

Aktien- und Kapitalmarktrecht

Ein Studienbuch

Bearbeitet von
Von Prof. Dr. Katja Langenbucher

4. Auflage 2018. Buch. XXX, 499 S. Kartoniert
ISBN 978 3 406 71129 9
Format (B x L): 16,0 x 24,0 cm

[Recht > Handelsrecht, Wirtschaftsrecht > Bankrecht, Kapitalmarktrecht](#)

Zu [Leseprobe](#) und [Sachverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei

The logo for beck-shop.de features the text 'beck-shop.de' in a bold, red, sans-serif font. Above the 'i' in 'shop' are three red dots of increasing size. Below the main text, the words 'DIE FACHBUCHHANDLUNG' are written in a smaller, red, all-caps, sans-serif font.

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

Kurzlehrbücher
für das juristische Studium

Langenbucher
Aktien- und Kapitalmarktrecht



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Aktien- und Kapitalmarktrecht

Ein Studienbuch

von

Dr. Katja Langenbucher

o. Professorin an der Universität Frankfurt am Main

4., neu bearbeitete Auflage, 2018

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG



beck-shop.de

DIE FACHBUCHHANDLUNG

www.beck.de

ISBN 978 3 406 71129 9

© 2018 Verlag C.H.BECK oHG

Wilhelmstraße 9, 80801 München

Druck und Bindung: Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG/Druckhaus Nomos

In den Lissen 12, 76547 Sinzheim

Satz: Jung Crossmedia Publishing GmbH

Gewerbestraße 17, 35633 Lahnau

Umschlaggestaltung: Martina Busch, Grafikdesign, Homburg Saar

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

*Für Nick, Julius und Ben.
Für Johannes.*


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Vorwort zur 4. Auflage

Das Gesellschaftsrecht der börsennotierten Aktiengesellschaft ist mit dem Kapitalmarktrecht längst untrennbar verflochten. Die rechtliche Umgebung, in der diese Gesellschaften agieren, lässt sich deshalb mit dem Studium des Gesellschaftsrechts allein nicht mehr erschließen. Wer die vielfältigen Schnittstellen zum Kapitalmarktrecht aus der Betrachtung ausblendet oder als Gegenstand eines getrennten Forschungs- und Lehrgebiets begreift, erfasst den empirischen Befund nicht adäquat. In der deutschen Rechtswissenschaft ist die Trennung zwischen Aktiengesellschaftsrecht einerseits und Kapitalmarktrecht andererseits indes historisch angelegt, insbesondere weil das Kapitalmarktrecht lange Zeit als Grenzgebiet zum öffentlichen Wirtschaftsrecht und Domäne weniger Bank- und Börsenrechtler begriffen wurde. An einer lehrbuchartigen Darstellung des Ineinandergreifens beider Normkomplexe fehlte es vor diesem Hintergrund. Mit dem vorliegenden Werk wurde der Versuch unternommen, diese Lücke zu schließen. Zugleich soll den Studierenden wirtschaftsrechtlicher Schwerpunkte entgegengekommen werden, die Klausuren oder wissenschaftliche Hausarbeiten zu schreiben haben. Vor allem mit Blick auf die zuletzt genannte Aufgabe enthält jedes Kapitel einen kleinen Apparat weiterführender Literatur. Schon hier sei angemerkt, dass nahezu die gesamte dort aufgeführte fremdsprachige Literatur kostenfrei über www.ssrn.com abgerufen werden kann. Europäische Richtlinien und Verordnungen sowie deutsche Gesetze sind stets mit einer Abkürzung zitiert; für die Fundstelle in den amtlichen Sammlungen ist das Abkürzungsverzeichnis zu konsultieren. Eine Zusammenstellung von Fallsammlungen findet sich im Literaturverzeichnis. Über Kritik freue ich mich stets unter sekretariat.langenbuecher@jura.uni-frankfurt.de.

Die Erstauflage ging wenige Monate vor der Finanzkrise 2008 in den Druck. Die zwei vorherigen sowie die nunmehr vorliegende vierte Auflage stehen noch immer im Zeichen ihrer Bewältigung. Berücksichtigt wurden in der Viertaufgabe nicht nur Auswirkungen auf Rechtsprechung und Literatur, sondern auch zahlreiche Reformen des europäischen Gesetzgebers. Eingearbeitet sind insbesondere die Aktionärsrechteformrichtlinie 2017, die Marktmissbrauchsverordnung, die Marktmissbrauchsrichtlinie 2014, die MiFID II sowie die Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie und die CSR-Richtlinie. Auf die im Zuge des Zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetzes erfolgte Neufassung des WpHG, welche im Wesentlichen zum 3. Januar 2018 in Kraft tritt, wird durch einen entsprechenden Klammerzusatz an den relevanten Stellen hingewiesen.

Meinen Mitarbeitern in Frankfurt bin ich zu großem Dank verpflichtet. Bei der Bearbeitung meiner nicht enden wollenden Kopierlisten und der vielen großen und kleinen Dinge, die eine Neuauflage mit sich bringt, haben meine studentischen Mitarbeiter *Daniel Hau*, *Marc Hoche*, *Carina Junker*, *Maximilian Kamm* und *Philipp Tilk* unersetzliche Hilfe geleistet. Meine wissenschaftlichen Mitarbeiter *Michael Funk*, *Chris Häuser*, *Jan-Niklas Mack* und *Alina Terme* haben die einzelnen Kapitel Korrektur gelesen und dabei nicht nur scharfsichtig meine Tippfehler korrigiert, sondern vor allem schlaue Fragen gestellt, die der vorliegende Text zu beantworten versucht. Besonders zu danken habe ich meinem wissenschaftlichen Mitarbeiter *Benedikt Lerp*, der darüber hinaus noch die komplexe Aufgabe der Koordinierung von studentischen

schem, wissenschaftlichem und professoralem Input in über 20 Dokumenten bravourös gemeistert hat.

Meinem Ehemann, *Prof. Dr. Johannes Adolff*, und meinen drei Söhnen ist dieses Lehrbuch wieder in Liebe gewidmet.

Frankfurt, im Juli 2017

Katja Langenbucher


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XXI
Literaturverzeichnis	XXVII

§ 1. Einleitung	1
I. Der Regelungsgegenstand des Aktien- und Kapitalmarktrechts ...	1
1. Die Aktiengesellschaft	1
2. Die Aktionäre	2
3. Die Verwaltung	5
4. Der Kapitalmarkt	6
II. Aktiengesellschaft und Kapitalmarkt aus der Perspektive	
ökonomischer Forschung	7
1. Informationsungleichgewichte zwischen Aktionären und	
Verwaltung aus der Perspektive ökonomischer Forschung	7
2. Die Kapitalmarkteffizienz aus der Perspektive ökonomischer	
Forschung	9
a) Zur Informationseffizienz des Kapitalmarkts	10
b) Zur Allokationseffizienz des Kapitalmarkts	11
c) Zur Kritik an der These der Kapitalmarkteffizienz	12
III. Die Rechtsquellen des Aktien- und Kapitalmarktrechts	13
1. Nationales Recht	13
2. Europäisches Recht	14

1. Teil. Aktiengesellschaftsrecht

1. Abschnitt. Die Gründung und der Aktienwerb

§ 2. Die Gründung der Aktiengesellschaft	18
I. Wege zur Entstehung einer rechtsfähigen Aktiengesellschaft	18
II. Die Gründung nach dem AktG	19
1. Gesellschaftsvertrag und Satzung	19
2. Vor-AG und für die Vor-AG Handelnde	21
3. Kapitalaufbringung und Gründerhaftung	21
a) Die Art der Einlageleistung	22
b) Gründungsbericht und Gründungsprüfung	24
c) Verdeckte Sacheinlagen und Hin- und Herzahlen	25
d) Die Nachgründung	26
e) Haftung für Geschäftstätigkeit vor der Eintragung	26
4. Die Vorrats-AG	27
III. Gründungsmängel	28
§ 3. Erwerb und Verlust der Aktionärsstellung	29
I. Der Begriff der Aktie	29
II. Beteiligungsverhältnisse und Transparenz	29
III. Der Erwerb der Aktionärsstellung	30
IV. Der Verlust der Aktionärsstellung	31
1. Die Beendigung der Aktionärsstellung durch den Aktionär ...	31

2. Die Beendigung der Aktionärsstellung durch die Aktiengesellschaft	32
3. Die Beendigung der Aktiengesellschaft	32
2. Abschnitt. Die Organisationsverfassung	
§ 4. Der Vorstand	33
I. Zusammensetzung, Bestellung und Kollegialprinzip	33
II. Anstellung und Vergütung	38
1. Der Anstellungsvertrag	38
2. Die Bemessung der Vergütung	39
a) Transparenz	40
b) Die Inpflichtnahme der Aktionäre	42
c) Die Inpflichtnahme des Aufsichtsrats	44
d) Sonderprobleme einmaliger Zahlungen	48
e) Besonderheiten der Vergütung im Finanzsektor	50
III. Die eigenverantwortliche Leitungsmacht im Interesse der Gesellschaft	52
1. Die Kompetenzen des Vorstands	52
a) Die Vertretungsmacht und die Wissenszurechnung	52
b) Die Geschäftsführungsbefugnis	55
2. Die Rechtspflichten des Vorstands	57
a) Die Sorgfaltspflichten	58
b) Die Treuepflichten	71
IV. Kontrolle und Sanktionen pflichtwidriger Ausübung von Leitungsmacht	77
1. Die Kontrollrechte	77
2. Die Innenhaftung	78
3. Die Abberufung und die Kündigung	81
4. Straf- und Bußgeldvorschriften	82
§ 5. Der Aufsichtsrat	87
I. Die Bestellung	87
1. Die Zusammensetzung des Aufsichtsrats	87
a) Der nicht mitbestimmte Aufsichtsrat	88
b) Der mitbestimmte Aufsichtsrat	88
2. Aufsichtsrat und Corporate Governance	89
a) Voraussetzungen in der Person des Aufsichtsratsmitglieds	90
b) Geschlechterdiversität	90
c) Ämterkumulation und Zeit für das Amt	91
d) Überkreuzverflechtung, cooling off	91
e) Fach- und Sachkompetenz	92
f) Rechtsfolgen vorschriftswidriger Besetzung	93
g) Interessenkonflikte und Unabhängigkeit	94
2. Die Wahl der Aufsichtsratsmitglieder	96
a) Die Vertreter der Aktionäre	96
b) Die Vertreter der Arbeitnehmer	98
II. Die Anstellung und die Vergütung von Mitgliedern des Aufsichtsrats	98
III. Die innere Ordnung und die Beschlussfassung	100

1. Die Binnenorganisation des Aufsichtsrats	100
2. Die Sitzung und die Beschlussfassung	101
3. Die Beschlussmängel	103
IV. Die Beendigung des Amtes	103
V. Das Aufgabenprofil des Aufsichtsrats	104
1. Die organschaftlichen Aufgaben und Kompetenzen	104
a) Die Bestellung des Vorstands	104
b) Die Vertretung der Gesellschaft	104
c) Die Informationsrechte	106
d) Die zustimmungsbedürftigen Geschäfte	107
e) Die Rechnungslegung	108
f) Die Einberufung der Hauptversammlung	109
g) Die Wahrnehmung von Kontakten zu Investoren durch den Aufsichtsratsvorsitzenden	109
2. Der haftungsrechtlich bedeutsame Pflichtenkanon	109
a) Die Sorgfaltspflichten und das Geschäftsleiterermessen	109
b) Die Treuepflichten	112
VI. Kontrolle und Sanktionen pflichtwidriger Ausübung der Überwachungspflicht	114
1. Die Kontrolle	114
2. Die Innenhaftung	115
3. Die Abberufung	116
4. Die Straf- und Bußgeldvorschriften	117
§ 6. Die Hauptversammlung	120
I. Die Hauptversammlungskompetenzen	120
1. Die geschriebenen Hauptversammlungskompetenzen	121
a) Die Wahl des Aufsichtsrats	121
b) Die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat	121
c) Die Gewinnverwendung	123
d) Die Satzungsänderung	123
e) Die Kapitalmaßnahmen und die Vermögensübertragung	126
f) Umwandlungsrecht	126
g) Konzernrecht	127
h) Die Abstimmung über die Vergütung	127
i) Die Abstimmung über Geschäfte mit nahestehenden Personen	127
2. Die Hauptversammlungskompetenzen bei Mediatisierungseffekten	128
a) Die Holzmüller-Entscheidung	128
b) Die Gelatine-Entscheidung	132
c) Perspektiven der Rechtsfortbildung	135
3. Die Kontrollrechte	137
a) Die Sonderprüfung	137
b) Die Geltendmachung von Ersatzansprüchen	138
II. Die Einberufung und der Ablauf der Hauptversammlung	140
1. Die Einberufung der Hauptversammlung und die Festlegung der Tagesordnung	140
a) Die Zuständigkeit	140

b) Der Inhalt der Einberufung und die Information der Aktionäre im Vorfeld der Hauptversammlung	142
c) Das Einberufungsverfahren	144
d) Die Anmeldung zur Hauptversammlung	145
2. Das Teilnahmerecht und die Legitimation	145
3. Der Ablauf der Hauptversammlung	147
4. Das Auskunftsrecht des Aktionärs	149
a) Der Gegenstand des Auskunftsrechts	150
b) Die Grenzen des Auskunftsrechts	152
c) Berechtigte und Verpflichtete des Auskunftsrechts	155
d) Die Rechtsfolgen einer Nichterfüllung des Auskunftsanspruchs	156
5. Stimmrecht und Beschlüsse	156
a) Die Stimmabgabe	156
b) Stimmverbote	161
c) Stimmbindungsverträge	163
d) Stimmrechtsberatung	164
e) Die Ermittlung des Abstimmungsergebnisses	165
III. Die Beschlusskontrolle	166
1. Die Kategorien mangelbehafteter Beschlüsse	167
2. Nichtig Hauptversammlungsbeschlüsse	167
a) Hauptversammlungsbeschluss	167
b) Nichtigkeitsgründe	168
c) Heilung	170
d) Prozessuale Geltendmachung	170
3. Anfechtbare Hauptversammlungsbeschlüsse	171
a) Die Unvereinbarkeit mit Verfahrensvorschriften	171
b) Die Relevanztheorie	171
c) Insbesondere: Informationsmängel	173
d) Die Unvereinbarkeit mit materiellem Recht	176
e) Anfechtungsausschlüsse	177
f) Die Bestätigung	177
g) Die Erlangung von Sondervorteilen	178
h) Die prozessuale Geltendmachung	178
4. Schwebend unwirksame Hauptversammlungsbeschlüsse	179
5. Die Erhebung der Anfechtungsklage	179
a) Die Anfechtungsbefugnis	179
b) Die Anfechtungsfrist	182
c) Der Streitgegenstand der Anfechtungsklage	182
d) Aufbauschema: Anfechtungsklage	183
6. Missbrauch und Sanktion	184
a) Anfechtungsbefugnis und Rechtsmissbrauch	184
b) Die Publizität außergerichtlicher Einigung	184
c) Die Rückforderung gewährter Zahlungen	185
7. Der Schwebezustand nach erhobener Anfechtungsklage und das Freigabeverfahren	185
8. Die Folgen eines der Nichtigkeits- oder Anfechtungsklage stattgebenden Urteils	189

3. Abschnitt. Die verbandsrechtliche Rechtsstellung des Aktionärs

§ 7.	Die Rechte des Aktionärs	194
I.	Der verfassungsrechtliche Schutz der Aktionärsstellung	194
1.	Die doppelte Schutzrichtung des Art. 14 GG	194
2.	Die Beendigung der Aktionärsstellung	196
a)	Der Grundsatz vollständiger Kompensation	197
b)	Der Kontrollmechanismus	198
c)	Einzelfälle	198
3.	Die Konzernierung	199
4.	Die Finanzmarktstabilisierung	200
II.	Der bürgerlich-rechtliche Schutz der Aktionärsstellung	201
III.	Die mitgliedschaftlichen Rechte	202
1.	Überblick: die Mitverwaltungs- und Vermögensrechte	202
2.	Unterlassungs- und Beseitigungsansprüche gegen rechtswidriges Verwaltungshandeln	203
a)	Anspruchsberechtigung	204
b)	Rechtswidriges Verwaltungshandeln	204
c)	Rechtsfolgen	205
d)	Die prozessuale Geltendmachung – „Aktionärsklage“	206
3.	Verpflichtungsrechte	207
4.	Der Gleichbehandlungsgrundsatz	208
IV.	Die Kontrollrechte	210
1.	Die Einberufung der Hauptversammlung und die Ergänzung der Tagesordnung	210
2.	Die Sonderprüfung	212
3.	Die Bestellung anderer Sonderprüfer und besonderer Vertreter	213
4.	Das Klageverfolgungsrecht einer Aktionärsminderheit	214
a)	Die Klagezulassung	214
b)	Verfahren und Verfahrensbeendigung	215
c)	Die Kosten des Rechtsstreits	215
§ 8.	Die Pflichten des Aktionärs	217
I.	Die Einlagepflicht	217
II.	Die Treuepflicht des Aktionärs	218
1.	Dogmatische Grundlage	218
2.	Gläubiger und Schuldner	218
3.	Pflichteninhalt	219
a)	Stimmrechtsausübung	219
b)	Unterlassungs- und Mitwirkungspflichten	220
4.	Rechtsfolge	220
III.	Sonderpflichten bestimmter Aktionärsgruppen	221

4. Abschnitt. Die Finanzverfassung

§ 9.	Der Grundsatz der Kapitalerhaltung	222
I.	Das Prinzip der Bindung des gesamten Vermögens	223
1.	Der sachliche Anwendungsbereich	223
2.	Der persönliche Anwendungsbereich	226
3.	Ausnahmen	226

4. Das Verbot der finanziellen Unterstützung eines Dritten beim Erwerb von Aktien der Aktiengesellschaft	228
5. Rechtsfolgen	229
II. Die Formen der Rückgewähr von Eigenkapital an die Aktionäre ..	232
1. Die Ausschüttung von Dividenden	232
2. Die Kapitalherabsetzung	233
3. Der Erwerb eigener Aktien	234
a) Gründe für den Erwerb eigener Aktien	234
b) Die gesellschaftsrechtliche Zulässigkeit des Erwerbs eigener Aktien	235
c) Die kapitalmarktrechtliche Zulässigkeit des Erwerbs eigener Aktien	240
§ 10. Die Finanzierung durch Eigenkapital	243
I. Die reguläre Barkapitalerhöhung	244
1. Der Hauptversammlungsbeschluss	245
2. Die Zeichnung der Aktien und die Eintragung	246
3. Die fehlerhafte Kapitalerhöhung	247
II. Die reguläre Sachkapitalerhöhung	249
1. Die Sacheinlagevereinbarung und die Prüfung der Sachkapitalerhöhung	249
2. Die fehlerhafte Sachkapitalerhöhung	251
III. Der Schutz der Aktionäre bei der Kapitalerhöhung	251
1. Die Behandlung verschiedener Aktiengattungen	251
2. Das Bezugsrecht	252
a) Die Verwässerungseffekte bei der Kapitalerhöhung	252
b) Der Inhalt und die Handelbarkeit des Bezugsrechts	253
c) Die Ausübung des Bezugsrechts	254
3. Der Bezugsrechtsausschluss	255
a) Formelle Voraussetzungen	256
b) Materielle Voraussetzungen	256
4. Die Zuteilungsentscheidung	261
IV. Das genehmigte Kapital	262
1. Die Schaffung des genehmigten Kapitals	262
a) Die Anforderungen an den Hauptversammlungsbeschluss	263
b) Insbesondere: Die Anforderungen an den Bezugsrechtsausschluss beim genehmigten Kapital	263
2. Die Ausnutzung des genehmigten Kapitals	265
3. Die fehlerhafte Schaffung oder Ausnutzung von genehmigtem Kapital	267
a) Fehler im Kapitalerhöhungsbeschluss	267
b) Fehler bei der Ausnutzung des genehmigten Kapitals	267
V. Die bedingte Kapitalerhöhung	268
VI. Die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln	269
§ 11. Die Finanzierung durch Fremdkapital	271
I. Die Vorstandskompetenzen bei der Entscheidung über die Finanzierung durch Fremdkapital	271
II. Die Aktionärsrechte bei der Entscheidung über die Finanzierung durch Fremdkapital	272

§ 12. Rechnungslegung und Abschlussprüfung	275
I. Die Abschlussprüfung	276
II. Die Feststellung des Jahresabschlusses	278
III. Die Entscheidung über die Gewinnverwendung	278

2. Teil. Kapitalmarktrecht

1. Abschnitt. Das Markteintrittsrecht

§ 13. Die Aktienemission	280
I. Börse, regulierter Markt und Freiverkehr	281
1. Die Börse und das Börsenzulassungsverfahren	281
2. Der Freiverkehr	283
II. Die Vorbereitung der Aktienemission	284
1. Die Entscheidung über den Börsengang	284
2. Die Herkunft der Aktien	286
a) Eigene Bestände	286
b) Kapitalerhöhung und mittelbares Bezugsrecht	286
c) Der Bezugsrechtsausschluss	287
III. Die Durchführung der Aktienemission	288
1. Die Bezugsrechtsemission	288
2. Die bezugsrechtsfreie Emission	290
IV. Nach der Aktienemission	291
1. Die Zulässigkeit bestimmter Kursstabilisierungsmaßnahmen ..	291
2. Überzeichnung und Greenshoe	292
3. Die Folgepflichten: Zum Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft	293
§ 14. Prospekt und Prospekthaftung	294
I. Die Prospektpflicht	295
1. Die Prospektpflicht nach dem WpPG	295
a) Das öffentliche Angebot von Wertpapieren	295
b) Die Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt	297
2. Die Prospektpflicht nach dem VermAnlG	298
3. Die Sanktionen unterlassener Prospekterstellung	298
II. Die Prospekterstellung	298
1. Die Durchführung einer due diligence	298
a) Der Begriff der due diligence	298
b) Die Grenzen der due diligence	299
c) Die Haftung im Rahmen der due diligence	300
2. Der Prospektinhalt und die Prospektbilligung	301
III. Die Prospekthaftung nach dem WpPG	304
1. Rechtsnatur	304
2. Der fehlerhafte oder fehlende Prospekt	305
3. Der Schuldner des Anspruchs	307
a) Die Prospektverantwortlichen	307
b) Die Prospektveranlasser	309
4. Der Gläubiger des Anspruchs	309
5. Haftungsbegründender Kausalzusammenhang	310
a) Die fraud-on-the-market Theorie	312

b) Anlagestimmung und Beweislastumkehr	313
6. Verschulden	315
7. Haftungsausschluss	315
8. Schadensersatz	316
9. Konkurrenzen	317
IV. Die Prospekthaftung nach dem VermAnlG	317
V. Die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung	318

2. Abschnitt. Das Marktverhaltensrecht

§ 15. Insiderhandel	322
I. Finanzinstrumente	325
II. Die Insiderinformationen	326
1. Keine öffentliche Bekanntheit der Information	327
2. Emittenten- oder Papierbezug der Information	328
3. Präzision der Information	329
a) Umstände und Ereignisse	329
b) Gegenwärtige und künftige Umstände und Ereignisse und „gestreckte Vorgänge“	330
d) Spezifische Informationen	334
4. Erhebliches Kursbeeinflussungspotenzial	336
III. Der Verbotstatbestand	339
1. Das Insidergeschäft	339
a) Verfügen über Insiderinformationen	339
b) Insidertransaktion	340
2. Nutzen von Insiderinformationen (Art. 14 lit. a MMVO)	340
3. Legitime Handlungen (Art. 9 MMVO)	341
4. Empfehlung und Anstiftung zu einer Insidertransaktion (Art. 14 lit. b MMVO)	343
5. Voraussetzungen in der Person des Insiders (Art. 8 Abs. 3–5 MMVO)	344
6. Die unrechtmäßige Offenlegung (Art. 14 lit. c MMVO)	344
7. Die Marktsondierungen (Art. 11 MMVO)	346
8. Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen	347
IV. Kontrolle und Sanktion	347
1. Verwaltungsrechtliche Kontrolle und Bußgeldverfahren	348
a) Anzeige- und Meldepflichten	348
b) Die Führung von Insiderlisten	349
c) Aufsicht	350
d) Bußgeldverfahren	351
2. Strafrechtliche Sanktion	352
3. Privatrechtliche Sanktion	354
a) Rechtsgeschäftliche Ansprüche	354
b) Deliktische Haftungsbegründung	355
c) Haftungsausfüllender Tatbestand	356
d) Weitere Anspruchsgrundlagen	357
§ 16. Marktmanipulation und Verbote bestimmter Transaktionen	359
I. Die Marktmanipulation	360
1. Art. 12 Abs. 1 lit. a MMVO	361

a) Die Handlung	362
b) Die Eignung zur falschen/irreführenden Signalwirkung bzw. zur Herbeiführung eines anormalen/künstlichen Kursniveaus	363
c) Die legitimen Geschäfte	363
2. Art. 12 Abs. 1 lit. b MMVO	364
3. Art. 12 Abs. 1 lit. c MMVO	365
4. Art. 12 Abs. 1 lit. d MMVO	366
5. Der sichere Hafen	366
II. Kontrolle und Sanktion	367
III. Verbote bestimmter Transaktionen	369
§ 17. Publizitätspflichten	373
I. Die Regelpublizität	373
1. Die bilanzrechtliche Rechnungslegung	373
2. Die kapitalmarktrechtliche Finanzberichterstattung	374
a) Der Begriff des Inlandsemittenten	374
b) Die Veröffentlichungspflichten	376
II. Die Ad-hoc-Publizität	377
1. Adressat	378
2. Die unmittelbare Betroffenheit	378
a) Unternehmensinterne Umstände	378
b) Unternehmensexterne Umstände	379
3. Subjektive Merkmale	380
4. Die Befreiung von der Veröffentlichungspflicht	380
a) Der Schutz der berechtigten Interessen des Emittenten	381
b) Keine Irreführung der Öffentlichkeit und Gewährleistung von Vertraulichkeit	383
c) Gewährleistung von Vertraulichkeit	384
d) Die Nachholung der Information	384
5. Die Tatbestandsalternativen	384
6. Die Art und Weise der Veröffentlichung	385
III. Die Beteiligungspublizität	386
1. Die kapitalmarktrechtlichen Mitteilungspflichten	387
a) Meldepflichten aufgrund der Innehabung von Stimmrechten	388
b) Die Stimmrechtszurechnung	389
c) Insbesondere: abgestimmtes Verhalten	392
d) Den Beteiligungsaufbau ermöglichende Finanzinstrumente	394
e) Zusammenrechnung von Finanzinstrumenten	396
f) Die Erfüllung der Mitteilungspflicht	396
g) Die Veröffentlichung der Ziele des Erwerbs	397
2. Die aktienrechtlichen Mitteilungspflichten	397
a) Die Erfüllung der Mitteilungspflicht	398
b) Die meldepflichtigen Vorgänge	398
c) Die Berechnung der Beteiligungshöhe	398
IV. Die Wertpapierinhaberpublizität	399
1. Der kapitalmarktrechtliche Gleichbehandlungsgrundsatz	399
2. Weitere wertpapierinhaberbezogene Handlungspflichten	399
3. Wertpapierinhaberbezogene Mitteilungspflichten	400

V. Die Publizität bei der Durchführung bestimmter Transaktionen . .	400
VI. Directors' Dealings	401
VII. Die Sanktionen unzureichender Kapitalmarktinformation	403
1. Verwaltungsrechtliche Kontrolle, Bußgeldverfahren und Strafbarkeit	403
2. Gesellschaftsrechtliche Sanktionen	404
3. Die kapitalmarktrechtliche Haftung für die fehlerhafte Herstellung von Ad-hoc-Publizität	406
a) Der Anspruchsgegner	407
b) Die fehlerhafte Herstellung von Ad-hoc-Publizität	408
c) Die Anspruchsberechtigten	409
d) Der haftungsbegründende Kausalzusammenhang	412
e) Rechtswidrigkeit, Schuld, Haftungsausschluss	414
f) Rechtsfolge	414
g) Verhältnis zum Kapitalerhaltungsrecht	417
4. Die privatrechtliche Haftung	418
a) Fehlerhafte Herstellung von Ad-hoc-Publizität	418
b) Fehlerhafte Herstellung von Regelpublizität und Regelverstöße bei Directors' Dealings	418
c) Fehlerhafte Herstellung von Beteiligungspublizität	419
d) Fehlerhafte Wertpapierinhaberinformation	419
e) Organaußenhaftung	419
f) Haftungsbegründung und Haftungsausfüllung	420
§ 18. Das Übernahmerecht	423
I. Regelungsziele des WpÜG	423
1. Der ökonomische Hintergrund	423
2. Die Rahmenbedingungen des europäischen Übernahmerechts	425
a) Der Aufbau von Konzerneingangsschutz	425
b) Die Übernehmerrichtlinie	426
II. Der Anwendungsbereich des WpÜG	426
III. Die Systematik der Erwerbsangebote	427
1. Kein Kontrollwechsel: einfaches Erwerbsangebot	428
2. Anstreben des Kontrollerwerbs: Übernahmeangebot	429
3. Eintritt des Kontrollerwerbs: Pflichtangebot	430
IV. Der Kontrollerwerb	431
1. Die Berechnung der Kontrollschwelle	431
2. Abgestimmtes Verhalten und vorverlagerte Kontrolle	432
V. Das Angebotsverfahren	434
1. Die übernahmerechtliche Publizität	434
2. Der Inhalt der Angebotsunterlage	437
3. Die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen	438
a) Anwendungsbereich und Rechtsnatur	439
b) Die unrichtige Angebotsunterlage	439
c) Schuldner und Gläubiger des Anspruchs	440
d) Der haftungsbegründende Kausalzusammenhang	440
e) Haftungsausschluss	442
f) Rechtsfolge	442
4. Die Annahme des Angebots	444

a) Die Teilangebote	444
b) Die Abänderung des Angebots	445
c) Die Zaunkönigregelung	445
VI. Die Pflichten der Organe der Zielgesellschaft	446
1. Abgabe einer Stellungnahme	446
2. Kooperationspflichten	446
3. Das Verhinderungsverbot	447
a) Der Verbotstatbestand	447
b) Fortführung des Tagesgeschäfts, Suche nach einem white knight	449
c) Abwehrmaßnahmen mit Zustimmung des Aufsichtsrats ...	449
d) Vorratsbeschlüsse der Hauptversammlung	450
e) Ad-hoc-Hauptversammlungsbeschlüsse zu Abwehrmaßnahmen	451
4. Kontrolle und Sanktion unzulässiger Abwehrmaßnahmen	452
5. Europäisches Verhinderungsverbot	453
6. Europäische Durchbrechungsregel	454
VII. Die Pflichten des Bieters	454
1. Die Finanzierung des Angebots	454
2. Das Verbot der Vorteilsgewährung	455
3. Die Kontrolle der Gegenleistung und der Gleichbehandlungsgrundsatz	456
4. Das Pflichtangebot	459
a) Die Legitimation des Ausstiegsrechts	459
b) Der Kontrollenerwerb	459
c) Die Befreiung	460
d) Kontrolle und Sanktion	461
§ 19. Ausschluss und Andienungsrecht von Minderheitsaktionären	464
I. Der gesellschaftsrechtliche Ausschluss von Minderheitsaktionären	464
1. Die Voraussetzungen des Ausschlusses von Minderheitsaktionären	465
2. Die Abfindung von Minderheitsaktionären	466
II. Der kapitalmarktrechtliche Ausschluss von Minderheitsaktionären	467
1. Die Voraussetzungen des squeeze out	468
2. Die Abfindung von Minderheitsaktionären	468
III. Das Andienungsrecht von Minderheitsaktionären	469
3. Abschnitt. Das Marktaustrittsrecht	
§ 20. Delisting	471
I. Delisting in der Rechtsprechung des BGH	472
1. Macrotron	472
2. Frosta	473
II. Die Ordnung des Delisting durch den Gesetzgeber	474
III. Delisting und Rechtsschutz	475
1. Verwaltungsrechtsweg	475
2. Zivilrechtsweg	476

4. Abschnitt. Die Rechtsstellung des Anlegers

§ 21. Anlegerschutz im Kapitalmarktrecht	477
I. Anlegerschutz durch prozessuales Kapitalmarktrecht	477
II. Anlegerschutz durch materielles Kapitalmarktrecht	479
III. Anlegerschutz durch institutionelles Kapitalmarktrecht	482
Sachverzeichnis	487