

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 184

**Die Rechte der Aktionäre
beim Börsengang und Börsenrückzug
ihrer Aktiengesellschaft**

Von

Markus Brauer



Duncker & Humblot · Berlin

MARKUS BRAUER

Die Rechte der Aktionäre beim Börsengang
und Börsenrückzug ihrer Aktiengesellschaft

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 184

Die Rechte der Aktionäre
beim Börsengang und Börsenrückzug
ihrer Aktiengesellschaft

Von

Markus Brauer



Duncker & Humblot · Berlin

Gedruckt mit Unterstützung des Förderungs-
und Beihilfefonds Wissenschaft der VG Wort

Die Juristische Fakultät der Universität Passau
hat diese Arbeit im Wintersemester 2003 / 2004
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.

D 739

Alle Rechte vorbehalten

© 2005 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fremddatenübernahme: Klaus-Dieter Voigt, Berlin
Druck: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin
Printed in Germany

ISSN 0582-026X
ISBN 3-428-11626-7

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☉

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

Meinen Eltern

Vorwort

Diese Arbeit hat im Wintersemester 2003/2004 der Juristischen Fakultät der Universität Passau als Dissertation vorgelegen. Für die Veröffentlichung sind Rechtsprechung und Literatur bis Ende Mai 2004 berücksichtigt. Die Gelatine-Entscheidung des BGH (NJW 2004, 1860) konnte nur noch im Fußnotenbereich einbezogen werden.

Mein Dank geht zuerst an meinen Doktorvater, Herrn Professor Dr. Jan Wilhelm, der mich zur Aufnahme der Arbeit motiviert und ihre Entstehung engagiert gefördert hat. Sein fachlicher Rat und seine persönliche Unterstützung sind mir eine unverzichtbare Hilfe gewesen.

Bedanken möchte ich mich auch bei Herrn Professor Dr. Holger Altmeyen für die zügige und engagierte Zweitkorrektur.

Besonderen Dank schulde ich weiter meinen Eltern, die mir in meiner gesamten Ausbildungszeit in vielfältiger Weise zur Seite gestanden haben und somit ebenfalls wesentlichen Anteil am Entstehen dieser Arbeit haben.

Die VG Wort hat die Publikation der Arbeit mit einem sehr großzügigen Druckkostenzuschuss gefördert.

Passau, im Juni 2004

Markus Brauer

Inhaltsverzeichnis

A. Der Börsengang und der Börsenrückzug als wirtschaftlich, kapitalmarkt- rechtlich und gesellschaftsrechtlich bedeutsame Vorgänge	15
B. Börsengang und Börsenrückzug – Klärung der Begriffe, der tatsächlichen und der rechtlichen Aspekte der Vorgänge	20
I. Zum Begriff, Ablauf und zu den Rechtsfolgen des Börsengangs in der Praxis	20
1. Begriff des Börsengangs	20
2. Wirtschaftlicher Hintergrund und Ablauf des Börsengangs in der Praxis	24
a) Wirtschaftlicher Hintergrund des Börsengangs	24
b) Verschiedene Phasen des Börsengangs in der Praxis	25
3. Die rechtliche Seite des Börsengangs	29
a) Die Erfüllung der börsenrechtlichen Zulassungsvoraussetzungen durch den Emittenten, die Erteilung der Zulassung und die Börsen- einführung	29
b) Der Weg der im Rahmen des Börsengangs emittierten Aktien zum neuen Gesellschafter	31
(1) Verkauf von „Altanteilen“ und Kapitalerhöhung; Emission von Stamm- oder Vorzugsaktien; Namensaktien als bevorzugte Aktienart	31
(2) Übernahme der Anteile durch die Emissionsbanken	34
4. Die wesentlichen an den Börsengang geknüpften Rechtsfolgen	41
a) Anwendbarkeit des Kapitalmarktrechts als wesentliche Rechts- folge	41
b) Die vorbörslichen Veröffentlichungspflichten und die daran an- knüpfende Haftung, §§ 44 ff. BörsG	41
c) Aufnahme neuer Anteilseigner; Gleichbehandlungsgebot	42
d) Publizität der Rechnungslegung; Zwischenberichte	43
e) Ad hoc-Publizität nach § 15 WpHG	43
f) Verbot von Insidergeschäften, §§ 12 ff. WpHG	46
g) Weitere Zulassungsfolgepflichten bzw. Rechtsfolgen des Börsen- gangs	47
h) Steuerliche Folgen des Börsengangs	50
II. Zum Begriff, Ablauf und zu den Rechtsfolgen des Börsenrückzugs	53
1. Begriff des Börsenrückzugs	53
2. Wirtschaftlicher Hintergrund und Ablauf des Börsenrückzugs; die an den Börsenrückzug geknüpften Rechtsfolgen	55
III. Zusammenfassung	56

C. Die innergesellschaftlichen Entscheidungen über den Börsengang und über den Börsenrückzug	58
I. Die „einstufige“ Entscheidung beim Delisting im Gegensatz zum „mehrstufigen“ Prozess Börsengang	58
II. Die unzutreffende Gleichsetzung der Entscheidungen über eine Kapitalerhöhung bzw. über den Verkauf von Aktien durch Altaktionäre mit der Entscheidung über den Börsengang	60
III. Die unzutreffende Gleichsetzung der Entscheidung über den Abschluss des „Übernahmevertrags“ mit der Entscheidung über den Börsengang ...	62
IV. Gleichsetzung der Entscheidungen über die Beantragung der Börsenzulassung und der Grundsatzentscheidung über den Börsengang	63
V. Zusammenfassung	66
D. Die Zuständigkeit für die innergesellschaftlichen Entscheidungen über den Börsengang und über den Börsenrückzug	67
I. Die grundsätzliche Zuständigkeit des Vorstands	67
II. Das Fehlen einer exklusiven Kompetenz des Aufsichtsrates; mögliche Zustimmungrechte des Aufsichtsrates	69
III. Kein Ausschluss der Zuständigkeit der Hauptversammlung mit Blick auf den „Normzweck des AktG“	72
IV. Das Fehlen einer originären, geschriebenen Kompetenz der Hauptversammlung	73
1. Keine faktische Satzungsänderung durch den Börsengang oder das Delisting; Unzulässigkeit eines „Börsenverbots“ oder eines „Delistingverbots“ in der Satzung	73
2. Unzulässigkeit sonstiger satzungsmäßiger Gestaltungen in Bezug auf den Börsengang und den Börsenrückzug	77
3. Keine Kompetenz der Hauptversammlung aus § 121 I Var. 3 AktG; keine originäre Zuständigkeit aus sonstigen aktienrechtlichen Kompetenznormen in direkter Anwendung	77
4. Keine Kompetenz der Hauptversammlung aus Art. 14 I GG	82
a) Die Macrotron-Entscheidung des BGH	82
b) Stellungnahme	83
(1) Das Fehlen von Erörterungen zur kapitalmarktrechtlichen Regelung des Börsenrückzugs in § 38 IV BörsG	83
(2) Die Zweifelhaftigkeit des dogmatischen Ansatzes	84
(3) Die Zweifelhaftigkeit der verfassungsrechtlichen Argumentation in der Sache	88
5. Zwischenergebnis	93
V. Vorlage der Entscheidungen über den Börsengang und über den Börsenrückzug an die Hauptversammlung nach § 119 II AktG	93
1. § 119 II AktG und die Auslegung der Vorschrift in der richtungweisenden Holz Müller-Entscheidung des BGH (BGHZ 83, 122)	93
2. Klärung von Aussagegehalt und Reichweite der Holz Müller-Entscheidung	94

a)	Zusammenfassung des Sachverhalts; Klageziel	94
b)	Die Urteilsgründe	95
	(1) Kein Erfordernis der Zustimmung der Hauptversammlung zur Betriebsübertragung aufgrund aktienrechtlicher Kompetenznormen zugunsten der Hauptversammlung	95
	(2) Dogmatischer Ausgangspunkt und Kriterien des BGH für die Beteiligungsrechte der Hauptversammlung	96
	(3) Die erforderliche Mehrheit bei der Zustimmung	103
	(4) Die Wirksamkeit der Ausgliederung des Betriebes, unabhängig von der Erteilung der Zustimmung	104
	(5) Präzisierung des Aussagegehaltes: Reichweite der Entscheidung über den konkreten Fall hinaus	104
3.	Stellungnahme	106
	a) Die Ablehnung ausdrücklich normierter Beteiligungsrechte der Hauptversammlung durch den BGH	106
	b) Die Zweifelhaftigkeit des dogmatischen Ansatzes	107
	c) Die Zweifelhaftigkeit der materiellen Kriterien für die Zustimmungspflicht	111
4.	Aufnahme und Weiterführung der Holzmüller-Grundsätze durch die Literatur zum Börsengang und zum Börsenrückzug	118
	a) Die Ansicht Grupps zum Börsengang und Börsenrückzug	118
	b) Stellungnahme	120
	c) Die Ansicht von de Vries zum Delisting	122
	d) Stellungnahme	123
	e) Die Ansicht von Schanz zum Börsengang; Stellungnahme	124
5.	Zwischenergebnis	125
VI.	Der (Analogie-)Schluss von den gesetzlich geregelten „Grundlagenkompetenzen“ der Hauptversammlung auf die Zustimmungsbedürftigkeit der Entscheidungen über den Börsengang und über den Börsenrückzug	125
	1. Die Erforderlichkeit einer Analogie zur Begründung einer etwaigen Hauptversammlungszuständigkeit	125
	2. Keine Kompetenz der Hauptversammlung beim Delisting analog §§ 68 II, 180 II AktG	126
	3. Die Klassifizierung der Entscheidungen über den Börsengang und über den Börsenrückzug als „Strukturentscheidungen“ in Anlehnung an die gesetzlichen Grundlagenkompetenzen der Hauptversammlung	129
	a) Die Entstehung der Lehre von den „Strukturentscheidungen“ oder „Strukturmaßnahmen“	129
	b) Unvollständigkeit des Nachweises einer Gesetzeslücke durch die Literatur zu den „Strukturmaßnahmen“	131
	c) Das Fehlen überzeugender Kriterien für die Einordnung einer Maßnahme als „Strukturmaßnahme“	132

d)	Keine überzeugenden Kriterien für die Einordnung des Börsengangs bzw. des Börsenrückszugs als insbesondere der Umwandlung einer GmbH in eine AG bzw. der Umwandlung einer AG in eine GmbH vergleichbare „Strukturmaßnahmen“	142
	(1) Die Ansicht von Lutter und Drygala	142
	(2) Stellungnahme	144
	(a) Der „einverständliche“ Börsengang als irrelevante Kategorie	144
	(b) Irrelevanz der Differenzierung zwischen Börsengängen mit und solchen ohne Kapitalerhöhung	145
	(c) Der Strukturbegriff als untauglicher Maßstab für eine Hauptversammlungszuständigkeit	145
	(d) Irrelevanz der Lockerung der „Treuebindungen“	146
	(e) Die fehlende Vergleichbarkeit des Börsengangs mit der Umwandlung einer GmbH in eine AG bzw. des Börsenrückszugs mit der Umwandlung einer AG in eine GmbH ..	146
	(f) Die Zweifelhafteigkeit des Ergebnisses	157
e)	Keine weitergehenden Argumente zur Zustimmungspflichtigkeit des Börsengangs und des Börsenrückszugs als „Strukturmaßnahmen“ aus der Literatur	158
	(1) Die Ansicht von Vollmer/Grupp	158
	(2) Stellungnahme	159
4.	Zwischenergebnis	160
5.	Die eigene Klassifikation der gesetzlichen Grundlagenkompetenzen der Hauptversammlung	161
	a) Bestimmung der maßgeblichen Kompetenznormen sowie der historischen Grundlagen dieser Normen für die Ermittlung eines einheitlichen Regelungsgedankens	161
	b) Zur planwidrigen Gesetzeslücke bezüglich der Entscheidungen über den Börsengang sowie über den Börsenrückszug	163
	(1) Ausblick	163
	(2) Die abschließende Regelung des Börsenrückszugs in § 38 IV BörsG und das Fehlen einer abschließenden börsenrechtlichen Regelung des Börsengangs	164
	(3) Keine abschließende Regelung der Hauptversammlungskompetenzen in § 119 I AktG	168
	(4) Keine abschließende Regelung in § 111 IV AktG	170
	(5) Kein Verstoß gegen Grundsätze des Rechts der Arbeitnehmermitbestimmung	171
	(6) Keine abschließende Regelung der Hauptversammlungszuständigkeiten in den Grundlagenkompetenzen selbst	174
	(a) Die Regelungsabsicht des Gesetzes: Vertragsänderungen als ein Grund für die Zuständigkeit der Hauptversammlung	174
	(b) Insbesondere: Satzungsänderungen, § 179 AktG	176

(c) Insbesondere: Kapitalerhöhung und -herabsetzung, §§ 182 ff., 222 ff. AktG	177
(d) Insbesondere: Auflösung kraft Hauptversammlungsbeschlusses (§ 262 I Nr. 2 AktG) und Fortsetzungsbeschluss (§ 274 I, II AktG)	179
(e) Insbesondere: Übertragung des gesamten Gesellschaftsvermögens, § 179a AktG	179
(f) Insbesondere: Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen, Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechten, § 221 AktG	184
(g) Insbesondere: Nachgründung, § 52 AktG	188
(h) Insbesondere: Ermächtigungen i. S. v. § 71 I AktG	190
(i) Insbesondere: Recht der Unternehmensverbindungen	192
(j) Die Erweiterbarkeit des Prinzips der „vertragsmäßigen Zuständigkeiten“ und die fehlende Erweiterbarkeit rechtspolitischer Erwägungen	203
c) Fehlende „Vergleichbarkeit der Fallgestaltungen“ mangels Übereinstimmung des Börsengangs mit dem ermittelten Prinzip	205
d) Das Fehlen einer abweichenden ratio legis innerhalb der Grundlagenkompetenzen, welcher sich der Börsengang zuordnen ließe ..	209
VII. Zusammenfassung und Ergebnis	215
E. Das Fehlen von Austritts- und Abfindungsrechten beim Börsengang und Börsenrückzug	217
I. Kein Abfindungsanspruch aus Art. 14 I GG	217
II. Kein Abfindungsanspruch in Analogie zum Aktien- oder Umwandlungsrecht	220
III. Kein „Fungibilitätsausgleich“ beim Delisting	225
IV. Kein „Austrittsrecht aus wichtigem Grund“ infolge des Börsengangs oder des Börsenrückzugs	226
V. Ergebnis	226
Literaturverzeichnis	227
Sachverzeichnis	238

A. Der Börsengang und der Börsenrückzug als wirtschaftlich, kapitalmarktrechtlich und gesellschaftsrechtlich bedeutsame Vorgänge

Der Gesetzgeber hat das deutsche Kapitalmarktrecht in den letzten Jahren weitreichenden, dem globalen Wettbewerb zwischen den Finanzplätzen geschuldeten Reformen unterzogen.¹ Dabei hat er zentrale Bereiche des Kapitalmarktrechts wie z.B. das Wertpapierhandelsgesetz und das Börsengesetz überarbeitet, zum Teil aber auch neue Normenkomplexe – insbesondere das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz – geschaffen.

Bei einer Anpassung der rechtlichen Rahmenbedingungen für den Handel am Kapitalmarkt ist es aber nicht geblieben. Zugleich hat der Gesetzgeber die rechtlichen Grundlagen der „Finanzierungsinstrumente“, auf welche sich dieser Handel bezieht, reformiert. Betroffen ist davon auch das Aktienrecht², das wichtige Anlageobjekte des Kapitalmarkts – z.B. Aktien und Wandelanleihen – zur Verfügung stellt. Der Gesetzgeber soll hier innerhalb des Aktienrechts ein eigenes „Recht der börsennotierten AG“ ausgebildet haben.³

Die Auseinandersetzung mit diesem Rechtsbereich, der an die Börsennotierung der AG⁴ anknüpft, und hier insbesondere mit dem Börsengang sowie dem Rückzug von der Börse als denjenigen Vorgängen, die für die Börsennotierung entscheidend sind, ist nicht nur wegen der aktuellen Reformen lohnend:

¹ Zu nennen sind hier vor allem das Erste Finanzmarktförderungsgesetz vom 22. Februar 1990 (BGBl. I, 266), das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz vom 26. Juli 1994 (BGBl. I, 1749), das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz vom 24. März 1998 (BGBl. I, 786) und das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz vom 21. Juni 2002 (BGBl. I, 2010).

² Neben den Finanzmarktförderungsgesetzen (Fn. 1) sind z.B. das Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts vom 2. August 1994, das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27. April 1998 oder das Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (NaStraG) vom 18. Januar 2001 im Zusammenhang mit den Bemühungen des Gesetzgebers um eine zweckmäßige Ausgestaltung des kapitalmarktbezogenen Aktienrechts zu sehen.

³ So oder ähnlich die Bezeichnungen von *Seibert* ZIP 1994, 248; *Fleischer* ZHR 165 (2001), 514 f.; *dems.* ZGR 2002, 771; *Nobel* FS Bär, 301 ff.; offenlassend *Merkt* AG 2003, 128; ablehnend *Schüppen* ZIP 2002, 1278.

⁴ Börsennotiert sind, rechtlich gesehen, die Gesellschaftsanteile. Gleichwohl spricht man von börsennotierten Gesellschaften, wie die Legaldefinition der „börsennotierten AG“ in § 3 II AktG zeigt.

Der Börsengang ist in den letzten Jahren als Maßnahme der Unternehmensfinanzierung neu entdeckt worden. In den Jahren 1998 bis 2000 setzte eine Emissionsentwicklung ein, die sich nur noch als Börsenhysterie bezeichnen lässt. Allein im Jahre 2000 wurden 153 Unternehmen neu an der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet, wobei ein Emissionsvolumen von zusammengerechnet 26 Mrd. Euro erreicht wurde – so viel wie in den drei Jahren davor zusammen.⁵ Wesentlichen Anteil daran hatte der „Neue Markt“, ein (mittlerweile wieder abgeschafftes) Segment des Freiverkehrs (§ 57 BörsG) an der Frankfurter Wertpapierbörse, dessen Teilnehmern erhebliches Wachstumspotential zugeschrieben wurde.⁶ Die Zahl der Börsengänge ist mittlerweile deutlich zurückgegangen. Im Jahre 2001 wurden deutschlandweit insgesamt 21 Unternehmen neu gelistet, in 2002 noch sechs Unternehmen, im Jahr 2003 hat es in Deutschland keinen Börsengang gegeben.⁷ Das ändert jedoch nichts an der grundsätzlichen Bedeutung dieser Finanzierungsoption. Der Börsengang hat sich trotz der derzeit zu verzeichnenden Börsenflaute als effizientes Mittel der Eigenkapitalbeschaffung erwiesen. Die Emissionen der Vergangenheit waren oftmals um ein Vielfaches überzeichnet. Vor dem Hintergrund der zu erwartenden Verteuerung der Fremdkapitalaufnahme infolge „Basel II“⁸ und der unterdurchschnittlichen Eigenkapitalausstattung deutscher Kapitalgesellschaften⁹ dürfte das Interesse an Vorgängen der Eigenkapitalaufnahme zukünftig noch zunehmen.¹⁰

⁵ Vgl. die Homepage der Deutschen Börse AG, www.deutsche-boerse.com, dort unter Information Services, Statistiken+Analysen, Kassamarkt, Factbooks (dort werden irrtümlich zunächst 152 Börsengänge als Gesamtzahl angegeben, sodann – zutreffend – 153).

⁶ Im Jahre 2000 wurden hier 132 der 153 Unternehmen notiert.

⁷ Auskunft des Deutschen Aktieninstituts e. V.

⁸ Neue Basler Eigenkapitalvereinbarung („The New Basel Capital Accord“; Überblick über den aktuellen Stand unter www.bis.org/index.htm, dort unter „Basel Committee“, „Basel Capital Accord“). Sie soll 2006 in Kraft treten. Die Vereinbarung sieht vor, dass die Banken – wie bisher – 8% ihrer Risikoaktiva (Kredite) mit Eigenkapital unterlegen müssen. Dabei wird die rechnerische Höhe der zu unterlegenden Risikoaktiva anhand eines „Bonitätsgewichtungsfaktors“ ermittelt. Unter Basel II wird dieser Gewichtungsfaktor, der bisher sehr pauschale Einstufungen vorsah, individualisiert werden. Das Ausfallrisiko der vergebenen Kredite – und damit die Höhe der Eigenkapitalhinterlegung – wird zukünftig weitaus stärker von der individuellen Bonität des Schuldners abhängig gemacht werden. Insoweit ist mit einer Verteuerung des Fremdkapitals für die durchschnittlichen oder wenig kapitalkräftigen Kapitalnehmer zu rechnen. Die SZ vom 7./8. September 2002 erwartet eine allgemeine Verteuerung der Kredite um bis zu 30%. Über eine schon derzeit erhebliche Erschwerung der Kreditaufnahme berichtet *Irsch* BB 2003, Heft 7 S. 1. Ausführlich zu „Basel II“ *Jungmichel* WM 2003, 1201.

⁹ Vgl. *Schanz* § 1 Rn. 2. Börsennotierte Gesellschaften weisen regelmäßig eine Eigenkapitalquote von ca. 38% auf. Das sind rund 20% mehr als bei durchschnittlichen nicht börsennotierten Unternehmen (Auskunft des Deutschen Aktieninstituts e. V.).

¹⁰ Die SZ vom 29./30. November 2003 berichtet darüber, dass die „Initiative Finanzstandort Deutschland“ (darin vertreten sind u. a. die Deutsche Bank, die Bundesbank, Commerzbank, Morgan Stanley, und die Münchener Rück) verstärkt Börsengänge mittelständischer Unternehmen unterstützen möchte.

Als nicht weniger praktisch bedeutsam hat sich mittlerweile der dem Börsengang entgegengesetzte Schritt erwiesen – das sogenannte Going Private. Seitdem das Börsenrecht in § 38 IV BörsG (§ 43 IV BörsG a.F.) den freiwilligen Börsenrückzug ausdrücklich ermöglicht, hat eine Reihe von Unternehmen die Börse verlassen.¹¹ Vordringliches Motiv dafür war, den laufenden Kosten zu entgehen, die mit einer Notierung verbunden sind.

Aus *rechtlicher* Sicht hat die aktiengesetzliche Anknüpfung an die Börsennotierung – und damit an den Börsengang bzw. den Börsenrückzug¹² – eine Neuerung gebracht: Die rechtliche Bedeutung der Börsennotierung ist nicht mehr allein auf das Kapitalmarktrecht beschränkt. Auch darüber hinaus finden sich Regeln über die Voraussetzungen für den Auftritt an der Börse und die rechtlichen Folgen der Notierung für die Gesellschaft sowie für Veräußerer und Erwerber von Aktien. Implikationen hat der Vorgang insbesondere für das Gesellschaftsrecht. Eine Vielzahl aktien- und handelsrechtlicher Normen knüpft Rechtsfolgen an die Börsennotierung der AG.¹³

Den möglichen Auswirkungen dieser Anknüpfung auf das „Binnenorganisationsrecht“ der AG ist bisher noch nicht die verdiente Aufmerksamkeit zuteil geworden. Das gilt insbesondere für den Börsengang. Zwar finden sich deskriptive Ausführungen zu den einzelnen rechtlichen Abläufen und den rechtlichen Folgen des Börsengangs.¹⁴ Diese Abhandlungen sind insofern hilfreich, als sich dem Gesetz zum – heute in der Praxis weitgehend „standardisierten“ – Ablauf eines IPO nichts Genaueres entnehmen lässt. Die zentrale, vorgelagerte Frage ist aber, wer diese Abläufe und Rechtsfolgen überhaupt herbeiführt: Kann der Vorstand als Geschäftsführungs- und Leitungsorgan die AG im Alleingang oder im Zusammenwirken mit einzelnen Aktionären an die Börse bringen oder haben alle Aktionäre in der Hauptversammlung hierüber zu entscheiden? Diese grundlegende Frage des „Rechts der börsennotierten AG“ muss bisher als weitgehend ungeklärt gelten.¹⁵ Das geringe Interesse an diesem Rechtsproblem mag darin

¹¹ Beispiele bei *Schanz* § 17 Rn. 97; *Krämer/Theiß* AG 2003, 225.

¹² Die Börsennotierung kann auch auf anderem Wege als durch Börsengang und Börsenrückzug erlangt bzw. verloren werden. Der Börsengang ist aber die gängigste Variante der Erlangung, der Börsenrückzug die am häufigsten anzutreffende Art des Verlustes der Börsennotierung. Näher zu den weiteren Möglichkeiten der Erlangung bzw. des Verlustes der Börsennotierung unter *B. I. 1.* und *B. II. 1.*

¹³ Vgl. §§ 3 II, 20 f.; 67 VI 2; 71 I Nr. 8; 110 III 2, 121 IV, V, 124 I 3; 125 I 3; 130 I 3; 134 I 2; 161; 171 II 2 Hs 2; 186 III 4; 328 III, 404 I, II AktG; §§ 267 III 2; 285 Nr. 10, 11; 286 III 3; 291 III Nr. 1; 292a I; 293 V; 297 I 2; 313 II Nr. 4; 314 I Nr. 8; 317 IV/ 321 IV; 319 III Nr. 6; 323 II 1 HGB.

¹⁴ Vgl. nur *Lenenbach* Rn. 7.1 ff.; *Schanz* passim; *Picot/Land* DB 1999, 570; *Zietsch/Holzborn* WM 2002, 2356, 2393.

¹⁵ Mit der Entscheidungszuständigkeit beim Börsengang haben sich bisher lediglich *Lutter* (FS Zöllner I, 363), *Lutter/Drygala* (FS Raisch, 239), *Grupp* (Börseneintritt und Börsenaustritt), *Vollmer/Grupp* (ZGR 1995, 459) und *Erber* eingehender befasst. Zum Börsengang im Konzern vgl. *Heidkamp* (insbesondere S. 122 ff.).