

# Inhaltsverzeichnis

**Hinweis — XIII**

**Vorwort — XIV**

**Gang der Darstellung — XVII**

**Ausgewertete empirische Daten — XVIII**

**Wesentliche Ergebnisse**

Strukturmaßnahmen und Verfahren — **XX**

Örtliche Unterschiede — **XXI**

Angewandte Bewertungsmethoden — **XXII**

Wirtschaftliche Auswirkungen der Methodenwahl — **XXIII**

Verfahrensdauer — **XXIV**

Örtliche Zuständigkeiten — **XXVI**

Übertragungsprüfer und Sachverständiger — **XXVI**

Daten zum Delisting — **XXVII**

Kapitalmarktkommunikation und Kursentwicklung — **XXVIII**

Bewertungsdualismus und Homo oeconomicus — **XXVIII**

## **Teil 1 Einführung — 1**

**§ 1 Volkswirtschaftliche und demoskopische Daten — 1**

**I Prognosen für die Altersversorgung — 2**

1 Bundesregierung — **2**

2 Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi — **6**

3 Initiative Minderheitsaktionäre e.V. — **7**

4 Institut der deutschen Wirtschaft Köln e.V. — **9**

**II Anlegerverhalten und Rechtsschutz — 11**

1 Deutsche Telekom AG – Börsengänge — **11**

2 Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V. — **13**

3 HDI – „Berufe-Studie 2022“ — **16**

4 Neuer Markt — **19**

5 Rocket Internet SE – Delisting — **20**

6 Volkswagen AG – Short Squeeze — **26**

7 Wirecard AG – Multiples Kontrollversagen — **30**

**III Vertrauensindex im ROLAND Rechtsreport — 32**

**IV Aktieneigentum in Deutschland — 34**

1 Aktionärsquote – Deutschland — **34**

2 Aktionärsquote – Internationaler Vergleich — **36**

3 Marktverhalten 2021 — **37**

4 Wem gehört der DAX? — **37**

5 Abfluss von Dividenden — **40**

V	Geldvermögen deutscher Privathaushalte —	<b>40</b>
1	Deutsche Bundesbank —	<b>40</b>
2	Global Wealth Report —	<b>43</b>
§ 2	Grundgesetzlicher Gewährleistungsrahmen —	<b>45</b>
I	Ausgangspunkt —	<b>45</b>
II	Wertentscheidungen für das Zivilrecht —	<b>49</b>
III	Nivellierung der Ungleichgewichte —	<b>50</b>
IV	Schutz von Investitionsstrategien —	<b>51</b>
V	Informationsansprüche —	<b>52</b>
VI	Rechtsanwendungsgleichheit —	<b>53</b>
VII	Finanzierung —	<b>55</b>
1	Strukturmaßnahme —	<b>55</b>
2	Nachzahlungen —	<b>55</b>
3	Übernahmeangebote —	<b>56</b>
VIII	Nachhaftung —	<b>57</b>
§ 3	Preisbildung im Aktien- und Kapitalmarktrecht —	<b>60</b>
I	Bewertungsanlässe und Methoden —	<b>61</b>
II	Innerer Wert —	<b>62</b>
III	Kapitalmarktbewertung —	<b>64</b>
1	Effizienzmarkthypothese —	<b>64</b>
2	Bundesverfassungsgericht —	<b>65</b>
3	Bundesgerichtshof —	<b>66</b>
4	Bewertungsrelevante Informationen —	<b>68</b>
5	Abfindungsspekulationen —	<b>70</b>
6	Referenzzeitraum —	<b>71</b>
IV	Übernahmeangebot —	<b>72</b>
1	Regelungskonzept WpÜG —	<b>72</b>
2	Bedeutungswandel —	<b>75</b>
3	Bewertungsmethode —	<b>77</b>
4	Bewertungszeitraum —	<b>77</b>
5	Zielgesellschaften —	<b>77</b>
6	Stellung im Konzernrecht —	<b>79</b>
7	Empirische Daten: Gegenleistung – Abfindung —	<b>79</b>
V	Vorerwerbspreis —	<b>105</b>
VI	Weiterverkaufspreis —	<b>106</b>
VII	Kompensationspflicht in Strukturmaßnahmen —	<b>108</b>
1	Regelungskonzept Konzernrecht —	<b>108</b>
2	Bewertungsmethode —	<b>110</b>
3	Bewertungstichtag —	<b>114</b>
4	Zielgesellschaften —	<b>118</b>
VIII	Spruchverfahren —	<b>118</b>

**IX Delisting — 119**

- 1 Gegenwärtiger Rechtsrahmen — **119**
- 2 Empirische Daten – Studie Deutsches Aktieninstitut e.V. — **121**
- 3 Empirische Daten – Studie Weimann — **121**
- 4 Empirische Daten – Studie Grant Thornton / BMF — **122**
- 5 Preisbildungsmechanismus — **123**
- 6 Gespaltener Kurszettel — **124**
- 7 Gesetzgebungsauftrag des BVerfG — **125**

**X Börsenwert und Ertragswert in der Diskussion — 126**

- 1 Diskussionsstand — **127**
- 2 Empirische Erkenntnisse — **128**
- 3 Interessenanalyse zum Unternehmenswert — **128**
- 4 Homo oeconomicus — **130**
- 5 Gesetzgebung — **131**
- 6 Unternehmensbewertung in der Praxis — **132**
- 7 Rechtsstand USA — **134**

**XI Kursentwicklung bei ausgewählten Emittenten — 135**

- 1 ADLER Real Estate AG — **138**
- 2 AKASOL AG — **140**
- 3 AUDI AG — **142**
- 4 BHS tabletop AG — **144**
- 5 comdirect bank AG — **146**
- 6 Covivio Office AG — **148**
- 7 HSBC Trinkhaus & Burkhardt AG — **150**
- 8 HumanOptics AG — **152**
- 9 innogy SE — **154**
- 10 ISRA VISION AG — **156**
- 11 Kabel Deutschland Holding AG — **158**
- 12 Kuka AG — **161**
- 13 Linde AG — **163**
- 14 MAN SE — **165**
- 15 Oldenburgische Landesbank AG — **168**
- 16 Pfeiffer Vacuum Technology AG — **170**
- 17 RENK AG — **172**
- 18 RIB Software AG — **174**
- 19 Rocket Internet SE — **176**
- 20 SinnerSchrader AG — **178**
- 21 Sport1Medien AG — **180**
- 22 STADA Arzneimittel AG — **182**
- 23 STRABAG AG — **184**
- 24 VTG AG — **186**

25 Westgrund AG — **188**

26 WMF AG — **190**

**§ 4 Spruchverfahren — 192**

I Verfahren eigener Art — **192**

II Verfahrensgegenstand — **194**

III Anwendungsbereich — **198**

IV Gremialverfahren in Österreich — **200**

**Teil 2 Empirische Daten — 201**

**§ 5 Evaluierung von Gerichtsverfahren — 201**

I Squeeze-out-Verfahren — **202**

II Ausgewertete Spruchverfahren — **209**

III Anfechtungsklage — **210**

1 Prüfungsgegenstand — **210**

2 Eigeninteresse einer juristischen Person — **211**

3 Empirische Daten — **212**

IV Spruchverfahren im Instanzenzug — **216**

1 Regionale Verteilung der Spruchverfahren in erster Instanz — **216**

2 Verfahrensbeendigung in erster Instanz — **220**

3 Verteilung der Beschwerdeverfahren — **222**

4 Verfahrensbeendigung in zweiter Instanz — **224**

5 Verfahren vor dem Bundesgerichtshof — **224**

V Ausgang der Gerichtsverfahren — **225**

1 Anzahl Erhöhung Abfindung — **226**

2 Durchschnittliche Erhöhung — **228**

3 Verdopplung der Abfindung oder mehr — **230**

4 Erhöhungen 50 bis 100 Prozent — **232**

5 Erhöhungen bis 50 Prozent — **234**

6 Beschlussmängelklagen (Vergleiche) mit Nachzahlungen (Prozent) — **246**

7 Empirischer Vergleich mit kontradiktorischen Zivilverfahren — **247**

VI Örtliche Unterschiede — **249**

1 Rechtsanwendungsgleichheit — **249**

2 Landgerichte — **250**

3 Beschwerdegerichte — **251**

4 Klärungs- und Handlungsbedarf — **253**

VII Dauer — **254**

1 Gesamte Verfahrensdauer — **255**

2 Eingangsinstanz — **259**

3 Beschwerdeinstanz — **260**

4 Bundesgerichtshof — **261**

5 Vergleichsweise Verfahrensbeendigung — **261**

- § 6 Empirische Daten zum Börsenkurs — **263**
  - I Referenzzeitraum — **263**
  - II Hochrechnung — **263**
  - III Wertverhältnisse — **266**
    - 1 Gesamtauswertung — **268**
    - 2 Abfindung zum Börsenwert — **268**
    - 3 Innerer Wert liegt über Börsenwert — **277**
    - 4 Differenzen in Prozent — **277**
    - 5 Differenzen in Euro — **278**
    - 6 Börsenwert liegt über Ertragswert — **301**
    - 7 Zwischenergebnis — **304**

### **Teil 3 Weiterentwicklung des Spruchverfahrens — 307**

- § 7 Beschleunigung des Spruchverfahrens — **307**
  - I Behandlung von Bewertungsrügen auf der Hauptversammlung — **308**
  - II Antragsfrist — **309**
  - III Digitale Aktenführung — **309**
  - IV Fristverlängerungen — **310**
  - V Sicherung der Beweismittel — **311**
  - VI Relationstechnik — **312**
    - 1 Relationstechnik und Präklusion — **313**
    - 2 Beweislastverteilung — **315**
    - 3 Anhörung sachverständiger Prüfer — **316**
  - VII Gemeinsamer Vertreter — **318**
    - 1 Stellung — **318**
    - 2 Zeitpunkt der Bestellung — **320**
    - 3 Bestellung auch ohne Antrag — **320**
    - 4 Beschwerderecht — **322**
    - 5 Abfindung und Ausgleich — **323**
  - VIII Beschwerde – mündliche Verhandlung — **324**
    - 1 Gerichtspraxis — **324**
    - 2 Verfahrensgegenstand — **325**
    - 3 Justizgrundrechte — **325**
- § 8 Weitere Verfahrensfragen — **327**
  - I Ausgangspunkt — **327**
  - II Öffentlichkeit — **327**
  - III Prüfungsbericht — **329**
    - 1 Bedeutung — **329**
    - 2 Zugang zu Informationen — **329**
    - 3 Prüfung — **330**

IV	Sachverständiger —	332
1	Rechtsstellung —	332
2	Beweistermin —	335
3	Vergütung von Sachverständigen —	336
V	Bewertungsmängel —	336
1	Planungsrechnung —	337
2	Kapitalisierungszinssatz —	343
3	Technische Mängel —	344
VI	Wirtschaftliche Anreize —	344
VII	Antragsteller (KapMuG) —	345
VIII	Beschwerdewert und Wirkung inter omnes —	346
1	Beschwerdewert —	346
2	Anschlussbeschwerde durch Antragsgegner —	347
IX	Kostenrecht —	348
§ 9	Verfahrensbeendigung durch Vergleich —	350
I	Mehrheitsvergleich —	350
II	Teilvergleich —	352
§ 10	Auszahlung Nachbesserung —	354

**Anhang I Abbildungsverzeichnis — 355**

**Anhang II Tabellenverzeichnis — 357**

**Anhang III Vorschläge zur Weiterentwicklung des Aktien- und Kapitalmarktrechts — 361**

**Anhang IV Abkürzungen — 363**

**Anhang V Ausgewertete Squeeze-out-Verfahren — 367**

**Anhang VI Ausgewertete Delisting-Verfahren — 383**

**Anhang VII Stichwortverzeichnis — 387**