

**Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht**

Band 10

Das reguläre Delisting von Aktien

**Kapitalmarktrecht – Gesellschaftsrecht –
Ökonomie**

Von

Robert Gutte



Duncker & Humblot · Berlin

ROBERT GUTTE

Das reguläre Delisting von Aktien

**Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht**

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Bonn

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 10

Das reguläre Delisting von Aktien

Kapitalmarktrecht – Gesellschaftsrecht –
Ökonomie

Von

Robert Gutte



Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristische Fakultät
der Technischen Universität Dresden hat diese Arbeit
im Wintersemester 2005 / 2006 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische
Daten sind im Internet über <<http://dnb.ddb.de>> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2006 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fremddatenübernahme und Druck:
Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin
Printed in Germany

ISSN 1614-7626
ISBN 3-428-12284-4
978-3-428-12284-4

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☹

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2005/2006 von der Juristischen Fakultät der Technischen Universität Dresden als Dissertation angenommen. Literatur und Rechtsprechung konnten im wesentlichen bis Sommer 2005 berücksichtigt werden.

Für das Zustandekommen der Arbeit schulde ich vielfältigen Dank. Solcher gilt zunächst meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Michael Becker, der die Entstehung der Arbeit durch seine stets engagierte Betreuung maßgeblich gefördert hat. Ebenfalls bedanken möchte ich mich jeweils bei Herrn Prof. Dr. Justus Meyer und Herrn Priv. Doz. Dr. Harald Baum für die Übernahme und zügige Erstellung des Zweit- bzw. Drittgutachtens.

Verbunden bin ich weiterhin den Herren Prof. Dr. Gerald Spindler, Prof. Dr. Hanno Merkt und Prof. Dr. Holger Fleischer für die Aufnahme der Arbeit in die von ihnen herausgegebene Schriftenreihe.

Mein ganz besonderer Dank gilt schließlich meinen Eltern, ohne deren vorbehaltlose ideelle und materielle Unterstützung nicht nur meine Promotion, sondern der erfolgreiche Abschluss meiner gesamten Ausbildung unmöglich gewesen wäre. Aus Liebe und Dankbarkeit widme ich Ihnen diese Arbeit.

Frankfurt am Main, im Juli 2006

Robert Gutte

Inhaltsübersicht

Kapitel 1

Einführung 19

§ 1	Einleitung	19
§ 2	Terminologie	23
§ 3	Motive für ein reguläres Delisting	31
§ 4	Ökonomische Dimension des regulären Delisting	35

Kapitel 2

Börsenrechtliche Fragen des regulären Delisting 39

§ 5	Amtlicher Markt	40
§ 6	Geregelter Markt	69
§ 7	Widerspruchs- bzw. Klagebefugnis des einzelnen Aktionärs gegen die Delisting-Entscheidung der Zulassungsstelle	72
§ 8	Freiverkehr	82
§ 9	Exkurs: Delisting und der Neue Markt an der FWB	86

Kapitel 3

Gesellschaftsrechtliche Fragen des regulären Delisting 137

§ 10	Das Verhältnis zwischen Kapitalmarktrecht und Gesellschaftsrecht	137
§ 11	Erforderlichkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses für die Delisting-Entscheidung	139
§ 12	Folgeprobleme bei Bestehen einer Hauptversammlungszuständigkeit	179
§ 13	Erforderlichkeit einer Pflicht zur Abfindung der Minderheitsaktionäre	194
§ 14	Verfahren für die Überprüfung der Angemessenheit der Abfindungshöhe	213

Kapitel 4

Zusammenfassung	222
§ 15 Fazit	222
§ 16 Ausblick	227
Anhang: Die wichtigsten Rechtsgrundlagen	229
Literaturverzeichnis	242
Sachverzeichnis	252

Inhaltsverzeichnis

Kapitel I

Einführung

19

§ 1 Einleitung	19
I. Auftreten der Problematik	20
II. Gang der Darstellung	22
§ 2 Terminologie	23
I. Delisting	23
1. Das sog. „echte“ oder „reguläre“ Delisting	25
a) Vollständiges Delisting	25
b) Teildelisting / Börsenpräsenzreduktion	25
c) Segmentwechsel / Down-Grading	25
2. Das sog. „kalte“ oder „unechte“ Delisting	26
a) Umwandlung	26
b) Verschmelzung	27
c) Aufspaltung	28
d) Eingliederung	29
e) Vermögensübertragung	29
II. Going Private	31
§ 3 Motive für ein reguläres Delisting	31
I. Bedeutungslosigkeit der Börsenzulassung	32
II. Vermeidung von kapitalmarktrechtlichen Verhaltens- und Publizitätspflichten	32
III. Schutz vor feindlichen Übernahmen	33
IV. Freeze-Out	33

V. Kostenersparnis	33
VI. Weitere Motive	34
§ 4 Ökonomische Dimension des regulären Delisting	35
I. Allgemeine Bedeutung für die gesamte Volkswirtschaft	35
II. Bedeutung im Einzelfall	37
1. Für den rückzugswilligen Emittenten	37
2. Für den einzelnen Anleger	37
<i>Kapitel 2</i>	
Börsenrechtliche Fragen des regulären Delisting	39
§ 5 Amtlicher Markt	40
I. Widerruf der Zulassung zum General Standard	41
1. Widerruf der Zulassung von Amts wegen	41
a) Nach speziellem Verwaltungsrecht	41
aa) Gemäß § 38 III BörsG	41
bb) Gemäß § 43 S. 2 BörsG	42
b) Nach allgemeinem Verwaltungsrecht	43
aa) Gemäß § 49 VwVfG	44
bb) Exkurs: Rücknahme gemäß § 48 VwVfG	45
2. Widerruf der Zulassung auf Antrag des Emittenten	46
a) Die Entstehungsgeschichte von § 38 IV BörsG	46
b) Voraussetzungen von § 38 IV BörsG	47
aa) Kein Widerspruch zum Anlegerschutz, § 58 BörsO FWB	47
(1) Die Entstehungsgeschichte von § 58 I BörsO FWB	48
(2) Die Auslegung von § 58 I BörsO FWB	52
(3) Die beiden Regelbeispiele von § 58 I BörsO FWB	54
(a) Partielles Delisting, § 58 I Nr. 1 BörsO FWB	54
(b) Vollständiges Delisting, § 58 I Nr. 2 BörsO FWB	55
(aa) Vereinbarkeit von § 58 I Nr. 2 BörsO FWB mit Grundrechten	55
(bb) Vereinbarkeit von § 58 I Nr. 2 FWB mit einfachem Recht	59