

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Teil 1: Einführung	1
A. Einleitung	1
B. Gang der Darstellung	3
C. Begriffsbestimmung	5
Teil 2: Allgemeine Grundlagen	15
A. Interessenlagen beim Delisting	15
B. Rechtsnatur der Rechtsbeziehungen	40
C. Entscheidungen im Fall der Macrotron AG	44
D. Delisting-Regelungen ausländischer Rechtsordnungen	50
Teil 3: Rechtsgrundlagen und Formelle Rechtmäßigkeit des Widerrufs	59
A. Rechtsgrundlagen	59
B. Formelle Rechtmäßigkeit des Zulassungswiderrufs	66
Teil 4: Materielle Rechtmäßigkeit – Hauptversammlungskompetenz	79
A. Problemaufriss	79
B. Stellt § 38 Abs.4 BörsG eine abschließende Regelung dar?	82
C. Muss die Zulassungsstelle gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen des Delisting beachten?	90
D. Börsenrückzug als Anwendungsfall der <i>Holz Müller</i> -Doktrin	92
E. Delisting als Eigentumseingriff	124
F. Einfachgesetzliche Herleitung der Hauptversammlungskompetenz	160
G. Fazit zur Hauptversammlungskompetenz	166
Teil 5: Materielle Rechtmäßigkeit – Abfindungsangebot	167
A. Abfindungsangebote nach den Börsenordnungen	168
B. Erfordernis eines gesellschaftsrechtlichen Pflichtangebotes	173
C. Fazit zum gesellschaftsrechtlichen Abfindungsangebot	210
Teil 6: Materielle Rechtmäßigkeit – Eigener Lösungsvorschlag	211
A. Börsenklausel in der Satzung	212
B. Delisting einer AG mit Börsenklausel	217
C. Delisting einer AG ohne Börsenklausel	219
D. Missbrauchskontrolle	221
E. Vorteile des Lösungsvorschlags	224
Teil 7: Klagebefugnis	227
Zusammenfassung	229
Literaturverzeichnis	233

Inhaltsverzeichnis

Teil 1: Einführung	1
A. Einleitung	1
B. Gang der Darstellung	3
C. Begriffsbestimmung	5
I. Delisting	5
II. Going Private.....	5
III. Reguläres Delisting	9
IV. Delisting von Amts wegen.....	10
V. Kaltes Delisting	11
VI. Partielles Delisting	12
Teil 2: Allgemeine Grundlagen	15
A. Interessenlagen beim Delisting	15
I. Interessen der Gesellschaft	15
1. Unternehmen mit funktionsloser Börsennotiz.....	16
2. Unternehmen mit unausgeschöpften Wertpotentialen	17
3. Unternehmen mit operativen Nachteilen aufgrund der Börsennotiz.....	18
a) Kosten der Börsenzulassung	18
b) Wettbewerbsnachteile	19
c) Steuerliche Optimierung	20
4. Sonstige Motive.....	20
a) Abwehr feindlicher Übernahmen	20
b) Sanierung abseits der Börsenöffentlichkeit	22
c) Geringer Streubesitz.....	23
d) Stock-Option-Pläne.....	23
e) Konzernpolitische Gründe	24
f) Erleichterungen für nicht börsennotierte Aktiengesellschaften.....	24
II. Interessen der Großaktionäre.....	27
1. Altaktionär.....	27
2. Strategischer Investor	28
3. Finanzinvestor	30
III. Interessen der Minderheitsaktionäre	32
1. Verwaltungsinteresse	33
2. Bestands- und Ertragsinteresse.....	33
3. Informations- und Kontrollinteresse	34
4. Liquiditätsinteresse.....	35
IV. Interessen anderer Gruppen	36
V. Kapitalmarktpolitisches Interesse.....	37
VI. Fazit zu den Interessenlagen	38
B. Rechtsnatur der Rechtsbeziehungen	40
I. Duale Organisationsstruktur des deutschen Börsenwesens	40
II. Auswirkungen der Organisationsstruktur auf das Delisting.....	41
C. Entscheidungen im Fall der Macrotron AG	44
I. Entscheidung des II. Zivilsenats des Bundesgerichtshofes.....	45
II. Entscheidungen des LG München I und des OLG München	47
III. Entscheidung des VG Frankfurt a.M.....	47
IV. Ausblick auf den weiteren Gang des Verfahrens	48
D. Delisting-Regelungen ausländischer Rechtsordnungen	50

I. New York Stock Exchange (NYSE).....	50
II. London Stock Exchange.....	54
III. Schweizerische Effektenbörse.....	55
IV. Zusammenfassung.....	56
Teil 3: Rechtsgrundlagen und Formelle Rechtmäßigkeit des Widerrufs	59
A. Rechtsgrundlagen.....	59
I. Börsengesetz.....	59
II. Die Delisting-Regeln in den einzelnen Börsenordnungen.....	60
1. Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse.....	61
2. Börsenordnungen der übrigen deutschen Börsen.....	63
B. Formelle Rechtmäßigkeit des Zulassungswiderrufs.....	66
I. Ordnungsgemäßer Antrag.....	66
II. Die Beteiligten des Verwaltungsverfahrens.....	69
III. Verfahrensrechte der Beteiligten.....	73
IV. Bekanntgabe bzw. Bekanntmachung.....	76
Teil 4: Materielle Rechtmäßigkeit – Hauptversammlungskompetenz.....	79
A. Problemaufriss.....	79
B. Stellt § 38 Abs.4 BörsG eine abschließende Regelung dar?.....	82
C. Muss die Zulassungsstelle gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen des Delisting beachten?.....	90
D. Börsenrückzug als Anwendungsfall der <i>Holzmüller</i> -Doktrin.....	92
I. Actus Contrarius-Argument.....	95
II. Rechtliche Auswirkungen des Delisting auf die Struktur der Gesellschaft.....	97
III. Anwendbarkeit der <i>Holzmüller</i> -Grundsätze wegen faktischer Strukturänderungen.....	100
IV. Im Anteilseigentum verkörpert Vermögeninteresse.....	105
V. Hauptversammlungskompetenz aus Gründen der Zweckmäßigkeit.....	107
VI. Eigene Stellungnahme.....	111
1. Rechtsdogmatische und rechtsmethodologische Betrachtung.....	112
2. Tatbestandsseite.....	117
3. Rechtsfolgensseite.....	121
VII. Fazit zur Anwendbarkeit der <i>Holzmüller</i> -Doktrin.....	123
E. Delisting als Eigentumseingriff.....	124
I. Übersicht über den Meinungsstand.....	127
1. Verfassungsrechtsprechung nicht einschlägig.....	128
2. Kein Eingriff in Herrschafts- und Vermögensrechte.....	129
3. Börsennotierung als verfassungsrechtlich nicht geschützte Gewinnchance.....	129
4. Kein Vermögensschutz durch Art. 14 GG.....	130
5. Kein Eigentumseingriff im alleinigen Interesse Privater.....	131
6. Rechtsdogmatische Bedenken.....	132
II. Eigene Stellungnahme.....	132
1. Schutzobjekt.....	134
a) Verkehrsfähigkeit der Aktie.....	134
b) Schutz der Börsenzulassung.....	139
c) Beeinträchtigung des Verkehrswertes.....	144
d) Schutz des Mitgliedschaftsrechts.....	145
2. Vorliegen eines Eingriffs.....	147
3. Richterrechtliche Rechtsfortbildung.....	150
a) Unmittelbare Wirkung des Eigentumsgrundrechts.....	150
b) Gesetzesübersteigende Rechtsfortbildung.....	152

F. Einfachgesetzliche Herleitung der Hauptversammlungskompetenz.....	160
G. Fazit zur Hauptversammlungskompetenz	166
Teil 5: Materielle Rechtmäßigkeit – Abfindungsangebot.....	167
A. Abfindungsangebote nach den Börsenordnungen	168
I. Verbleibender Beurteilungsspielraum	168
II. Bieter	169
III. Höhe der Abfindung.....	170
B. Erfordernis eines gesellschaftsrechtlichen Pflichtangebotes	173
I. Einfachgesetzliche Herleitung	175
1. Vergleichbarkeit mit Formumwandlungs- und Verschmelzungsvorgängen.....	175
2. Analogie zu §§ 305, 320b, 327b AktG.....	182
3. Gesamtanalogie	184
4. Austrittsrecht aus wichtigem Grund.....	185
II. Gesetzesübersteigende Rechtsfortbildung.....	187
1. Rechtsfortbildung mit Rücksicht auf die Bedürfnisse des Rechtsverkehrs.....	188
a) Kurswertreaktionen auf Going Private-Ankündigungen in den USA.....	190
b) Kurswertreaktionen aus Going Private-Ankündigungen in Deutschland	192
c) Interpretation der empirisch nachgewiesenen Ankündigungseffekte	193
d) Schutzbedürfnis der Streubesitzaktionäre beim regulären Delisting	196
aa) Delisting nach Eintritt eines neuen Investors	197
bb) Delisting auf Initiative des Altaktionärs	204
cc) Fazit zur Schutzbedürftigkeit der Anleger beim regulären Delisting.....	207
2. Grenze der gesetzesübersteigenden Rechtsfortbildung.....	207
C. Fazit zum gesellschaftsrechtlichen Abfindungsangebot.....	210
Teil 6: Materielle Rechtmäßigkeit – Eigener Lösungsvorschlag	211
A. Börsenklausel in der Satzung	212
I. Zulässigkeit der Börsenklausel	213
II. Bestimmtheit der Börsenklausel	213
III. Kein „race to the bottom“.....	214
B. Delisting einer AG mit Börsenklausel.....	217
C. Delisting einer AG ohne Börsenklausel	219
D. Missbrauchskontrolle	221
E. Vorteile des Lösungsvorschlags	224
Teil 7: Klagebefugnis	227
Zusammenfassung	229
Literaturverzeichnis.....	233