

Aktien- und Kapitalmarktrecht

Langenbucher

5., neu bearbeitete Auflage 2022

ISBN 978-3-406-76974-0

C.H.BECK

Kurzlehrbücher
für das juristische Studium

Langenbucher
Aktien- und Kapitalmarktrecht


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Aktien- und Kapitalmarktrecht

Ein Studienbuch

von

Dr. Katja Langenbucher

o. Professorin an der Universität Frankfurt am Main

5., neu bearbeitete Auflage, 2022

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG



Zitiervorschlag: Langenbucher AktKapMarktR § ... Rn. ...

beck-shop.de

DIE FACHBUCHHANDLUNG

www.beck.de

ISBN Print 978 3 406 76974 0

ISBN E-Book 978 3 406 76975 7

© 2022 Verlag C.H.BECK oHG
Wilhelmstraße 9, 80801 München
Druck und Bindung: Druckerei C.H. Beck Nördlingen
(Adresse wie Verlag)

Satz: Jung Crossmedia Publishing GmbH
Gewerbestr. 17, 35633 Lahnau

Umschlaggestaltung: Martina Busch, Grafikdesign, Homburg Saar


chbeck.de/nachhaltig

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 5. 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. Alle in den Fußnoten genannten Hyperlinks wurden, sofern nicht anders vermerkt, zuletzt am 1. September 2021 abgerufen. 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. Redaktionsschluss war der 1. Juli 2021, vereinzelt konnten Entscheidungen und Aufsätze bis 1. September 2021 nachgetragen werden. Über Kritik freue ich mich stets unter sekretariat.langenbucher@jura.uni-frankfurt.de.

Die Erstauflage ging wenige Monate vor der Finanzkrise 2008 in den Druck. Die folgenden drei Auflagen standen noch immer im Zeichen ihrer Bewältigung. Mit Blick auf die nun vorliegende fünfte Auflage steht neben den Herausforderungen durch die COVID-19-Pandemie vor allem die Digitalisierung im Fokus. Berücksichtigt wurden in der fünften Auflage zahlreiche Reformen des europäischen sowie des deutschen Gesetzgebers. Eingearbeitet sind insbesondere das ARUG II, FISG, FÜPoG II, die EU-Prospektverordnung sowie Gesetze, die in Reaktion auf die COVID-19-Pandemie erlassen wurden.

Meinen Mitarbeitern in Frankfurt bin ich zu großem Dank verpflichtet. Bei der Bearbeitung meiner nicht enden wollenden PDF-Aufträge und der vielen großen und kleinen Dinge, die eine Neuauflage mit sich bringt, haben meine studentischen Mitarbeiter *Mark Baaske*, *Artemis Chatziioannidou*, *Katharina Kohler* und *Elena Nüßlein* unersetzliche Hilfe geleistet. Meine wissenschaftlichen Mitarbeiter *Ketty Getachew*, *Daniel Hau*, *Andreas Knecht*, *Janina Martin* und *Jasper Wentz* 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 meinen wissenschaftlichen Mitarbeitern *Maximilian Beilner* und *Philipp Tilk*, die darüber hinaus noch die komplexe Aufgabe

der Koordinierung von studentischem, wissenschaftlichem und professoralem Input in über 20 Dokumenten bravourös gemeistert haben.

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

Frankfurt, im September 2021

Katja Langenbucher


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XXI
Verzeichnis der (abgekürzt) zitierten Literatur	XXIX

§ 1. Einleitung	1
A. Der Regelungsgegenstand des Aktien- und Kapitalmarktrechts	1
I. Die Aktiengesellschaft	1
II. Die Verwaltung	2
1. Informationsasymmetrien	2
2. Prinzipal Agent Theorie und Corporate Governance	3
3. Shareholder value, stakeholder value und corporate purpose	5
III. Die Aktionäre	6
IV. Der Kapitalmarkt	10
1. Zur Informationseffizienz des Kapitalmarkts	10
2. Zur Allokationseffizienz des Kapitalmarkts	12
3. Zur Kritik an der These der Kapitalmarkteffizienz	13
B. Die Rechtsquellen des Aktien- und Kapitalmarktrechts	14
I. Nationales Recht	14
II. Europäisches Recht	15

1. Teil. Aktiengesellschaftsrecht

1. Abschnitt. Die Gründung und der Aktienerwerb

§ 2. Die Gründung der Aktiengesellschaft	21
A. Wege zur Entstehung einer rechtsfähigen Aktiengesellschaft	21
B. Die Gründung nach dem AktG	22
I. Gesellschaftsvertrag und Satzung	22
II. Vor-AG und für die Vor-AG Handelnde	24
III. Kapitalaufbringung und Gründerhaftung	25
1. Die Art der Einlageleistung	25
2. Gründungsbericht und Gründungsprüfung	27
3. Verdeckte Sacheinlagen und Hin- und Herzahlen	28
4. Die Nachgründung	29
5. Haftung für Geschäftstätigkeit vor der Eintragung	30
IV. Die Vorrats-AG	30
C. Gründungsmängel	31
§ 3. Erwerb und Verlust der Aktionärsstellung	32
A. Der Begriff der Aktie	32
B. Die transparente Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionär	33
C. Der Erwerb der Aktionärsstellung	35
D. Der Verlust der Aktionärsstellung	36
I. Die Beendigung der Aktionärsstellung durch den Aktionär ...	36
II. Die Beendigung der Aktionärsstellung durch die Aktiengesellschaft	37
III. Die Beendigung der Aktiengesellschaft	37

2. Abschnitt. Die Organisationsverfassung

§ 4.	Der Vorstand	38
	A. Zusammensetzung, Bestellung und Kollegialprinzip	38
	B. Anstellung und Vergütung	44
	I. Der Anstellungsvertrag	44
	II. Die Bemessung der Vergütung	45
	1. Transparenz	46
	2. Die Pflichtnahme der Aktionäre	48
	3. Die Pflichtnahme des Aufsichtsrats	49
	4. Sonderprobleme einmaliger Zahlungen	54
	5. Besonderheiten der Vergütung im Finanzsektor	56
	C. Die eigenverantwortliche Leitungsmacht im Interesse der Gesellschaft	58
	I. Die Kompetenzen des Vorstands	58
	1. Die Vertretungsmacht und die Wissenszurechnung	58
	2. Die Geschäftsführungsbefugnis	61
	II. Die Rechtspflichten des Vorstands	63
	1. Die Sorgfaltspflichten	64
	2. Die Treuepflichten	78
	D. Kontrolle und Sanktionen pflichtwidriger Ausübung von Leitungsmacht	84
	I. Die Kontrollrechte	84
	II. Die Innenhaftung	85
	III. Die Abberufung und die Kündigung	88
	IV. Straf- und Bußgeldvorschriften	89
§ 5.	Der Aufsichtsrat	96
	A. Die Bestellung	96
	I. Die Zusammensetzung des Aufsichtsrats	96
	1. Der nicht mitbestimmte Aufsichtsrat	96
	2. Der mitbestimmte Aufsichtsrat	96
	II. Aufsichtsrat und Corporate Governance	98
	1. Voraussetzungen in der Person des Aufsichtsratsmitglieds	98
	2. Geschlechterdiversität	98
	3. Ämterkumulation und Zeit für das Amt	99
	4. Überkreuzverflechtung, cooling off	100
	5. Fach- und Sachkompetenz	101
	6. Interessenkonflikte und Unabhängigkeit	102
	7. Rechtsfolgen vorschriftswidriger Besetzung	105
	III. Die Wahl der Aufsichtsratsmitglieder	106
	1. Die Vertreter der Aktionäre	106
	2. Die Vertreter der Arbeitnehmer	108
	B. Die Anstellung und die Vergütung von Mitgliedern des Aufsichtsrats	108
	C. Die innere Ordnung und die Beschlussfassung	110
	I. Die Binnenorganisation des Aufsichtsrats	110
	II. Die Sitzung und die Beschlussfassung	112
	III. Die Beschlussmängel	114
	D. Die Beendigung des Amtes	115
	E. Das Aufgabenprofil des Aufsichtsrats	115
	I. Die organschaftlichen Aufgaben und Kompetenzen	115

1. Die Bestellung und die Vergütung des Vorstands	115
2. Die Vertretung der Gesellschaft	116
3. Die Informationsrechte	118
4. Die zustimmungsbedürftigen Geschäfte	120
5. Rechnungslegung und Feststellung des Jahresabschlusses . .	122
6. Die Einberufung der Hauptversammlung	123
7. Die Wahrnehmung von Kontakten zu Investoren durch den Aufsichtsratsvorsitzenden	123
II. Der haftungsrechtlich bedeutsame Pflichtenkanon	124
1. Die Sorgfaltspflichten und das Geschäftsleiterermessen . . .	124
2. Die Treuepflichten	127
F. Kontrolle und Sanktionen pflichtwidriger Ausübung der Überwachungspflicht	129
I. Die Kontrolle	129
II. Die Innenhaftung	130
III. Die Abberufung	131
IV. Die Straf- und Bußgeldvorschriften	132
§ 6. Die Hauptversammlung	137
A. Die Hauptversammlungskompetenzen	137
I. Die geschriebenen Hauptversammlungskompetenzen	138
1. Die Wahl des Aufsichtsrats	138
2. Die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat	138
3. Die Gewinnverwendung	139
4. Die Satzungsänderung	141
5. Die Kapitalmaßnahmen und die Vermögensübertragung . .	143
6. Umwandlungsrecht	143
7. Konzernrecht	144
8. Die Abstimmung über die Vergütung	145
9. Die Abstimmung über Geschäfte mit nahestehenden Personen (related party transactions)	146
II. Die Hauptversammlungskompetenzen bei Mediatisierungseffekten	146
1. Die Holz Müller-Entscheidung	147
2. Die Gelatine-Entscheidung	151
3. Perspektiven der Rechtsfortbildung	153
III. Die Kontrollrechte	156
1. Die Bestellung von Sonderprüfern durch die Hauptversammlung	156
2. Die Geltendmachung von Ersatzansprüchen	158
B. Die Einberufung und der Ablauf der Hauptversammlung	159
I. Die Einberufung der Hauptversammlung und die Festlegung der Tagesordnung	159
1. Die Zuständigkeit	159
2. Der Inhalt der Einberufung	161
3. Die Veröffentlichung der Einberufung	163
4. Frist und Anmeldung zur Hauptversammlung	164
5. Die Art und Weise der Mitteilung der Einberufung an die Aktionäre	165

II.	Der Nachweis der Berechtigung zur Teilnahme	165
III.	Der Ablauf der Hauptversammlung	168
IV.	Das Auskunftsrecht des Aktionärs	170
1.	Der Gegenstand des Auskunftsrechts	171
2.	Die Grenzen des Auskunftsrechts	174
3.	Berechtigte und Verpflichtete des Auskunftsrechts	178
4.	Die Rechtsfolgen einer Nichterfüllung des Auskunftsanspruchs	178
V.	Stimmrecht und Beschlüsse	179
1.	Die Stimmabgabe	179
2.	Stimmverbote	185
3.	Stimmbindungsverträge	187
4.	Die Ermittlung des Abstimmungsergebnisses	188
C.	Die Beschlusskontrolle	189
I.	Die Kategorien mangelbehafteter Beschlüsse	190
II.	Nichtige Hauptversammlungsbeschlüsse	190
1.	Hauptversammlungsbeschluss	191
2.	Nichtigkeitsgründe	191
3.	Heilung	193
4.	Prozessuale Geltendmachung	194
III.	Anfechtbare Hauptversammlungsbeschlüsse	194
1.	Die Unvereinbarkeit mit Verfahrensvorschriften	194
2.	Die Relevanztheorie	195
3.	Insbesondere: Informationsmängel	196
4.	Die Unvereinbarkeit mit materiellem Recht	199
5.	Anfechtungsausschlüsse	200
6.	Die Bestätigung	201
7.	Die Erlangung von Sondervorteilen	201
8.	Die prozessuale Geltendmachung	202
IV.	Schwebend unwirksame Hauptversammlungsbeschlüsse	202
V.	Die Erhebung der Anfechtungsklage	202
1.	Die Anfechtungsbefugnis	202
2.	Die Anfechtungsfrist	205
3.	Der Streitgegenstand der Anfechtungsklage	205
4.	Aufbauschema: Anfechtungsklage	206
VI.	Missbrauch und Sanktion	206
1.	Anfechtungsbefugnis und Rechtsmissbrauch	207
2.	Die Publizität außergerichtlicher Einigung	207
3.	Die Rückforderung gewährter Zahlungen	208
VII.	Der Schwebezustand nach erhobener Anfechtungsklage und das Freigabeverfahren	208
VIII.	Die Folgen eines der Nichtigkeits- oder Anfechtungsklage stattgebenden Urteils	212

3. Abschnitt. Die verbandsrechtliche Rechtsstellung des Aktionärs

§ 7.	Die Rechte des Aktionärs	217
A.	Der verfassungsrechtliche Schutz der Aktionärsstellung	218
I.	Die doppelte Schutzrichtung des Art. 14 GG	218

II.	Die Beendigung der Aktionärsstellung	219
1.	Der Grundsatz vollständiger Kompensation	220
2.	Der Kontrollmechanismus	221
3.	Einzelfälle	222
III.	Die Konzernierung	222
IV.	Staatliche Krisenintervention	224
B.	Der bürgerlich-rechtliche Schutz der Aktionärsstellung	225
C.	Die mitgliedschaftlichen Rechte	226
I.	Überblick: die Mitverwaltungs- und Vermögensrechte	226
II.	Unterlassungs- und Beseitigungsansprüche gegen rechtswidriges Verwaltungshandeln	227
1.	Anspruchsberechtigung	227
2.	Rechtswidriges Verwaltungshandeln	228
3.	Rechtsfolgen	229
4.	Die prozessuale Geltendmachung – „Aktionärsklage“	230
III.	Verpflichtungsrechte	231
IV.	Der Gleichbehandlungsgrundsatz	232
D.	Die Kontrollrechte	233
I.	Die Einberufung der Hauptversammlung und die Ergänzung der Tagesordnung	234
II.	Die Sonderprüfung	236
III.	Die Bestellung anderer Sonderprüfer und besonderer Vertreter	237
IV.	Das Klageverfolgungsrecht einer Aktionärsminderheit	238
1.	Die Klagezulassung	238
2.	Verfahren und Verfahrensbeendigung	239
3.	Die Kosten des Rechtsstreits	239
§ 8.	Die Pflichten des Aktionärs	242
A.	Die Einlagepflicht	242
B.	Die Treuepflicht des Aktionärs	243
I.	Dogmatische Grundlage	243
II.	Gläubiger und Schuldner	243
III.	Pflichteninhalt	244
1.	Stimmrechtsausübung	244
2.	Unterlassungs- und Mitwirkungspflichten	245
IV.	Rechtsfolge	245
C.	Sonderpflichten institutioneller Investoren und Vermögensverwalter	246
4. Abschnitt. Die Finanzverfassung		
§ 9.	Der Grundsatz der Kapitalerhaltung	247
A.	Das Prinzip der Bindung des gesamten Vermögens	249
I.	Der sachliche Anwendungsbereich	249
II.	Der persönliche Anwendungsbereich	251
III.	Ausnahmen	252
IV.	Das Verbot der finanziellen Unterstützung eines Dritten beim Erwerb von Aktien der Aktiengesellschaft	254
V.	Rechtsfolgen	255
B.	Die Formen der Rückgewähr von Eigenkapital an die Aktionäre	258
I.	Die Ausschüttung von Dividenden	258

II.	Die Kapitalherabsetzung	259
III.	Der Erwerb eigener Aktien	260
1.	Gründe für den Erwerb eigener Aktien	260
2.	Die gesellschaftsrechtliche Zulässigkeit des Erwerbs eigener Aktien	262
3.	Die kapitalmarktrechtliche Zulässigkeit des Erwerbs eigener Aktien	266
§ 10.	Die Finanzierung durch Eigenkapital	270
A.	Die reguläre Barkapitalerhöhung	271
I.	Der Hauptversammlungsbeschluss	272
II.	Die Zeichnung der Aktien und die Eintragung	273
III.	Die fehlerhafte Kapitalerhöhung	275
B.	Die reguläre Sachkapitalerhöhung	276
I.	Die Sacheinlagevereinbarung und die Prüfung der Sachkapitalerhöhung	276
II.	Die fehlerhafte Sachkapitalerhöhung	278
C.	Der Schutz der Aktionäre bei der Kapitalerhöhung	278
I.	Die Behandlung verschiedener Aktiengattungen	279
II.	Das Bezugsrecht	279
1.	Die Verwässerungseffekte bei der Kapitalerhöhung	279
2.	Der Inhalt und die Handelbarkeit des Bezugsrechts	280
3.	Die Ausübung des Bezugsrechts	282
III.	Der Bezugsrechtsausschluss	283
1.	Formelle Voraussetzungen	283
2.	Materielle Voraussetzungen	284
IV.	Die Zuteilungsentscheidung	289
D.	Das genehmigte Kapital	290
I.	Die Schaffung des genehmigten Kapitals	290
1.	Die Anforderungen an den Hauptversammlungsbeschluss	291
2.	Insbesondere: Die Anforderungen an den Bezugsrechtsausschluss beim genehmigten Kapital	291
II.	Die Ausnutzung des genehmigten Kapitals	293
III.	Die fehlerhafte Schaffung oder Ausnutzung von genehmigtem Kapital	295
1.	Fehler im Kapitalerhöhungsbeschluss	295
2.	Fehler bei der Ausnutzung des genehmigten Kapitals	295
E.	Die bedingte Kapitalerhöhung	296
F.	Die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln	297
§ 11.	Die Finanzierung durch Fremdkapital	299
A.	Die Vorstandskompetenzen bei der Entscheidung über die Finanzierung durch Fremdkapital	299
B.	Die Aktionärsrechte bei der Entscheidung über die Finanzierung durch Fremdkapital	301
§ 12.	Abschlussprüfung und Aufsicht	304
A.	Die Kontrolle durch die Abschlussprüfung	304
B.	Die Kontrolle durch Aufsichtsbehörden	305

2. Teil. Kapitalmarktrecht

1. Abschnitt. Das Markteintrittsrecht

§ 13. Die Aktienemission	309
A. Börse, regulierter Markt und Freiverkehr	310
I. Die Börse und das Börsenzulassungsverfahren	310
II. Der Freiverkehr	312
B. Die Vorbereitung der Aktienemission	314
I. Die Entscheidung über den Börsengang	314
II. Die Herkunft der Aktien	315
1. Eigene Bestände	315
2. Kapitalerhöhung und mittelbares Bezugsrecht	315
3. Der Bezugsrechtsausschluss	316
C. Die Durchführung der Aktienemission	317
I. Die Bezugsrechtsemission	318
II. Die bezugsrechtsfreie Emission	319
III. Die Preisfindung	319
D. Nach der Aktienemission	321
I. Die Zulässigkeit bestimmter Kursstabilisierungsmaßnahmen	321
II. Überzeichnung und Greenshoe	322
III. Die Folgepflichten: Zum Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft	323
§ 14. Prospekt und Prospekthaftung	324
A. Die Prospektspflicht	325
I. Die Prospektspflicht nach der VO (EU) 2017/1129	325
1. Das öffentliche Angebot von Wertpapieren	325
2. Die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt	327
3. Einschränkungen des Anwendungsbereichs	328
II. Andere Prospektpflichten	330
III. Die Sanktionen unterlassener Prospekterstellung	330
B. Die Prospekterstellung	330
I. Die Durchführung einer due diligence	330
1. Der Begriff der due diligence	330
2. Die Grenzen der due diligence	331
3. Die Haftung im Rahmen der due diligence	332
II. Der Prospektinhalt und besondere Prospektformen	333
III. Die Prospektaktualität	334
IV. Billigung und Europäischer Wertpapierpass	335
C. Die Prospekthaftung	335
I. Europarechtliche Vorgaben	336
II. Prospekthaftung	336
III. Haftung für Wertpapier-Informationenblätter	339
IV. Der Schuldner des Anspruchs	339
1. Die Prospektverantwortlichen	339
2. Die Prospektveranlasser	340
V. Der Gläubiger des Anspruchs	341
VI. Haftungsbegründender Kausalzusammenhang	341
VII. Verschulden	344

VIII. Haftungsausschluss	344
IX. Rückabwicklung der Anlage	345
X. Konkurrenzen	347
D. Die bürgerlich-rechtliche Prospekthftung	348

2. Abschnitt. Das Marktverhaltensrecht

§ 15. Insiderrecht	352
A. Definition des Finanzinstruments	355
B. Definition der Insiderinformation	356
I. Keine öffentliche Bekanntheit	356
II. Emittenten- oder Papierbezug	357
III. Präzision der Information	357
1. Umstände und Ereignisse	358
2. Gegenwärtige und künftige Umstände und „gestreckte Vorgänge“	360
IV. Erhebliches Kursbeeinflussungspotenzial	365
C. Das Insiderhandelsverbot	369
I. Das Insidergeschäft	369
1. Verfügen über Insiderinformationen	370
2. Insidertransaktion	370
II. Nutzen von Insiderinformationen (Art. 14 lit. a VO (EU) 596/2014)	370
III. Legitime Handlungen (Art. 9 VO (EU) 596/2014)	371
IV. Empfehlung und Anstiftung zu einer Insidertransaktion (Art. 14 lit. b VO (EU) 596/2014)	374
V. Voraussetzungen in der Person des Insiders (Art. 8 Abs. 3–5 VO (EU) 596/2014)	374
VI. Die unrechtmäßige Offenlegung (Art. 14 lit. c VO (EU) 596/2014)	376
VII. Die Marktsondierungen (Art. 11 VO (EU) 596/2014)	376
VIII. Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen	378
D. Die Ad-hoc-Publizität	378
I. Adressat	379
II. Konkurrenzen	379
III. Die unmittelbare Betroffenheit	379
1. Unternehmensinterne Umstände	379
2. Unternehmensexterne Umstände	380
IV. Subjektive Merkmale	381
1. Die Erforderlichkeit von Kenntnis des Emittenten	381
2. Die Zurechnung von Kenntnis zum Emittenten	382
V. Die Befreiung von der Veröffentlichungspflicht	383
1. Der Schutz der berechtigten Interessen des Emittenten	384
2. Keine Irreführung der Öffentlichkeit	386
3. Gewährleistung von Vertraulichkeit	386
4. Die Nachholung der Information	387
VI. Die Tatbestandsalternativen	387
VII. Die Art und Weise der Veröffentlichung	388

E.	Kontrolle und Sanktion	388
I.	Öffentlich-rechtliche Aufsicht (public enforcement)	388
1.	Erkenntnisquellen der Aufsicht	388
2.	Sanktionsinstrumentarium der Aufsicht	389
II.	Privatrechtliche Haftung (private enforcement)	391
1.	Verstöße gegen das Insiderhandelsverbot	392
2.	Verstöße gegen die Pflicht zur Herstellung von Ad-hoc-Publizität (§§ 97f. WpHG)	395
3.	Rechtswidrigkeit, Schuld, Haftungsausschluss	401
4.	Rechtsfolge	401
5.	Verhältnis zum Kapitalerhaltungsrecht	404
6.	Konkurrenzen	404
§ 16.	Marktmanipulation und Leerverkäufe	408
A.	Die Marktmanipulation	409
I.	Art. 12 Abs. 1 lit. a VO (EU) 596/2014	410
1.	Die Handlung	411
2.	Die Eignung zur falschen/irreführenden Signalwirkung bzw. zur Herbeiführung eines anormalen/künstlichen Kursniveaus	411
3.	Die legitimen Geschäfte	412
II.	Art. 12 Abs. 1 lit. b VO (EU) 596/2014	413
III.	Art. 12 Abs. 1 lit. c VO (EU) 596/2014	414
IV.	Art. 12 Abs. 1 lit. d VO (EU) 596/2014	415
V.	Der sichere Hafen	415
B.	Kontrolle und Sanktion	416
C.	Leerverkäufe	417
I.	Funktionsweise eines Leerverkaufs	418
II.	Transparenz von Leerverkäufen	419
III.	Zulässigkeit ungedeckter Leerverkäufe	420
IV.	Untersagung von Leerverkäufen (short sale bans und circuit breakers)	420
V.	Kontrolle und Sanktion	421
§ 17.	Publizitätspflichten	422
A.	Die Finanzberichterstattung	422
I.	Die handelsgesetzliche Regelberichterstattung	422
II.	Die kapitalmarktrechtliche Finanzberichterstattung	425
1.	Der Begriff des Inlandsemittenten	425
2.	Die Veröffentlichungspflichten	426
B.	Die nichtfinanzielle Berichterstattung	427
C.	Die Zulassungsfolgepflichten börsennotierter Emittenten	428
D.	Die Beteiligungspublizität des Investors	429
I.	Die kapitalmarktrechtliche Beteiligungspublizität	430
1.	Innehabung von Stimmrechten	431
2.	Die Stimmrechtszurechnung	432
3.	Insbesondere: abgestimmtes Verhalten	435
4.	Den Beteiligungsaufbau ermöglichende Finanzinstrumente	438
5.	Zusammenrechnung von Finanzinstrumenten	439
6.	Die Erfüllung der Mitteilungspflicht	439

7. Die Veröffentlichung der Ziele des Erwerbs	440
II. Die aktienrechtlichen Mitteilungspflichten	440
1. Die Erfüllung der Mitteilungspflicht	440
2. Die meldepflichtigen Vorgänge	441
3. Die Berechnung der Beteiligungshöhe	441
E. Director's Dealings	442
F. Geschäfte mit nahestehenden Personen (related party transactions)	444
G. Kontrolle und Sanktion	444
I. Öffentlich-rechtliche Aufsicht (public enforcement)	445
II. Privatrechtliche Sanktionen (private enforcement)	446
1. Gesellschaftsrechtliche Sanktionen	446
2. Privatrechtliche Sanktionen	448
§ 18. Das Übernahmerecht	452
A. Regelungsziele des WpÜG	452
I. Der ökonomische Hintergrund	452
II. Die Rahmenbedingungen des europäischen Übernahmerechts	453
1. Der Aufbau von Konzerneingangsschutz	453
2. Die Übernahmerichtlinie	454
B. Der Anwendungsbereich des WpÜG	455
C. Die Systematik der Erwerbsangebote	456
I. Kein Kontrollwechsel: einfaches Erwerbsangebot	457
II. Anstreben des Kontrollerwerbs: Übernahmeangebot	458
III. Eintritt des Kontrollerwerbs: Pflichtangebot	459
D. Der Kontrollerwerb	460
I. Die Berechnung der Kontrollschwelle	460
II. Abgestimmtes Verhalten und vorverlagerte Kontrolle	461
E. Das Angebotsverfahren	463
I. Die übernahmerechtliche Publizität	463
II. Der Inhalt der Angebotsunterlage	466
III. Die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen	467
1. Anwendungsbereich und Rechtsnatur	468
2. Die unrichtige Angebotsunterlage	468
3. Schuldner und Gläubiger des Anspruchs	469
4. Der haftungsbegründende Kausalzusammenhang	469
5. Haftungsausschluss	471
6. Rechtsfolge	471
IV. Die Annahme des Angebots	473
1. Die Teilangebote	473
2. Die Abänderung des Angebots	474
3. Die Zaunkönigregelung	474
F. Die Pflichten der Organe der Zielgesellschaft	475
I. Abgabe einer Stellungnahme	475
II. Kooperationspflichten	475
III. Das Verhinderungsverbot	476
1. Der Verbotstatbestand	476
2. Fortführung des Tagesgeschäfts, Suche nach einem white knight	478
3. Abwehrmaßnahmen mit Zustimmung des Aufsichtsrats	479

4. Vorratsbeschlüsse der Hauptversammlung	480
5. Ad-hoc-Hauptversammlungsbeschlüsse zu Abwehrmaßnahmen	481
IV. Kontrolle und Sanktion unzulässiger Abwehrmaßnahmen ...	481
V. Europäisches Verhinderungsverbot	482
VI. Europäische Durchbrechungsregel	483
G. Die Pflichten des Bieters	484
I. Die Finanzierung des Angebots	484
II. Das Verbot der Vorteilsgewährung	484
III. Die Kontrolle der Gegenleistung und der Gleichbehandlungsgrundsatz	486
IV. Das Pflichtangebot	488
1. Die Legitimation des Ausstiegsrechts	488
2. Der Kontrollerwerb	489
3. Die Befreiung	490
4. Kontrolle und Sanktion	491
§ 19. Ausschluss und Andienungsrecht von Minderheitsaktionären	495
A. Der gesellschaftsrechtliche Ausschluss von Minderheitsaktionären ..	495
I. Die Voraussetzungen des Ausschlusses von Minderheitsaktionären	496
II. Die Abfindung von Minderheitsaktionären	497
B. Der kapitalmarktrechtliche Ausschluss von Minderheitsaktionären ..	498
I. Die Voraussetzungen des Squeeze-out	499
II. Die Abfindung von Minderheitsaktionären	499
C. Das Andienungsrecht von Minderheitsaktionären	501
 3. Abschnitt. Das Marktaustrittsrecht	
§ 20. Delisting	502
A. Die Vorgeschichte: Delisting in der Rechtsprechung des BGH	503
I. Macrotron	503
II. Frosta	504
B. Die Ordnung des Delisting durch den Gesetzgeber	505
C. Delisting und Rechtsschutz	506
I. Verwaltungsrechtsweg	506
II. Zivilrechtsweg	507
 Sachverzeichnis	 509