

C.F. Müller Wirtschaftsrecht

Handbuch des Aktienrechts

Bearbeitet von
Jürgen Frodermann, Dirk Jannott

9., neu bearbeitete Auflage 2017. Buch. XXXVII. 1372 S. Hardcover
ISBN 978 3 8114 4301 3

[Recht > Handelsrecht, Wirtschaftsrecht > Gesellschaftsrecht > Aktiengesetz](#)

Zu [Inhaltsverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei

**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.

13. Kapitel

Börsennotierte Aktiengesellschaft

I. Einführung

1. Allgemeine Aspekte und Effekte der Börsennotierung

Die Notierung einer AG an einer Börse kann ganz unterschiedliche Gründe haben. 1
Für eine AG kann sich die Neuemission von Aktien mit nachfolgendem Handel an der Börse oder der Verkauf bestehender Aktien über die Börse positiv auswirken.

Eine Neuauflage von Aktien bringt der AG zunächst neues Eigenkapital, welches 2
insbesondere für Investitionsvorhaben – wie Akquisitionen – aber auch für andere Zwecke – etwa die Zurückführung der Verschuldung der Gesellschaft – eingesetzt werden kann. Werden die Aktien im Rahmen eines Börsengangs ausgegeben, d.h. in den öffentlichen Markt, wird eine Vielzahl potentieller Investoren angesprochen, sodass in der Regel ein größeres Volumen neuen Kapitals aufgenommen werden kann. Die **Kapitalaufbringung** über einen Börsengang stellt insofern eine Alternative zu einer Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausübung der vorhandenen Aktionäre oder unter individueller Auswahl von hinzukommenden Aktionären (weiteres Eigenkapital – *equity*) sowie zu anderen Kapitalbeschaffungsmethoden – etwa der Aufnahme von Darlehen (weiteres Fremdkapital – *debt*) – dar. Dies gilt insbesondere für junge Unternehmen (Start-ups). Je nach der Situation am Markt für Kapital und besonders bei großem Kapitalbedarf können durch eine breite Streuung bei einer großen Zahl von Anlegern die für das Unternehmen anfallenden Kosten geringer ausfallen als bei einer vergleichbaren anderweitigen Kapitalbeschaffung.

Des Weiteren wird durch die Ausgabe von Aktien über die Börse oder den Handel 3
bestehender Aktien an der Börse eine **breitere Anlegerstruktur** begründet, die über den in der Regel überschaubaren Kreis der Aktionäre einer nicht börsennotierten AG weit hinausgeht. Aus Sicht der emittierenden AG kann so die Abhängigkeit von etwaigen Großaktionären verringert werden.

Auch wird durch die Handelbarkeit der Aktien an der Börse die **Attraktivität** des 4
Erwerbs für potentielle Aktionäre gesteigert, da sie ihre Aktien sehr einfach – insbesondere ohne einen Kaufinteressenten selbst ausfindig machen zu müssen – wieder in den Markt abgeben können.

Eine Notierung an der Börse kann außerdem aufgrund der breiteren Streuung zu 5
einer **höheren Bekanntheit** der emittierenden AG führen und ihre Wahrnehmung in der Öffentlichkeit steigern. Werden die Aktien in einen der marktbekanntesten Indices wie DAX, MDAX etc. aufgenommen, erlangen sie oft alleine dadurch nicht nur einen höheren Bekanntheitsgrad, sondern auch eine Wertsteigerung. Eine breitere Streuung der Aktien und das damit verknüpfte Interesse einer größeren Anzahl von Aktionären kann schließlich dazu führen, dass eine größere Zahl von Finanzanalysen die emittierende AG begleitet, wodurch ihre Bekanntheit und Attraktivität (bei positiven Ergebnissen der Analyse) für neue Investoren weiter steigen können.

Auf der anderen Seite ist mit einer breiteren Anlegerstruktur eine **Anonymisierung** 6
der Aktionärsbasis verbunden. Die bei einem kleinen Aktionärskreis häufig vorhan-

dene Identifikation mit dem Unternehmen der AG weicht bei einer Börsennotierung – jedenfalls für die Erwerber von Minderheitsbeteiligungen – regelmäßig dem Gedanken einer reinen finanziellen Anlageentscheidung. Der Erwerb von Aktien wird weniger als Erwerb einer unternehmerischen Mitgliedschaft begriffen, sondern beschränkt sich vielmehr als Kapitalanlage auf die Erzielung von Kursgewinnen und Dividendenerträgen.¹ Entsprechend müssen sich börsennotierte Unternehmen hinsichtlich Profitabilität und Wertentwicklung an anderen Anlageformen und den börsengehandelten Aktien weiterer Unternehmen messen lassen. Die regelmäßig bei Investoren gegebene **Fokussierung auf einen kurzfristigen Anlageerfolg** kann dazu führen, dass sich auch das Management auf kurzfristig Erfolg versprechende Entscheidungen konzentriert und mittel- und langfristig wichtige Entscheidungen mangels kurzfristig sichtbarer Erfolge nicht trifft. Diese Entwicklung wurde zum Teil auch durch die Ausrichtung der Boni und ähnlicher erfolgsbezogener Leistungsanreize für das Management am kurz- und allenfalls mittelfristigen Anlageerfolg des Unternehmens im Vergleich zu anderen Anlageformen oder -werten verstärkt. Um dem entgegenzuwirken, fordern die gesetzlichen Vorgaben in § 87 AktG insbesondere für die börsennotierte AG nunmehr ausdrücklich, die Vergütungsstruktur an einer nachhaltigen Unternehmensentwicklung auszurichten.

- 7 Schließlich bringen die Anforderungen an die Transparenz des Unternehmens einer börsennotierten AG und die Finanzanalysen nicht zu unterschätzenden Aufwand und erhebliche **Kosten** mit sich, die bei der Abwägung des Für und Wider einer Börsennotierung zu bedenken sind.

2. Die rechtlichen Auswirkungen der Börsennotierung

- 8 Die Börsennotierung einer AG wirkt sich in verschiedenen rechtlichen Bereichen national und international aus. Unterschieden werden kann zwischen den gesellschaftsrechtlichen, den börsenrechtlichen, den kapitalmarktrechtlichen und den bilanzrechtlichen Auswirkungen sowie zwischen den Auswirkungen auf nationaler und insbesondere europäischer Ebene.
- 9 Das deutsche **Gesellschaftsrecht** sieht in der börsennotierten AG keine eigene Form oder Ausprägung der AG. Gesellschaftsrechtlich wird die börsennotierte AG folgerichtig zunächst grds. wie jede andere AG behandelt und unterliegt somit den Erfordernissen des AktG. An die Börsennotierung anknüpfend schränkt das AktG jedoch verschiedene Spielräume, die der nichtbörsennotierten AG gewährt werden, ein und verschärft manche der gesetzlichen Anforderungen zusätzlich. Als besondere Anforderung, die das AktG an die börsennotierte AG richtet, ist etwa die Stellungnahme zur Einhaltung des deutschen Corporate-Governance-Kodex gem. § 161 AktG anzuführen.
- 10 Das **Börsenrecht** befasst sich – unter anderem – mit den Voraussetzungen für eine Notierung an einer deutschen Börse und ist von jeder AG, die börsennotiert ist oder eine Börsennotierung beabsichtigt, zwingend zu beachten.
- 11 **Kapitalmarktrechtlich** existieren vielfältige Vorschriften, die (jedenfalls auch) börsennotierte AG erfassen. Dies sind – unter anderem – das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) und das Wertpa-

¹ Vgl. Henze FS Ulmer, 2003, S. 211, 238; RegE BT-Drucks. 17/3024, 81 als Begründung verlängerter Verjährungsfristen bei Pflichtverletzungen durch Vorstände einer börsennotierten AG.

pierprospektgesetz (WpPG) sowie die aufgrund der Verordnungsermächtigungen dieser Gesetze erlassenen Verordnungen. Die kapitalmarktrechtlichen Folgen einer Börsennotierung beziehen sich auf sehr unterschiedliche Bereiche, Sachverhalte und Adressaten. Zu nennen sind etwa die besonderen Mitteilungspflichten bei Über- oder Unterschreitung bestimmter Anteilsquoten durch die Aktionäre.

Die Notierung einer AG an der Börse wirkt sich schließlich auch auf dem Gebiet des **Bilanzrechts** aus. So gilt eine börsennotierte AG gem. § 267 Abs. 3 S. 2 i.V.m. § 264d HGB stets als große Kapitalgesellschaft i.S.v. § 267 HGB und muss die für solche Gesellschaften geltenden Vorgaben für die Bilanzierung beachten. Auch gelten für die börsennotierte AG bestimmte Pflichtangaben, etwa die Angabe der erfolgsbezogenen und erfolgsunabhängigen Bezüge der einzelnen Vorstandsmitglieder im Anhang gem. § 285 Abs. 1 Nr. 9a HGB. Auch für die Abschlussprüfung der börsennotierten AG bestehen besondere Vorschriften.

Hinzuweisen ist zudem auf den **weitgehenden Einfluss von Entscheidungen und Kodifikationen auf europarechtlicher Ebene**. In den letzten Jahren wurde eine Vielzahl europäischer Richtlinien und Verordnungen erlassen, die Änderungen der Rechtslage für börsennotierte AG bewirkt haben oder bewirken werden.² Dies gilt insbesondere auf dem Gebiet des Kapitalmarktrechts. Zuletzt wurde mit der **Marktmissbrauchsverordnung**³ (Market Abuse Regulation, **MAR**) eine Reihe von Regelungen europarechtlich vereinheitlicht, die zuvor zwar durch Richtlinien ebenfalls europarechtlich geprägt, aber durch nationales Recht umgesetzt waren. Sie regelt beispielsweise Mitteilungspflichten über kurserhebliche Ereignisse oder Transaktionen von Organmitgliedern in Aktien der AG oder auf diese bezogene Finanzinstrumente. Für eine börsennotierte AG ist es daher nicht nur ratsam, sondern zwingend notwendig, stets die Entwicklungen auf europarechtlicher Ebene zu verfolgen.

3. Begriffliche Anknüpfungspunkte

Wie erwähnt hat die Börsennotierung einer AG Auswirkungen auf verschiedenen Rechtsgebieten. Die entsprechenden Kodifikationen knüpfen allerdings nicht einheitlich an den Begriff einer „börsennotierten AG“ an.

Das AktG stellt auf den Begriff der „börsennotierten AG“ ab und definiert ihn in § 3 Abs. 2 AktG. Demgegenüber knüpft das WpHG seit Anfang 2007 an den Begriff des „Emittenten“ an.⁴ Im Rahmen der Bilanzierungsvorschriften im dritten Buch des HGB wird zum Teil auf den Begriff des Emittenten i.S.d. WpHG Bezug genommen,⁵ zum Teil wird jedoch auch der Begriff der börsennotierten AG in Anlehnung an die Definition aus dem AktG benutzt.⁶ Das WpÜG hingegen bezieht sich auf Angebote für „Zielgesellschaften“, deren Wertpapiere an einem organisierten Markt zum Handel zugelassen sind.⁷

2 Beispielhaft zu nennen wären die Abschlussprüferverordnung (Nr. 537/2014 v. 16.4.2014), die Marktmissbrauchsverordnung (Nr. 596/2014 v. 16.4.2014) und die Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie (Nr. 2013/50/EU v. 22.10.2013).

3 Marktmissbrauchsverordnung (Nr. 596/2014 v. 16.4.2014).

4 Bis zum Inkrafttreten des Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (TUG) am 20.1.2007 enthielt § 21 WpHG eine dem § 3 AktG vergleichbare Definition der „börsennotierten Aktiengesellschaft“.

5 Vgl. etwa § 264 Abs. 2 S. 3 HGB.

6 Vgl. etwa zu § 285 Abs. 1 Nr. 9a S. 5 HGB: *Spindler NZG* 2005, 689.

7 Vgl. § 1 Abs. 1 sowie § 2 Abs. 3 WpÜG.

3.1 Der Begriff der börsennotierten AG

- 16 Der aktienrechtliche Begriff der **börsennotierten AG** ist in § 3 Abs. 2 AktG definiert. Eine börsennotierte AG ist demnach eine AG, deren Aktien zu einem Markt zugelassen sind, der von staatlich anerkannten Stellen geregelt und überwacht wird, regelmäßig stattfindet und für das Publikum mittelbar oder unmittelbar zugänglich ist.
- 17 Diese Definition erfasst im Hinblick auf die deutschen Börsen jede AG, deren Aktien im **regulierten Markt** (vgl. § 32 BörsG) gehandelt werden. Nicht erfasst ist eine AG, deren Aktien lediglich in den Freiverkehr (§ 48 BörsG) einbezogen sind.⁸
- 18 Die aktienrechtliche Definition sieht **keine territoriale Beschränkung** des Begriffs der Börsennotierung auf deutsche Börsen vor. Erfasst wird daher aktienrechtlich auch eine deutsche AG, deren Aktien an einer ausländischen Börse in einem Markt gehandelt werden, der die Anforderungen der aktienrechtlichen Definition erfüllt.⁹
- 19 Aktienrechtlich werden an die Börsennotierung bestimmte **Folgen** geknüpft. Zum einen stehen der börsennotierten AG verschiedene Spielräume, die nichtbörsennotierten Gesellschaften gewährt werden, nicht mehr zur Verfügung, zum anderen werden manche der gesetzlichen Erfordernisse an eine AG zusätzlich verschärft.¹⁰

3.2 Der Begriff des Emittenten

- 20 Kapitalmarktrechtlich ergeben sich durch eine Börsennotierung Verhaltensanforderungen und –pflichten für die börsennotierte AG. Ein zentraler Anknüpfungspunkt ist dabei der Begriff des „Emittenten“.
- Neben dem WpHG verwendet auch die MAR den Begriff des Emittenten. Der Begriff wird dort aber anders definiert und hat eine andere Reichweite.
- 21 Der Begriff des Emittenten ist im WpHG selbst nicht definiert. Zugrunde gelegt werden muss aufgrund der europarechtlich veranlassten Änderungen im WpHG die Definition, welche in der Transparenzrichtlinie (i.d.F. der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie)¹¹ enthalten ist. Gem. Art. 2 Abs. 1 Buchst. d) der Transparenzrichtlinie ist ein „**Emittent**“ eine natürliche oder juristische Person des privaten oder öffentlichen Rechts, einschließlich eines Staates, deren Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind.¹² Da Aktien von der ebenfalls zugrunde zu legenden Definition von „Wertpapieren“¹³ erfasst werden, ist eine AG ein Emittent, sobald

8 Vgl. Hüffer/Koch § 3 Rn. 6; RegBegr. BT-Drucks. 13/9712, 12.

9 Vgl. Hüffer/Koch § 3 Rn. 6; RegBegr. BT-Drucks. 13/9712, 12; Böcker RNotZ 2002, 129, 131; Lingemann/Wasmann BB 1998, 853 f.

10 Vgl. Hüffer/Koch § 3 Rn. 5 mit verschiedenen Beispielen.

11 RL 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 15.12.2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der RL 2001/34/EG, ABIEU Nr. L 390/38 i.d.F. der (Änderungs-)RL 2013/50/EU.

12 Die Definition enthält in der Fassung der (Änderungs-)RL 2013/50/EU noch eine hier nicht ausgeführte Erweiterung zu Emittenten von Derivaten.

13 Vgl. Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der RL 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 15.12.2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der RL 2001/34/EG, ABIEU Nr. L 390/38, i.V.m. Art. 4 Abs. 1 Nr. 18 Buchst. a) der RL 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 21.4.2004 über Märkte für Finanzinstrumente, ABIEU Nr. L 145/1.

ihre Aktien zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind. Geregelter Markt i.S.d. Transparenzrichtlinie ist nicht das bis zur Geltung des Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes (FRUG) im BörsG vorgesehene Marktsegment des geregelten Marktes, sondern der im WpHG ebenfalls in § 2 Abs. 5 definierte „organisierte Markt“.¹⁴ Er erfasst den regulierten Markt i.S.d. BörsG.¹⁵ Der Freiverkehr fällt mangels staatlicher Regelung und Überwachung des Marktes nicht unter die Definition des organisierten Marktes (bzw. des geregelten Marktes i.S.d. Transparenzrichtlinie).¹⁶

Unter den im Rahmen des WpHG zugrunde zu legenden **Begriff des Emittenten** fällt 22 somit jede AG, die in Deutschland im regulierten Markt zugelassen ist oder über die Zulassung zu einem ausländischen Markt, der die Voraussetzungen des organisierten Marktes erfüllt, verfügt.

Das WpHG differenziert nach den **Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist** (§ 2 Abs. 6 WpHG), und **Inlandsemittenten** (§ 2 Abs. 7 WpHG), die jeweils Adressaten unterschiedlicher wertpapierhandelsrechtlicher Pflichten sind. Inlandsemittenten sind etwa gem. § 37w WpHG dazu verpflichtet, einen Halbjahresfinanzbericht zu erstellen. Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, haben zum Beispiel die Inhaber der zugelassenen Wertpapiere unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln (§ 30a Abs. 1 Nr. 1 WpHG). 23

Eine AG ist **Emittent, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist**, 24 wenn sie ihren Sitz im Inland hat und ihre Aktien zum Handel an einem organisierten Markt in Deutschland oder einem Mitgliedstaat der EU oder einem Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen sind (§ 2 Abs. 6 Nr. 1a WpHG).

Der Begriff des **Inlandsemittenten** erfasst jede AG, für die gem. § 2 Abs. 6 Nr. 1a 25 WpHG die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, mit Ausnahme derjenigen, deren Aktien nicht im Inland, sondern lediglich in einem anderen Staat der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, soweit sie dort den in der Transparenzrichtlinie festgelegten Veröffentlichungs- und Mitteilungspflichten unterliegen (§ 2 Abs. 7 Nr. 1 WpHG).

Der **Begriff des Emittenten** hat im Rahmen der **MAR** in Art. 3 Abs. 1 Nr. 21 eine von 26 der Definition in der Transparenzrichtlinie (i.d.F. der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie)¹⁷ abweichende **eigenständige Definition** erhalten. Emittent i.S.d. MAR ist eine juristische Person des privaten oder öffentlichen Rechts, die Finanzinstrumente emittiert oder deren Emission vorschlägt. Aktien sind dabei als übertragbare Wertpapiere von der hier zugrunde zu legenden Definition der Finanzinstru-

14 Diese Bezeichnung wurde gewählt, um eine Konfusion mit dem im deutschen Recht bestehenden Begriff des geregelten Marktes zu vermeiden. Vgl. Kölner Kommentar WpHG/Baum § 2 Rn. 227.

15 Kölner Kommentar WpHG/Baum § 2 Rn. 227.

16 Assmann/Schneider/Assmann § 2 WpHG Rn. 161; Schwark/Zimmer/Kumpan § 2 WpHG Rn. 120; Kölner Kommentar WpHG/Baum § 2 Rn. 231.

17 RL 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 15.12.2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der RL 2001/34/EG, ABIEU Nr. L 390/38 in der Fassung der (Änderungs-)RL 2013/50/EU.

mente erfasst. Eine Zulassung zu einem geregelten Markt setzt diese Definition selbst nicht voraus, sodass der Begriff des Emittenten zunächst (erheblich) weiter als der des WpHG ist. Der Anwendungsbereich der MAR wird allerdings in Art. 2 Abs. 1 eingeschränkt. Er erstreckt sich (a) auf Finanzinstrumente, die zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind oder für die ein entsprechender Antrag auf Zulassung gestellt ist, sowie (b) auf Finanzinstrumente, die in einem multilateralen Handelssystem gehandelt werden, zum Handel in einem multilateralen Handelssystem zugelassen sind oder für die ein entsprechender Antrag auf Zulassung gestellt ist, sowie (c) auf Finanzinstrumente, die in einem organisierten Handelssystem gehandelt werden. Im Zusammenspiel der Definition des Emittenten und des Anwendungsbereichs der Verordnung wird deutlich, dass neben Aktiengesellschaften, deren Aktien zum regulierten Markt zugelassen sind, grds. auch Aktiengesellschaften, deren Aktien im Freiverkehr gehandelt werden, erfasst sind. Während auch die früher geltenden Regelungen zu Marktmissbrauchssachverhalten im WpHG Aktiengesellschaften, deren Aktien im Freiverkehr gehandelt wurden, teilweise ausdrücklich zusätzlich (über die Definition des Emittenten hinaus) einbezogen, wurde der Anwendungsbereich der MAR definitorisch grds. auf den Freiverkehr erweitert. In einer Reihe von Vorschriften wird der Anwendungsbereich allerdings wiederum ausdrücklich auf solche Aktiengesellschaften oder Emittenten beschränkt, die selbst die Einbeziehung in den Freiverkehr veranlasst haben.¹⁸

- 27 Kapitalmarktrechtliche Pflichten bestehen auch für **weitere Akteure** – wie etwa Aktionäre, Investoren (Bieter) oder (externe) Inhaber von Insiderinformationen – die am Kapitalmarkt teilnehmen. Schwerpunkt dieses Kapitels sind die rechtlichen Voraussetzungen, Pflichten und Anforderungen, die die AG selbst erfüllen muss, wenn sie eine Börsennotierung anstrebt (*Going Public*), innehat (*Being Public*) oder aufgibt (*Going Private*). Eine Darstellung der vorgenannten und der weiteren Verhaltensanforderungen an andere Akteure auf den Kapitalmärkten muss daher auf einzelne Aspekte beschränkt und i.Ü. der Behandlung in der entsprechenden Spezialliteratur vorbehalten bleiben.¹⁹

3.3 Der Begriff der Zielgesellschaft im WpÜG

- 28 Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) trifft nähere Regelungen zu öffentlichen Kauf- oder Tauschangeboten zum Erwerb von Wertpapieren einer **Zielgesellschaft**, deren Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind. Erfasste Zielgesellschaft sind dabei gem. § 2 Abs. 3 Nr. 1 WpÜG insbesondere Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien mit Sitz im Inland, sodass das WpÜG auf eine deutsche börsennotierte AG Anwendung findet.

¹⁸ Vgl. von der Linden DSr 2016, 1036, 1036 f.

¹⁹ Zu Aktionären (insbesondere § 21 WpHG) vgl. etwa: Assmann/Schneider/Schneider § 21 WpHG Rn. 9 ff.

Zu Inhabern von Insiderinformationen (insbesondere Art. 7 ff. MAR) vgl. etwa Poelzig NZG 2016, 528, 531.

Zu Investoren (insbesondere §§ 10 ff. WpÜG) vgl. etwa MünchKomm AktG/Wackerbarth § 10 WpÜG Rn. 13.