussverfahrens infolge des öffentlichen Übernahmeangebots	339
c) Die Gegenleistung	339
d) Die gerichtliche Überprüfung	340
e) Zwischenergebnis	340
3. Regelung des Austrittsverfahrens	340
IV. Schweiz – Hybride zwischen italienischem und österreichischem Recht	340
1. Geschichtliche Entwicklung	341
a) Einführung des Squeeze-out durch das Bundesgesetz über Börsen und den Effektenhandel	341
b) Einführung des Squeeze-out durch das neue Fusionsgesetz	342
2. Regelung des Ausschlussrechtes	344
a) Die Schwelle	344
aa) Die Schwelle von 98% der Stimmrechte bei der Kraftloserklärung	344
bb) Die Schwelle von 90% der Stimmrechte bei der Barfusion	344
b) Ablauf des Ausschlussverfahrens	345
aa) Ablauf des Ausschlussverfahrens infolge des öffentlichen Übernahmeangebots	345
bb) Ablauf des Ausschlussverfahrens nach dem neuen Fusionsgesetz	347
cc) Zwischenergebnis	348
c) Die Gegenleistung	349
aa) Die Gegenleistung nach BEHV-EBK	349
bb) Die Gegenleistung nach FusG	349
d) Die gerichtliche Überprüfung	350
aa) Die gerichtliche Überprüfung nach VB-BEHG	350
bb) Die gerichtliche Überprüfung nach FusG	350
V. Zwischenergebnis	350

TEIL 6: ERGEBNISSE DES RECHTSVERGLEICHS – RECHTSTATSÄCHLICHER UND STRUKTURELLER BEFUND	353
Kapitel 22: Die Grundmodelle des Squeeze-out-Verfahrens	353
I. Vorbemerkung	353
II. Die Entwicklung des Squeeze-out und seine Ursachen	353
1. Die Tendenz zur Entwicklung des Squeeze-out	353
2. Die Ursachen der Squeeze-out-Ausbreitung	354
III. Typische Merkmale des englischen Squeeze-out-Modells und seine Vor- und Nachteile	355
IV. Typische Merkmale des romanischen Squeeze-out-Modells und seine Vor- und Nachteile	357
V. Typische Merkmale des nordischen Squeeze-out-Modells und seine Vor- und Nachteile	360
VI. Typische Merkmale des Squeeze-out-Modells im deutschen Sprachraum sowie in Polen und seine Vor- und Nachteile	362
VII. Hybride Modelle	365
Kapitel 23: Leitlinien für eine optimale Legislatorische Gestaltung des Squeeze-out	367
I. Recht zum Squeeze-out als klassisches Mehrheitsrecht und Mechanismen des Aktionärsschutzes	367
II. Die Voraussetzungen des Squeeze-out	368
III. Die wirtschaftlichen Aspekte	368
IV. Der Schwellenwert	369
V. Die zeitliche Begrenzung des Ausschlussrechts	369
VI. Die Entschädigung für den unfreiwilligen Entzug der Mitgliedschaft	370
1. Der vermögensbezogene Aktionärsschutz	370
2. Die Absicherung des vermögensmäßigen Aktionärsschutzes	371
3. Die Bemessungsaspekte	372
VII. Das Verfahren	373
VIII. Das Reverse Squeeze-out und Sell-out	373
IX. Die gerichtliche Überprüfung	373
X. Kapitalerhöhung und Bezugsrechtsausschluss	373
XI. Anforderungen an ein Squeeze-out-Verfahren bei börsennotierten und nicht börsennotierten Aktiengesellschaften	374
	21

1. Macht das selbständige Squeeze-out-Verfahren außerhalb der öffentlichen Übernahmeangebote für einen Gesetzgeber Sinn?	375
2. Auslegungskonflikt	376
3. Für ein einheitliches Modell des Squeeze-out-Verfahrens	376
XII. Die unterschiedlichen gesetzlichen Verständnisse des Squeeze-out und der Gesetzgebungstechnik	379
XIII. GmbH	380
 Tabellen	
A. Die Aktionärstruktur in einigen wichtigen europäischen Staaten.	381
B. Tabellarische Übersicht der Squeeze-out-Regelung in den nationalen Gesellschaftsrechten Europas.	382
C. Die Karte Europas.	393
Literaturverzeichnis	395