

LARS KLÖHN

Das System
der aktien- und
umwandlungsrechtlichen
Abfindungsansprüche

Jus Privatum

143

Mohr Siebeck

JUS PRIVATUM
Beiträge zum Privatrecht

Band 143



Lars Klöhn

Das System der aktien-
und umwandlungsrechtlichen
Abfindungsansprüche

Mohr Siebeck

Lars Klöhn, geboren 1976, Studium der Rechtswissenschaft in Göttingen und Cambridge, Massachusetts (USA), Professor für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht sowie Rechtsvergleichung, an der Philipps-Universität Marburg.

Gedruckt mit Unterstützung des Förderungs- und Beihilfefonds Wissenschaft der VG WORT.

e-ISBN PDF 978-3-16-151220-9

ISBN 978-3-16-150033-6

ISSN 0940-9610 (Jus Privatum)

Die deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© 2009 Mohr Siebeck Tübingen.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde-Druck in Tübingen aus der Garamond-Antiqua gesetzt, auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2006/2007 von der Juristischen Fakultät der Georg-August-Universität Göttingen als Habilitationsschrift angenommen. Sie hat eine längere Geschichte, als man ihr ansieht. Die Untersuchung begann im Juli 2001 als Dissertationsprojekt, wurde nach meinem Masterstudium in den USA zur Habilitationsschrift erweitert und fortwährend aktualisiert. Dabei habe ich mich bemüht, die ursprüngliche dogmatische Ausrichtung beizubehalten. Aus diesem Grund habe ich einen rechtsvergleichenden und regulierungstheoretischen Teil, der ursprünglich enthalten war, für eine spätere Veröffentlichung ausgeklammert. Das Manuskript befindet sich auf dem Stand vom 1. 9. 2008; vereinzelt konnte auch danach veröffentlichte Rechtsprechung und Literatur berücksichtigt werden.

Mein Dank gilt meinem Lehrer *Gerald Spindler*, der mich ermutigte, diese Arbeit zu schreiben, und mein Habilitationsverfahren mit Weitsicht und Nachdruck unterstützte. Ohne ihn wäre ich nicht Rechtswissenschaftler geworden. Danken möchte ich auch *Alexander Bruns* und *Hans-Martin Müller-Laube* für die zügige Erstellung des Zweit- und Drittgutachtens.

Ich danke meinen Eltern und meinem Bruder *Nils* für Ihre Unterstützung. Ihnen und meiner Frau *Farahnaz* widme ich diese Arbeit.

Hilfreiche Kritik erhielt ich von *Peter Mülbert* (Mainz), *Andreas Fleckner* (Hamburg) und *Vice Chancellor Leo Strine* (Delaware Court of Chancery). Alle Fehler und Unvollständigkeiten sind selbstverständlich allein meine.

Für die Durchsicht früherer Versionen dieser Arbeit danke ich *Katharina Apel*, *Olaf Berner*, *Martin Born*, *Guido Brinkel*, *Fabian Ludwig Christoph* und *Sascha Knauf*. An der redaktionellen Überarbeitung der Druckfahnen haben meine Marburger Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter mitgewirkt, namentlich *Sabine Albrecht*, *Fabian Dippel*, *Wolfgang Fischer*, *Benjamin Krause*, *Karsten Löw*, *Martin Malkus*, *Denis Rudolph*, *Martin Schaper*, *Dorit Westermann* und *Jens Zabbée*.

Die Studienstiftung des Deutschen Volkes hat die Arbeit durch ein Promotionsstipendium gefördert und gegen ihre »Umwidmung« keine Einwände gehabt. Die VG Wort hat den Druck finanziert. Beiden sei herzlich gedankt.

Marburg, im September 2009

Lars Klöhn

Inhaltsübersicht

§ 1 <i>Einleitung</i>	1
§ 2 <i>Gegenstand der Arbeit</i>	5
A) Definition des Themas und rechtsmethodische Grundlagen	5
B) Weitere Vorgehensweise.	15
C) Das Gebot der Widerspruchsfreiheit der Rechtsordnung	18
D) Zusammenfassung	30
§ 3 <i>Rechtsökonomische Grundlagen</i>	31
§ 4 <i>Grundlagen eines Vorverständnisses</i>	45
A) Das Austrittsrecht aus wichtigem Grund	45
B) Prinzipien.	52
C) Müllberts Konzept des rein vermögensbezogenen Aktionärsschutzes	57
D) Ausstrahlungswirkung und überschießende Exklusivität des UmwG	61
E) Zusammenfassung	75
§ 5 <i>Verfassungsrechtliche Grundlagen</i>	77
A) Verfassungsrecht und Zivilrecht	78
B) Art. 14 GG	79
C) Sonstige Grundrechte	112
§ 6 <i>Entwicklung des Systems</i>	115
A) Rechtsnatur des Abfindungsanspruchs: gesetzlich oder rechtsgeschäftlich?	115
B) Dogmatische Einordnung des Abfindungsanspruch in das Zivilrecht	154
C) Haftungsgrund der Abfindungsansprüche	197
D) Verhältnis zum Austrittsrecht der Aktionäre aus besonderem Grund	270
E) Sonstige Prinzipien	271

§ 7 <i>Schlussfolgerungen aus dem System</i>	287
A) Ungeschriebene Abfindungsansprüche	287
B) Durchführungsprobleme ungeschriebener Abfindungsrechte	329
C) Rechtmäßigkeit abfindungsauslösender Beschlüsse	338
D) Sonstige allgemeine Auslegungsprobleme.	369
E) Auslegungsprobleme des Vertragskonzernrechts.	395
§ 8 <i>Zusammenfassung</i>	401
A) »Abfindungsverfassungsrecht«	401
B) Prinzip der vollen Abfindung.	402
C) Rechtsnatur des Abfindungsanspruchs	402
D) Gesamt-zivilrechtlicher Hintergrund	403
E) Haftungsgrund.	405
F) Sonstige Prinzipien	407
G) Kontinuitätsschutz des Anspruchs auf Abfindung.	408
H) Systemwidrigkeiten	409

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Abkürzungsverzeichnis.	XXIII
§ 1 <i>Einleitung</i>	1
§ 2 <i>Gegenstand der Arbeit</i>	5
A) Definition des Themas und rechtsmethodische Grundlagen	5
I) Begriff des Abfindungsanspruchs	5
II) Erscheinungsbild der Aktiengesellschaft.	5
III) Systembegriff	6
1) Definition des Systems	6
2) Begriff und Abgrenzung, Arten der Rechtsprinzipien . .	7
3) Gewinnung von Rechtsprinzipien	9
4) Grenzen des Systemdenkens	10
5) Kritik am zugrunde gelegten Systembegriff	12
IV) Europarechtliche Einflüsse im Abfindungsrecht	14
B) Weitere Vorgehensweise.	15
I) Induktives oder deduktives Vorgehen?.	16
II) Hermeneutischer Zirkel und Kreisgang	17
C) Das Gebot der Widerspruchsfreiheit der Rechtsordnung	18
I) Bindung des Gesetzgebers.	19
1) Bestandsaufnahme.	19
a) Rechtsprechung des BVerfG.	19
aa) Art. 3 I GG.	19
bb) Rechtsstaatsgebot	20
b) Verfassungsrechtliche Literatur.	21
2) Diskussion	22
a) Begriff des Systembruchs	22

b) Verfassungsgebot einer widerspruchsfreien Rechtsordnung	25
aa) Art. 3 I GG	25
bb) Rechtsstaatsgebot	27
3) Zwischenergebnis	27
II) Bindung der Gerichte	27
1) Pflicht zur verfassungskonformen Auslegung	28
2) Verfassungsverstoß aufgrund systemwidriger Gesetzesanwendung.	29
D) Zusammenfassung.	30
 § 3 <i>Rechtsökonomische Grundlagen</i>	 31
I) Ökonomische Funktionen des Abfindungsrechts.	31
1) Funktion der mit dem Abfindungsanspruch verbundenen Rechtsmacht	31
a) Eliminierung eines <i>Hold-out</i> -Problems	32
b) Abfindungsregeln als <i>Debiasing</i> -Mechanismus.	32
c) Senkung von Transaktionskosten.	34
d) Parallele zur Enteignung.	34
e) Förderung wohlfahrtssteigernder Übernahmen	34
f) Vermeidung eines <i>Free-rider</i> -Problems?.	35
2) Funktion des Abfindungsanspruchs.	36
a) Minderheitenschutz	36
aa) Bereitstellung von Liquidität.	36
bb) Schutz vor <i>Ex-post</i> -Opportunismus des Mehrheitsaktionärs	36
cc) Schutz bei allen risikoändernden Transaktionen? dd) Senkung von <i>agency costs</i> ?.	37
b) Schutz der Mehrheit	38
c) Schutz der Mehrheit	39
3) Kosten des Abfindungsrechts	40
a) Kosten des Abfindungsanspruchs	40
aa) Prozesskosten im weiteren Sinne	40
bb) Finanzierungskosten	41
b) Kosten der abfindungsberechtigten Aktionäre	41
aa) Verlust des Investments.	41
bb) Reinvestitionskosten	42
II) Wohlfahrtstheoretische Implikationen des Abfindungsrechts	42

§ 4 Grundlagen eines Vorverständnisses	45
A) Das Austrittsrecht aus wichtigem Grund	45
I) Kein ordentliches Austrittsrecht aus der AG	45
II) Das Austrittsrecht aus besonderem Grund	45
1) Bestandsaufnahme.	45
2) Argumentation.	48
III) Verhältnis zwischen Austrittsrecht und Abfindungsrecht	49
IV) Ungereimtheiten	50
B) Prinzipien.	52
I) Prinzip der vollen Abfindung	52
II) Prinzip des Primärschutzes und des Bestandsschutzes »im weiteren Sinne«	53
III) Prinzip der Gattungsgleichheit	57
C) Mülberts Konzept des rein vermögensbezogenen Aktionärsschutzes	57
D) Ausstrahlungswirkung und überschießende Exklusivität des UmwG	61
I) Begriffliches.	61
II) Inhalt, Einordnung und Abgrenzung der Rechtsfiguren.	62
1) Ausstrahlungswirkung	62
2) Überschießende Exklusivität.	63
3) Abgrenzung	64
III) Bedeutung der Rechtsfiguren	65
IV) Berechtigung der Rechtsfiguren.	65
1) Überschießende Exklusivität.	65
2) Ausstrahlungswirkung	67
a) Entwicklung der Rechtsprechung	67
b) Bestandsaufnahme der Literatur.	68
c) Diskussion	69
V) Argumentationsgewicht der Ausstrahlungswirkung	72
1) Minderheitenschutz versus Gestaltungsfreiheit	73
2) »lex posterior« und »lex specialis«	73
3) Ausstrahlung minderheitsschutzbegrenzender Wertungen	74
4) Zwischenergebnis	75
E) Zusammenfassung.	75

§ 5 <i>Verfassungsrechtliche Grundlagen</i>	77
A) Verfassungsrecht und Zivilrecht	78
B) Art. 14 GG	79
I) Bestandsaufnahme zur Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts	80
II) Analyse der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts	85
1) Vermögensschutz versus Bestandsschutz	85
a) Inhalt	85
aa) Kaum Bestandsschutz.	85
bb) Strenger Vermögensschutz	87
cc) Zwischenergebnis	88
b) Verfassungsrechtliche Zulässigkeit	88
aa) Grundsätzliche Zulässigkeit	89
bb) Zulässigkeit für kapitalmarktferne Aktiengesellschaften	90
cc) Verfassungsmäßigkeit des übernahmerechtlichen Squeeze-out (§ 39a WpÜG).	93
2) Das Gebot der vollen Entschädigung	95
a) Verfassungsdogmatische Einordnung	95
b) Inhaltliche Fragen	97
aa) Anwendungsbereich.	97
(1) Funktionale Betrachtungsweise	98
(2) Einbeziehung der §§ 29, 207 UmwG, 7, 9, 12 SEAG	98
bb) Genaueres zur Rechtsfolgenseite.	103
(1) Nicht nur voller, sondern ungeteilter Ausgleich?	103
(2) Ableitungsbasis ungeschriebener Abfindungsansprüche?.	105
c) Verhältnis zum Prinzip der vollen Abfindung.	108
d) Prinzip der Gleichwertigkeit von Ausgleich i.S.d. § 304 AktG und Abfindung gem. § 305 AktG?	108
III) Zusammenfassung zu Art. 14 GG	112
C) Sonstige Grundrechte	112
§ 6 <i>Entwicklung des Systems</i>	115
A) Rechtsnatur des Abfindungsanspruchs	115
I) Bestandsaufnahme	116
1) §§ 320b, 327a AktG	116

2) § 39a WpÜG	117
3) § 305 AktG	117
a) Vertragskonstruktionen	118
b) Gesetzlicher Anspruch	123
c) Kombinationslösungen	123
d) Die Rechtsprechung des BGH	124
4) § 29 UmwG	126
5) § 207 UmwG	127
6) §§ 7, 9, 12 SEAG, 122i UmwG	128
7) Zusammenfassung	128
II) Eine Theorie des gesetzlichen Anspruchs	128
1) Gesetzlicher Anspruch kraft Verfassungsrechts?	129
2) Gesellschafts- und zivilrechtliche Wertungen	129
a) Argumente der Vertragslösung	129
b) Noch einmal: Fragestellung	131
c) Entstehungsgeschichte der Abfindungsansprüche	131
aa) § 305 AktG	131
bb) §§ 29, 122i, 207 UmwG, 7, 9, 12 SEAG	136
d) Weitere Argumente für einen gesetzlichen Anspruch	137
e) Widerlegung der Argumente der Vertragslösung	140
aa) »Vertraglich zu gewährendes Angebot«	140
bb) Befugnis zur Fristsetzung (§ 305 IV AktG)	141
cc) Wahlrecht aus § 305 II Nr. 2 AktG	142
dd) Kündigungsrecht aus § 305 V 4 i. V. m. § 304 IV AktG	143
ee) Sonderzustimmungsrecht gem. §§ 295 II, 296 II, 297 II AktG	146
ff) Zwischenergebnis	147
3) Zusammenfassung und Vervollständigung der Überlegungen	147
4) Übertragung der Abfindungsberechtigung beim Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (»Jenoptik-Fall«)	149
5) Rechtsnatur des Ausgleichsanspruchs aus § 304 AktG	154
B) Dogmatische Einordnung des Abfindungsanspruchs in das Zivilrecht	154
I) »Kaufpreis für Rechtsmacht«?	154
II) Abfindung als Kompensation eines eigentlich gebotenen Individualzustimmungsrechts.	155
III) Der Abfindungsanspruch als privatrechtlicher Aufopferungsanspruch.	157

1) Die Gruppe aufopferungsrechtlicher Normen	160
2) Gemeinsame Merkmale der Aufopferungsansprüche	164
a) Interessenkonflikt	164
b) Usurpation	164
c) Aufopferungsprinzip.	165
d) Finalität	167
e) Ersatz für Werteinbuße	167
f) Prinzip der Begünstigtenhaftung.	168
g) Notwendigkeit aller genannten Merkmale?	170
3) Vorliegen dieser Merkmale bei den	
Abfindungsansprüchen	171
a) Interessenkonflikt	171
b) Aufopferungsprinzip.	171
aa) Die grundsätzlichen Argumente pro	
Aufopferungsprinzip	172
bb) Bestätigung durch § 243 IV 2 AktG	172
cc) Außen- und Immanenztheorie beim	
Aktieneigentum	173
dd) Aktionär und Grundstückseigentümer	174
ee) Zwischenergebnis	175
c) Usurpation	175
aa) §§ 320b, 327a AktG, 39a WpÜG	175
bb) § 305 AktG.	176
cc) §§ 29, 122i, 207 UmwG, 7, 12 SEAG.	177
dd) § 9 SEAG	178
ee) Zwischenergebnis	179
d) Eingriff, Rechtmäßigkeit des Eingriffs, Recht zum	
Eingriff, Finalität.	180
e) Gesamtökonomische Wohlfahrtssteigerung.	181
f) Ausgleich für Einbuße	182
aa) §§ 320b, 327a AktG, 39a WpÜG	182
bb) §§ 305 AktG, 29, 122i, 207 UmwG, 7, 9, 12 SEAG .	182
cc) Zwischenergebnis	184
g) Begünstigtenhaftung.	184
aa) §§ 320b, 327a AktG, 39a WpÜG	184
bb) § 305 AktG.	185
cc) §§ 29, 207 UmwG: Das Prinzip der mittelbaren	
Begünstigtenhaftung	185
dd) § 12 SEAG	187
ee) §§ 7, 9 SEAG	187
ff) § 122i UmwG	189
gg) Zwischenergebnis	189
h) Ergebnis	190

IV) Reflexion	190
1) Abstufung der aufopferungsrechtlichen Charakteristika im Abfindungsrecht	190
2) Argumentationsgewicht aufopferungsrechtlicher Prinzipien.	193
V) Ausblick	194
1) Begünstigtenhaftung und der Begriff der außenstehenden Aktionäre.	194
2) Usurpationsgedanke, Kontrahierungszwang und voller Ausgleich	194
3) Aufopferungsprinzip und Rechtmäßigkeitskontrolle des abfindungsauslösenden Beschlusses.	197
C) Haftungsgrund der Abfindungsansprüche	197
I) Begriff des Haftungsgrundes	198
II) Bedeutung des Haftungsgrundes der Abfindungsvorschriften	199
III) Verhältnis der Frage zu den bisher gewonnenen Erkenntnissen	199
1) Abfindung als Kompensation eines eigentlich gebotenen Individualzustimmungsrechts	199
2) Aufopferungsprinzip	200
3) Verfassungsrechtliches Entschädigungsgebot	201
IV) Die Sonderrechtstheorien	202
V) Bestandsaufnahme	202
1) Übergreifende Konzepte	203
2) Haftungsgründe der einzelnen Abfindungsansprüche	204
a) § 305 AktG	204
b) § 320b AktG	207
c) §§ 327a AktG, 39a WpÜG.	207
d) § 29 I 1, 1. Hs., 1. Fall UmwG.	207
e) § 29 I 2 UmwG und § 29 I 1, 1. Hs., 2. Fall UmwG.	208
f) § 207 UmwG	208
g) § 122i UmwG.	209
h) § 7 SEAG	209
i) § 9 SEAG	209
j) § 12 SEAG.	210
3) Zwischenergebnis	210
VI) Entwicklung des Haftungsgrundes.	211
1) Aufopferungsprinzip und grundsätzliche Veräußerungsmöglichkeit der Aktie.	211
2) Aufopferungsprinzip und Usurpationsgedanke	211
a) Usurpation der Aktie an sich	212

b)	Usurpation wesentlicher Verwaltungs- und Vermögensrechte	212
c)	Vorübergehende Usurpation des Stimmrechts der dissentierenden Aktionäre.	212
d)	Weiteres Vorgehen	213
3)	Abfindungsfreie Strukturmaßnahmen	213
a)	Die Abfindungsfreiheit der Unternehmensverträge des § 292 AktG	213
b)	Die Abfindungsfreiheit der einfachen Satzungsänderung	221
aa)	Mehrheitsprinzip	221
bb)	Kapitalerhaltungsgrundsatz	223
cc)	Zwischenergebnis	223
c)	Die Abfindungsfreiheit aufgrund anderer Schutzmechanismen	224
aa)	Die Abfindungsfreiheit der Kapitalerhöhung.	224
bb)	Die Abfindungsfreiheit der Kapitalherabsetzung	225
cc)	Die Abfindungsfreiheit des rein bestandsmäßigen Vermögensaustauschs	226
dd)	Die Abfindungsfreiheit der (einfach) faktischen Unternehmensverbindung	228
(1)	§ 35 WpÜG als gegenläufige Norm.	228
(2)	§ 9 I 1, 2. Fall SEAG als systemfremde Norm	229
ee)	Zusammenfassung: Das Subsidiaritätsprinzip	233
d)	Die Abfindungsfreiheit der formwahrenden Verschmelzung und Spaltung	235
aa)	Inhalt und Begründung.	236
bb)	Grenzen	237
(1)	Rechtliche Verfügungsbeschränkungen	237
(2)	Verlust der Börsennotierung	237
(3)	Sitzwechsel ins Ausland	239
(4)	Beherrschung und Mehrheitsbesitz.	241
cc)	Zwischenergebnis	243
e)	Die Abfindungsfreiheit der Liquidation	244
f)	Zusammenfassung	245
4)	Abwehrfähige Strukturmaßnahmen.	246
a)	Persönliche Haftung der Aktionäre und Belastungsverbot	246
b)	Verlust von Sonderrechten.	248
aa)	Geltung im Aktienrecht.	248
bb)	Geltung im Umwandlungsrecht	252
cc)	Geltung im Übernahmerecht.	254
dd)	Zwischenergebnis	254

c) Verlust von allgemeinen Mitgliedschaftsrechten, insbesondere des Stimmrechts	255
d) Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz? . . .	256
e) Nicht-verhältniswahrende Spaltung	257
f) Zwischenergebnis.	258
5) »Positive« Kriterien für die §§ 29, 122i, 207 UmwG, 7, 9, 12 SEAG.	259
a) Usurpation des in der AG gesammelten Kapitals	259
b) Vertrauensschutz	262
aa) Verlust der rechtlichen oder tatsächlichen Veräußerungsmöglichkeit.	263
bb) Rechtsformwechsel	263
cc) Gemeinsamkeiten und Unterschiede: gesellschafts- und kapitalmarktrechtlicher Vertrauensschutz. . .	265
6) Zusammenfassung: Der Haftungsgrund der Abfindungsansprüche.	265
7) Reflexion und Vertiefung	267
a) Ein oder mehrere Haftungsgründe?	267
b) Besonderheiten beim Haftungsgrund in den Fällen der vorübergehenden Usurpation des Stimmrechts. . .	268
aa) Enumerationsprinzip?	268
bb) Bewegliches System?	269
D) Verhältnis zum Austrittsrecht der Aktionäre aus wichtigem Grund.	270
E) Sonstige Prinzipien	271
I) Prinzip des Primärschutzes	272
1) Einordnung in das System	272
2) Allgemeine Rechtsfolge ungeschriebener Abfindungspflichten.	272
3) Pflicht zur Beschaffung fremder Aktien?.	274
4) Bestandsschutz im weiteren Sinne	276
II) Prinzip der Gattungsgleichheit	276
1) Grundsatz	277
2) Ausnahmen.	278
a) Abfindung von Stammaktionären mit Vorzugsaktien .	278
aa) Vorzugsaktien zur Wahrung der Gattungsver- hältnisse in der abfindungspflichtigen Gesellschaft	278
bb) Sonstige Ausnahmen?.	281
cc) Zwischenergebnis	282
b) Abfindung von Vorzugsaktionären mit Stammaktien	282

III) Gegenläufige Prinzipien	282
IV) Technische Prinzipien	283
1) Stichtagsprinzip	283
a) Inhalt und Einordnung in das System	283
b) Ausnahme in § 39a III 1 WpÜG	284
2) Sonstiges	285
§ 7 <i>Schlussfolgerungen aus dem System</i>	287
A) Ungeschriebene Abfindungsansprüche	287
I) Allgemeine Vorüberlegungen	287
1) Der allgemeine bürgerlich-rechtliche Aufopferungsanspruch	287
2) Der allgemeine aktien- und umwandlungsrechtliche Abfindungsanspruch?.	289
II) Fälle ungeschriebener Abfindungsansprüche	290
1) Qualifiziert faktischer Konzern	290
2) »Aktienrechtliches <i>Sell-out</i> « parallel zu § 327a AktG?	294
3) Änderung des Unternehmensgegenstands	296
a) Bedeutung des Unternehmensgegenstands	297
b) Abfindungspflicht bei der Änderung des Unternehmensgegenstands	297
c) Grenzen der Abfindung in Aktien	300
4) Änderung des Gesellschaftszwecks	300
a) Zustimmung aller Aktionäre?.	300
b) Abfindungspflichtige Strukturmaßnahme.	302
c) Ergebnis.	302
5) Übertragende Auflösung	303
a) Begriff und Einordnung	303
b) Problematik.	304
c) Entwicklung der Rechtsprechung	305
d) Vorfragen	307
aa) Zulässigkeit der übertragenden Auflösung?	307
bb) Ungeschriebene Mehrheitserfordernisse?.	307
e) Abgrenzung.	309
f) Bestandsaufnahme	309
g) Verfassungsrechtliche Seite	310
h) Einfach-gesetzliche Seite.	310
i) Ergebnis.	313
6) Verschmelzung, Spaltung und Formwechsel durch Einzelrechtsnachfolge.	313

7)	Totalrückzug von der Börse durch reguläres Delisting . . .	313
	a) Die »Macrotron-Diskussion«	314
	b) Das Zweite Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes.	316
	c) Auswirkungen auf die Abfindung in Aktien	317
8)	Segmentwechsel	317
	a) Bestandsaufnahme	317
	b) Einfach-gesetzliche Seite.	318
	c) Verfassungsrechtliche Seite	318
	d) Ergebnis.	319
9)	Börseneinführung.	319
10)	Umtausch von Vorzugs- in Stammaktien	320
	a) Abfindungsansprüche der Stammaktionäre	321
	b) Abfindungsansprüche der überstimmten Vorzugsaktionäre.	325
	c) Ergebnis.	325
	d) Auswirkungen auf das Prinzip der Gattungsgleichheit	325
11)	Entschädigung bei der nachträglichen Einführung von Höchststimmrechten	326
12)	Zusammenfassung.	328
B) Durchführungsprobleme ungeschriebener Abfindungsrechte . . .		329
I) Materiell-rechtliche Seite		330
1) Vereinbarkeit ungeschriebener Abfindungsrechte mit den Kapitalbindungsregeln		330
	a) Dritte als Abfindungsschuldner.	330
	b) AG als Abfindungsschuldnerin	330
	aa) Drittgläubigerbeziehung?.	330
	bb) Ausnahmen vom Verbot des § 57 I 1 AktG.	331
	(1) Einziehung und Kapitalherabsetzung (§ 237 AktG)	331
	(2) Zulässiger Erwerb eigener Aktien	331
	(a) Grundsätzliche Möglichkeit gem. § 71 I Nr. 3 AktG analog	331
	(b) 10% -Grenze des § 71 II 1 AktG	333
	(aa) Rechtslage bei den geschriebenen Abfindungsansprüchen.	334
	(bb) Rechtslage bei den ungeschriebenen Abfindungsansprüchen.	335
	(c) Pflicht zur Rücklagenbildung nach §§ 71 II 2 AktG, 272 IV HGB.	336
2) Ergebnisse		336
II) Prozessuale Seite		337

C) Rechtmäßigkeit abfindungsauslösender Beschlüsse	338
I) Materielle Rechtmäßigkeit.	338
1) Bestandsaufnahme.	339
a) § 243 II 1 AktG	339
b) Materielle Beschlusskontrolle.	340
c) Treuepflichten	344
d) § 53a AktG	345
2) Systematischer Ansatz	345
a) Aufopferungsprinzip als Leitlinie	345
b) Grenzen	347
aa) Verhalten im Vorfeld des abfindungsauslösenden Beschlusses	348
bb) Schranken der Beschlussfassung selbst	349
(1) Rechtswidrigkeit aufgrund des Beschlussinhalts.	349
(a) Aktienrechtlicher Squeeze-out.	350
(b) Verschmelzung, Spaltung, Formwechsel, Sitzverlegung	350
(aa) Rücksichtspflichten?	350
(bb) Missbrauchskontrolle	354
(c) Mehrheitseingliederung	355
(d) Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag.	357
(2) Rechtswidrigkeit aufgrund der Beweggründe und des Zwecks des abfindungsauslösenden Beschlusses	358
(a) §§ 305, 320b, 327a AktG	358
(b) §§ 29, 122i, 207 UmwG, 7, 9, 12 SEAG	360
(c) Grenzen	362
(3) Zusammenfassung	363
II) Formelle Rechtswidrigkeit	364
1) Verletzung abfindungsbezogener Informationsrechte.	365
2) Sonstige Verfahrensmängel	367
3) Zusammenfassung.	367
III) Zusammenfassung: Das Aufopferungsmodell.	368
D) Sonstige allgemeine Auslegungsprobleme.	369
I) Der Abfindungsberechtigte	369
1) Begriff der außenstehenden Aktionäre i.S.d. § 305 AktG.	369
a) Begriff	370
aa) Bestandsaufnahme.	370
bb) Aufopferungsprinzip als Ausgangspunkt.	371
cc) Lösung	372
b) Zeitpunkt	374
2) Auswirkungen des § 71b AktG auf die Abfindungsberechtigung	375

3) Abfindungsberechtigte in den umwandlungsrechtlichen Abfindungsfällen	377
II) Der sog. Abfindungsergänzungsanspruch	377
III) Kontinuitätsschutz, insbesondere des Anspruchs auf Abfindung in Aktien	379
1) Bedeutung und Fallgruppen	379
2) Abschichtung der Problemkreise	380
a) Differenzierung nach Aktionärsgruppen	380
b) »Schutzebenen«.	380
3) Schutz der jeweiligen Aktionärsgruppen	381
a) Aktionäre, die bereits gegen Abfindung aus der AG ausgeschieden sind	381
b) Aktionäre, die sich beim Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bereits verbindlich für den Verbleib in der AG entschieden haben	381
c) Aktionäre, deren Anspruch auf Abfindung in Aktien noch nicht erloschen ist	382
aa) Pflicht zur Abfindung in eigenen Aktien	383
(1) Verschmelzung der abfindungspflichtigen AG	383
(2) Spaltung und Formwechsel der abfindungspflichtigen AG	387
(3) Ausgliederung in der abfindungspflichtigen AG	387
(4) Eingliederung der abfindungspflichtigen AG	387
(5) Squeeze-out in der abfindungspflichtigen AG	388
(6) Aufbau eines mehrstufigen Vertragskonzerns	389
(7) (Einfach) faktische Abhängigkeit der abfindungspflichtigen AG	390
(8) Vertragsübernahme und Beitritt zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag	391
bb) Pflicht zur Abfindung in fremden Aktien.	393
4) Zusammenfassung.	394
E) Auslegungsprobleme des Vertragskonzernrechts	395
I) Sonderbeschlusserfordernis der §§ 295 II, 296 II, 297 II AktG	395
II) Schuldnerwechsel bei der Vertragsübernahme?	398
III) Wem steht das Wahlrecht gem. § 305 II Nr. 2 AktG zu?	399
§ 8 Zusammenfassung.	401
A) »Abfindungsverfassungsrecht«.	401
I) Prinzip der vollen Entschädigung	401

II) Keine zwingende Gleichwertigkeit von Abfindung gem. § 305 AktG und Ausgleich gem. § 304 AktG	401
B) Prinzip der vollen Abfindung	402
C) Rechtsnatur des Abfindungsanspruchs	402
D) Gesamt-zivilrechtlicher Hintergrund	403
I) Abfindungsansprüche als Aufopferungsansprüche	403
II) Abgrenzung gegenüber dem Austrittsrecht aus wichtigem Grund	405
E) Haftungsgrund	405
F) Sonstige Prinzipien	407
I) Prinzip des Primärschutzes	407
II) Prinzip der Gattungsgleichheit	408
G) Kontinuitätsschutz des Anspruchs auf Abfindung.	408
H) Systemwidrigkeiten	409
Literaturverzeichnis	411
Stichwortverzeichnis	471

Abkürzungsverzeichnis

A.	Atlantic Reporter
A.2d	Atlantic Reporter, Second Series
aff'd.	affirmed
Am. B. Found. Res. J.	American Bar Foundation Research Journal
Am. L. & Econ. Rev.	American Law & Economics Review
B. C. L. Rev.	Boston College Law Review
Bell J. Econ.	Bell Journal of Economics
Bus. Law.	The Business Lawyer
C. A.	Civil Action
Cal.	California
Cal. L. Rev.	California Law Review
Cir.	Circuit Court of Appeals (federal)
Cog. Psychol.	Cognitive Psychology
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
Conn.	Connecticut
Corp.	Corporation
D.	District Court (federal)
D. C.	District of Columbia
Del.	Delaware
Del. Ch.	Delaware Court of Chancery
Del. L. Rev.	Delaware Law Review
DGCL	Delaware General Corporation Law
E. D.	Eastern District
Ed.	Edition
ed.	Editor
eds.	Editors
Eur. Econ. Rev.	European Economic Review
F.	Federal Reporter
F. 2d	Federal Reporter, Second Series
F. 3d	Federal Reporter, Third Series
F. Supp.	Federal Supplement
Fin. Analyst J.	Financial Analyst Journal
Fin. Rev.	Financial Review
Geo. L. J.	Georgetown Law Journal

Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
Hofstra L. Rev.	Hofstra Law Review
Inc.	Incorporated
Indus. Mgmt. Rev.	Industrial Management Review
Int. Econ. Rev.	International Economic Review
J. Bus.	Journal of Business
J. Corp. L.	Journal of Corporation Law
J. Econ. Lit.	Journal of Economic Literature
J. Econ. Psychol.	Journal of Economic Psychology
J. Fin.	Journal of Finance
J. Fin. & Quant. Analysis	Journal of Financial and Quantitative Analysis
J. Fin. Econ.	Journal of Financial Economics
J. Fin. Markets	Journal of Financial Markets
J. Fin. Services Res.	Journal of Financial Services Research
J. L. & Econ.	Journal of Law and Economics
J. Legal Stud.	Journal of Legal Studies
J. Monetary Econ.	Journal of Monetary Economics
J. Personality & Soc. Psychol.	Journal of Personality and Social Psychology
J. Pol. Econ.	Journal of Political Economy
JPE	Journal of Private Equity
KRL	Kapitalrichtlinie
MBCA	Model Business Corporation Act
Mich. L. Rev.	Michigan Law Review
N.D.	Northern District oder North Dakota
N.E.	North Eastern Reporter
N.E. 2d	North Eastern Reporter, Second Series
N.W.	North Western Reporter
N.W.2d	North Western Reporter, Second Series
N. Y.	New York
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotation System
No.	Number
NYSE	New York Stock Exchange
P.	Pacific Reporter
P.2d	Pacific Reporter, Second Series
Pa.	Pennsylvania
Psychol. Rev.	Psychological Review
Psychol. Sci.	Psychological Science
Q.J. Econ.	Quarterly Journal of Economics
S. D.	Southern District oder South Dakota
S. E.	South Eastern Reporter

S. E.2d	South Eastern Reporter, Second Series
S. W.	South Western Reporter
S. W.2d	South Western Reporter, Second Series
SE	Societas Europaea
SEC	Securities Exchange Commission
U. Pa. L. Rev.	University of Pennsylvania Law Review
U. Chi. L. Rev	University of Chicago Law Review
U. S.	United States oder United States Supreme Court Reporter
UCLA L. Rev	UCLA Law Review
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
Vand. L. Rev.	Vanderbilt Law Review
Wash. & Lee L. Rev.	Washington and Lee Law Review
Yale L.J.	Yale Law Journal
zuf.	zusammenfassend

Hinsichtlich der oben nicht aufgeführten Abkürzungen wird verwiesen auf *Kirchner, Hildebert/ Butz, Cornelia: Abkürzungsverzeichnis der Rechtssprache*, 5. Aufl., Berlin, New York, 2003.

§ 1 Einleitung

Seit dem »DAT/Altana«-Beschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 27. 4. 1999¹ ist das Thema »Abfindungsansprüche der Aktionäre« in aller Munde. Die Schaffung des aktienrechtlichen Squeeze-out zum 1. 1. 2002 (§§ 327a ff. AktG)² und übernahmerechtlichen Ausschlussverfahrens zum 14. 7. 2006 (§§ 39a ff. WpÜG), die Einführung des SEAG³ und der §§ 122a ff. UmwG⁴ sowie einige viel beachtete Entscheidungen des BVerfG und BGH⁵ liefern der Diskussion fortwährend neuen Stoff.

Es verwundert daher nicht, dass mittlerweile eine kaum zu überblickende Flut von Aufsätzen und Monographien erschienen ist, die sich mit Aspekten der aktien- und umwandlungsrechtlichen Abfindungsansprüche beschäftigen. Sämtliche dieser Publikationen behandeln allerdings Detailfragen – z. B. nach ungeschriebenen Abfindungsansprüchen beim Segmentwechsel⁶, nach der Missbrauchskontrolle des Squeeze-out-Beschlusses⁷ oder nach der Konkretisierung der »DAT/Altana-Grundsätze« zur Unternehmensbewertung⁸. Ebenso intensiv diskutiert wurde

¹ BVerfGE 100, 289 (DAT/Altana).

² Vgl. Art. 7 des Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen vom 20. Dezember 2001, BGBl. I, S. 3822.

³ Gesetz zur Ausführung der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) (SE-Ausführungsgesetz – SEAG), Art. 1 des Gesetzes zur Einführung der Europäischen Gesellschaft (SEEG) v. 22. 12. 2004, BGBl. I, S. 3675.

⁴ Zweites Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes v. 19. 4. 2007, BGBl. I, S. 542.

⁵ BVerfG ZIP 1999, 1804 (Hartmann & Braun); BVerfG NJW 2001, 279 (Moto Meter); BVerfG NJW 2007, 3265 (Jenoptik); BVerfG NJW 2007, 3266, 3268 (Wüstenrot und Württembergische AG); BVerfG NJW 2007, 3268, 3269 (Edscha); BGHZ 146, 179 (MEZ); BGHZ 147, 108 (DAT/Altana); BGHZ 152, 29 (Rütgers); BGHZ 153, 47 (Macrotron); BGHZ 155, 110 (Philips); BGHZ 156, 57 (Ytong); BGHZ 166, 195 (Null-Ausgleich); BGH 174, 378; BGH ZIP 2008, 778 (EKU).

⁶ Im Zusammenhang mit OLG München ZIP 2008, 1137 (Lindner II); LG München ZIP 2007, 2143 (Lindner II); *Feldhaus*, BB 2008, 1307; *Goslar*, EWiR 2008, 461; *Paefgen/Hörtig*, WuB I G 7-1.08; *Schwichtenberg*, AG 2005, 911, 913 ff.

⁷ Etwa *Amberger*, Die Missbrauchskontrolle im Rahmen des aktienrechtlichen Squeeze-out, 2007; *Kort*, ZIP 2006, 1519; *Markwardt*, BB 2004, 277; *Posegga*, Squeeze-out, Unter besonderer Berücksichtigung möglicher Missbrauchsfälle sowie der Besonderheiten der Bemessung der Barabfindung, 2006.

⁸ Umfassend zuletzt *Adolff*, Unternehmensbewertung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, 2007; *W. Baums*, Der Ausgleich nach § 304 AktG, 2007, S. 112 ff.; *Gude*, Strukturänderungen und Unternehmensbewertung zum Börsenkurs, 2004. Vgl. auch *Winner*, Wert und Preis im Zivilrecht, 2008.

zuletzt, ob für die Berechnung der Abfindungshöhe auf den Zeitpunkt der Beschlussfassung oder Bekanntgabe des Squeeze-out abzustellen ist⁹ oder ob (und gegebenenfalls wie) Abfindungsansprüche des § 305 AktG nach Beendigung des Unternehmensvertrags vom Rechtsnachfolger eines außenstehenden Aktionärs erworben werden können¹⁰.

Eine umfassende Arbeit über den teleologischen Hintergrund und die dogmatischen Wurzeln des Abfindungsrechts fehlt. Gerade eine solche Arbeit könnte aber Gewinn bringen, denn Kenntnisse der Grundlagen ermöglichen überzeugende Antworten in den Details. Am Abfindungsrecht Interessierte würden in die Lage versetzt, Thesen anderer aufzugreifen und fortzuentwickeln. Ausländische Rezipienten könnten das deutsche Recht besser verstehen. Dem Gesetzgeber würde eine Hilfestellung zu guter Gesetzgebung gegeben.

Ein solcher Beitrag könnte darin liegen, das *System* aufzuzeigen, das den aktien- und umwandlungsrechtlichen Abfindungsansprüchen zugrunde liegt¹¹. Systematisch zu denken ist nicht nur schon immer betontes Ziel jeder Wissenschaft¹². Der Nutzen von Systematik zeigt sich gerade in der Jurisprudenz¹³: Ein juristisches System macht Vorschriften *transparent*¹⁴, erleichtert ihre *Auslegung*¹⁵ und hilft bei der *Rechtsfortbildung*¹⁶. *Systembrüche*, *systemfremde Normen* und *Systemlücken*

⁹ KG ZIP 2007, 75 (DeTeWe II); OLG Stuttgart ZIP 2007, 530 (DaimlerChrysler); *Just/Lieth*, NZG 2007, 444; *Kocher/Widder*, Konzern 2007, 351; *Pluskat*, NZG 2008, 365.

¹⁰ Aus der reichen Literatur zu BGHZ 167, 299 (Jenoptik) und OLG Jena ZIP 2005, 525 (Jenoptik) s. zunächst nur *Altmeppen*, FS Ulmer, 2003, 3; *Bayer*, ZIP 2005, 1053; *Bilda*, NZG 2005, 375; *Habersack*, AG 2005, 709; *Hirte*, FS Hadding, 2004, 427; *Koppensteiner*, DStR 2006, 1603.

¹¹ Die Systembildung als Ziel der Rechtsdogmatik hervorhebend *Diederichsen*, FS Seiler, 1999, 65, 70; speziell als Aufgabe gesellschaftsrechtlicher Dogmatik definierend *Lutter*, ZGR 1998, 397, 397 f.

¹² Vgl. schon *Leibniz*, Monadologie, 1720 (Neuabdruck 1994), sub. 31: »Unsere Schlüsse stützen sich auf zwei Hauptgrundsätze: jenen des Widerspruchs (principe de le contradiction), kraft dessen wir dasjenige für falsch erklären, was einen Widerspruch enthält, und dasjenige für wahr halten, was dem Falschen entgegengesetzt oder widersprechend ist«. Zum Wissenschaftscharakter der Jurisprudenz und seiner Verknüpfung mit dem Systemdenken dezidiert *J. Binder*, Philosophie des Rechts, 1925, S. 841, 843; *Wolff*, Studium generale 5 (1952), S. 195, 205 (»Rechtswissenschaft zumindest ist systematisch, oder sie ist nicht!«); *Sauer*, Juristische Methodenlehre, 1940, § 22 = S. 171 (»Alle Erkenntnis ist systematische Erkenntnis«); kurzer Abriss über die Geschichte des Systemdenkens bei *Vesting*, Rechtslehre, 2007, Rn. 67 ff.

¹³ Im Gesellschaftsrecht mahndend *Beuthien*, JZ 2003, 969 unter dem Titel »Zur Systemvergesessenheit im deutschen Gesellschaftsrecht«. Dazu auch noch ausführlich unter S. 6 ff..

¹⁴ *Coing*, Grundzüge der Rechtsphilosophie, 5. Aufl. 1993, S. 292 f.; *Riesenhuber*, System und Prinzipien des Europäischen Vertragsrechts, 2003, S. 26 f.; *Zippelius*, Rechtsphilosophie, 5. Aufl. 2007, § 38 III = S. 194; zur Vereinfachungsfunktion der Systematisierung auch *F. Bydliński*, System und Prinzipien des Privatrechts, 1996, S. 35.

¹⁵ *Canaris*, Systemdenken und Systembegriff in der Jurisprudenz, 2. Aufl. 1983, S. 90 ff.; *Engisch*, ZStW 84 (1972), 103, 106; *E. E. Ott*, Die Methode der Rechtsanwendung, 1979, S. 267 Fn. 844; *Riesenhuber*, System und Prinzipien des Europäischen Vertragsrechts, 2003, S. 27 f.; *Rüthers*, Rechtstheorie, 3. Aufl. 2007, Rn. 744 ff.; *Zippelius*, Rechtsphilosophie, 5. Aufl. 2007, § 38 III = S. 194.

¹⁶ *Canaris*, Systemdenken und Systembegriff in der Jurisprudenz, 2. Aufl. 1983, S. 95 ff.; *Riesenhuber*, System und Prinzipien des Europäischen Vertragsrechts, 2003, S. 29 f.; *Zippelius*, Rechtsphilosophie, 5. Aufl. 2007, § 38 III = S. 194; einschränkend *Röhl*, Allgemeine Rechtslehre,

werden aufgezeigt und behoben oder ihre Wirkungen begrenzt¹⁷. All dies erhöht die *Rechtssicherheit*¹⁸ und senkt *Transaktionskosten*¹⁹. Schließlich kann ein System dem *Gesetzgeber* helfen, Widersprüche bei zukünftiger Gesetzgebung zu vermeiden und bestehende Widersprüche auszuräumen²⁰.

Mit den §§ 305, 320b, 327a ff. AktG, §§ 29ff. (i. V. m. § 125 S. 1), 122i, 207ff. UmwG, §§ 7, 9 SEAG, 39a WpÜG ist eine Reihe von Vorschriften vorhanden, die das »Abfindungsrecht der Aktionäre« regeln²¹. Hinzu kommt § 12 SEAG, der zwar nicht für die Gesellschafter einer deutschen Aktiengesellschaft, sondern die Anteilshaber einer Europäischen Gesellschaft gilt, der aufgrund der dogmatischen Nähe beider Gesellschaftsformen [vgl. Art. 9 I lit. c)ii) SE-VO] aber auch für das Recht der AG Bedeutung hat.

Die vorliegende Arbeit unternimmt den Versuch, das »innere« System des durch diese Normen abgesteckten Rechtsgebiets herauszuarbeiten²², um hierdurch seine wertungsmäßige Folgerichtigkeit und innere Einheit darzustellen und zu verwirklichen. Die Abfindungsansprüche des AktG, UmwG, SEAG und WpÜG erscheinen dabei als eine zur Systematisierung besonders reizvolle Materie: Während das UmwG mit Kodifikationsgedanken und Verweisungstechnik »wie kaum ein anderes modernes Gesetz (...) als ein ›geordnetes Ganzes‹ und damit exemplarisch für zwei Hauptmerkmale eines Systems« erscheint²³, wird das Recht der gesetzlichen Lösungsrechte häufig als »Flickwerk« bezeichnet, das »weniger systemhaft planvoll als punktuell- augenblicksbezogen vorgeht, und daher absichtlich oder unabsichtlich Widersprüche in Kauf nimmt und auf eine geschlossene Systematik verzichtet«²⁴. Ob dies zutrifft, ist Gegenstand dieser Arbeit.

2. Aufl. 2001, § 52 IV = S. 419. Speziell bei der Rechtsfortbildung der Abfindungsvorschriften wird das Systemargument etwa gebraucht von *Lutter/Leinekugel*, ZIP 1999, 261, 262. Im Zusammenhang mit der Squeeze-out-Regelung: *Ehrlicke/Roth*, DStR 2001, 1120, 1127; *Habersack*, ZIP 2001, 1230, 1235.

¹⁷ Hierzu *Canaris*, Systemdenken und Systembegriff in der Jurisprudenz, 2. Aufl. 1983, S. 112ff.

¹⁸ *Canaris*, Systemdenken und Systembegriff in der Jurisprudenz, 2. Aufl. 1983, S. 17; *Mastrorardi*, Juristisches Denken, 2001, Rn. 848; *Zippelius*, Rechtsphilosophie, 5. Aufl. 2007, § 38 III = S. 194.

¹⁹ *Mülbart*, ZHR 159 (1995), 2, 7.

²⁰ Vgl. *Zippelius*, Rechtsphilosophie, 5. Aufl. 2007, § 38 III = S. 194; zur Systematik in der Gesetzgebung auch *Noll*, Gesetzgebungslehre, 1973, S. 202ff. Zur Bedeutung des Systemdenkens in der Rechtsvergleichung *Coing*, FS Dölle, Bd. 1, 1963, 25.

²¹ Im Folgenden wird der Begriff des »Systems der aktien- und umwandlungsrechtlichen Ansprüche« gleichbedeutend mit dem Begriff des »Systems des Abfindungsrechts der Aktionäre« verwandt.

²² Zum Begriff des inneren Systems noch u. S. 6ff.

²³ *Hommelhoff/Riesenhuber* in Grundmann, Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des Europäischen Privatrechts, 2000, S. 259, 259f.

²⁴ So *Kalss*, wbl 2001, 366, 372; ähnlich *Kalss*, Anlegerinteressen, 2001, S. 493f.: »Stückwerk«.