

Deutsches, Europäisches und
Vergleichendes Wirtschaftsrecht

123

Philip M. Schmoll

Die Stellungnahme der Zielgesellschaft und die Gegenleistung in der Unternehmensübernahme



Nomos

Deutsches, Europäisches und
Vergleichendes Wirtschaftsrecht

herausgegeben von
Prof. Dr. iur. Dr. rer. pol. h.c. Dr. iur. h.c. Werner F. Ebke,
LL.M. (UC Berkeley)

Band 123

Philip M. Schmoll

Die Stellungnahme der Zielgesellschaft
und die Gegenleistung in der
Unternehmensübernahme



Nomos



Onlineversion
Nomos eLibrary

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

Zugl.: Heidelberg, Univ., Diss., 2018

ISBN 978-3-8487-5339-0 (Print)

ISBN 978-3-8452-9540-4 (ePDF)

1. Auflage 2020

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2020. Gedruckt in Deutschland. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

Meinen Eltern

Geleitwort des Herausgebers

Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich mit der Stellungnahme der Zielgesellschaft in Übernahmeverfahren nach dem WpÜG. Anlass zu der vorliegenden Untersuchung war die Änderung der Verwaltungspraxis der BaFin aus dem Jahre 2014, die die Pflichten von Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft im Zusammenhang mit der Stellungnahme nach § 27 WpÜG konkretisieren und die Anforderungen an die Aussagen zu der Angemessenheit der Gegenleistung schärfen sollte. Die Wissenschaft hat sich in der Vergangenheit in erster Linie mit der Angebotsunterlage des Bieters beschäftigt, wohingegen die Stellungnahme der Zielgesellschaft eher ein „Schattendasein“ führte. Kritisiert werden in der Literatur neuerdings die (aus unionsrechtlicher Sicht) unzureichenden Sanktionsfolgen bei Verstößen gegen die Pflichten der Zielgesellschaft zur Erstattung einer Stellungnahme. Gegenstand der vorliegenden Untersuchung ist ausschließlich die begründete Stellungnahme der Zielgesellschaft zu Art und Höhe der Gegenleistung nach § 27 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 WpÜG („finanzielle Stellungnahme“) samt der hiermit zusammenhängenden Vor-, Rand- und Folgefragen. Ziel der Untersuchung ist es, die Stellungnahme der Zielgesellschaft zur Gegenleistung wissenschaftlich umfassend zu untersuchen und bestehende Rechtsunsicherheiten zu beseitigen. Die Untersuchung soll die Frage beantworten, welche Informationsbasis für die Abgabe der finanziellen Stellungnahme benötigt wird, wie deren Inhalt *en détail* auszusehen hat und mit welchen Sanktionen für fehlerhafte Stellungnahmen *de lege lata* zu rechnen ist und *de lege ferenda* zu rechnen sein sollte. Darüber hinaus will der Verfasser die Sanktionierung von Verstößen gegen § 27 WpÜG vor dem Hintergrund der Diskussion um die Normdurchsetzung durch Privatrecht auf ihre Europarechtmäßigkeit untersuchen.

Der Verfasser hat ein beeindruckendes Erstlingswerk vorgelegt, das theoretisch spannende und praktisch wichtige Fragen aus dem deutschen und europäischen Übernahmerecht aufgreift. Der Verfasser meistert die Komplexität, indem er die Arbeit klar strukturiert, nach den verschiedenen Übernahmeformen differenziert und die Rechte und Pflichten von Vorstand und Aufsichtsrat getrennt abhandelt. Auf dieser soliden Grundlage hat sich der Verfasser schließlich der Problematik der Sanktionierung fehlerhafter Stellungnahmen zuwenden können. Die Ausführungen dazu führen zu einer Auseinandersetzung mit der bislang ungelösten Frage, ob und

Geleitwort des Herausgebers

inwieweit die (praktisch) fehlende zivilrechtliche Sanktionierung fehlerhafter Stellungnahmen der Zielgesellschaft mit dem primären und sekundären Europarecht vereinbar ist. Mit dem strukturierten Vorgehen korrespondiert die Fähigkeit des Verfassers, unterschiedliche Ansichten im Schrifttum sorgfältig auszuleuchten und zielorientiert zu analysieren und in seine Überlegungen einschlägige Rechtsprechung einzubeziehen und die darin zum Ausdruck kommenden Gedanken und Grundsätze für das Thema der vorliegenden fruchtbar zu machen. Die Ausführungen des Verfassers sind wissenschaftlich sorgfältig untermauert und an einigen Stellen um Praxisbeispiele ergänzt. Seine Ausführungen zu der Wirksamkeit, der Verhältnismäßigkeit und der Abschreckung der gesetzlich vorgesehenen Sanktionen für fehlerhafte Stellungnahmen stellen eine Pionierleistung dar. Hervorzuheben ist nicht zuletzt, dass der Verfasser die Ergebnisse seiner Überlegungen stets mit klarer, ungekünstelter Sprache präsentiert.

Ein spannendes Werk!

Heidelberg, im März 2020
Werner F. Ebke

Vorwort

Die vorliegende Arbeit lag der Juristischen Fakultät der Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg im Wintersemester 2015/2016 als Dissertation vor. Die Disputation fand am 16. Juli 2018 statt. Für die Veröffentlichung wurden punktuell neuere Entwicklungen sowie später veröffentlichte Literatur berücksichtigt.

Mein herzlicher Dank gebührt vor allem meinem akademischen Lehrer und Doktorvater Herrn Prof. Dr. iur. Dr. rer. pol. h.c. Dr. iur. h.c. *Werner F. Ebke*, LL.M. (UC Berkeley). Ich bin ihm zutiefst dankbar für die Betreuung dieser Arbeit, für das Vertrauen, das er in mich setzte, für die Idee zu der bearbeiteten Thematik, für die Freiheit, die er mir bei der Bearbeitung des Themas einräumte, und für die uneingeschränkte Förderung meiner Person. Seine unermüdliche Förderung ab dem Beginn meiner Tätigkeit als studentische Hilfskraft an seinem Lehrstuhl am Institut für deutsches und europäisches Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht im zweiten Studiensemester bis zur Veröffentlichung dieser Arbeit hat mir während meiner Laufbahn als Jurist sehr viele Wege geebnet und Türen geöffnet. Er hat nicht nur mein Interesse am Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht geweckt, sondern auch am wissenschaftlichen Arbeiten. Nicht zuletzt möchte ich mich bei ihm für die Aufnahme in die vorliegende Schriftenreihe bedanken. Weiterhin möchte ich auch Herrn Univ.-Prof. Dr. *Sebastian Mock*, LL.M. (NYU) für die rasche Erstellung des Zweitgutachtens herzlich danken.

Ein besonderer Dank gilt den drei renommierten Rechtsanwälten und Übernahmerechtlern, Herrn *Dirk Horcher*, LL.M., Herrn Dr. *Benjamin Leyendecker*, LL.M. (NYU) und Herrn Dr. *Michael Weiß*, die durch ihr offenes Ohr sowie die Gespräche und Diskussionen über die Praxis des Übernahmerechts ganz wesentlich zum Gelingen dieser Arbeit beigetragen haben. Kein geringerer Dank geht auch an Herrn Dr. *Lorenz W. Jarass* für seine Freundschaft, Unterstützung und offenes Ohr, insbesondere in den vielen gemeinsamen Stunden in der Deutschen Nationalbibliothek.

Vorwort

Von unschätzbarem Wert war die Begegnung mit meiner heutigen Ehefrau, Dr. *Annekathrin Schmoll*, geb. Holzberger. Ich danke ihr von ganzen Herzen für ihre liebevolle Unterstützung und ihren Zuspruch, die ein Pfeiler dieser Arbeit sind.

Mein größter Dank gebührt schließlich meinen Eltern *Sabine Steinmetz-Schmoll* und *Herbert Schmoll* für ihre immerwährende und aufrichtige Unterstützung in jeglicher Hinsicht. Ihnen ist diese Arbeit von Herzen gewidmet.

Frankfurt am Main, im April 2020

Philip M. Schmoll

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	9
Abkürzungsverzeichnis	21
Einleitung	27
A. Problemaufriss	27
B. Anlass der Untersuchung	29
C. Gegenstand der Untersuchung	31
D. Gang der Untersuchung	32
E. Ziel der Untersuchung	33
Erster Teil: Vorfragen	35
§ 1: Rechtliche Entwicklung	35
A. Die finanzielle Stellungnahme vor dem WpÜG	36
I. Aktien-/Gesellschaftsrechtliche Pflicht	36
II. Art. 18 Übernahmekodex	38
B. Die finanzielle Stellungnahme im WpÜG	40
I. Regelungsziele und zentrale Informationsinstrumente	40
II. Entstehungsgeschichte der finanziellen Stellungnahme	42
C. Fazit	43
§ 2: Finanzielle Stellungnahme und EU-Übernahmerichtlinie	44
A. Entstehungsgeschichte der EU-Übernahmerichtlinie und der Stellungnahme	44
B. Regelungsziele und Grundsätze der EU-Übernahmerichtlinie	48
C. Deutsche vs. europäische Stellungnahme der Zielgesellschaft	49
D. Fazit	50
§ 3: Übererfüllung der EU-Übernahmerichtlinie	51
A. Übererfüllung von Art. 9 Abs. 5 EU-Übernahmerichtlinie	52
B. Zulässigkeit der Übererfüllung	53
I. Harmonisierungsgrad der EU-Übernahmerichtlinie	54

Inhaltsverzeichnis

II. Harmonisierungsgrad des Art. 9 Abs. 5 EU- Übernahmerichtlinie	55
III. Grundsatzkonformität der inhaltlichen Übererfüllung	56
C. Auslegung der Übererfüllung	58
D. Vorlagefähigkeit der Übererfüllung	60
I. Ansicht des EuGH zur „überschießenden Umsetzung“	60
II. Übertragung der Rechtsprechung auf „inhaltliche Übererfüllungen“	61
III. Einschränkung des möglichen Vorlagegegenstands	63
E. Fazit	64
§ 4: Rechtsgrundlage der finanziellen Stellungnahme	65
A. Rechtsnatur der finanziellen Stellungnahme	65
I. Reines Kapitalmarktrecht	66
II. Differenzierung nach Inhalten	67
III. Doppelnatur	67
IV. Bewertung	68
1. WpÜG als Teil des Kapitalmarktrechts	69
2. Zweigliedrigkeit der Pflichtenquelle	71
a) Abgrenzung zu rein kapitalmarktrechtlichen Pflichten	72
b) Bedeutung allgemeiner gesellschaftsrechtlicher Maßstäbe	73
c) Rechtliche Entwicklung und legislatorischer Wille	74
V. Zwischenergebnis	75
B. Pflichtenmaßstäbe der finanziellen Stellungnahme	76
I. Kapitalmarktrechtliche Grundsätze	76
1. Funktionsschutz	77
2. Anlegerschutz	79
3. Grundsätze des WpÜG	80
a) Grundsätze vs. Einzelnormen	81
b) Bedeutung für die Auslegung	83
aa) Meinungsstand	83
bb) Bewertung	84
cc) Regelungskompetenz des Gesetzgebers	85
c) Relevante Grundsätze	88
aa) Genügend Zeit und ausreichende Informationen (§ 3 Abs. 2 WpÜG)	88
bb) Interesse der Zielgesellschaft (§ 3 Abs. 3 WpÜG)	90
cc) Beschleunigungsgrundsatz (§ 3 Abs. 4 WpÜG)	90

4. Grundlagen des § 27 WpÜG	92
a) Wortlaut	92
b) Systematik	94
c) Teleologie	95
II. Gesellschaftsrechtliche Grundsätze	97
§ 5: Zeitlicher Rahmen	99
A. Kollision und Wechselwirkung allgemeiner Grundsätze	99
B. Vorstand	100
C. Aufsichtsrat	102
D. Fazit	104
Zweiter Teil: Rechte und Pflichten des Vorstands	107
§ 1: Die Stellungnahme zur Art der angebotenen Gegenleistung	108
A. Bei Übernahme- oder Pflichtangeboten	109
I. Barangebote	111
1. Kein genereller Verzicht auf Angaben	112
2. Bieterwahl, Wiedergabe und Zulässigkeit	113
3. Keine Ausführung allgemeiner Vor- und Nachteile	114
4. Keine Stellungnahme zur Attraktivität der Wahl	117
5. Finanzierung des Barangebots als eigener Teil der Stellungnahme	119
6. Zusammenfassung	121
II. Tauschangebote	122
1. Bieterwahl, Wiedergabe und Zulässigkeit	122
2. Prüfung der ergänzenden Angaben nach § 2 Nr. 2 WpÜGAngebV	125
3. Keine Ausführung allgemeiner Vor- und Nachteile	127
4. Attraktivität im Einzelfall	128
5. Liquidität der Tauschaktie	129
a) Meinungsstand	130
aa) Liquidität durch Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt	130
bb) Umkehrschluss zu § 5 Abs. 4 WpÜGAngebV	131
cc) Art. 22 Abs. 1 MiFID- Durchführungsverordnung	133
dd) Zukunftsbezogene Einzelfallbetrachtung	135
b) Überprüfung durch den Vorstand	137
aa) Tauschaktien aus Kapitalerhöhung	137
bb) Prognosecharakter	138

Inhaltsverzeichnis

6. Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt	139
7. Stimmrecht	140
8. Zusammenfassung	141
III. Kombination von Bar- und Tauschangebot/Mix and Match-Option	142
B. Bei einfachen Erwerbsangeboten und Alternativgegenleistung	143
§ 2: Die Stellungnahme zur Höhe der angebotenen Gegenleistung	145
A. Bei Übernahme- oder Pflichtangeboten	146
I. Barangebot	147
1. Wiedergabe der Geldleistung in Euro	147
2. Keine bloße Bezeichnung als „angemessen“ oder „unangemessen“	147
3. Gesetzlicher Mindestpreis	148
a) Bildung des gesetzlichen Mindestpreises	148
b) Mindestpreis und Angemessenheit	150
aa) Mindestpreis = Angemessenheit im Sinne des § 31 WpÜG	150
bb) Mindestpreis \neq Angemessenheit im Sinne des § 27 WpÜG	152
c) Überprüfung durch den Vorstand	155
4. Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung	156
a) Angebotspreis und Wert	157
b) Normwert des § 27 WpÜG als Anordnungsnorm	158
c) Bewertungsanlass	160
aa) Strukturmaßnahmen als „dominierte Bewertungsanlässe“	161
bb) (§ 27) WpÜG als „nicht-dominiertes Bewertungsanlass“	162
d) Ergebnis	166
5. Finanzielle Stellungnahme und Börsenkurs	167
a) Börsenkursrechtsprechung und WpÜG	167
b) Relevanz für den Normwert	170
aa) Strenge ECMH	172
bb) Halb strenge ECMH	173
cc) Fazit	175
c) Anforderungen an den Börsenkurs im konkreten Fall	176
6. Keine analoge Anwendung der Bietermethoden	178

7. Keine Unternehmensbewertung nach IDW S 1	180
a) Erläuterung des IDW S 1	181
b) Finanzielle Stellungnahme und IDW S 1	182
aa) WpÜG und IDW S 1	182
bb) Zeitrahmen und IDW S 1	184
(1) Kapitalmarktrechtlicher Zeitrahmen	184
(2) Tatsächlicher Zeitrahmen	185
(3) Gesellschaftsrechtlicher Zeitrahmen	185
c) Fazit	188
8. Unternehmensbewertung "im Schnelldurchgang"	189
a) Keine Vorgaben bestimmter Bewertungsmethoden/Ermessen	190
b) Methodenpluralität/-vielfalt	191
c) Wertbandbreite als Normwert	193
9. Taugliche und anerkannte Bewertungsmethoden	195
a) Discounted-Cash-Flow-Verfahren	195
b) Multiplikatorverfahren	197
c) Börsenkursanalyse	200
d) Rückgriff auf Vorerwerbspreise/Irrevocable Undertakings	200
e) Analystenmeinungen	202
f) Historische Kontroll-/Übernahmeprämien	203
g) Fairness Opinions	205
10. Stand-alone vs. Synergieeffekte	205
a) Stand alone-Bewertung	205
b) Synergieeffekte	206
aa) Unechte Synergieeffekte	206
bb) Echte Synergieeffekte	207
11. Begründung der finanziellen Stellungnahme	209
12. Keine Wertindikation	210
a) Meinungsstand	211
b) § 27 WpÜG und Wertindikation	212
aa) Wortlaut und Teleologie	212
bb) Vergleich mit Berichtspflicht (etwa § 293a AktG)	212
cc) Angemessenheit vs. Unangemessenheit der Gegenleistung	213
dd) Praktische Bedenken	214
13. Zusammenfassung	215

Inhaltsverzeichnis

II. Tauschangebot	216
1. Wiedergabe des Umtauschverhältnisses	217
2. Gesetzlicher Mindestpreis	217
3. Angemessenheit des Umtauschverhältnisses	219
a) Keine Unternehmensbewertung nach IDW S 1	219
b) Grundsatz der Methodengleichheit	220
aa) Dogmatische Herleitung	221
bb) Finanzielle Stellungnahme und Methodengleichheit	221
c) Bandbreite an Umtauschverhältnissen	222
4. Zukünftige Entwicklung des Unternehmens	222
5. Zusammenfassung	224
III. Kombination von Bar- und Tauschangebot	224
B. Bei einfachen Erwerbsangeboten/Alternativgegenleistungen	224
C. Defizite	226
§ 3: Finanzielle Stellungnahme und Handlungsempfehlung	227
A. Berücksichtigungspflichtige Interessen	228
B. Die finanzielle Stellungnahme in der Handlungsempfehlung	229
C. Berücksichtigung der Angemessenheit im Sinne des § 27 WpÜG	231
D. Gegenleistung und neutrale Stellungnahmen	233
I. Unzulässiges Praxisbeispiel 1	234
II. Unzulässiges Praxisbeispiel 2	235
III. Unzulässiges Praxisbeispiel 3	236
IV. Zulässige Praxisbeispiele	236
E. Differenzierende Stellungnahme	237
Dritter Teil: Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats	239
§ 1: Die Stellungnahme des Aufsichtsrats	240
§ 2: Finanzielle Stellungnahme und Aufsichtsrat	243
Vierter Teil: Rand- und Folgefragen	245
§ 1: Verschwiegenheitspflicht	245
A. Keine unbeschränkte Publizität	245
B. Keine Analogie zu § 293a Abs. 2 AktG	246
I. Keine planwidrige Regelungslücke	247
II. Keine Vergleichbarkeit mit § 293a AktG	247
C. Anwendbarkeit des § 93 Abs. 1 Satz 3 AktG	248

§ 2: Einbeziehung externer Berater	249
A. Keine generelle Pflicht zur Einbeziehung	250
B. Ermessensreduzierung im Einzelfall	251
C. Pflichten der Organe	253
§ 3: Fairness Opinion	254
A. Begriff und Inhalt	255
B. Funktionen	257
C. Grundsätze zur Erstellung von Fairness Opinions	259
I. DVFA-Grundsätze	259
1. Allgemeines	260
2. Grundsatz der Methodenvielfalt	260
II. IDW S 8	262
1. Rechtsnatur	262
2. Angemessenheit und Bewertungsmethodik	263
3. Grundsatz der Methodenvielfalt/-gleichheit	264
III. Fazit	264
D. Abgrenzung zur Unternehmensbewertung	266
I. Ziel und Bewertungsmethodik	266
II. Bewertungsgrundsätze und Wertbestimmung	267
III. Fazit	268
E. Haftung	269
F. Fairness Opinion vs. Finanzielle Stellungnahme	271
I. Gemeinsamkeiten	271
II. Unterschiede	272
III. Fazit	273
G. Umgang der Organe mit Fairness Opinions	273
H. Inadequacy Opinion	275
§ 4: Sanktionierung fehlerhafter Stellungnahmen	277
A. Sanktionen de lege lata	277
I. Öffentlich-rechtliche Sanktion	278
1. Bußgeldrahmen nach § 60 Abs. 3 WpÜG	279
2. Bußgeldrahmen nach § 60 Abs. 4 und 5 WpÜG	279
II. Privatrechtliche Sanktion (Haftung)	280
1. Tatbestand der fehlerhaften Stellungnahme	281
2. Anspruchsgrundlagen	282
a) Keine Analogie zu § 12 WpÜG	283
b) Keine vertraglichen Ansprüche	283
c) Keine Prospekthaftung	284
d) Keine Haftung aus § 311 Abs. 3 Satz 2 BGB	286

Inhaltsverzeichnis

e) Keine Haftung aus § 823 Abs. 1 bzw. Abs. 2 BGB	286
f) Mögliche Haftung aus § 826 BGB	288
g) Mögliche Haftung aus § 117 Abs. 1 Satz 1 AktG	289
3. Zusammenfassung	290
III. Fazit	290
B. Europarechtskonformität der Sanktionierung	291
I. Grundsatz der Effektivität	291
1. Wirksamkeit	293
a) Information und Transparenz	294
aa) Prüfung der Angebotsunterlage	295
bb) Prüfung der Stellungnahme	296
cc) Keine „wirksame“ Kompensation durch Privatrecht	298
b) Schadensausgleich	299
c) Zwischenergebnis	301
2. Verhältnismäßigkeit	301
3. Abschreckung	303
a) Definition	303
b) § 60 WpÜG und Abschreckung	305
aa) Erhöhung des Höchstbetrags und umsatzbezogene Geldbuße	306
bb) Mehrerlösbezogene Geldbuße	307
4. Ergebnis	309
II. Grundsatz der Äquivalenz	310
1. Sanktionierung fehlerhafter Angebotsunterlagen	311
2. Vergleich mit Sanktionen bei fehlerhaften Stellungnahmen	312
a) Öffentlich-rechtlicher Sanktionsunterschied	312
b) Privatrechtlicher Sanktionsunterschied	314
3. Zwischenergebnis	314
III. Fazit	314
C. Normdurchsetzung durch Privatrecht („Private Enforcement“)	315
I. Grundüberlegungen	316
II. Defizite des „Public Enforcement“ von § 27 WpÜG	318
III. Ergänzendes „Private Enforcement“ des § 27 WpÜG	319
IV. Eingliederung in kapitalmarktrechtlichen Ordnungszusammenhang	321

Inhaltsverzeichnis

D. Sanktionen de lege ferenda	323
I. Öffentlich-rechtliche Sanktion	323
II. Privatrechtliche Sanktion	324
Fünfter Teil: Ergebnisse und Ausblick	327
§ 1: Zusammenfassung der Ergebnisse	327
§ 2: Ausblick und Empfehlungen	331
Literaturverzeichnis	335

Abkürzungsverzeichnis

2. FiMaNoG	Zweites Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz)
a.A.	anderer Ansicht
a.a.O.	am angegebenen Ort
a.E.	am Ende
a.F.	alte Fassung
ABIEG	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG	Die Aktiengesellschaft
AGG	Allgemeines Gleichbehandlungsgesetz
AktG	Aktiengesetz
Anh.	Anhang
AR	Aufsichtsrat
arg. e.	argumentum e
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
Az.	Aktenzeichen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BayOBLG	Bayerisches Oberlandesgericht
BB	Betriebs-Berater
Bd.	Band
Begr.	Begründung
Beil.	Beilage
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BMF	Bundesfinanzministerium
BörsG	Börsengesetz
BörsZulV	Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt einer Wertpapierbörse
BR	Bundesrat
BT	Bundestag

Abkürzungsverzeichnis

BT-Drucks.	Bundestags-Drucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
CFB	Corporate Finance biz
CFL	Corporate Finance Law
d.h.	das heisst
DAV	Deutscher Anwaltverein
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
ders.	derselbe
DiskE	Diskussionsentwurf
DStR	Deutsches Steuerrecht
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
DZWIR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
e.V.	eingetragener Verein
EBIT	Earnings before interest and taxes
EBITDA	Earnings before interests, taxes, depreciation and amortisation
EG	Europäische Gemeinschaft
EGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
Einl.	Einleitung
einschl.	einschließlich
etc.	et cetera
ESMA	European Securities and Markets Authority
EU	Europäische Union
EuG	Gericht der Europäischen Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuR	Zeitschrift Europarecht
EUR	Euro
EU-Übernehmerichtlinie	Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote
EUV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Union
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht
f./ff.	folgende Seite(n)
FK	Frankfurter Kommentar
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
GA	Generalanwalt
GG	Grundgesetz

ggf.	gegebenenfalls
GK	Großkommentar
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GRUR Int.	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht Internationaler Teil
h.L.	herrschende Literatur/Lehre
h.M.	herrschende Meinung
Hdb.	Handbuch
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
i.d.F.	in der Fassung
i.E.	im Ergebnis
i.H.v.	in Höhe von
i.S.d.	im Sinne des
i.S.e.	im Sinne einer/eines
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer e.V.
ISIN	International Securities Identification Number
IStR	Internationales Steuerrecht
J. fin.	Journal of Financial Economics
JZ	Juristen-Zeitung
Kap.	Kapitel
KapMuG	Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KK	Kölner Kommentar
LG	Landgericht
lit.	littera
M&A	Mergers and Acquisitions
MAR	Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch
MiFID	Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente
MiFID-Durchführungsverordnung	Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates

Abkürzungsverzeichnis

MiFIR	Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
MüKo	Münchener Kommentar
n.F.	neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	Neue Juristische Wochenschrift – Rechtsprechungs-Report
Nr.	Nummer
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OLG	Oberlandesgericht
OWiG	Ordnungswidrigkeitengesetz
EU-Prospektverordnung	Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichten ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
Rechtshdb.	Rechtshandbuch
RefE	Referentenentwurf
RegE	Regierungsentwurf
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
Rs.	Rechtssache
Rz.	Randzeichen
Slg.	Sammlung
sog.	sogenannt
SpruchG	Spruchverfahrensgesetz
Str.	Streitig
u.a.	unter anderem
u.U.	unter Umständen
Ub.	Unternehmensbewertung
UebG	Österreichisches Übernahmegesetz
UmwG	Umwandlungsgesetz
Urt.	Urteil
Vgl.	Vergleiche
Vorausfl.	Vorauslage
WM	Wertpapier-Mitteilungen
WP	Wirtschaftsprüfer

WpAIV	Verordnung zur Konkretisierung von Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten so- wie der Pflicht zur Führung von Insiderverzeich- nissen nach dem Wertpapierhandelsgesetz
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WpÜGAngebV	Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterla- ge, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Ab- gabe eines Angebots
XETRA	Exchange Electronic Trading
z.B.	zum Beispiel
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschafts- recht
ZHR	Zeitschrift für das Gesamte Handels- und Wirt- schaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZVglRWiss	Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft

