

# Aktien- und Kapitalmarktrecht

Langenbucher

5., neu bearbeitete Auflage 2022  
ISBN 978-3-406-76974-0  
C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei  
[beck-shop.de](https://www.beck-shop.de)

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](https://www.beck-shop.de) steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen. [beck-shop.de](https://www.beck-shop.de) hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird [beck-shop.de](https://www.beck-shop.de) für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

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

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](http://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](mailto: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 Beschlüssmängel	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
<b>4. Abschnitt. Die Finanzverfassung</b>		
§ 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
<b>3. Abschnitt. Das Marktaustrittsrecht</b>	
§ 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