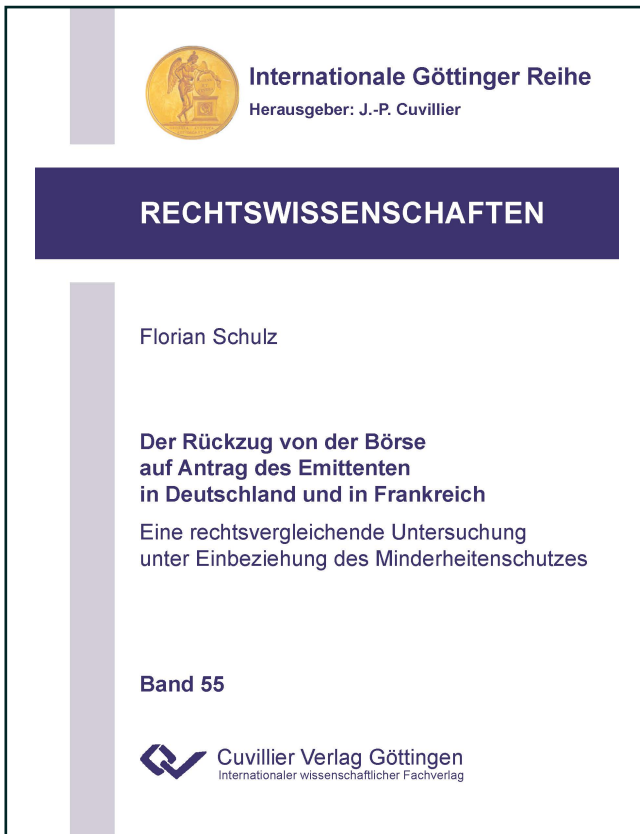




Florian Schulz (Autor)

Der Rückzug von der Börse auf Antrag des Emittenten in Deutschland und in Frankreich

Eine rechtsvergleichende Untersuchung unter Einbeziehung des Minderheitenschutzes



<https://cuvillier.de/de/shop/publications/6767>

Copyright:

Cuvillier Verlag, Inhaberin Annette Jentzsch-Cuvillier, Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen, Germany

Telefon: +49 (0)551 54724-0, E-Mail: info@cuvillier.de, Website: <https://cuvillier.de>



Inhaltsverzeichnis

1. Teil: Einleitung	1
A. Gegenstand der Untersuchung.....	5
I. Begriffsbestimmung: Delisting und Radiation.....	5
II. Bestimmung des Untersuchungsgegenstandes.....	7
1. Vollständiges reguläres Delisting	7
2. Downlisting.....	8
3. Börsenpräsenzreduktion.....	8
4. Cold Delisting	9
III. Ziel der Untersuchung	10
B. Gang der Untersuchung.....	11
2. Teil: Einführung in das deutsche und französische Kapitalmarktrecht.....	12
A. Rechtsgrundlagen des Kapitalmarktrechts	12
I. Französische Rechtsgrundlagen	16
1. Code monétaire et financier.....	16
2. Code de Commerce.....	18
3. Règlement Général der Autorité des Marchés Financiers	18
4. Marktregeln des Börsenbetreibers Euronext Paris SA	22
II. Deutsche Rechtsgrundlagen	23
1. Wertpapierhandelsgesetz	23
2. Börsengesetz	24
3. Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz.....	24
4. Aktiengesetz.....	25
5. Börsenordnungen der deutschen Wertpapierbörsen	25
B. Organisation der deutschen und französischen Märkte.....	26
I. Deutsche Handelsplätze.....	27
1. Regulierte Märkte	29
a) Börse als regulierter Markt	31
b) Börsenbetreiber und Börsenerlaubnis.....	32
c) Börsenordnung	34
d) Börsensegmente der Frankfurter Wertpapierbörse	35



e)	Zulassung von Aktien zum Börsenhandel (Börsenzulassung)	36
f)	Emittentenpflichten im regulierten Markt	38
g)	Beendigung der Börsenzulassung durch Widerruf.....	41
2.	Freiverkehr	45
a)	Freiverkehr als nicht-regulierter Markt	45
b)	Freiverkehrsbetreiber	46
c)	Allgemeine Geschäftsbedingungen	46
d)	Freiverkehrssegmente.....	47
e)	Einbeziehung in den Freiverkehr.....	48
f)	Einbeziehungsfolgplichten im Freiverkehr.....	50
g)	Beendigung der Einbeziehung in den Freiverkehr	53
3.	Übersicht zu den deutschen Märkten	54
II.	Französische Handelsplätze	55
1.	Regulierte Märkte.....	58
a)	Regulierter Markt und Marktunternehmen.....	62
b)	Anerkennung der Eigenschaft als regulierter Markt	63
c)	Marktregeln	66
d)	Compartiments des Euronext Paris	69
e)	Zulassung von Aktien zum regulierten Markt (Marktzulassung).....	71
f)	Emittentenpflichten im regulierten Markt	77
(aa)	Rückblick : Der Appel public à l'épargne	78
(bb)	Reform des Appel public à l'épargne im Jahr 2009.....	85
(cc)	Emittentenpflichten im regulierten Markt	89
(1)	Periodische Informationspflichten	90
(2)	Laufende Informationspflichten	91
(3)	Pflichten aus den Euronext-Marktregeln.....	91
g)	Beendigung der Marktzulassung durch Löschung	92
2.	Multilaterale Handelssysteme	97
a)	Einfaches multilaterales Handelssystem Marché Libre	99
(aa)	Marktordnung	100
(bb)	Einschreibung in den Marché Libre	101
(cc)	Pflichten im Marché Libre.....	103
(dd)	Rückzug aus dem Marché Libre	104
b)	Organisiertes multilaterales Handelssystem Alternext Paris	105
(aa)	Marktregeln	107
(bb)	Zulassung im Alternext Paris	108
(cc)	Emittentenpflichten im Alternext Paris	110
(dd)	Rückzug aus dem Alternext Paris	112
3.	Übersicht zu den französischen Märkten	113
III.	Vergleichende Übersicht zu den regulierten Märkten	114



C. Börsen- und Kapitalmarktaufsichtsbehörden	115
I. Deutsche Kapitalmarktaufsicht	115
1. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	115
2. Börsenaufsichtsbehörden der Länder	116
3. Handelsüberwachungsstellen der Börsen	116
II. Französische Kapitalmarktaufsicht	117
1. Autorité des Marchés Financiers	117
2. Handelsaufsicht durch das Marktunternehmen	121
3. Teil: Länderbericht Frankreich	122
A. Vollständiges reguläres Delisting	129
I. Radiall-Entscheidung des Pariser Handelsgerichts	129
II. Voraussetzungen des regulären Delisting	136
1. Anforderungen des Code monétaire et financier	136
2. Anforderungen der Euronext-Marktregeln	142
a) Möglichkeit eines regulären Delisting	142
b) Antragsvoraussetzungen	145
(aa) Delisting bei einem Streubesitz unterhalb von 5 %	149
(bb) Delisting mangels ordnungsgemäßem Aktienhandel	157
c) Ermessensspielraum des Marktunternehmens	161
3. Anforderungen des Code de commerce	164
4. Rechtsschutzmöglichkeiten	166
a) Rechtsschutzmöglichkeiten des Emittenten	166
b) Rechtsschutzmöglichkeiten des Anlegers	169
III. Schutz der Aktionäre beim regulären Delisting	170
1. Vorübergehende Einschreibung der gelöschten Aktien in das Compartiment des Valeurs radiées du Marché Réglementé	172
2. Abfindungsangebot an die Minderheitsaktionäre	174
a) Geschichtliche Entwicklung	176
b) Lehre vom Bruch des Investitionsvertrags	179
c) Öffentliches Rückzugsangebot auf Antrag des Minderheitsaktionärs	182
(aa) Antrag des Minderheitsaktionärs bei der Autorité des Marchés Financiers	184
(bb) Entscheidung der Autorité des Marchés Financiers über den Antrag des Minderheitsaktionärs	184
(1) Ermessensspielraum der Autorité des Marchés Financiers	185
(2) Rechtsschutz gegen die Ablehnung des Antrages	187
(cc) Angebot des Mehrheitsaktionärs	188
(dd) Angemessenheitsbescheinigung des Sachverständigers	189



(ee) Gestattung des Angebotsentwurfs durch die Autorité des Marchés Financiers	192
(ff) Rechtsschutz des Minderheitsaktionärs.....	195
B. Downlisting in den Alternext Paris	198
I. Voraussetzungen des Downlisting-Verfahrens.....	201
1. Börsenkaptalisierung unter einer Milliarde Euro	203
2. Ausreichende Streuung der Aktien im Publikum.....	204
3. Information der Öffentlichkeit	205
4. Beschluss der Hauptversammlung	208
5. Entscheidung des Euronext-Marktunternehmens.....	209
6. Kein Abfindungsangebot an dissentierende Aktionäre	210
II. Schutz der Aktionäre beim Downlisting in den Alternext Paris	211
1. Mitteilungspflichten bei Veränderung von Beteiligungsschwellen	212
2. Anwendbarkeit der Vorschriften über die öffentlichen Erwerbs-, Übernahme- und Rückzugsangebote	213
C. Marktpräsenzreduktion.....	218
I. Antragsvoraussetzungen	221
II. Entscheidung des Marktunternehmens Euronext Paris	223
III. Ablauf des geordneten Marktrückzugverfahrens	223
IV. Informationspflichten.....	225
D. Übersicht : Rückzugswege aus dem Euronext Paris	228
E. Exkurs: Rückzug aus dem nicht-regulierten Markt	230
I. Rückzug aus dem Alternext Paris	230
II. Rückzug aus dem Marché Libre.....	231
1. Rückzug der Aktien durch Euronext Paris SA	234
2. Rückzug nach Abgabe eines freiwilligen Erwerbsangebots durch den Mehrheitsaktionär	235
a) Abgabe eines freiwilligen Erwerbsangebotes	236
b) Information der Aktionäre.....	236



4. Teil: Länderbericht Deutschland	238
A. Vollständiges reguläres Delisting	246
I. Anforderungen des Börsengesetzes.....	247
II. Anforderungen der Börsenordnungen.....	249
1. Antrag des Emittenten	251
2. Ermessensspielraum der Börsengeschäftsführung.....	251
a) Ausreichend Zeit für eine Veräußerung über die Börse	253
b) Kein funktionierender Börsenhandel zum Zeitpunkt des Antrags	254
3. Wirksamwerden des Widerrufs	259
III. Anforderungen des Gesellschaftsrechts.....	262
1. Macroton-Urteil des Bundesgerichtshofs	263
2. Lindner/MVS-Entscheidungen des Oberlandesgerichts München und des Kammergerichts Berlin	266
3. Lindner/MVS-Urteil des Bundesverfassungsgerichts.....	266
4. Frosta-Beschluss des Bundesgerichtshofs	268
IV. Rechtsschutzmöglichkeiten	271
1. Rechtsschutzmöglichkeiten des Emittenten.....	271
2. Rechtsschutzmöglichkeiten des Anlegers.....	272
B. Downlisting in den Freiverkehr	276
I. Downlisting in den einfachen Freiverkehr	277
II. Downlisting in den qualifizierten Freiverkehr	279
C. Börsenpräsenzreduktion	281
D. Übersicht: Rückzugswege aus der Frankfurter Wertpapierbörse	284
E. Exkurs: Rückzug aus dem Freiverkehr	285
I. Beendigung der Einbeziehung in den einfachen Freiverkehr.....	285
II. Beendigung der Einbeziehung in den qualifizierten Freiverkehr	286



5. Teil: Rechtsvergleichende Betrachtung	288
A. Grundsätzliche Unterschiede des deutschen und französischen Börsen- und Kapitalmarktrechts	288
B. Vergleich der einzelnen Rückzugsvoraussetzungen unter Einbeziehung der Anlegerschutzmechanismen	294
I. Vollständiger Rückzug aus dem regulierten Markt	296
II. Wechsel aus dem regulierten in den nicht-regulierten Markt	304
1. Wechsel in den Alternext Paris bzw. in den Entry Standard	304
2. Wechsel in den Marché Libre bzw. in das Quotation Board	310
III. Börsen- bzw. Marktpräsenzreduktion	312
C. Zusammenfassung der Rückzugsvoraussetzungen und Anlegerschutzmechanismen in tabellarischer Form	314
I. Vergleich der Voraussetzungen des vollständigen Rückzugs aus dem regulierten Markt Euronext Paris bzw. Frankfurter Wertpapierbörse	314
II. Vergleich der Voraussetzungen des Wechsels aus dem regulierten Markt in den Alternext Paris bzw. in den Entry Standard	315
III. Vergleich der Voraussetzungen des Wechsels aus dem regulierten Markt in den Marché Libre bzw. in das Quotation Board	316
IV. Vergleich der Voraussetzungen der Börsen- bzw. Marktpräsenzreduktion	317
6. Teil: Fazit	318



7. Teil: Anhang.....	322
A. Gesetze und Vorschriften zum Länderbericht Frankreich.....	323
I. Auszug aus dem Code monétaire et financier	323
1. Regulierter Markt.....	323
2. Marktunternehmen.....	324
3. Anerkennung der Eigenschaft als regulierter Markt.....	324
4. Marktregeln.....	325
5. Pflichten des Marktunternehmens	326
6. Zulassung von Aktien zum regulierten Markt (Marktzulassung).....	327
7. Löschung von Aktien aus dem regulierten Markt	330
8. Multilaterales Handelssystem	332
9. Öffentliche Erwerbs- und Übernahmeangebote	334
10. Öffentliche Pflichtangebote	335
11. Öffentliche Rückzugsangebote und Zwangsausschlussverfahren	337
12. Anwendbarkeit der öffentlichen Erwerbs-, Übernahme- und Rückzugsangebote in dem organisierten multilateralen Handelssystem Alternext Paris nach einem Downlisting	341
13. Meldepflichten bei bedeutenden Beteiligungen	342
14. Legislativbefugnis der Finanzmarktaufsichtsbörde	342
II. Auszug aus dem Code de commerce	345
1. Aktie.....	345
2. Meldepflichten bei Veränderung von Beteiligungsschwellen im regulierten Markt	346
3. Meldepflichten bei Veränderungen von Beteiligungsschwellen in dem organisierten multilateralen Handelssystem Alternext Paris nach einem Downlisting	348
4. Handeln in Abstimmung.....	349
5. Kontrolle über eine Gesellschaft.....	350
III. Auszug aus dem Règlement Général der Autorité des Marchés Financiers	351
1. Organisiertes multilaterales Handelssystem	351
2. Öffentliche Erwerbs-, Übernahme- und Rückzugsangebote	352
a) Öffentliche Pflichtangebote	353
b) Öffentliche Rückzugsangebote.....	355
(aa) Öffentliches Rückzugsangebot auf Antrag des Minderheitsaktionärs	355
(bb) Öffentliches Rückzugsangebot des Mehrheitsaktionärs.....	356
(cc) Öffentliches Rückzugsangebot infolge eines Formwechsel einer Aktiengesellschaft in eine Kommanditgesellschaft auf Aktien	357
(dd) Öffentliches Rückzugsangebot infolge wesentlicher Strukturänderungen.....	359



c) Angebotsverfahren	361
d) Angebotsprüfung	364
e) Bestellung eines unabhängigen Sachverständigen	366
3. Zwangsausschlussverfahren	369
a) Zwangsausschluss im Anschluss an ein öffentliches Rückzugsangebot...	369
b) Zwangsausschluss im Anschluss an jedes öffentliche Erwerbs- oder Übernahmeangebot.....	373
4. Besondere Vorschriften für die organisierten multilateralen Handelssysteme betreffend die öffentlichen Angebote.....	377
IV. Auszug aus den Marktregeln für den regulierten Markt Euronext	380
1. Löschung von Aktien, Euronext-Marktregeln Buch I.....	380
a) Euronext-Marktregeln in der Fassung bis zum 14. Oktober 2013	380
b) Euronext-Marktregeln in der Fassung vom 15. Oktober 2013.....	385
2. Löschung von Finanzinstrumenten im Euronext Paris, Euronext-Marktregeln Buch II	391
3. Euronext-Instruction N3-08 zur Marktpräsenzreduktion	394
V. Auszug aus den Marktregeln für den organisierten Markt Alternext Paris	398
1. Auszug aus den Alternext-Marktregeln Teil I.....	398
2. Auszug aus den Alternext-Marktregeln Teil II	398
VI. Auszug aus der Marktordnung für den Marché Libre	401
1. Rückzug aus dem Marché Libre.....	401
2. Rückzug aus dem Teilbereich der vom regulierten Markt gelöschten Wertpapiere	403
B. Gesetze und Vorschriften zum Länderbericht Deutschland	404
I. Auszug aus dem Börsengesetz.....	404
II. Auszug aus der Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse ...	405
III. Auszug aus den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutsche Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse.....	408
Abbildungsverzeichnis	409
Literaturverzeichnis	410
Abkürzungsverzeichnis	430