

Dennis-Nicolas Bisenius

**Die Bedeutung des Börsenkurses
bei der Abfindung von
Minderheitsaktionären gem. § 305 AktG**

*Eine kritische Auseinandersetzung unter
ökonomischen und juristischen Gesichtspunkten vor
dem Hintergrund des deutschen Aktien- und
Konzernrechts*



Dennis-Nikolas Bisenius

**Die Bedeutung des Börsenkurses bei der Abfindung von Minderheitsaktionären
gem. § 305 AktG**

Eine kritische Auseinandersetzung unter ökonomischen und juristischen Gesichtspunkten
vor dem Hintergrund des deutschen Aktien- und Konzernrechts

ISBN: 978-3-8366-1691-1

Herstellung: Diplomica® Verlag GmbH, Hamburg, 2008

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden und der Verlag, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

© Diplomica Verlag GmbH

<http://www.diplomica.de>, Hamburg 2008

Inhaltsverzeichnis

Gliederung.....	I
Abkürzungsverzeichnis.....	IV
Tabellenverzeichnis.....	VI
Textteil.....	1 - 68
Literaturverzeichnis.....	VII
Internetquellen.....	XII
Rechtsprechungsverzeichnis.....	XIV
Verzeichnis der Gesetze.....	XVII

Gliederung

1	Einleitung	1
2	Funktion des Konzernrechts als Maßstab der Untersuchung	3
2.1	Begriff und Vorschriften	3
2.2	Regelungsgegenstand und -zweck	3
3	Ausgangssituation	6
3.1	Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge	6
3.1.1	Inhalt und Rechtsnatur	6
3.1.2	Vertragspartner	8
3.1.3	Voraussetzungen	9
3.1.4	Motive	9
3.2	Vorschriften zur Sicherung der außenstehenden Aktionäre	11
3.2.1	Ausgleich gem. § 304 AktG	12
3.2.1.1	Sinn und Zweck	12
3.2.1.2	Ausgleichsarten	13
3.2.1.2.1	Fester Ausgleich	14
3.2.1.2.2	Variabler Ausgleich	15
3.2.2	Abfindung gem. § 305 AktG	16
3.2.2.1	Sinn und Zweck	16
3.2.2.2	Abfindungsarten	16
3.2.2.2.1	Abfindung in Aktien	17
3.2.2.2.2	Barabfindung	18
3.2.2.3	Bewertungskonzeption nach tradierter Rechtsprechung	19
3.2.2.3.1	Hintergrund	19
3.2.2.3.2	Rechtspraxis vor 1999	20

4	Angemessenheit der Abfindung.....	23
4.1	Der DAT / Altana - Beschluss des BVerfG.....	23
4.1.1	Sachverhalt.....	23
4.1.2	Entscheidung.....	24
4.2	Der DAT / Altana - Beschluss des BGH.....	26
4.3	Barabfindung.....	29
4.3.1	Bedeutung des Börsenkurses der abhängigen Gesellschaft.....	29
4.3.1.1	Wertuntergrenze.....	29
4.3.1.1.1	Überschreitung.....	30
4.3.1.1.2	Unterschreitung.....	31
4.3.1.2	Maßstab der Abfindung.....	32
4.3.1.3	Korrektiv für Ertragswert.....	38
4.3.1.4	Stellungnahme.....	39
4.3.2	Maßgeblicher Börsenkurs.....	43
4.3.2.1	Durchschnittskurs.....	44
4.3.2.2	Stichtagskurs.....	46
4.3.2.3	Gezahlte Paketzuschläge der herrschenden Gesellschaft..	48
4.3.2.4	Stellungnahme.....	50
4.3.3	Bewertungsstichtag / Ende der Referenzperiode.....	52
4.3.3.1	Tag der Hauptversammlung.....	53
4.3.3.2	Bekanntwerden der Konzernierungsmaßnahme.....	55
4.3.3.3	Stellungnahme.....	58
4.4	Abfindung in Aktien.....	60
4.4.1	Verschmelzungswertrelation.....	60
4.4.2	Bedeutung des Börsenkurses der herrschenden Gesellschaft..	61
4.4.2.1	Ansicht des BGH.....	61

4.4.2.2	Grundsatz der Methodengleichheit.....	63
4.4.2.3	Grundsatz der Meistbegünstigung.....	64
4.4.2.4	Stellungnahme.....	65
4.5	Ergebnis.....	67
5	Fazit.....	68

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BayObLG	Bayerische Oberste Landesgericht
Bd.	Band
BewG	Bewertungsgesetz
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BörsenG	Börsengesetz
bspw.	beispielsweise
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Bundesverfassungsgericht Entscheidungen
DAT	Deutsch - Atlantische Telegraphen - Aktiengesellschaft
DAX	Deutscher Aktienindex
EU	Europäische Union
EWK	Europäischer Wirtschaftsraum
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
gem.	gemäß
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
grds.	grundsätzlich
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
i. H. v.	in Höhe von
i. S.	im Sinne
i. V. m.	in Verbindung mit
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KStG	Körperschaftsteuergesetz
LG	Landgericht

m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
Nr.	Nummer
OLG	Oberlandesgericht
S.	Seite
s.	siehe
s. o.	siehe oben
sog.	so genannt(e,er,es)
SpruchG	Spruchverfahrensgesetz
s. u.	siehe unten
u. a.	unter anderem
WestLB	Westdeutsche Landesbank
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
z. B.	zum Beispiel
ZPO	Zivilprozessordnung

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Xetra Schlusskurse / Umsätze SAP AG (04.06.'07 – 27.07.'07)....XIX

Tabelle 2: Xetra Schlusskurse / Umsätze SAP AG (03.04.'07 – 01.06.'07).....XX

1 Einleitung

Am 02.03.2007 wurde zwischen der Deutschen Telekom AG und der T-Mobile International AG ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gem. § 291 Abs. 1 S. 1 AktG geschlossen.

Hierin unterstellt die T-Mobile International AG die Leitung ihres Unternehmens der Deutschen Telekom AG und verpflichtet sich für die Dauer des Vertrages zur Abführung ihres gesamten Gewinnes.¹

Die für die Wirksamkeit des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages gem. § 293 Abs. 1 S. 1 AktG und § 293 Abs. 2 S. 1 AktG notwendigen Zustimmungen der Hauptversammlungen beider Aktiengesellschaften erfolgten am 15.03.2007 (T - Mobile International AG)² und am 03.05.2007 (Deutsche Telekom AG).³

Der zwischen den beiden Unternehmen geschlossene Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ist exemplarisch für eine Vielzahl gleichgelagerter Verträge in der deutschen Unternehmenslandschaft.

Eine Gesellschaft, die ihre unternehmerische Entscheidungsgewalt im Rahmen eines derartigen Unternehmensvertrages aufgibt und sich zur Abführung ihres Gewinnes verpflichtet, verliert ihre wirtschaftliche Selbstständigkeit.

Dem trägt das deutsche Aktienrecht Rechnung und schützt die außenstehenden Minderheitsaktionäre „beherrschter“ AGs vor den Folgen eines Beherrschungs- und / oder Gewinnabführungsvertrages, indem es ihnen u. a. einen Abfindungsanspruch gem. § 305 AktG gegen das herrschende Unternehmen zuspricht.

¹ Vgl. Deutsche Telekom, http://www.download-telekom.de/dt/StaticPage/29/72/56/11_1_beherrschungsvertrag.pdf_297256.pdf. Stand: 12.07.2007

² Vgl. PKF Fasselt & Partner, http://www.download-telekom.de/dt/StaticPage/29/92/78/11_6_pruefbericht_de.pdf_299278.pdf. S. 1. Stand: 12.07.2007

³ Vgl. Deutsche Telekom, <http://www.deutsche-telekom.de/dtag/cms/content/dt/de/392290>. Abstimmungsergebnis TOP 11. Stand: 12.07.2007