

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	15
Einleitung	21
I. Problemstellung und Zielsetzung	21
II. Präzisierung der Untersuchung	23
III. Gang der Untersuchung	24
Teil 1 Kontextualisierung	26
A. Terminologie	26
I. Begriffssystematisierung	26
II. Zwischenergebnis	29
B. Der Börsensegmentwechsel	30
I. Bestandsaufnahme	30
1. Der Fall des Oberlandesgerichts München	30
2. Der Fall des Kammergerichts Berlin	32
3. Der Fall des Landgerichts Köln	33
4. Literatur	34
II. Zwischenergebnis	35
C. Das Macrotron-Urteil des BGH	35
I. Der Macrotron-Sachverhalt	36
II. Die Gründe	37
1. Hauptversammlungskompetenz	37
2. Keine sachliche Rechtfertigung, kein Vorstandsbericht, aber Abfindungsangebot	39
3. Anfechtungsklage versus Spruchverfahren	41
III. Zwischenergebnis und Fortgang der Untersuchung	42
Teil 2 Rechtliche Rahmenbedingungen für den Wechsel des Börsensegments	43
A. Art. 14 GG und der Schutz des Aktieneigentums	43
I. Genese der Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts	44
1. Feldmühle-Urteil	45
2. DAT/Altana-Beschluss	46
3. Moto-Meter-Beschluss	48
4. Bewertung	48
a) Die doppelte Schutzrichtung des Aktieneigentums	48
b) Der verfassungsrechtliche Schutz der Börsennotierung	49
II. Zwischenergebnis	52
	9

B. Verfassungsrechtliche Präzisierungen	53
I. Der Vermögensschutz und das Gebot der vollen Entschädigung	53
1. Strenger Vermögensschutz versus geringen Bestandsschutz	54
2. Das Gebot der vollen Entschädigung und seine Dogmatik	55
3. Zwischenresümee	56
II. Konsequenzen für den Börsensegmentwechsel	56
1. Ausstrahlungswirkung des Gebots der vollen Entschädigung	57
2. Voraussetzung der Entschädigung	57
3. Rechtsfolge der Entschädigung	58
III. Zwischenergebnis und Fortgang der Untersuchung	60
Teil 3 Differenzen im Anlegerschutz	62
A. Interessen und Ziele des Anlegers bei einem Börsensegmentwechsel	63
I. Anlegerrisiken aus kapitalmarktrechtlicher Sicht	63
II. Verbandsrechtliche Interessen	65
III. Zwischenergebnis	67
B. Preisbildung und Liquidität	68
I. Preisbildung im Freiverkehr	68
II. Sekundärmarktliquidität	69
1. Spread, Volatilität und Umsätze	70
2. Marktpflege durch Liquiditätsprovider	71
a) Liquiditätsprovider im regulierten Markt	72
b) Liquiditätsprovider im Freiverkehr	73
c) Zwischenresümee	74
III. Exkurs: Der Kursverlauf	74
IV. Zwischenergebnis	75
C. Kapitalmarktrechtliche Ausgestaltung	76
I. Insiderhandelsverbot und Marktmanipulation	76
1. Insiderhandelsverbot im Freiverkehr	77
2. Marktmanipulationsverbot im Freiverkehr	78
3. Rechtsfolge bei Verstößen und Überwachungssystem	79
a) Zivilrechtliche Ansprüche	79
b) Strafrechtliche Sanktionen	81
c) Öffentlich-rechtliche Kontrolle	81
4. Zwischenresümee	83
II. Directors' Dealings und Insiderverzeichnisse	84
III. Ad-hoc-Publizität nach § 15 WpHG	85
1. Einleitung	86
2. Rechtsfolge bei Verstößen gegen § 15 WpHG	87
a) Kontrolle und Rechtsfolge im Allgemeinen	88
b) §§ 37b, 37c WpHG im Besonderen	89

3. Zwischenresümee	91
IV. Ad-hoc-Publizität nach den Freiverkehrsregelungen	92
1. Frankfurt	92
a) Regulärer Freiverkehr (Open Market)	92
aa) Tatbestand	92
bb) Kontrolle und Rechtsfolgen	94
b) Entry Standard	95
aa) Tatbestand	95
bb) Kontrolle und Rechtsfolgen	97
(1) Vertragsstrafe und Kündigung	97
(2) Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter	99
(3) Zwischenresümee	100
2. München	100
a) Regulärer Freiverkehr	100
aa) Tatbestand	100
bb) Kontrolle und Rechtsfolgen	101
b) M:access	101
aa) Tatbestand	101
bb) Kontrolle und Rechtsfolgen	103
3. Düsseldorf	104
a) Tatbestand	104
b) Kontrolle und Rechtsfolgen	106
c) Zwischenresümee	107
4. Stuttgart	107
a) Regulärer Freiverkehr	108
b) Freiverkehr Plus	109
5. Berlin	110
a) Regulärer Freiverkehr	110
b) KMU-Markt	111
6. Analoge Anwendbarkeit der §§ 37b, 37c WpHG im Freiverkehr?	111
7. Zwischenergebnis	113
V. Sonstige Transparenz- und Publizitätspflichten	114
1. Stimmrechtsmitteilungen, Finanzberichterstattungen und wertpapierinhaberorientierte Publizitätspflichten im Allgemeinen	114
a) Regulierter Markt	115
b) Freiverkehr	116
aa) Frankfurt	116
bb) München	118
cc) Stuttgart	119
dd) Berlin	120
ee) Düsseldorf	121
ff) Hannover und Hamburg	121
c) Zwischenresümee	122

2. Das Überwachungsreglement von Finanzberichterstattungen im Besonderen	123
a) Rechtsfolgen unzureichender Finanzberichterstattungen im regulierten Markt	123
aa) Zivilrechtliche Konsequenzen	123
bb) Straf- und öffentlich-rechtliche Konsequenzen	126
cc) Zwischenresümee	126
b) Rechtsfolgen unzureichender Finanzberichterstattungen im Freiverkehr	127
aa) Zivilrechtliche Konsequenzen	127
bb) Straf- und öffentlich-rechtliche Konsequenzen	129
cc) Zwischenresümee	129
VI. Zwischenergebnis	130
D. Divergenzen in der Rechnungslegung und im Risikomanagement	132
I. Unterschiede im Rahmen der Rechnungslegung	132
1. Größenabhängige Befreiung im Konzern	133
2. Systematisch-wertende Unterschiede in den Schutzfunktionen von Bilanz- und Kapitalmarktrecht	134
II. Risikomanagement börsennotierter und nicht börsennotierter Aktiengesellschaften	137
III. Zwischenergebnis	139
E. Zusammenfassung und Fortgang der Untersuchung	139
Teil 4 Der Abfindungsanspruch	141
A. Kein öffentlich-rechtlicher Minderheitenschutz	142
I. Das Kaufangebot nach den Börsenordnungen	142
II. Klage- und Widerspruchsbeifugnis	143
III. Zwischenergebnis	144
B. Wertung des § 29 Abs. 1 Satz 1 Hs. 1 Fall 2 UmwG	145
I. Bestandsaufnahme	145
II. Diskussion	146
1. Vergleichbarkeit und planwidrige Regelungslücke	146
2. Börsennotierung im Sinne von § 29 Abs. 1 UmwG	148
3. Legitimation der Abfindung	150
a) Unterfall des Austrittsrechts oder Usurpationsgedanke	150
b) Übertragung auf den Fall des Börsensegmentwechsels	152
c) Zwischenresümee	153
4. Zeitlicher Anknüpfungspunkt für den Abfindungsanspruch	153
a) Das verfassungsrechtliche Prinzip der Unteilbarkeit des Ausgleichs	154

b) Anlegerschutz im Zeitpunkt des Rückzugs vom Entry Standard bzw. M:access	155
c) Anlegerschutz im Zeitpunkt des Rückzugs vom regulären Freiverkehr	157
d) Zwischenresümee	158
III. Zwischenergebnis	158
C. Folgefragen	158
I. Fehlende Erforderlichkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses	159
1. Rechtslage de lege lata	159
2. Fehlende Gebotenheit eines Hauptversammlungsbeschlusses	160
3. Zwischenresümee	161
II. Anspruchs- oder Bedingungslösung	162
1. Bestandsaufnahme	162
2. Diskussion	163
3. Zwischenresümee	165
III. Abfindungsangebot und Spruchverfahren	165
1. Bestandsaufnahme	166
2. Diskussion	167
3. Zwischenresümee	168
IV. Zwischenergebnis	169
Teil 5 Zusammenfassung	170
Literaturverzeichnis	175
Regelwerke des Freiverkehrs	196