

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis ..... XXI  
Literaturverzeichnis ..... XXIX

§ 1. Einleitung ..... 1

    I. Der Regelungsgegenstand des Aktien- und Kapitalmarktrechts ... 1

        1. Die Aktiengesellschaft ..... 1

        2. Die Aktionäre ..... 2

        3. Die Verwaltung ..... 4

        4. Der Kapitalmarkt ..... 5

    II. Aktiengesellschaft und Kapitalmarkt aus der Perspektive ökonomischer Forschung ..... 6

        1. Informationsungleichgewichte zwischen Aktionären und Verwaltung aus der Perspektive ökonomischer Forschung .... 6

        2. Die Kapitalmarkteffizienz aus der Perspektive ökonomischer Forschung ..... 8

            a) Zur Informationseffizienz des Kapitalmarkts ..... 9

            b) Zur Allokationseffizienz des Kapitalmarkts ..... 10

            c) Zur Kritik an der These der Kapitalmarkteffizienz ..... 11

    III. Die Rechtsquellen des Aktien- und Kapitalmarktrechts ..... 12

        1. Nationales Recht ..... 12

        2. Europäisches Recht ..... 13

1. Teil. Aktiengesellschaftsrecht

1. Abschnitt. Die Gründung und der Aktienwerb

§ 2. Die Gründung der Aktiengesellschaft ..... 16

    I. Wege zur Entstehung einer rechtsfähigen Aktiengesellschaft .... 16

    II. Die Gründung nach dem AktG ..... 17

        1. Gesellschaftsvertrag und Satzung ..... 17

        2. Vor-AG und für die Vor-AG Handelnde ..... 19

        3. Kapitalaufbringung und Gründerhaftung ..... 19

            a) Die Art der Einlageleistung ..... 20

            b) Gründungsbericht und Gründungsprüfung ..... 21

            c) Verdeckte Sacheinlagen und Hin- und Herzahlen ..... 22

            d) Die Nachgründung ..... 24

            e) Haftung für Geschäftstätigkeit vor der Eintragung ..... 24

        4. Die Vorrats-AG ..... 25

    III. Gründungsmängel ..... 25

§ 3. Erwerb und Verlust der Aktionärsstellung ..... 26

    I. Der Begriff der Aktie ..... 26

    II. Beteiligungsverhältnisse und Transparenz ..... 27

    III. Der Erwerb der Aktionärsstellung ..... 28

    IV. Der Verlust der Aktionärsstellung ..... 29

        1. Die Beendigung der Aktionärsstellung durch den Aktionär ... 29

2. Die Beendigung der Aktionärsstellung durch die Aktiengesellschaft . . . . .	29
3. Die Beendigung der Aktiengesellschaft . . . . .	30
<b>2. Abschnitt. Die Organisationsverfassung</b>	
§ 4. Der Vorstand . . . . .	31
I. Zusammensetzung, Bestellung und Kollegialprinzip . . . . .	31
II. Anstellung und Vergütung . . . . .	35
1. Der Anstellungsvertrag . . . . .	35
2. Die Bemessung der Vergütung . . . . .	35
a) Transparenz . . . . .	37
b) Die Inpflichtnahme der Aktionäre . . . . .	39
c) Die Inpflichtnahme des Aufsichtsrats . . . . .	41
d) Sonderprobleme einmaliger Zahlungen . . . . .	45
e) Besonderheiten der Vergütung im Finanzsektor . . . . .	47
III. Die eigenverantwortliche Leitungsmacht im Interesse der Gesellschaft . . . . .	49
1. Die Kompetenzen des Vorstands . . . . .	49
a) Die Vertretungsmacht und die Wissenszurechnung . . . . .	49
b) Die Geschäftsführungsbefugnis . . . . .	52
2. Die Rechtspflichten des Vorstands . . . . .	54
a) Die Sorgfaltspflichten . . . . .	54
b) Die Treuepflichten . . . . .	66
IV. Kontrolle und Sanktionen pflichtwidriger Ausübung von Leitungsmacht . . . . .	72
1. Die Kontrollrechte . . . . .	72
2. Die Innenhaftung . . . . .	74
3. Die Abberufung und die Kündigung . . . . .	75
4. Straf- und Bußgeldvorschriften . . . . .	76
§ 5. Der Aufsichtsrat . . . . .	80
I. Die Bestellung . . . . .	80
1. Die Zusammensetzung des Aufsichtsrats . . . . .	80
a) Der nicht mitbestimmte Aufsichtsrat . . . . .	81
b) Der mitbestimmte Aufsichtsrat . . . . .	81
c) Die persönlichen Voraussetzungen . . . . .	82
2. Die Wahl der Aufsichtsratsmitglieder . . . . .	87
a) Die Vertreter der Aktionäre . . . . .	87
b) Die Vertreter der Arbeitnehmer . . . . .	88
II. Die Anstellung und die Vergütung von Mitgliedern des Aufsichtsrats . . . . .	88
III. Die innere Ordnung und die Beschlussfassung . . . . .	90
1. Die Binnenorganisation des Aufsichtsrats . . . . .	90
2. Die Sitzung und die Beschlussfassung . . . . .	92
3. Die Beschlussmängel . . . . .	93
IV. Die Beendigung des Amtes . . . . .	94
V. Die Überwachung der Geschäftsleitung . . . . .	94
1. Die organschaftlichen Kompetenzen . . . . .	94
a) Die Bestellung des Vorstands . . . . .	94

b) Die Vertretung der Gesellschaft . . . . .	95
c) Die Informationsrechte . . . . .	97
d) Die zustimmungsbedürftigen Geschäfte . . . . .	98
e) Die Rechnungslegung . . . . .	99
f) Die Einberufung der Hauptversammlung . . . . .	99
2. Die organschaftlichen Rechtspflichten . . . . .	99
a) Die Sorgfaltspflichten und das Geschäftsleiterermessen . . . . .	99
b) Die Treuepflichten . . . . .	101
VI. Kontrolle und Sanktionen pflichtwidriger Ausübung der Überwachungspflicht . . . . .	104
1. Die Kontrolle . . . . .	104
2. Die Innenhaftung . . . . .	104
3. Die Abberufung . . . . .	106
4. Die Straf- und Bußgeldvorschriften . . . . .	106
§ 6. Die Hauptversammlung . . . . .	108
I. Die Hauptversammlungskompetenzen . . . . .	108
1. Die geschriebenen Hauptversammlungskompetenzen . . . . .	109
a) Die Wahl des Aufsichtsrats . . . . .	109
b) Die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat . . . . .	110
c) Die Gewinnverwendung . . . . .	111
d) Die Satzungsänderung . . . . .	112
e) Die Kapitalmaßnahmen und die Vermögensübertragung . . . . .	114
f) Umwandlungsrecht . . . . .	114
g) Konzernrecht . . . . .	115
h) Die Abstimmung über die Vergütung . . . . .	115
i) Die Abstimmung über Geschäfte mit nahestehenden Personen . . . . .	116
2. Die Hauptversammlungskompetenzen bei Mediatisierungseffekten . . . . .	116
a) Die Holzmüller-Entscheidung . . . . .	116
b) Die Gelatine-Entscheidung . . . . .	120
c) Perspektiven der Rechtsfortbildung . . . . .	123
3. Die Kontrollrechte . . . . .	125
a) Die Sonderprüfung . . . . .	125
b) Die Geltendmachung von Ersatzansprüchen . . . . .	126
II. Die Einberufung und der Ablauf der Hauptversammlung . . . . .	128
1. Die Einberufung der Hauptversammlung und die Festlegung der Tagesordnung . . . . .	128
a) Die Zuständigkeit . . . . .	128
b) Der Inhalt der Einberufung und die Information der Aktionäre im Vorfeld der Hauptversammlung . . . . .	129
c) Das Einberufungsverfahren . . . . .	131
d) Die Anmeldung zur Hauptversammlung . . . . .	132
2. Das Teilnahmerecht und die Legitimation . . . . .	133
3. Der Ablauf der Hauptversammlung . . . . .	134
4. Das Auskunftsrecht des Aktionärs . . . . .	136
a) Der Gegenstand des Auskunftsrechts . . . . .	137
b) Die Grenzen des Auskunftsrechts . . . . .	139

c) Berechtigte und Verpflichtete des Auskunftsrechts	142
d) Die Rechtsfolgen einer Nichterfüllung des Auskunftsanspruchs	143
5. Stimmrecht und Beschlüsse	144
a) Die Stimmabgabe	144
b) Stimmverbote	148
c) Stimmbindungsverträge	150
d) Stimmrechtsberatung	151
e) Die Ermittlung des Abstimmungsergebnisses	152
III. Die Beschlusskontrolle	153
1. Die Kategorien mangelbehafteter Beschlüsse	153
2. Nichtig Hauptversammlungsbeschlüsse	154
a) Hauptversammlungsbeschluss	154
b) Nichtigkeitsgründe	155
c) Heilung	156
d) Prozessuale Geltendmachung	157
3. Anfechtbare Hauptversammlungsbeschlüsse	158
a) Die Unvereinbarkeit mit Verfahrensvorschriften	158
b) Die Relevanztheorie	158
c) Insbesondere: Informationsmängel	160
d) Die Unvereinbarkeit mit materiellem Recht	163
e) Anfechtungsausschlüsse	164
f) Die Bestätigung	164
g) Die Erlangung von Sondervorteilen	164
h) Die prozessuale Geltendmachung	165
4. Schwebend unwirksame Hauptversammlungsbeschlüsse	165
5. Die Erhebung der Anfechtungsklage	166
a) Die Anfechtungsbefugnis	166
b) Die Anfechtungsfrist	168
c) Der Streitgegenstand der Anfechtungsklage	168
d) Aufbauschema: Anfechtungsklage	169
6. Missbrauch und Sanktion	170
a) Anfechtungsbefugnis und Rechtsmissbrauch	170
b) Die Publizität außergerichtlicher Einigung	171
c) Die Rückforderung gewährter Zahlungen	171
7. Der Schwebezustand nach erhobener Anfechtungsklage und das Freigabeverfahren	172
8. Die Folgen eines der Nichtigkeits- oder Anfechtungsklage stattgebenden Urteils	175

### 3. Abschnitt. Die verbandsrechtliche Rechtsstellung des Aktionärs

§ 7. Die Rechte des Aktionärs	181
I. Der verfassungsrechtliche Schutz der Aktionärsstellung	181
1. Die doppelte Schutzrichtung des Art. 14 GG	181
2. Die Beendigung der Aktionärsstellung	183
a) Der Grundsatz vollständiger Kompensation	184
b) Der Kontrollmechanismus	185
c) Einzelfälle	185

3. Die Konzernierung . . . . .	186
4. Die Finanzmarktstabilisierung . . . . .	187
II. Der bürgerlich-rechtliche Schutz der Aktionärsstellung . . . . .	188
III. Die mitgliedschaftlichen Rechte . . . . .	189
1. Überblick: die Mitverwaltungs- und Vermögensrechte . . . . .	189
2. Unterlassungs- und Beseitigungsansprüche gegen rechtswidriges Verwaltungshandeln . . . . .	190
a) Anspruchsberechtigung . . . . .	190
b) Rechtswidriges Verwaltungshandeln . . . . .	191
c) Rechtsfolgen . . . . .	192
d) Die prozessuale Geltendmachung – „Aktionärsklage“ . . . . .	193
3. Verpflichtungsrechte . . . . .	194
4. Der Gleichbehandlungsgrundsatz . . . . .	194
IV. Die Kontrollrechte . . . . .	196
1. Die Einberufung der Hauptversammlung und die Ergänzung der Tagesordnung . . . . .	197
2. Die Sonderprüfung . . . . .	199
3. Die Bestellung anderer Sonderprüfer und besonderer Vertreter . . . . .	200
4. Das Klageverfolgungsrecht einer Aktionärsminderheit . . . . .	200
a) Die Klagezulassung . . . . .	201
b) Verfahren und Verfahrensbeendigung . . . . .	201
c) Die Kosten des Rechtsstreits . . . . .	202
§ 8. Die Pflichten des Aktionärs . . . . .	204
I. Die Einlagepflicht . . . . .	204
II. Die Treuepflicht des Aktionärs . . . . .	205
1. Dogmatische Grundlage . . . . .	205
2. Gläubiger und Schuldner . . . . .	205
3. Pflichteninhalt . . . . .	206
a) Stimmrechtsausübung . . . . .	206
b) Unterlassungs- und Mitwirkungspflichten . . . . .	207
4. Rechtsfolge . . . . .	207
III. Sonderpflichten bestimmter Aktionärsgruppen . . . . .	208
<b>4. Abschnitt. Die Finanzverfassung</b>	
§ 9. Der Grundsatz der Kapitalerhaltung . . . . .	209
I. Das Prinzip der Bindung des gesamten Vermögens . . . . .	210
1. Der sachliche Anwendungsbereich . . . . .	210
2. Der persönliche Anwendungsbereich . . . . .	213
3. Ausnahmen . . . . .	213
4. Das Verbot der finanziellen Unterstützung eines Dritten beim Erwerb von Aktien der Aktiengesellschaft . . . . .	215
5. Rechtsfolgen . . . . .	216
II. Die Formen der Rückgewähr von Eigenkapital an die Aktionäre . . . . .	218
1. Die Ausschüttung von Dividenden . . . . .	218
2. Die Kapitalherabsetzung . . . . .	219
3. Der Erwerb eigener Aktien . . . . .	220
a) Gründe für den Erwerb eigener Aktien . . . . .	220

b) Die gesellschaftsrechtliche Zulässigkeit des Erwerbs eigener Aktien . . . . .	222
c) Die kapitalmarktrechtliche Zulässigkeit des Erwerbs eigener Aktien . . . . .	226
§ 10. Die Finanzierung durch Eigenkapital . . . . .	228
I. Die reguläre Barkapitalerhöhung . . . . .	229
1. Der Hauptversammlungsbeschluss . . . . .	230
2. Die Zeichnung der Aktien und die Eintragung . . . . .	231
3. Die fehlerhafte Kapitalerhöhung . . . . .	232
II. Die reguläre Sachkapitalerhöhung . . . . .	234
1. Die Sacheinlagevereinbarung und die Prüfung der Sachkapitalerhöhung . . . . .	234
2. Die fehlerhafte Sachkapitalerhöhung . . . . .	236
III. Der Schutz der Aktionäre bei der Kapitalerhöhung . . . . .	236
1. Die Behandlung verschiedener Aktiengattungen . . . . .	236
2. Das Bezugsrecht . . . . .	237
a) Die Verwässerungseffekte bei der Kapitalerhöhung . . . . .	237
b) Der Inhalt und die Handelbarkeit des Bezugsrechts . . . . .	238
c) Die Ausübung des Bezugsrechts . . . . .	239
3. Der Bezugsrechtsausschluss . . . . .	240
a) Formelle Voraussetzungen . . . . .	240
b) Materielle Voraussetzungen . . . . .	241
4. Die Zuteilungsentscheidung . . . . .	246
IV. Das genehmigte Kapital . . . . .	246
1. Die Schaffung des genehmigten Kapitals . . . . .	247
a) Die Anforderungen an den Hauptversammlungsbeschluss . . . . .	247
b) Insbesondere: Die Anforderungen an den Bezugsrechtsausschluss beim genehmigten Kapital . . . . .	248
2. Die Ausnutzung des genehmigten Kapitals . . . . .	250
3. Die fehlerhafte Schaffung oder Ausnutzung von genehmigtem Kapital . . . . .	251
a) Fehler im Kapitalerhöhungsbeschluss . . . . .	251
b) Fehler bei der Ausnutzung des genehmigten Kapitals . . . . .	251
V. Die bedingte Kapitalerhöhung . . . . .	252
VI. Die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln . . . . .	253
§ 11. Die Finanzierung durch Fremdkapital . . . . .	255
I. Die Vorstandskompetenzen bei der Entscheidung über die Finanzierung durch Fremdkapital . . . . .	255
II. Die Aktionärsrechte bei der Entscheidung über die Finanzierung durch Fremdkapital . . . . .	256
§ 12. Rechnungslegung und Abschlussprüfung . . . . .	259
I. Die Abschlussprüfung . . . . .	260
II. Die Feststellung des Jahresabschlusses . . . . .	261
III. Die Entscheidung über die Gewinnverwendung . . . . .	261

## 2. Teil. Kapitalmarktrecht

### 1. Abschnitt. Das Markteintrittsrecht

§ 13. Die Aktienemission .....	263
I. Börse, regulierter Markt und Freiverkehr .....	264
1. Die Börse und das Börsenzulassungsverfahren .....	264
2. Der Freiverkehr .....	266
II. Die Vorbereitung der Aktienemission .....	267
1. Die Entscheidung über den Börsengang .....	267
2. Die Herkunft der Aktien .....	268
a) Eigene Bestände .....	269
b) Kapitalerhöhung und mittelbares Bezugsrecht .....	269
c) Der Bezugsrechtsausschluss .....	270
III. Die Durchführung der Aktienemission .....	271
1. Die Bezugsrechtsemission .....	271
2. Die bezugsrechtsfreie Emission .....	272
IV. Nach der Aktienemission .....	274
1. Die Zulässigkeit bestimmter Kursstabilisierungsmaßnahmen ..	274
2. Überzeichnung und Greenshoe .....	276
3. Die Folgepflichten: Zum Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft .....	277
§ 14. Prospekt und Prospekthaftung .....	278
I. Die Prospektpflicht .....	278
1. Die Prospektpflicht nach dem WpPG .....	278
a) Das öffentliche Angebot von Wertpapieren .....	279
b) Die Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt	280
2. Die Prospektpflicht nach dem VermAnlG .....	281
3. Die Sanktionen unterlassener Prospekterstellung .....	281
II. Die Prospekterstellung .....	281
1. Die Durchführung einer due diligence .....	281
a) Der Begriff der due diligence .....	281
b) Die Grenzen der due diligence .....	282
c) Die Haftung im Rahmen der due diligence .....	283
2. Der Prospektinhalt und die Prospektbilligung .....	283
III. Die Prospekthaftung nach dem WpPG .....	286
1. Rechtsnatur .....	287
2. Der fehlerhafte oder fehlende Prospekt .....	287
3. Der Schuldner des Anspruchs .....	290
a) Die Prospektverantwortlichen .....	290
b) Die Prospektveranlasser .....	291
4. Der Gläubiger des Anspruchs .....	292
5. Haftungsbegründender Kausalzusammenhang .....	292
a) Die fraud-on-the-market Theorie .....	294
b) Anlagestimmung und Beweislastumkehr .....	295
6. Verschulden .....	297
7. Haftungsausschluss .....	297
8. Schadensersatz .....	298
9. Konkurrenzen .....	299

IV. Die Prospekthaftung nach dem VermAnlG .....	299
V. Die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung .....	300

## 2. Abschnitt. Das Marktverhaltensrecht

§ 15. Insiderhandel .....	304
I. Finanzinstrumente und Insiderpapiere .....	307
1. Die Finanzinstrumente .....	307
2. Die Insiderpapiere .....	308
II. Die Insiderinformationen .....	308
1. Gegenwärtige Umstände als Bezugspunkt einer „präzisen“ Information .....	309
2. Künftige Umstände als Bezugspunkt einer „präzisen“ Information .....	310
3. Keine öffentliche Bekanntheit der Information .....	314
4. Die „spezifische“ Information .....	315
5. Emittenten- oder Papierbezug der Information .....	317
6. Erhebliches Kursbeeinflussungspotenzial .....	317
III. Die Adressaten .....	321
IV. Der Verbotstatbestand .....	322
1. Das Erwerbs- und Veräußerungsverbot .....	322
a) Erwerb und Veräußerung .....	322
b) Die Verwendung der Insiderinformation .....	323
2. Das Weitergabeverbot .....	325
3. Das Empfehlungs- und Verleitungsverbot .....	326
4. Ausnahmetatbestände .....	327
V. Kontrolle und Sanktion .....	327
1. Verwaltungsrechtliche Kontrolle und Bußgeldverfahren .....	328
a) Anzeige- und Meldepflichten .....	328
b) Die Führung von Insiderverzeichnissen .....	329
c) Aufsicht .....	330
d) Bußgeldverfahren .....	331
2. Strafrechtliche Sanktion .....	331
a) Erwerb und Veräußerung .....	332
b) Weitergabe, Empfehlung und Verleitung .....	332
3. Privatrechtliche Sanktion .....	334
a) Rechtsgeschäftliche Ansprüche .....	334
b) Deliktische Haftungsbegründung .....	335
c) Haftungsausfüllender Tatbestand .....	336
d) Weitere Anspruchsgrundlagen .....	337
§ 16. Marktmanipulation und Verbote bestimmter Transaktionen .....	339
I. Bezugsobjekt der Marktmanipulation .....	340
II. Der Marktmanipulationstatbestand .....	340
1. Systematischer Überblick .....	340
2. Informationsgestützte Tatbestände .....	341
a) Unrichtige und irreführende Angaben, § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG .....	341
b) Bewertungserhebliche Umstände .....	342
c) Die Sonderregelung für Journalisten .....	342



d) Informationsgestützte sonstige Täuschungshandlungen, § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG .....	343
e) Die Eignung zur Einwirkung auf den Börsenpreis .....	346
3. Handelsgestützte Tatbestände, § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG .....	347
a) Die Transaktion .....	348
b) Die Eignung zur falschen Signalwirkung bzw. zur Herbeiführung eines künstlichen Preisniveaus .....	348
c) Die zulässige Marktpraxis .....	350
d) Handelsgestützte sonstige Täuschungshandlungen, § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG .....	350
4. Der sichere Hafen .....	350
5. Subjektive Merkmale .....	352
III. Kontrolle und Sanktion .....	353
IV. Verbote bestimmter Transaktionen .....	354
§ 17. Publizitätspflichten .....	358
I. Die Regelpublizität .....	359
1. Die bilanzrechtliche Rechnungslegung .....	359
2. Die kapitalmarktrechtliche Finanzberichterstattung .....	360
a) Der Begriff des Inlandsemitenten .....	360
b) Die Veröffentlichungspflichten .....	362
II. Die Ad-hoc-Publizität .....	363
1. Adressat .....	364
2. Die relevanten Insiderinformationen .....	364
a) Unternehmensinterne Umstände .....	364
b) Unternehmensexterne Umstände .....	365
3. Subjektive Merkmale .....	366
4. Die Befreiung von der Veröffentlichungspflicht .....	366
a) Der Schutz der berechtigten Interessen des Emittenten ....	367
b) Keine Irreführung der Öffentlichkeit und Gewährleistung von Vertraulichkeit .....	369
c) Die Nachholung der Information .....	370
5. Die Tatbestandsalternativen .....	370
a) Die Veröffentlichung von Insiderinformationen .....	370
b) Die Veröffentlichung befugt weitergegebener Insiderinformationen .....	370
c) Die Korrektur unwahrer Ad-hoc-Meldungen .....	371
6. Die Art und Weise der Veröffentlichung .....	371
III. Die Beteiligungspublizität .....	372
1. Die kapitalmarktrechtlichen Mitteilungspflichten .....	373
a) Die Berechnung der Beteiligungsschwelle .....	373
b) Die Stimmrechtszurechnung .....	374
c) Derivative Finanzinstrumente .....	376
d) Insbesondere: abgestimmtes Verhalten .....	377
e) Die Erfüllung der Mitteilungspflicht .....	379
f) Die Veröffentlichung der Ziele des Erwerbs .....	380
2. Die aktienrechtlichen Mitteilungspflichten .....	380
a) Die Erfüllung der Mitteilungspflicht .....	380

b) Die meldepflichtigen Vorgänge . . . . .	381
c) Die Berechnung der Beteiligungshöhe . . . . .	381
IV. Die Wertpapierinhaberpublizität . . . . .	382
1. Der kapitalmarktrechtliche Gleichbehandlungsgrundsatz . . . . .	382
2. Weitere wertpapierinhaberbezogene Handlungspflichten . . . . .	382
3. Wertpapierinhaberbezogene Mitteilungspflichten . . . . .	383
V. Die Publizität bei der Durchführung bestimmter Transaktionen . . . . .	383
VI. Directors' Dealings . . . . .	384
VII. Die Sanktionen unzureichender Kapitalmarktinformation . . . . .	386
1. Verwaltungsrechtliche Kontrolle, Bußgeldverfahren und Strafbarkeit . . . . .	386
2. Gesellschaftsrechtliche Sanktionen . . . . .	387
3. Die kapitalmarktrechtliche Haftung für die fehlerhafte Herstellung von Ad-hoc-Publizität . . . . .	389
a) Der Anspruchsgegner . . . . .	390
b) Die fehlerhafte Herstellung von Ad-hoc-Publizität . . . . .	390
c) Die Anspruchsberechtigten . . . . .	392
d) Der haftungsbegründende Kausalzusammenhang . . . . .	394
e) Rechtswidrigkeit, Schuld, Haftungsausschluss . . . . .	396
f) Rechtsfolge . . . . .	397
g) Verhältnis zum Kapitalerhaltungsrecht . . . . .	399
4. Die privatrechtliche Haftung . . . . .	400
a) Fehlerhafte Herstellung von Ad-hoc-Publizität . . . . .	400
b) Fehlerhafte Herstellung von Regelpublizität und Regelverstöße bei Directors' Dealings . . . . .	400
c) Fehlerhafte Herstellung von Beteiligungspublizität . . . . .	401
d) Fehlerhafte Wertpapierinhaberinformation . . . . .	401
e) Organaußenhaftung . . . . .	401
f) Haftungsbegründung und Haftungsausfüllung . . . . .	402
§ 18. Das Übernahmerecht . . . . .	405
I. Regelungsziele des WpÜG . . . . .	405
1. Der ökonomische Hintergrund . . . . .	405
2. Die Rahmenbedingungen des europäischen Übernahmerechts a) Der Aufbau von Konzerneingangsschutz . . . . .	407
b) Die Übernahmerrichtlinie . . . . .	407
II. Der Anwendungsbereich des WpÜG . . . . .	408
III. Die Systematik der Erwerbsangebote . . . . .	409
1. Kein Kontrollwechsel: einfaches Erwerbsangebot . . . . .	410
2. Anstreben des Kontrollerwerbs: Übernahmeangebot . . . . .	411
3. Eintritt des Kontrollerwerbs: Pflichtangebot . . . . .	412
IV. Der Kontrollerwerb . . . . .	413
1. Die Berechnung der Kontrollschwelle . . . . .	413
2. Abgestimmtes Verhalten und vorverlagerte Kontrolle . . . . .	414
V. Das Angebotsverfahren . . . . .	416
1. Die übernahmerechtliche Publizität . . . . .	416
2. Der Inhalt der Angebotsunterlage . . . . .	418
3. Die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen . . . . .	420
a) Anwendungsbereich und Rechtsnatur . . . . .	420

b) Die unrichtige Angebotsunterlage .....	420
c) Schuldner und Gläubiger des Anspruchs .....	421
d) Der haftungsbegründende Kausalzusammenhang .....	421
e) Haftungsausschluss .....	423
f) Rechtsfolge .....	424
4. Die Annahme des Angebots .....	425
a) Die Teilangebote .....	425
b) Die Abänderung des Angebots .....	426
c) Die Zaunkönigregelung .....	426
VI. Die Pflichten der Organe der Zielgesellschaft .....	427
1. Abgabe einer Stellungnahme .....	427
2. Kooperationspflichten .....	427
3. Das Verhinderungsverbot .....	428
a) Der Verbotstatbestand .....	428
b) Fortführung des Tagesgeschäfts, Suche nach einem white knight .....	430
c) Abwehrmaßnahmen mit Zustimmung des Aufsichtsrats ...	431
d) Vorratsbeschlüsse der Hauptversammlung .....	432
e) Ad-hoc-Hauptversammlungsbeschlüsse zu Abwehrmaßnahmen .....	433
4. Kontrolle und Sanktion unzulässiger Abwehrmaßnahmen ...	433
5. Europäisches Verhinderungsverbot .....	434
6. Europäische Durchbrechungsregel .....	435
VII. Die Pflichten des Bieters .....	436
1. Die Finanzierung des Angebots .....	436
2. Das Verbot der Vorteilsgewährung .....	436
3. Die Kontrolle der Gegenleistung und der Gleichbehandlungsgrundsatz .....	438
4. Das Pflichtangebot .....	440
a) Die Legitimation des Ausstiegsrechts .....	440
b) Der Kontrollerwerb .....	441
c) Die Befreiung .....	442
d) Kontrolle und Sanktion .....	442
§ 19. Ausschluss und Andienungsrecht von Minderheitsaktionären .....	445
I. Der gesellschaftsrechtliche Ausschluss von Minderheitsaktionären .....	445
1. Die Voraussetzungen des Ausschlusses von Minderheitsaktionären .....	446
2. Die Abfindung von Minderheitsaktionären .....	447
II. Der kapitalmarktrechtliche Ausschluss von Minderheitsaktionären .....	448
1. Die Voraussetzungen des squeeze out .....	448
2. Die Abfindung von Minderheitsaktionären .....	449
III. Das Andienungsrecht von Minderheitsaktionären .....	450
<b>3. Abschnitt. Das Marktaustrittsrecht</b>	
§ 20. Delisting .....	452
I. Die aktienrechtliche Einordnung des Delisting .....	453
1. Macrotron .....	453
2. Frosta .....	454

II. Die kapitalmarktrechdliche Einordnung des Delisting .....	455
III. Rechtsschutz .....	456
1. Verwaltungsrechtsweg .....	456
2. Zivilrechtsweg .....	456
<b>4. Abschnitt. Die Rechtsstellung des Anlegers</b>	
§ 21. Anlegerschutz im Kapitalmarktrecht .....	457
I. Anlegerschutz durch prozessuales Kapitalmarktrecht .....	458
II. Anlegerschutz durch materielles Kapitalmarktrecht .....	460
III. Anlegerschutz durch institutionelles Kapitalmarktrecht .....	462
Sachverzeichnis .....	467