

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 146

**Zweifelsfragen
des aktienrechtlichen
Abfindungsanspruchs nach
§§ 305, 320 b AktG**

Von

Ralf Komp



Duncker & Humblot · Berlin

RALF KOMP

Zweifelsfragen des
aktienrechtlichen Abfindungsanspruchs
nach §§ 305, 320b AktG

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 146

Zweifelsfragen
des aktienrechtlichen
Abfindungsanspruchs nach
§§ 305, 320b AktG

Von

Ralf Komp



Duncker & Humblot · Berlin

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Komp, Ralf:

Zweifelsfragen des aktienrechtlichen Abfindungsanspruchs
nach §§ 305, 320b AktG / von Ralf Komp. – Berlin : Duncker
und Humblot, 2002

(Schriften zum Wirtschaftsrecht ; Bd. 146)

Zugl.: Köln, Univ., Diss., 1999

ISBN 3-428-10312-2

Alle Rechte vorbehalten

© 2002 Duncker & Humblot GmbH, Berlin

Fremddatenübernahme und Druck:

Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin

Printed in Germany

ISSN 0582-026X

ISBN 3-428-10312-2

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☹

Inhaltsverzeichnis

I. Abschnitt

Einleitung; Grundlagen der Abfindungsbemessung	17
A. Entstehen und Bedeutung des Abfindungsanspruchs	17
I. Das Entstehen des Abfindungsanspruchs	17
1. Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag	17
2. Eingliederung	19
II. Folgen des Unternehmensvertrages und der Eingliederung für die Stellung der Minderheitsaktionäre	19
III. Der Einfluß der Abfindungshöhe auf die Finanzierungsmöglichkeit der Aktiengesellschaft	24
B. Die „angemessene“ Abfindung als Ausgleich für den Rechtsverlust	25
I. Die volle Abfindung als „angemessene“ Abfindung	26
II. Die Berücksichtigung aller Umstände des Einzelfalls durch die „angemessene“ Abfindung	30
C. Grundlegendes zu Wert, Bewertung und Unternehmensbewertung	31
I. Bewertung im Recht	32
II. Bewertung im Bereich der Wirtschaftswissenschaft	36
III. Betriebswirtschaftliche Unternehmensbewertung	38
1. Beratungsfunktion	40

2. Vermittlungsfunktion	41
3. Die Argumentationsfunktion	42
4. Nebenfunktionen	43
5. Kritik an der Funktionenlehre der Unternehmensbewertung	43
IV. Preis und Wert	44
V. Unternehmensbewertung und Gleichheitssatz	46
D. Abfindungsbemessung und Unternehmensbewertung	49

2. Abschnitt

Die Bemessung der Abfindung nach dem „inneren“ Wert des Unternehmens

A. Verfahren der Unternehmensbewertung	54
I. Ertragswertverfahren	54
1. Darstellung und Bedeutung	54
2. Grenzen des Ertragswertverfahrens	58
II. Substanzwertverfahren	63
1. Der Substanzwert als Rekonstruktionswert	63
2. Der Substanzwert als Normal(ertrags)wert	64
III. Kombinationsverfahren	65
IV. Liquidationswert	66
V. Marktorientierte Bewertungsverfahren	67
B. Einzelheiten des Ertragswertverfahrens	72
I. Die Bestimmung der zukünftigen Erträge	73
1. Die Definition der Erträge	73
a) Die Beschränkung auf finanzielle Erträge	73

Inhaltsverzeichnis

7

b) Zielsetzung der Aktiengesellschaft	74
c) Die Bestimmung der finanziellen Erträge	75
aa) Einnahmeüberschußrechnung	78
bb) Ertragsüberschußrechnung	80
(1) Darstellung der Methode	80
(2) Kritik	81
cc) Discounted-Cash-flow-Verfahren	82
(1) Darstellung der Verfahren	82
(2) Herkunft und Zielsetzung	85
dd) Zusammenfassender Vergleich	87
d) Zusammenfassung	89
2. Die Berücksichtigung der Steuerbelastung	93
a) Bedeutung der Steuern für die Unternehmensbewertung	93
b) Die Berücksichtigung von Verlustvorträgen	100
aa) Die Position der Rechtsprechung	100
bb) Bewertungskonzeptionen im Schrifttum	102
3. Der Grundsatz der Zukunftsbezogenheit	110
a) Analyse der Vergangenheit und Gegenwart	110
b) Unternehmensanalyse	111
c) Die pauschale Methode	111
d) Die analytische Methode	114
4. Die Berücksichtigung der Unsicherheit der künftigen Erträge	116
a) Nichtgeltung des Vorsichtsprinzips	116
b) Abzinsungs- und Kompensationseffekt	121
c) Phasenmethode	122
d) Mehrwertigkeitsprinzip	123
e) Generelles und spezielles Unternehmensrisiko	124
5. Die der Unternehmensbewertung zugrunde zu legende Geschäftspolitik ..	130
6. Stichtagsprinzip	141
a) Einführung in die Problematik	141
b) Die Lösungsansätze in Rechtsprechung und Literatur	144

II. Die Bestimmung des Kapitalisierungszinses	148
1. Der ökonomische Hintergrund der Kapitalisierung	148
2. Erfordernis einer typisierenden Betrachtungsweise und einheitlichen Abfindung	151
3. Die Bestimmung des Kapitalisierungszinses im einzelnen	152
a) Der Basiszins	153
aa) Die Art des Zinssatzes	153
bb) Zeitpunkt der Zinsermittlung	156
(1) Die Auffassung der Rechtsprechung	157
(2) Die Auffassung der Literatur	160
cc) Ergebnis	168
b) Unternehmerrisikozuschlag	170
aa) Begründung des Unternehmerrisikozuschlags	172
bb) Berechnung	173
c) Der Zins für Großkredite als Vergleichsmaßstab	180
d) Aktienrendite als Vergleichsmaßstab	181
e) Unternehmerrisiko und Beta-Faktor	186
aa) Beschreibung des Modells	186
bb) Kritik	191
cc) Ergebnis	197
f) Geldwertungsabschlag	200
aa) Die Behandlung des Problems in Rechtsprechung und Literatur ..	200
bb) Eigene Stellungnahme	206
g) Geldwertung und Unternehmerrisiko	212
4. Ergebnis	213
III. Besonderheiten des Ertragswertes	214
1. Der Liquidationswert als Wertuntergrenze	214
a) Liquidationswert trotz Fortführung des Unternehmens	215
b) Zerschlagungsintensität	220
c) Liquidationskosten	221
2. Betriebsneutrales Vermögen	223

a) Grundsätzliche Abgrenzung des betriebsneutralen Vermögens	224
aa) Die funktionale Abgrenzung	224
bb) Die wertbezogene Abgrenzung	227
cc) Die kombinierte Verwendung der beiden Ansätze	230
b) Einzelne Gegenstände des betriebsneutralen Vermögens, insbesondere Beteiligungsbesitz	236
c) Latente Steuern	240
C. Die Bedeutung der Verbundwirkungen für die Abfindungsbemessung	244
I. Zum Begriff der Verbundwirkungen	244
II. Die Bedeutung von Verbundwirkungen für Unternehmensübernahmen	247
III. Verbundwirkungen und unterschiedliche Grenzpreise	249
IV. Die Auffassung der Rechtsprechung und des Schrifttums zur Berücksichtigung der Verbundwirkungen	252
1. Die Auffassung der Rechtsprechung	252
2. Die Auffassung des juristischen Schrifttums	267
3. Die Auffassung der Betriebswirtschaftslehre	270
4. Die Auffassung der Wirtschaftsprüfer	272
V. Die Bedeutung des vorvertraglichen Verbundeffekts	279
VI. Zwei Scheinargumente gegen die explizite Berücksichtigung von Verbundwirkungen	284
1. Das Problem der tatsächlichen Ermittlung der Verbundwirkungen	284
2. Die Unmöglichkeit einer verursachungsgerechten Zuordnung der Verbundwirkungen	288
VII. Die rechtlich gebotene Aufteilung der Verbundeffekte	288
1. Der Wortlaut der §§ 305, 320b	289
2. Abfindung und Verschmelzungswertrelation	292
3. Verschmelzung und Gleichbehandlung	294
4. Vorvertragliche Verbundeffekte und Abhängigkeit	295

5. Sinn und Zweck der Abfindungsregelung	295
a) Der Grundsatz der Vertragsverbindlichkeit	296
b) Die Abfindung als Ersatz der Zustimmung	298
6. Die Verhandlungslösung zwischen Mehrheit und Minderheit als Maßstab der „Angemessenheit“ der Abfindung	299
7. Die Verhandlungslösung zwischen den Parteien des Unternehmensvertrages als Maßstab der „Angemessenheit“	300
8. Angemessene Abfindung, Treuepflicht und Sondervorteil	302
9. Die Unterscheidung zwischen Voraussetzungen und Folgen des Unternehmensvertrages und der Eingliederung	306
10. Unternehmenszusammenschlüsse und Effizienzüberlegungen	309
VIII. Der Aufteilungsmaßstab	314
1. Erfolgsfaktorenorientierte Zurechnung	316
2. Ertragswertanteilige Zurechnung	318
3. Zurechnung nach dem Verhältnis der Ertragswertzuwächse	319
4. Volle Berücksichtigung des Verbundeffekts in der Abfindung	319
5. Häufige Teilung	320
IX. Der durch das „Ausscheiden“ der Minderheitsaktionäre entstehende Verbundeffekt	322
X. Ergebnis	323

3. Abschnitt

Gezahlte Preise als Wertmaßstab	324
A. Der vom herrschenden Unternehmen gezahlte Kaufpreis	328
I. Gleichbehandlungsgrundsatz	331
II. Treuepflicht	332
III. Die einzelnen Fallgruppen	334

Inhaltsverzeichnis	11
1. Weiterer Aktienerwerb durch den bisherigen Mehrheitsaktionär	334
2. Frühere Angebote	335
3. Das Auskaufen	340
a) Die angegriffene Maßnahme ist rechtswidrig	345
b) Die angegriffene Maßnahme ist rechtmäßig	346
4. Paketkäufe	347
IV. Ergebnis	348
B. Kaufpreise, Verbundeffekte und subjektive Ertragserwartungen	348
C. Der Börsenkurs	350
I. Die Auffassung der Rechtsprechung und der ihr folgenden Literatur zur Bedeutung des Börsenkurses für die Abfindungsbemessung	350
II. Die Bedeutung des Börsenkurses in anderen Fällen der Aktienbewertung	357
III. Die Bedeutung von Börsenkursen für die Bewertung des Beteiligungsbesitzes des zu bewertenden Unternehmens	361
IV. Zur Bedeutung des Börsenkurses für die Abfindungsbemessung	362
1. Der Börsenkurs als ein nach dem Wortlaut des § 305 Abs. 3 ausgeschlossener Wert	366
2. Der Börsenkurs als zufälliger Wert	367
3. Der Börsenkurs als manipulierbarer Wert	370
4. Der Börsenkurs als ein unberechenbaren Schwankungen unterliegender Wert	371
V. Die Informationseffizienz der Börse	372
VI. Börsenkurs und innerer Wert	375
VII. Börsenzulassung und Vertrauensschutz	377
VIII. Ergebnisse von Spruchstellenverfahren und Börsenkurse	379
IX. Zwischenergebnis	380

X. Welcher Börsenkurs sollte zugrunde gelegt werden?	383
XI. Ergebnis	388
D. Ergebnis	391

4. Abschnitt

Zum Verhältnis von Unternehmenswert und Anteilwert	395
A. Immobilitätsabschlag	397
B. Minderheitsabschlag	400
C. Minderheitszuschlag	404
D. Bewertung unterschiedlicher Aktiengattungen	406
I. Zur Bewertung von Stamm- und Vorzugsaktien in der Rechtsprechung	407
II. Die maßgeblichen Bewertungskriterien	411

5. Abschnitt

Besonderheiten der Abfindung in Aktien	416
A. Die Bedeutung des Börsenkurses der herrschenden Gesellschaft	416
B. Das Problem unterschiedlicher Aktiengattungen in herrschender und abhängiger Gesellschaft	420

6. Abschnitt

Probleme der Durchsetzung des Abfindungsanspruchs	425
A. Der Abfindungsergänzungsanspruch	426
B. Der Abfindungsanspruch bei Beendigung des Unternehmensvertrages	428

Inhaltsverzeichnis	13
I. Die Position der Rechtsprechung	429
II. Rechtliche Würdigung	432
C. Fälligkeit und Verzinslichkeit des Abfindungsanspruchs	443
D. Die Bedeutung des Zeitpunkts des Aktienerwerbs für die Rechtsstellung des außen- stehenden Aktionärs	446

7. Abschnitt

Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	451
Anhang	457
Entscheidungsverzeichnis	458
Verwendete Kapitalisierungszinssätze und Dauer ausgewählter Spruchstellenver- fahren	472
Literaturverzeichnis	475
Sachwortverzeichnis	515

Abkürzungsverzeichnis

a. A.	anderer Ansicht
Abs.	Absatz
Abschn.	Abschnitt
a. F.	alte Fassung
AG	Die Aktiengesellschaft / Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
AKU	Arbeitskreis Unternehmensbewertung
Anm.	Anmerkung
Art.	Artikel
BayObLG	Bayerisches Oberstes Landesgericht
BayObLGZ	Entscheidungen des Bayerischen Obersten Landesgerichts in Zivilsachen
BB	Der Betriebs-Berater
Beschl.	Beschluß
BewG	Bewertungsgesetz
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und. Praxis
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BörsG	Börsengesetz
BT-Drucks.	Drucksachen des Deutschen Bundestages
BuW	Betrieb und Wirtschaft
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
DBW	Die Betriebswirtschaft
ders.	derselbe
d. h.	das heißt
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
DStR	Deutsches Steuerrecht
ebd.	ebenda
EStG	Einkommensteuergesetz
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
f.	folgende

FamRZ	Zeitschrift für das gesamte Familienrecht, Ehe und Familie im privaten und öffentlichen Recht
FB	Finanz Betrieb
ff.	fortfolgende
FGG	Gesetz über die Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit
FGPrax	Praxis der Freiwilligen Gerichtsbarkeit
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
GG	Grundgesetz
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
HFA	Hauptfachausschuß
HGB	Handelsgesetzbuch
hrsg.	herausgegeben
Hrsg.	Herausgeber
IDW-FN	IDW-Fachnachrichten
IDW / IdW	Institut der Wirtschaftsprüfer
JbFStR	Jahrbuch der Fachanwälte für Steuerrecht
Jura	Jura, Juristische Ausbildung
JuS	Juristische Schulung
JW	Juristische Wochenschrift
JZ	Juristenzeitung
KG	Kammergericht
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KStG	Körperschaftsteuergesetz
LG	Landgericht
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
n. F.	neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	NJW Rechtsprechungs-Report Zivilrecht
Nr.	Nummer
OLG	Oberlandesgericht
OLGZ	Entscheidungen der Oberlandesgerichte in Zivilsachen einschließlich der freiwilligen Gerichtsbarkeit
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
Rdnr.	Randnummer
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft, Außenwirtschaftsdienst des Betriebs-Beraters
S.	Satz, Seite
Sp.	Spalte
StB	Der Steuerberater
Tz.	Textziffer

u.	und
u. a.	und andere
UEC	Union Européenne des Experts Comptables et Économique et Financiers
UmwG	Umwandlungsgesetz
vgl.	vergleiche
WiB	Wirtschaftsrechtliche Beratung, Zeitschrift für Wirtschaftsanwälte und Unternehmensjuristen
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
WISU	Das Wirtschaftsstudium
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht, Wertpapier-Mitteilungen, Teil IV
WP	Das Wertpapier
Wpg.	Die Wirtschaftsprüfung
WT	Der Wirtschaftstreuhandler
WuB	Entscheidungssammlung zum Wirtschafts- und Bankrecht
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfbF	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfhF	Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZKredW	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen

1. Abschnitt

Einleitung; Grundlagen der Abfindungsbemessung

A. Entstehen und Bedeutung des Abfindungsanspruchs

I. Das Entstehen des Abfindungsanspruchs

1. Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

Das Aktiengesetz unterscheidet grundsätzlich zwei Arten von Unternehmensverträgen: Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge (§ 291*) und „Andere Unternehmensverträge“ (§ 292).

Durch einen Beherrschungsvertrag unterstellt eine Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien die Leitung ihrer Gesellschaft einem anderen Unternehmen, durch einen Gewinnabführungsvertrag verpflichtet sie sich, ihren ganzen Gewinn an ein anderes Unternehmen abzuführen (§ 291 Abs. 1 S. 1).

Ein Unternehmensvertrag wird nur mit Zustimmung der Hauptversammlung (der verpflichteten Gesellschaft) wirksam (§ 293 Abs. 1 S. 1). Der Beschluß bedarf einer Mehrheit, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals umfaßt (§ 293 Abs. 1 S. 2), sofern nicht die Satzung eine größere Kapitalmehrheit oder weitere Erfordernisse bestimmt (§ 293 Abs. 1 S. 3).

Bei Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen (§ 291) sieht das Gesetz eine Abfindung oder einen Ausgleich vor, bei den anderen Unternehmensverträgen (§ 292) hingegen nicht. Gemäß § 305 Abs. 1 muß ein Beherrschungs- oder ein Gewinnabführungsvertrag außer der Verpflichtung zum Ausgleich nach § 304 die Verpflichtung des anderen Vertragsteils enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs¹ dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben.²

Ist der andere Vertragsteil eine nicht abhängige und nicht in Mehrheitsbesitz stehende Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz im In-

* Paragraphen ohne Bezeichnung sind solche des Aktiengesetzes.

¹ Vgl. zum Begriff des außenstehenden Aktionärs: *Koppensteiner*, in: Kölner Kommentar, § 304 Rdnr. 12 ff.; *Hüffer*, Aktiengesetz, § 304 Rdnr. 2 f.; *Pentz*, Die verbundene Aktiengesellschaft als außenstehender Aktionär, AG 1996, S. 96, 99 ff.

² Im folgenden werden mit dem Begriff Unternehmensverträge nur Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge bezeichnet.

land, so muß der Vertrag gemäß § 305 Abs. 2 Nr. 1 die Gewährung eigener Aktien dieser Gesellschaft vorsehen.

Ist der andere Vertragsteil eine abhängige oder in Mehrheitsbesitz stehende Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz im Inland, so muß der Vertrag gemäß § 305 Abs. 2 Nr. 2 entweder die Gewährung von Aktien der herrschenden oder mit Mehrheit beteiligten Gesellschaft, oder eine Barabfindung vorsehen.

In allen anderen Fällen hat der Vertrag gemäß § 305 Abs. 2 Nr. 3 eine Barabfindung vorzusehen.

Das Wahlrecht gemäß § 305 Abs. 2 Nr. 2 steht dabei nach überwiegender Meinung den Vertragsteilen, im Ergebnis also der herrschenden Gesellschaft zu.³ Dies folgt aus dem Wortlaut des § 305 Abs. 2 Nr. 2, der mit der Formulierung „entweder die Gewährung von Aktien ... oder eine Barabfindung“ ausschließt, daß den Aktionären durch den Unternehmensvertrag beides zur Wahl angeboten werden soll.⁴ Gestützt wird diese Auslegung durch § 305 Abs. 5 S. 3, der das Gericht an die im Vertrag gewählte Abfindungsart bindet.⁵ Ferner hat der Gesetzgeber in § 320 Abs. 5 S. 3 a. F. (§ 320b Abs. 1 S. 3 n. F.) das Wahlrecht der außenstehenden Aktionäre, da er es hier wünschte, ausdrücklich festgeschrieben.⁶

Der andere Vertragsteil wird dieses Wahlrecht in der Weise ausüben, daß die gewählte Abfindungsform für ihn möglichst vorteilhaft ist.

Im übrigen ist es dem anderen Vertragsteil auch möglich, durch Zwischenschaltung einer weiteren Gesellschaft die in § 305 Abs. 2 Nr. 1 zwingend vorgeschriebene Abfindung in Aktien zu vermeiden und eine Barabfindung zu erreichen.⁷ Auch

³ *Koppensteiner*, in: Kölner Kommentar, § 305 Rdnr. 23; *Hüffer*, Aktiengesetz, § 305 Rdnr. 15; *Geßler*, in: Geßler/Hefermehl, § 305 Rdnr. 22; *Würdinger*, in: Großkommentar zum AktG, 3. Aufl., § 305 Anm. 6; *Emmerich/Sonnenschein*, Konzernrecht, § 17a II. 2., S. 286; *Bodewig*, Zur Sicherung der Minderheitsrechte außenstehender Aktionäre durch die Vorschriften der §§ 304, 305, 306 AktG, S. 78–84; *Fabian*, Inhalt und Auswirkungen des Beherrschungsvertrags, S. 225; *Niemann*, Ansprüche der Minderheitsaktionäre bei Abschluß eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages, S. 142, 145; *Exner*, Beherrschungsvertrag und Vertragsfreiheit, S. 238–242; *Kamprad/Römer*, Die Abfindung der außenstehenden Aktionäre bei der Eingliederung durch Mehrheitsbeschluß nach § 320 AktG, AG 1990, S. 486, 487; *Prantl*, Konzernbildung, Konzernrecht und Minderheitenschutz in Deutschland, S. 95 f. mit Kritik an der durch den Gesetzgeber getroffenen Regelung; a. A. *Hüchting*, Abfindung und Ausgleich im aktienrechtlichen Beherrschungsvertrag, S. 22; *Wilhelmi*, Das neue Aktiengesetz, AG 1965, S. 277, 279.

⁴ *Koppensteiner*, ebd.; *Niemann*, ebd., S. 141.

⁵ *Geßler*, ebd.; *Koppensteiner*, ebd.; *Exner*, Beherrschungsvertrag und Vertragsfreiheit, S. 240 f.; *Fabian*, ebd.; a. A. *Hüchting*, Abfindung und Ausgleich im aktienrechtlichen Beherrschungsvertrag, S. 19 f.

⁶ *Geßler*, ebd.; *Exner*, ebd., S. 239 (beide zu § 320 Abs. 5 S. 2).

⁷ *Beyerle*, Zur Regelabfindung im Konzernrecht gemäß § 305 Abs. 2 Nr. 1 AktG, AG 1980, S. 317, 321; vgl. zu den verschiedenen Möglichkeiten: *Niemann*, Ansprüche der

wenn tatsächlich einige dieser Vorgehensweisen wegen Umgehung der Aktienabfindungsregelungen unwirksam sein sollten,⁸ so ließen sich in der Praxis doch in der Regel Konstruktionen finden, die die Folge der Rechtsunwirksamkeit vermeiden würden. Dies hat zur Folge, daß die außenstehenden Aktionäre nur dann gegen ein strategisches Verhalten des herrschenden Unternehmens geschützt werden können, wenn sichergestellt ist, daß sich Aktienabfindung und Barabfindung wertmäßig entsprechen.

2. Eingliederung

Eine entsprechende Regelung hat das Gesetz für den Fall der Eingliederung getroffen.

Gemäß § 320b Abs. 1 S. 1 haben die ausgeschiedenen Aktionäre Anspruch auf angemessene Abfindung.

Als angemessene Abfindung sind ihnen eigene Aktien der Hauptgesellschaft zu gewähren (§ 320b Abs. 1 S. 2). Bei der Hauptgesellschaft handelt es sich immer, wie aus § 320 Abs. 1 folgt, um eine andere Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland. Ist die Hauptgesellschaft eine abhängige Gesellschaft, so sind den ausgeschiedenen Aktionären nach deren Wahl eigene Aktien der Hauptgesellschaft oder eine angemessene Barabfindung zu gewähren (§ 320b Abs. 1 S. 3).⁹

II. Folgen des Unternehmensvertrages und der Eingliederung für die Stellung der Minderheitsaktionäre

Durch einen Gewinnabführungsvertrag verpflichtet sich die Gesellschaft, ihren gesamten Gewinn an ein anderes Unternehmen abzuführen (§ 291 Abs. 1 S. 1). Durch den Beherrschungsvertrag unterstellt die Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien die Leitung ihrer Gesellschaft einem anderen Unternehmen (§ 291 Abs. 1 S. 1), welches berechtigt ist, dem Vorstand der Gesellschaft hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft Weisungen zu erteilen (§ 308 Abs. 1 S. 1). Gemäß § 308 Abs. 1 S. 2 sind auch nachteilige Weisungen zulässig, sofern sie nur den Belangen des herrschenden Unternehmens oder der mit ihm und der Gesellschaft konzernverbundenen Unternehmen dienen. Nachteilig sind Weisungen, die Maßnahmen betreffen, die ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter, der sich ausschließlich an den Interessen seiner Gesellschaft orientiert, nicht vorge-

Minderheitsaktionäre bei Abschluß eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages, S. 147 – 170.

⁸ Vgl. *Niemann*, ebd.

⁹ Vgl. zu den Unterschieden zu § 305: *Hüffer*, Aktiengesetz, § 320b Rdnr. 6 m. w. N.; *Kamprad/Römer*, Die Abfindung der außenstehenden Aktionäre bei der Eingliederung durch Mehrheitsbeschluß nach § 320 AktG, AG 1990, S. 486, 487 ff.