

# Inhaltsübersicht

Vorwort .....	V
Inhaltsverzeichnis .....	IX
<i>Teil 1: Einleitung .....</i>	1
<i>§ 1 Problemstellung und Zielsetzung .....</i>	1
<i>§ 2 Gegenstand und Gang der Untersuchung .....</i>	4
<i>Teil 2: Grundlagen der Bestimmung der angemessenen Abfindung ..</i>	7
<i>§ 3 Bewertung als Rechtsfrage .....</i>	8
<i>§ 4 Bestimmung des Bewertungsziels .....</i>	15
<i>§ 5 Gegenstand und Perspektive der Bewertung .....</i>	59
<i>Teil 3: Die Bestimmung der angemessenen Barabfindung mittels Börsenkursen .....</i>	91
<i>§ 6 Allgemeine Entwicklung in Rechtsprechung und Literatur .....</i>	92
<i>§ 7 Gesetzgeberische Wertungen .....</i>	104
<i>§ 8 Normzweckadäquanz – Vereinbarkeit mit den grundlegenden rechtlichen Bewertungsvorgaben .....</i>	126
<i>§ 9 Kein Verstoß gegen bewertungstheoretische Grundsätze .....</i>	158
<i>§ 10 Bestimmung des relevanten Börsenkurses .....</i>	194
<i>§ 11 Vorrang einer rein börsenkursorientierten Bewertung .....</i>	206
<i>Teil 4: Bewertung mittels Freiverkehrskursen .....</i>	227
<i>§ 12 Der Freiverkehr an den Wertpapierbörsen .....</i>	228
<i>§ 13 Freiverkehrskurse als Wertuntergrenze – Desinvestitionswert der Aktie .....</i>	251
<i>§ 14 Freiverkehrskurse als Bewertungsmethode .....</i>	266

<i>Teil 5:</i> Thesen .....	327
Literaturverzeichnis .....	331
<i>Anhang 1:</i> Barabfindungsregelungen .....	359
<i>Anhang 2:</i> Regelungen des Freiverkehrs im BörsG .....	361
<i>Anhang 3:</i> Freiverkehrssegmente .....	365
<i>Anhang 4:</i> Übersicht der privatrechtlichen Freiverkehrsregelungen .....	367
Sachregister .....	369

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Inhaltsübersicht .....	VII
<i>Teil 1: Einleitung</i> .....	1
<i>§ 1 Problemstellung und Zielsetzung</i> .....	1
<i>§ 2 Gegenstand und Gang der Untersuchung</i> .....	4
<i>Teil 2: Grundlagen der Bestimmung der angemessenen Abfindung</i> ..	7
<i>§ 3 Bewertung als Rechtsfrage</i> .....	8
A. Die Normzweckadäquanz: eine Synthese aus Wirtschaftswissenschaft und Jurisprudenz .....	8
B. Bewertung: Zwischen Tatsachen- und Rechtsfrage .....	11
C. Gebot der Normzweckadäquanz .....	13
I. Primat des Rechts .....	13
II. Funktionales Wertverständnis .....	13
D. Zwischenergebnis .....	14
<i>§ 4 Bestimmung des Bewertungsziels</i> .....	15
A. Abfindungspflichtige Maßnahmen .....	15
B. Einfachrechtliche Zielvorgaben .....	16
I. Wortlaut der Abfindungsnormen .....	17
II. Grundlegende gesetzgeberische Zurückhaltung als Ausfluss des Einzelfallbezugs der Bewertung .....	17
III. Gebot der abfindungsrechtlichen Gleichbehandlung .....	19
C. Verfassungsrechtliche Rahmenbedingungen .....	20
I. Grundsätzliche Bedeutung des Anteilseigentums im Kontext von Strukturmaßnahmen .....	21
1. Verfassungsrechtliche Dimension der Abfindung .....	21
2. Mediatisierung des Anteilseigentums .....	22
3. Strukturmaßnahmen als Inhalts- und Schrankenbestimmungen .....	24
II. Rechtsstellung von Mehrheit und Minderheit .....	25
1. Zweidimensionalität des Anteilseigentums .....	25
2. Mitgliedschaftsrechte .....	26

a) Herrschaftsrechte .....	26
b) Vermögensrechte .....	27
c) Beschränkte Nutzungsrechte .....	28
3. Die Verkehrsfähigkeit der Aktie als Schutzgut der Eigentumsgarantie .....	29
4. Zwischenergebnis .....	31
III. Legitimation minderheitsausschließender Strukturmaßnahmen gegen vermögensmäßige Entschädigung .....	32
IV. Anforderungen an Strukturmaßnahmen .....	34
V. Das Gebot der „vollen Entschädigung“ .....	36
1. Entschädigungsgedanke .....	37
2. Abfindung zum „wahren“ Wert .....	39
3. Kapitalanlegerperspektive .....	40
VI. Die verfassungsrechtliche Bedeutung der Desinvestitionsmöglichkeit für die angemessene Abfindung .....	41
1. Die verfassungsgerichtliche Rechtsprechung in Sachen DAT/Altana .....	41
2. Verkehrswertverständnis des BVerfG – Verkehrswert i. e. S. ....	43
3. Situativer Anwendungsbereich der DAT/Altana-Rechtsprechung .....	43
4. Anforderungen und Ausnahmen .....	46
a) Kriterium der Desinvestitionsmöglichkeit .....	47
b) Weitere Anforderungen .....	47
aa) Keine Marktmanipulation .....	47
bb) Abfindungsspekulationen .....	49
cc) Kapitalmarkteffizienz .....	50
c) Zwischenergebnis .....	53
5. Bedeutung der Prozessökonomie .....	54
D. Umgang mit der Bewertungsunsicherheit: Vertretbarkeit und Schätzungsermessens .....	55
I. Vertretbarkeit .....	55
II. Wertbandbreiten .....	56
III. Bewertung als Schätzgrundlage .....	57
E. Fazit .....	58
<b>§ 5 Gegenstand und Perspektive der Bewertung .....</b>	<b>59</b>
A. Bewertungsobjekt .....	60
I. Bewertungsrechtliche Relevanz der Bestimmung des Bewertungsobjekts .....	60
II. Gesetzliche Vorgaben .....	62
1. Historischer Wortlaut .....	62
2. Systematische Auslegung .....	63
a) Ausgangspunkt: § 738 Abs. 1 Satz 2 BGB a. F. ....	64
b) Anwendungsbereich des Liquidationshypothese .....	65
c) Sonderrecht für börsennotierte Gesellschaften .....	67

d) Neuere Tendenzen nach der Reform des Personengesellschaftsrechts .....	69
aa) § 728 Abs. 1 BGB n. F. ....	70
bb) § 728 Abs. 2 BGB n. F. ....	70
cc) Zwischenergebnis .....	71
3. Fazit .....	71
III. Verfassungsrechtliche Vorgaben .....	72
1. Gebot der Meistbegünstigung .....	72
2. Verfassungsrechtliches Bewertungsobjekt .....	76
3. Zwischenergebnis .....	78
IV. Bewertungslehre .....	78
V. Stellungnahme .....	79
B. Bewertungssubjekt .....	81
I. Dominierte Verhandlungs- und Konfliktsituation .....	82
II. Erfordernis eines objektivierten Werts .....	85
1. Objektivierung als Ausfluss des abfindungsrechtlichen Gleichbehandlungsgebots .....	85
2. Subjekt-Objekt-Bezug .....	87
III. Zwischenergebnis .....	89
 <i>Teil 3: Die Bestimmung der angemessenen Barabfindung mittels Börsenkursen .....</i>	91
§ 6 <i>Allgemeine Entwicklung in Rechtsprechung und Literatur</i> .....	92
A. Anfängliche Skepsis .....	92
B. Umbruchphase .....	93
C. Paradigmenwechsel durch BVerfG DAT/Altana .....	94
D. Jüngere Entwicklungen .....	95
I. Verfassungsgerichtliche Rechtsprechung .....	95
1. T-Online/Deutsche Telekom .....	95
2. Deutsche Hypothekenbank .....	96
3. Zwischenergebnis .....	97
II. Parallele Entwicklung der Rechtsprechung des BGH .....	97
1. DAT/Altana, 2001 .....	97
2. Stollwerck, 2010 .....	98
3. Stinnes, 2015 .....	99
4. Nestlé, 2016 .....	99
5. Wella, 2020 .....	100
6. Beschluss vom 21.2.2023 – II ZB 12/21 .....	100
7. Zwischenergebnis .....	101
III. Instanzgerichte .....	101
E. Stellungnahme .....	102

<i>§ 7 Gesetzgeberische Wertungen</i> .....	104
A. Erste Öffnungen hin zu einer Orientierung an Börsenkursen; § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG (1994) .....	104
B. Hervorhebung des Börsenkurses im KonTraG (1998) .....	105
C. Wertungen des Übernahmerechts .....	106
I. § 31 Abs. 1 WpÜG i. V. m. § 5 WpÜG-AngebV .....	106
1. Börsenkurs als Regelkompensation .....	106
2. Übertragbarkeit auf Strukturmaßnahmen .....	108
a) Keine dominierte Konfliktsituation .....	108
b) Reiner Vermögensausgleich .....	109
c) Kapitalmarktrechtliche Perspektive .....	110
d) Zusätzliche Schutzmechanismen des WpÜG .....	110
e) Zwischenergebnis .....	111
II. § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG .....	112
1. Angemessenheitsvermutung durch „Markttest“ .....	112
2. Verfassungsmäßigkeit des „Markttests“ .....	113
3. Übertragbarkeit auf Strukturmaßnahmen .....	114
III. Zwischenergebnis .....	115
D. Neuregelung des Delistings, § 39 Abs. 3 BörsG .....	115
I. Börsenkurs als Regelkompensation .....	115
II. Übertragbarkeit auf Strukturmaßnahmen .....	117
1. Dominierte Konfliktsituation .....	117
2. Bewertungsziel .....	117
3. Kapitalmarktrechtliche Perspektive .....	119
III. Zwischenergebnis .....	119
E. Grundlage der Heranziehung von Börsenkursen in anderen Kontexten ..	120
I. Regelungsgegenstände .....	120
II. Übertragbarkeit auf Strukturmaßnahmen .....	122
F. Unionsrechtliche Wertungen .....	123
G. Fazit .....	124
<i>§ 8 Normzweckadäquanz – Vereinbarkeit mit den grundlegenden rechtlichen Bewertungsvorgaben</i> .....	126
A. Bezugspunkt des Börsenkurses – Gegenstand und Perspektive der Bewertung .....	126
I. Gleichgewichtspris .....	126
II. Direkte Anteilsbewertung .....	128
1. Börsenkurs und Unternehmenswert .....	128
2. Börsenkurs und Beteiligungswert .....	129
3. Exkurs: Verschmelzungswertrelation .....	130
III. Spekulation vs. nachhaltiger Zukunftsertrag .....	131
IV. Rein transaktionsbasierte Bewertung .....	132
V. Berücksichtigung der Verhältnisse der Gesellschaft .....	133
VI. Keine Berücksichtigung unternehmensinterner Informationen .....	134

1.	Konflikt mit dem Gebot der vollen Entschädigung . . . . .	134
a)	Minderheitenschutz . . . . .	135
b)	Aspekt der Informationsangleichung . . . . .	135
c)	Prognoseproblem . . . . .	138
2.	Hohe Transparenz- und Publizität . . . . .	138
3.	Unternehmensspezifische vs. unternehmensbezogene Informationen . . . . .	138
VII.	Zwischenergebnis . . . . .	140
B.	Keine systematische Unterkompensation . . . . .	140
I.	Empirische Befunde . . . . .	140
II.	Minderheitsabschlag . . . . .	142
III.	Synergie- bzw. Verbundeffekte . . . . .	143
1.	Echte Synergieeffekte . . . . .	143
2.	Unechte Synergieeffekte . . . . .	145
3.	Praktische Handhabung . . . . .	145
C.	Verkehrswert als Beteiligungswert . . . . .	146
I.	Verkehrswertverständnis i. w. S. . . . .	146
II.	Verkehrswert des Gesellschaftsanteils als gesuchte Größe . . . . .	147
III.	Börsenkurs als realer Verkehrswert . . . . .	149
D.	Berücksichtigung des Daueranlagewerts . . . . .	150
I.	Bedeutung des Anlagehorizonts . . . . .	151
1.	Relevanz der Einflussrechte . . . . .	151
2.	Variable Anlegerperspektive . . . . .	153
II.	Bloße Gewinnerwartung . . . . .	153
III.	Stellungnahme . . . . .	154
E.	Sonderrecht für börsennotierte Gesellschaften . . . . .	155
F.	Zwischenergebnis . . . . .	157
<i>§ 9</i>	<i>Kein Verstoß gegen bewertungstheoretische Grundsätze</i> . . . . .	158
A.	Differenzierung von Wert und Preis . . . . .	158
B.	Zukunftsbezogenheit . . . . .	160
C.	Subjektbezogenheit . . . . .	161
D.	Gesamtbewertung . . . . .	162
E.	Rationalität . . . . .	163
I.	Kapitalmarkteffizienz und Kriterium der effektiven Informationsbewertung . . . . .	163
1.	Grundlagen der Kapitalmarkteffizienzhypothese . . . . .	164
a)	Informationseffizienz . . . . .	165
b)	Allokationseffizienz . . . . .	166
c)	Random-Walk-Theorie . . . . .	167
2.	Effizienz realer Kapitalmärkte . . . . .	168
a)	Mittelstrenge Informationseffizienz des regulierten Marktes . . . . .	168
aa)	Hohe Transparenzpflichten . . . . .	169
bb)	Informationsintermediäre . . . . .	169

b) Behavioral Finance und Bewertungseffizienz .....	170
aa) Kursbeeinflussung durch Anlegerverhalten .....	170
(1) Spekulationen .....	170
(2) Noise-Trading .....	171
(3) Antizipationseffekte bei Strukturmaßnahmen .....	172
(4) Irrational exuberance .....	173
(5) Herdenverhalten und Dispositionseffekt .....	174
(6) Aggregations- und Arbitrageargument .....	175
(7) Stellungnahme .....	176
bb) Index-Effekt .....	178
cc) Kursbeeinflussende Handelsstrategien .....	179
c) Kursschwankungen .....	180
d) Zwischenergebnis .....	181
aa) Informationsdefizit im Hinblick auf unternehmensinterne Informationen unbeachtlich .....	181
bb) Börsenkurs als Näherungswert .....	182
cc) Korrektur in Zeiten allgemeiner Unsicherheiten .....	182
3. Anforderungen an eine effektive Informationsbewertung .....	183
II. Beeinflussungsmöglichkeiten .....	184
1. Beeinflussung durch den Mehrheitsaktionär .....	184
a) Gezielte Informationspolitik .....	184
b) Wahl eines günstigen Zeitpunkts schlechter Marktverfassung ..	185
c) Gezielte Senkung des Kurses durch Verkäufe .....	187
2. Beeinflussungsmöglichkeiten der Minderheit .....	187
3. Zwischenergebnis .....	188
III. Mangelnde Desinvestition als Implikation eines höheren subjektiven Grenzpreises .....	188
1. Zukaufargument .....	189
2. Kein Schutz bloßer Gewinnerwartungen .....	189
3. Typisierungsgebot .....	191
4. Keine freiwillige Desinvestitionsentscheidung .....	191
5. Zwischenergebnis .....	192
IV. Zwischenergebnis .....	192
F. Abschließende Beurteilung .....	193
I. Keine zwingende Unternehmensbewertung .....	193
II. Primat des Rechts .....	193
III. Interessenkonflikt .....	194
<i>§ 10 Bestimmung des relevanten Börsenkurses .....</i>	194
A. Relevante Kursarten .....	195
B. Stichtags- vs. Durchschnittskurs .....	196
I. Maßgeblicher Bewertungsstichtag .....	198
II. Referenzzeitraum .....	201
III. Einfacher oder gewichteter Durchschnittskurs .....	202

C.	Korrektur des Börsenkurses .....	203
I.	Längerer Zeitraum .....	204
II.	Gebotenheit der Anpassung .....	204
III.	Zwischenergebnis .....	205
<i>§ 11 Vorrang einer rein börsenkursorientierten Bewertung .....</i>		206
A.	Objektivität der Marktbewertung .....	206
I.	Realer Verkehrswert .....	206
II.	Effektive Informationsverarbeitung .....	207
III.	Normzweckgerechte Typisierung .....	208
B.	Verfahrensökonomie .....	208
I.	Einfache Wertermittlung .....	209
II.	Richterliches Schätzungsermessen .....	210
III.	Zeit- und Kosteneffizienz als Ausfluss des Gebots effektiven Rechtsschutzes .....	211
IV.	Unangemessenheitsprüfung .....	212
V.	Zwischenergebnis .....	213
C.	Methodische Schwächen der Fundamentalbewertungsverfahren .....	214
I.	Bewertungsverfahren .....	214
1.	Ertragswertmethode .....	214
2.	DCF-Methode .....	215
II.	Schwächen des Ertragswertverfahrens .....	215
1.	Problem der Unsicherheit und Abhängigkeit vom Bewertungsgutachter .....	215
2.	Missbrauchsgefahr und Manipulationsanfälligkeit .....	218
3.	Umweg der indirekten Anteilsbewertung .....	219
III.	Zwischenergebnis .....	220
D.	Der börsennotierten Aktie immanente Beschränkung .....	221
E.	Fazit .....	223
I.	Heranziehung von Börsenkursen als Regelabfindung bei börsennotierten Aktiengesellschaften .....	223
II.	Prüfungsmaßstab und Beweislast in Spruchverfahren .....	223
III.	Gesetzgeberisches Tätigwerden .....	224
<i>Teil 4: Bewertung mittels Freiverkehrskursen .....</i>		227
<i>§ 12 Der Freiverkehr an den Wertpapierbörsen .....</i>		228
A.	Systematische Einordnung des Freiverkehrs in das europäische und nationale Marktsystem .....	228
I.	Die historische Entwicklung des Freiverkehrs .....	228
II.	Rechtsnatur des Freiverkehrs .....	232
III.	Das Regelungsspektrum des Börsen- und Kapitalmarktrechts .....	233
IV.	Das nationale Marktsystem .....	233
1.	Regulierter Markt .....	233

2.	Organisierter Markt . . . . .	236
a)	Organisierter Markt i. S. d. WpHG . . . . .	236
b)	Organisierter Markt i. S. d. WpÜG . . . . .	238
c)	Organisierter Markt i. S. d. KAGB . . . . .	238
V.	Das europäische Marktsystem . . . . .	240
1.	Multilaterale und bilaterale Systeme . . . . .	240
2.	Geregelter Markt . . . . .	241
3.	Multilaterale und Organisierte Handelssysteme . . . . .	242
4.	Zwischenergebnis . . . . .	244
VI.	Weitere Anknüpfungspunkte gesetzlicher Regelungen . . . . .	244
1.	Börsennotierte Gesellschaft . . . . .	244
2.	Kapitalmarktorientierte Kapitalgesellschaft . . . . .	245
3.	Börslicher und außerbörslicher Handel . . . . .	246
4.	Zwischenergebnis . . . . .	247
B.	Segmentierung des Freiverkehrs . . . . .	247
I.	Einfacher und qualifizierter Freiverkehr . . . . .	247
II.	KMU-Wachstumsmarkt . . . . .	249
C.	Schlussfolgerungen . . . . .	250
<i>§ 13 Freiverkehrskurse als Wertuntergrenze – Desinvestitionswert der Aktie . . . . .</i>		251
A.	Anwendung der DAT/Altana-Rechtsprechung auf Freiverkehrskurse . . . . .	252
B.	Abstrakte Desinvestitionsmöglichkeit . . . . .	255
C.	Konkrete Desinvestitionsmöglichkeit – Liquidität von Freiverkehrsaktien . . . . .	256
I.	Grundbedingung: Fungibilität . . . . .	257
II.	Marktentge als Ausnahme . . . . .	257
1.	Restriktive Handhabung . . . . .	257
2.	Keine Korrektur durch die Rechtsprechung des OLG Frankfurt . . . . .	258
3.	Gesetzgeberische Wertungen des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebV, § 39 Abs. 3 Satz 4 BörsG . . . . .	260
4.	Weitere Anforderungen . . . . .	261
a)	Streubesitz . . . . .	261
b)	Handelsvolumen . . . . .	262
c)	Bid-Ask-Spread . . . . .	262
III.	Zwischenergebnis . . . . .	263
D.	Besonderheiten bei der Bestimmung des relevanten Freiverkehrskurses . . . . .	263
I.	Gewichteter Kurs . . . . .	264
II.	Bewertungsstichtag . . . . .	264
E.	Zwischenergebnis . . . . .	266
<i>§ 14 Freiverkehrskurse als Bewertungsmethode . . . . .</i>		266
A.	Gesetzgeberische Wertungen . . . . .	267
I.	Pro Freiverkehrskurse . . . . .	267
II.	Contra Freiverkehrskurse . . . . .	268

III.	Stellungnahme . . . . .	269
B.	Funktionsfähigkeit des Freiverkehrs . . . . .	270
	I. Untersuchungsgegenstand . . . . .	270
	1. Kriterien . . . . .	270
	2. Rechtsgrundlagen . . . . .	271
	3. Kriterium der Kursrelevanz . . . . .	272
	II. Institutionelle Funktionsfähigkeit . . . . .	273
	1. Marktorganisation . . . . .	273
	a) Anforderungen an den Betreiber . . . . .	273
	b) Erlaubnispflicht . . . . .	273
	c) Kompetenzen der Börsenorgane . . . . .	274
	aa) Börsengeschäftsführung . . . . .	274
	bb) Börsenrat . . . . .	275
	cc) Börsenaufsichtsbehörde . . . . .	275
	dd) Handelsüberwachungsstelle . . . . .	275
	ee) Sanktionsausschuss . . . . .	276
	ff) Zwischenergebnis . . . . .	276
	2. Zulassung und Einbeziehung . . . . .	277
	a) Zulassung und Einbeziehung in den regulierten Markt . . . . .	277
	b) Einbeziehung in den einfachen Freiverkehr . . . . .	278
	aa) Einbeziehungsvoraussetzungen . . . . .	278
	bb) Rechtsverhältnisse zwischen den Beteiligten . . . . .	279
	c) Einbeziehungsvoraussetzungen der Wertpapierbörsen . . . . .	281
	aa) Frankfurt – Basic Board, Quotation Board, Scale . . . . .	281
	bb) München – Freiverkehr, m:access . . . . .	283
	cc) Stuttgart – Freiverkehr, Freiverkehr Plus . . . . .	284
	dd) Hamburg/Hannover – Freiverkehr, Mittelstandsbörse	
	Deutschland, High Risk Market . . . . .	286
	ee) Berlin – Freiverkehr, Berlin Second Regulated Market . . . . .	287
	ff) Düsseldorf – Freiverkehr, Primärmarkt, Sekundärmarkt . . . . .	289
	gg) Zwischenergebnis . . . . .	290
	d) Zwischenergebnis . . . . .	291
	3. Unbeeinflusste Preisbildung . . . . .	291
	a) Preisermittlung im Freiverkehr . . . . .	291
	b) Kursbeeinflussungspotenzial . . . . .	292
	aa) Manipulative Kurseinwirkungen . . . . .	293
	bb) Insiderhandel . . . . .	295
	cc) Finanzmarktaufsicht . . . . .	297
	dd) Zwischenergebnis . . . . .	297
	4. Zwischenergebnis . . . . .	298
	III. Liquidität . . . . .	298
	1. Bedeutung für die Marktintegrität . . . . .	298
	2. Erhöhte Anforderungen an die Liquidität . . . . .	299
	3. Liquiditätskriterien im Einzelnen . . . . .	301

a) Streubesitz .....	301
aa) Untergeordnete Bedeutung .....	301
bb) Hinreichende Streuung auch im Freiverkehr .....	302
b) Handelsvolumen .....	303
c) Handelstage .....	304
d) Bid-Ask-Spread .....	305
4. Liquiditätsanreize .....	306
a) Liquiditätsprovider in den Freiverkehrssegmenten .....	306
b) Index und Sichtbarkeit .....	307
5. Empirische Studien zur Liquidität von Freiverkehrsaktien .....	308
6. Volatilität .....	309
7. Zwischenergebnis .....	310
IV. Allokative Funktionsfähigkeit und effektive Informationsbewertung im Freiverkehr .....	312
1. Kriterien der effektiven Informationsbewertung .....	312
a) Bewertungseffizienz .....	312
b) Informationseffizienz – Transparenz- und Publizitätspflichten ..	312
2. Primärmarktpublizität – Prospektpflicht .....	313
a) Grundsätzliches .....	313
b) Gesetzliche Prospektpflicht im Freiverkehr .....	314
c) Prospektpflicht auf Basis der Geschäftsbedingungen .....	315
aa) Frankfurt .....	315
bb) München .....	316
cc) Stuttgart .....	316
dd) Hamburg/Hannover .....	316
ee) Berlin .....	317
ff) Düsseldorf .....	317
d) Zwischenergebnis .....	317
3. Sekundärmarktpublizität .....	318
a) Ad-hoc-Publizität, Art. 17 MAR .....	318
b) Directors' Dealings, Art. 19 MAR .....	320
c) Beteiligungstransparenz .....	320
aa) Regelungen der §§ 33 ff. WpHG .....	321
bb) Regelungen der §§ 20, 21 AktG .....	322
cc) Regelung des § 35 Abs. 1 WpÜG .....	322
dd) Zwischenergebnis .....	322
d) Jahres-, Halbjahresfinanzberichte .....	323
4. Zwischenergebnis .....	323
V. Operationale Funktionsfähigkeit .....	324
VI. Zwischenergebnis: Grundsätzliche Aussagekraft von Freiverkehrskursen .....	325
C. Ergebnis – Freiverkehrskurse als Regelabfindung .....	326

<i>Teil 5:</i> Thesen .....	327
Literaturverzeichnis .....	331
<i>Anhang 1:</i> Barabfindungsregelungen .....	359
<i>Anhang 2:</i> Regelungen des Freiverkehrs im BörsG .....	361
<i>Anhang 3:</i> Freiverkehrssegmente .....	365
<i>Anhang 4:</i> Übersicht der privatrechtlichen Freiverkehrsregelungen .....	367
Sachregister .....	369