

# Inhaltsübersicht

<i>1. Teil</i>	
<b>Einleitung</b>	27
§ 1 Einführung in die Problematik .....	27
I. Fragestellung und Anliegen der Untersuchung .....	27
II. Relevanz der Fragestellung .....	31
III. Geringe Hauptversammlungspräsenz bei deutschen börsennotierten Aktiengesellschaften .....	37
IV. Gang der Untersuchung .....	41
<i>2. Teil</i>	
<b>Das record-date-System in Deutschland und rechtsvergleichende Umschau</b>	42
§ 2 Gesetzgebungsgeschichte in Deutschland .....	42
I. Gescheiterte Gesetzesinitiativen – das TransPuG und der Frankfurter Arbeitskreis .....	43
II. Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) .....	44
III. Aktionärsrechterichtlinie und das Gesetz zu deren Umsetzung .....	50
IV. Aktienrechtsnovelle 2011 bis 2016 .....	53
V. Zusammenfassung .....	54
§ 3 Status quo des record-date-Systems in Deutschland .....	55
I. Tatbestandliche Voraussetzungen .....	55
II. Rechtsfolgen .....	78
III. Zusammenfassung .....	86
§ 4 Rechtsvergleichende Umschau .....	87
I. Vereinigte Staaten von Amerika .....	87
II. Vereinigtes Königreich .....	98
III. Zusammenfassung .....	112

*3. Teil*

**Kritische Würdigung des Auseinanderfallens  
von materieller Rechtsinhaberschaft  
und formeller Legitimation**

§ 5	Ökonomische Implikationen des Auseinanderfallens von Stimmberchtigung und Totalverlustrisiko .....	114
I.	Property-Rights-Theorie .....	116
II.	Zusammenfassung .....	125
§ 6	Grundsatz der Verbandssouveränität .....	126
I.	Grundsatz der Verbandssouveränität und Record-Date-System .....	127
II.	Inhaltliche Anforderungen an der Grundsatz der Verbandssouveränität .....	128
III.	Verbandssouveränität als Grenze zwischen zulässiger Selbstbestimmung und unzulässiger Fremdbestimmung .....	159
IV.	Zusammenfassung .....	164

*4. Teil*

**Schutzmechanismen des materiell-rechtlichen Inhabers  
gegenüber dem Legitimationsaktionär**

§ 7	Rückbindungsmechanismen aus dem Erwerbsgeschäft zwischen Veräußerer und Erwerber .....	168
I.	Aktienkauf, Wertpapierpensionsgeschäfte und Wertpapierdarlehen .....	170
II.	Weisungsrecht .....	181
III.	Pflicht zur Rückerstattung von Wertpapieren bei Wertpapierdarlehen (§ 201 Abs. 1 Nr. 2 KAGB) .....	184
IV.	Nebenpflichten aus Erwerbsgeschäft (§ 241 Abs. 2 BGB) .....	196
V.	Geschäftsführung ohne Auftrag (§§ 677 ff. BGB) .....	222
VI.	Zusammenfassung .....	223
§ 8	Rückbindungsmechanismen kraft Verbandsinnenverhältnisses .....	225
I.	Die gesellschaftliche Treuepflicht .....	225
II.	Deliktischer Schutz der Mitgliedschaft gemäß § 823 Abs. 1 BGB .....	257
III.	§ 117 Abs. 1 AktG .....	267
IV.	Vorsätzliche sittenwidrige Schädigung im Sinne des § 826 BGB .....	276
V.	Ordnungswidrig nach § 405 AktG .....	280
VI.	Zusammenfassung .....	284

§ 9 Sonstige Schutzmechanismen .....	286
I. Kapitalmarktrechtliche Mitteilungspflichten (§§ 33 f. WpHG n.F.) .....	286
II. Verbot von Insiderhandel (Art. 14 lit. a) i. V. m. Art. 8 Abs. 1 S. 1 MAR) .....	299
III. Mitteilungspflicht von Inhabern wesentlicher Beteiligungen (§ 43 WpHG n.F.)	317
IV. Verbot der Marktmanipulation (Art. 15, 12 MAR) .....	322
 <i>5. Teil</i>	
<b>Reformvorschläge de lege ferenda</b>	368
§ 10 Reformvorschläge de lege ferenda .....	368
I. Steigerung der Effektivität bestehender Rückbindungsmechanismen .....	368
II. Pflicht zur Erteilung einer Stimmrechtsvollmacht zugunsten des Aktien- erwerbers im börslichen Wertpapierhandel .....	372
III. Annäherung des Nachweissstichtags an den Tag der Hauptversammlung .....	374
 <i>6. Teil</i>	
<b>Zusammenfassung</b>	376
§ 11 Zusammenfassung .....	376
I. Vor- und Nachteile des Record-Date-Systems .....	376
II. Notwendigkeit eines Mechanismus zur Rückbindung des Legitimations- aktionärs an die Interessen des Totalverlustträgers .....	378
III. Ineffektivität der in Betracht kommenden Rückbindungsmechanismen .....	381
IV. Reformvorschläge de lege ferenda .....	385
 <b>Anlage I.</b> .....	387
 <b>Literaturverzeichnis.</b> .....	397
 <b>Stichwortverzeichnis</b> .....	445

# Inhaltsverzeichnis

## *1. Teil*

<b>Einleitung</b>	27
§ 1 Einführung in die Problematik .....	27
I. Fragestellung und Anliegen der Untersuchung .....	27
II. Relevanz der Fragestellung .....	31
1. Fälle in der Praxis .....	31
2. ESMA-Untersuchung zum Empty Voting .....	32
3. Empirische Untersuchung .....	34
a) Untersuchung von Christoffersen, Geczy, Musto und Reed .....	34
b) Untersuchung von Moser, B. van Ness und R. van Ness .....	35
c) Untersuchung von Aggarwal, Saffi und Sturgess .....	36
III. Geringe Hauptversammlungspräsenz bei deutschen börsennotierten Aktiengesellschaften .....	37
1. Datensammlung für die Auswertung .....	37
2. Durchführung der Auswertung .....	38
3. Ergebnis der Auswertung .....	39
4. Folgen der Auswertung .....	39
IV. Gang der Untersuchung .....	41

## *2. Teil*

<b>Das record-date-System in Deutschland und rechtsvergleichende Umschau</b>	42
§ 2 Gesetzgebungsgeschichte in Deutschland .....	42
I. Gescheiterte Gesetzesinitiativen – das TransPuG und der Frankfurter Arbeitskreis .....	43
II. Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) .....	44
1. Anpassung der gesetzlichen Regelung an die geltende Praxis .....	45
a) Wertpapierrechtlicher Grundsatz des Aktienrechts .....	45
aa) Individuelle Ausgestaltung .....	46
bb) Ablauf und Wirkung der Hinterlegung .....	46
b) Erosion des wertpapierrechtlichen Grundsatzes durch die Entwicklungen des Kapitalmarktes .....	47

2. Vermeidung des Anscheins der Veräußerungssperre während des Hinterlegungszeitraums .....	49
III. Aktionärsrechterichtlinie und das Gesetz zu deren Umsetzung .....	50
1. Die Aktionärsrechterichtlinie .....	51
a) Ziel und Anwendungsbereich .....	51
b) Vorgaben .....	51
2. ARUG .....	52
IV. Aktienrechtsnovelle 2011 bis 2016 .....	53
V. Zusammenfassung .....	54
§ 3 Status quo des record-date-Systems in Deutschland .....	55
I. Tatbestandliche Voraussetzungen .....	55
1. Disponibilität über das Legitimationsverfahren .....	55
a) Börsennotierte Aktiengesellschaften .....	55
b) Nicht börsennotierte Gesellschaften .....	58
2. Sachlicher Anwendungsbereich .....	60
a) Namensaktien .....	60
b) Teilweise ausgegebene Namensaktien .....	62
c) Teilweise Sammelverwahrung von Inhaberaktien .....	63
3. Anforderungen an den Berechtigungsnachweis (§ 123 Abs. 4 S. 1 AktG) .....	64
a) Inhalt des Berechtigungsnachweises .....	64
b) Ersteller des Berechtigungsnachweises .....	65
4. Nachweisstichtag .....	65
5. Zugang des Berechtigungsnachweises bei der Aktiengesellschaft (§ 123 Abs. 4 S. 2 bis 4 AktG) .....	68
6. Verlängerung der Frist zur Einberufung .....	70
a) Börsennotierte versus nicht börsennotierte Aktiengesellschaften .....	70
b) Verlängerung der Einberufungsfrist um die tatsächliche Anzahl der Tage der Nachweisfrist .....	71
7. Sonderfall des § 7 Abs. 1 S. 2 FMStBG .....	72
a) Nachweisstichtag .....	72
b) Zugangszeitpunkt des Berechtigungsnachweises .....	74
8. Übergangsregelung .....	78
II. Rechtsfolgen .....	78
1. Inhaltliche Reichweite der Legitimationswirkung .....	78
a) Anfechtungsrecht .....	79
b) Dividendenanspruch .....	79
2. Persönliche Reichweite der Legitimationswirkung .....	81
3. Legitimationswirkung des § 123 Abs. 4 S. 5 AktG .....	82

a) Das vertikale Verhältnis .....	82
b) Das horizontale Verhältnis .....	84
4. Folgen für die Rechtsposition des materiell-rechtlichen Aktieninhabers ...	84
III. Zusammenfassung .....	86
<b>§ 4 Rechtsvergleichende Umschau .....</b>	<b>87</b>
I. Vereinigte Staaten von Amerika .....	87
1. Sec. 213 DGCL .....	88
2. Das Record-Date-System in der Diskussion .....	90
a) Rechtssache Giant vs. Portland Cement Co. ....	90
aa) Entscheidungsgründe .....	91
bb) Würdigung der Entscheidung .....	92
cc) Aktuelle Rechtsansicht .....	94
b) Rechtssache Bunker vs. Gruntal .....	95
3. Record Date Capture als Sonderfall des Empty Voting .....	96
a) Keine Antizipation des Auseinanderfallens durch den Kapitalmarkt ....	96
b) Keine Wiederverknüpfung von Totalverlustrisiko und Stimmberichtigung .....	97
c) Kein Eingreifen des Verbotes der isolierten Übertragung von Gesellschaftsrechten .....	97
II. Vereinigtes Königreich .....	98
1. Uncertificated Securities Regulations 2001 (USR [2001]) .....	99
a) Anwendungsbereich USR (2001) .....	99
b) Sec. 41 (1) USR (2001) .....	101
2. Sec. 360B (2) CA UK (2006) .....	102
a) Sec. 360B (2) CA UK (2006) .....	102
b) Anwendungsbereich der Sec. 360B (2) CA UK (2006) .....	103
3. Das Record-Date-System in der Diskussion .....	103
a) Rechtssache Musselwhite vs. C. H. Musselwhite and Son Ltd. ....	104
aa) Übertragung von Gesellschaftsanteilen .....	104
bb) Sachverhalt .....	105
cc) Entscheidungsgründe .....	107
dd) Würdigung der Entscheidung .....	107
b) Übertragbarkeit auf das Record-Date-System .....	108
aa) Auseinanderfallen von Legal und Beneficiary Ownership .....	108
bb) Rechte des Beneficiary Owner gegenüber dem Legal Owner .....	109
(1) Aktienkauf .....	109
(2) Wertpapierdarlehen .....	110
III. Zusammenfassung .....	112

*3. Teil*

<b>Kritische Würdigung des Auseinanderfallens von materieller Rechtsinhaberschaft und formeller Legitimation</b>	114
<b>§ 5 Ökonomische Implikationen des Auseinanderfallens von Stimmberichtigung und Totalverlustrisiko .....</b>	
I. Property-Rights-Theorie .....	
1. Stimmrecht und Totalverlustrisiko als Verfügungsrechte .....	117
2. Korrelation von Herrschaft und Verantwortung .....	118
3. Durchbrechung der Korrelation von Stimmrecht und Totalverlustrisiko durch das Record-Date-System .....	120
4. Notwendigkeit der Internalisierung von Externalitäten .....	121
a) Internalisierung von Externalitäten durch Eigentumssurrogate .....	122
b) Internalisierung von Externalitäten durch Schutzmechanismen .....	123
c) Notwendigkeit eines effektiven Schutzmechanismus .....	124
II. Zusammenfassung .....	125
<b>§ 6 Grundsatz der Verbandssouveränität .....</b>	
I. Grundsatz der Verbandssouveränität und Record-Date-System .....	
II. Inhaltliche Anforderungen an den Grundsatz der Verbandssouveränität .....	
1. Kein grundsätzliches Verbot der Delegation von Entscheidungsbefugnissen .....	128
2. Zulässigkeit völliger Preisgabe der Selbstbestimmung .....	130
a) Völlige Preisgabe im Lichte dogmatischer und ökonomischer Grundüberlegungen .....	132
b) Völlige Preisgabe im Lichte verfassungsrechtlich geschützter Rechtspositionen .....	134
aa) Anwendbarkeit des Art. 9 Abs. 1 GG auf die Aktiengesellschaft .....	134
bb) Ausgestaltungsauftrag des Gesetzgebers .....	135
c) Völlige Preisgabe im Lichte des Abspaltungsverbots .....	137
aa) Inhalt des Abspaltungsverbotes .....	137
bb) Rechtstechnisches Verständnis .....	138
cc) Materielles Verständnis .....	139
(1) Abspaltungsverbot als Ausfluss des Grundsatzes der Verbandssovveränität .....	139
(2) Bewertung schuldrechtlicher Maßnahmen in Rechtsprechung und Literatur .....	142
(3) Rechtsfolgen des Verstoßes gegen das Abspaltungsverbot .....	145
dd) Zwischenfazit .....	146
d) Völlige Preisgabe im Lichte tatsächlicher und rechtlicher Besonderheiten des Aktienrechts .....	146

aa) Prinzip der Fremdorganschaft .....	147
bb) Stimmrechtslose Vorzugsaktien .....	150
cc) Ausübung des Stimmrechts durch Nichtgesellschafter .....	153
(1) Legitimationsübertragung (§ 129 Abs. 3 AktG) .....	154
(2) Stimmrechtsvollmacht (§ 134 Abs. 3 AktG) .....	155
(3) Depotstimmrecht (§ 135 AktG) .....	155
dd) Publikumsgesellschaft und rationale Apathie der Aktionäre .....	156
(1) Rationale Apathie und Record-Date-System .....	156
(2) Rationale Apathie und Relativierung des Grundsatzes der Verbandssouveränität .....	158
III. Verbandssouveränität als Grenze zwischen zulässiger Selbstbestimmung und unzulässiger Fremdbestimmung .....	159
1. Umfang der Organkompetenzen .....	160
2. Alleinzuständigkeit der Nichtgesellschafter .....	161
3. Zeitliche Begrenzung des Fremdeinflusses .....	162
4. Rückbindung des Nichtgesellschafters an die Interessen des materiell-rechtlichen Aktieninhabers .....	163
IV. Zusammenfassung .....	164

*4. Teil***Schutzmechanismen des materiell-rechtlichen Inhabers gegenüber dem Legitimationsaktionär** 166

§ 7 Rückbindungsmechanismen aus dem Erwerbsgeschäft zwischen Veräußerer und Erwerber .....	168
I. Aktienkauf, Wertpapierpensionsgeschäfte und Wertpapierdarlehen .....	170
a) Rechtskauf (§§ 453 Abs. 1, 433 ff. BGB) .....	170
b) Sachdarlehen (§§ 607 ff. BGB) .....	172
2. Folgen eines Pflichtverstoßes als Schutzmechanismus .....	173
a) Nacherfüllung .....	174
b) Schadensersatz .....	174
c) Rücktrittsrecht .....	175
3. Record-Date-System als Pflichtverletzung .....	175
a) Rechtsverschaffungspflicht .....	175
b) Verschaffung des Rechts frei von Rechtsmängeln (§§ 453 Abs. 1, 433 Abs. 1 S. 2, 435 BGB) .....	176
aa) Nutzungsbeschränkung durch gesetzliche Regelung .....	177
bb) Rechtsmangelbegriff .....	178

(1) Verstoß gegen § 434 Abs. 1 S. 1 BGB oder § 434 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 BGB .....	178
(2) Verstoß gegen § 434 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 BGB .....	179
c) Zwischenergebnis .....	181
<b>II. Weisungsrecht .....</b>	<b>181</b>
1. Weisungsrecht kraft Gesetzes .....	181
2. Vertraglich vereinbartes Weisungsrecht .....	182
a) Ziff. 6.6. GMSLA .....	182
b) Aktienkauf und Wertpapierdarlehen auf Grundlage des RV-BdB .....	182
<b>III. Pflicht zur Rückerstattung von Wertpapieren bei Wertpapierdarlehen     (§ 201 Abs. 1 Nr. 2 KAGB) .....</b>	<b>184</b>
1. Pflicht zur Rückerstattung oder Erteilung einer Stimmrechtsvollmacht als Schutzmechanismus .....	185
2. Praktische Bedeutung und Effektivität des Schutzmechanismus .....	186
a) Praktische Bedeutung .....	186
b) Effektivität .....	187
aa) Rückerstattung der Wertpapiere und Erteilung der Stimmrechtsvollmacht nicht zwingend (§ 202 KAGB) .....	187
bb) Erteilung einer Stimmrechtsvollmacht nach § 201 Abs. 1 Nr. 2 Halbs. 3 KAGB .....	188
cc) Rückerstattungspflicht gemäß § 201 Abs. 1 Nr. 2 Halbs. 1 KAGB ..	188
dd) Ansprüche bei nicht rechtzeitiger Rückerstattung der Wertpapiere gemäß § 201 Abs. 1 Nr. 2 Halbs. 1 KAGB .....	189
(1) Allgemeine Anspruchsgrundlagen .....	189
(2) Vertragliche Modifikationen .....	190
(3) Kritische Würdigung .....	190
(a) Eindeckung (Ziff. 5 S. 2 KAGB-Anh. i.V.m. Ziff. 8 Abs. 1 S. 2 bis 4 RV-BdB) .....	191
(b) Verzugszinsen (Ziff. 5 S. 1 KAGB-Anh. i.V.m. Ziff. 8 Abs. 1 S. 1 RV-BdB) .....	191
(c) Geltendmachung weitergehender Schäden (Ziff. 8 Abs. 3 RV-BdB) .....	193
c) Effektivität .....	194
aa) Verfügungsanspruch und Verfügungsgrund .....	194
bb) Verstoß gegen Vorwegnahme- und Befriedigungsverbot .....	194
<b>IV. Nebenpflichten aus Erwerbsgeschäft (§ 241 Abs. 2 BGB) .....</b>	<b>196</b>
1. Vorvertragliche Informationspflicht .....	197
a) Haftungsfolgen bei Verletzung einer vorvertraglichen Aufklärungspflicht .....	197
b) Record-Date-System als offenzulegende Information .....	198

aa) Aufklärungspflicht gemäß § 63 WpHG n.F. (§ 31 WpHG a.F.) .....	199
bb) Offenlegungspflicht gemäß § 43 Abs. 1 WpHG n.F. (§ 27a Abs. 1 WpHG a.F.) .....	200
cc) Aufklärungspflicht gemäß § 444 BGB .....	200
dd) Aufklärungspflicht kraft Vertragsauslegung .....	201
(1) Aktienkauf .....	201
(2) Wertpapierdarlehen .....	204
2. Nachwirkende Schutzpflicht .....	204
a) Haftungsfolgen bei Verletzung einer nachwirkenden Schutzpflicht .....	205
aa) Reichweite der Unterlassungspflicht .....	205
bb) Schadensersatzpflicht wegen Verstoßes gegen die Unterlassungspflicht .....	206
b) Record-Date-System als ein die Unterlassungspflicht auslösendes Moment .....	206
aa) Aktienkauf .....	207
bb) Wertpapierdarlehen .....	208
(1) Vertragswidrigkeit der Stimmrechtsverschaffung durch Wertpapierdarlehen .....	208
(a) Squeeze-out-Entscheidung des Bundesgerichtshofs .....	208
(b) Übertragung der Entscheidungsgründe auf das Record-Date-System .....	209
(2) Ausschluss des Unterlassungsanspruchs wegen Kündigungsrecht des Darlehensgebers .....	210
(3) Ziff. 6.6. GMSLA .....	211
c) Effektivität .....	211
aa) Beweisschwierigkeiten .....	211
(1) Beweislast hinsichtlich des Vorliegens eines Unterlassungsanspruchs als Haftungsgrund .....	212
(2) Beweislast hinsichtlich eines ersatzfähigen Schadens im Sinne der §§ 249 ff. BGB .....	212
(a) Wert des Stimmrechts als Schaden .....	213
(b) Nachteilige Wertentwicklung der Aktie als Schaden .....	214
(3) Prozessuale Unsicherheiten in Darlegung und Beweis von Kausalitäten .....	214
(a) Haftungsbegründende und haftungsausfüllende Kausalität beim Unterlassungsanspruch .....	214
(b) Schlüssiger Vortrag von Anknüpfungstatsachen im Falle des Record-Date-Systems .....	215
(c) Kritische Würdigung .....	216
bb) Prozessuale Geltendmachung .....	217

(1) Autonomie der Willensbildung .....	217
(2) Verfügungsgrund und Befriedigungsverbot .....	218
(a) Verlust der Mitgliedschaft .....	218
(b) Grundsatz der Erforderlichkeit .....	219
cc) Gefahr von Zufallsmehrheiten .....	221
V. Geschäftsführung ohne Auftrag (§§ 677 ff. BGB) .....	222
1. Stillschweigend geschlossener Vertrag und Legitimationswirkung des § 123 Abs. 4 S. 5 AktG .....	222
2. Nachwirkende Schutzpflicht .....	222
VI. Zusammenfassung .....	223
§ 8 Rückbindungsmechanismen kraft Verbandsinnenverhältnisses .....	225
I. Die gesellschaftliche Treuepflicht .....	225
1. Gesellschaftliche Treuepflicht als Schutzmechanismus .....	226
2. Ausschluss des Anwendungsbereichs der gesellschaftlichen Treuepflicht für Stimmrechtausübung .....	229
3. Legitimationsaktionär als Adressat der gesellschaftlichen Treuepflicht .....	231
a) Treuepflicht von Nichtgesellschaftern .....	231
b) Eigene Treuepflicht des Legitimationsaktionärs aufgrund des § 123 Abs. 4 S. 5 AktG .....	232
aa) Wortlaut des § 123 Abs. 4 S. 5 AktG .....	233
bb) Aktienrechtliches Gleichbehandlungsgebot gemäß § 53a AktG .....	233
cc) Gesellschaftsrechtliche Treuepflicht bei Legitimationszession .....	233
dd) Verknüpfung von Mitgliedschaft und Treuepflicht .....	235
ee) Korrelation von Rechtsmacht und Verantwortung .....	236
c) Nachwirkende Treuepflicht des Legitimationsaktionärs .....	237
aa) Ausdehnung der gesellschaftlichen Treuepflicht in der bisherigen Diskussion .....	237
bb) Sonderfall des § 123 Abs. 3 und 4 AktG .....	238
4. Effektivität der gesellschaftlichen Treuepflicht .....	239
a) Darlegungs- und Beweislast hinsichtlich des Vorliegens einer Treuepflichtverletzung .....	240
aa) Einzelfallabwägung .....	240
bb) Unbestimmtheit des Maßes der gebotenen Rücksichtnahme bei Stimmrechtsausübung .....	241
cc) Stimmrechtsausübung als unternehmerische Ermessentscheidung .....	242
dd) Ungenügende Abhilfe durch Beweiserleichterungen .....	242
b) Darlegungs- und Beweislast hinsichtlich des Vertretenmüssens einer Treuepflichtverletzung .....	243

aa) Haftungsbeschränkung auf Vorsatz .....	244
bb) Unwägbarkeiten bei Vorsatznachweis bezüglich Treuepflichtverletzung .....	245
(1) Umfassende Würdigung der Umstände des Einzelfalls .....	245
(2) Unwägbarkeiten im Girmes-Fall .....	245
(3) Zwischenergebnis .....	247
c) Darlegungs- und Beweislast hinsichtlich des Schadensumfangs .....	248
aa) Prozessuale Erleichterungen bei Darlegung und Beweis der Schadenshöhe .....	248
bb) Realer Unternehmenswert versus Börsenwert der Aktien .....	249
cc) Mitverschulden nach § 254 BGB .....	251
(1) Zumutbarkeit wegen freier Übertragbarkeit der Anteile .....	251
(a) Kein Bestehen einer Verwertungspflicht .....	252
(b) Bestehen einer Verwertungspflicht .....	252
(2) Zwischenergebnis .....	253
d) Darlegungs- und Beweislast hinsichtlich der haftungsausfüllenden Kausalität .....	254
e) Prozessuale Geltendmachung .....	255
f) Darlegung und Beweis einer unzulässigen Verfolgung von Sondervorteilen (§ 243 Abs. 2 AktG) .....	256
II. Deliktischer Schutz der Mitgliedschaft gemäß § 823 Abs. 1 BGB .....	257
1. Deliktischer Schutz der Mitgliedschaft als Schutzmechanismus .....	257
2. Ausschluss des Deliktsrechtsschutzes im Hinblick auf das Verbandsinnenverhältnis .....	258
a) Meinungsspektrum .....	258
b) Stellungnahme .....	259
3. Effektivität des deliktischen Schutzes der Mitgliedschaft .....	260
a) Darlegung und Beweis des Vorliegens eines Eingriffs in den Zuweisungsgehalt der Mitgliedschaft .....	260
aa) Unberechtigte Stimmrechtsausübung .....	261
bb) Schädigende Stimmrechtsausübung als Eingriff .....	261
cc) Ausschluss des Deliktsrechts durch Vorrang der §§ 243 ff. AktG ..	262
(1) Anfechtungsbefugnis gemäß § 245 AktG .....	263
(2) Zurechnung der Tatbestandsvoraussetzungen .....	264
(3) Verfassungskonforme Auslegung des § 245 Nr. 1 und 3 AktG ..	264
dd) Zusammenfassende Würdigung .....	265
b) Erfordernis der positiven Feststellung einer rechtswidrigen Verletzungshandlung .....	266
c) Haftungsbeschränkung auf Vorsatz .....	267
d) Darlegungs- und Beweislast hinsichtlich eines ersatzfähigen Schadens ..	267

III. § 117 Abs. 1 AktG .....	267
1. Anwendungsbereich des § 117 AktG im Falle der Stimmrechtsausübung ..	268
2. Effektivität des § 117 Abs. 1 AktG als Schutzmechanismus .....	270
a) Darlegungs- und Beweislast hinsichtlich der Benutzung des Einflusses auf die Gesellschaft .....	270
b) Darlegungs- und Beweislast hinsichtlich des Verleitens zum Verwaltungshandeln .....	271
c) Darlegungs- und Beweislast hinsichtlich der Rechtswidrigkeit der Einflussnahme .....	272
d) Darlegungs- und Beweislast hinsichtlich subjektiver Tatbestandsvoraussetzung .....	274
e) Darlegungs- und Beweislast hinsichtlich ersatzfähigen Schadens und Mitverschuldens .....	275
IV. Vorsätzliche sittenwidrige Schädigung im Sinne des § 826 BGB .....	276
1. Anwendbarkeit des § 826 BGB auf das Verbandsinnenverhältnis .....	277
2. Effektivität der Folgen einer vorsätzlichen sittenwidrigen Schädigung als Schutzmechanismus .....	277
a) Stimmrechtsausübung als vorsätzliche sittenwidrige Schädigung .....	278
b) Wertmaßstäbe eines Durchschnittsaktionärs .....	278
c) Verhältnismäßigkeitsprüfung .....	279
V. Ordnungswidrig nach § 405 AktG .....	280
1. § 405 AktG als Blankettorm .....	281
2. § 405 Abs. 2 AktG .....	281
3. § 405 Abs. 3 Nr. 1 AktG .....	281
4. § 405 Abs. 3 Nr. 2 AktG .....	283
VI. Zusammenfassung .....	284
§ 9 Sonstige Schutzmechanismen .....	286
I. Kapitalmarktrechtliche Mitteilungspflichten (§§ 33 f. WpHG n.F.) .....	286
1. Mitteilungspflicht als Schutzmechanismus .....	288
2. Meldepflicht des Legitimationsaktionärs .....	289
a) Meldepflicht des Legitimationsaktionärs gemäß § 33 Abs. 1 S. 1 WpHG n.F. ....	289
aa) Rechtslage vor Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes .....	290
bb) Rechtslage nach Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes .....	291
b) Ausnahme von der Meldepflicht gemäß § 34 Abs. 1 WpHG n.F. ....	291
aa) Zurechnung der Stimmrechte gemäß § 34 Abs. 1 S. 1 Nr. 6 WpHG n.F. ....	292
(1) Weisungsfreie Stimmrechtsausübung im eigenen Interesse ....	292
(2) Bevollmächtigung zur Stimmrechtsausübung oder Anvertrautsein der Stimmrechte .....	293

(a) Bevollmächtigung (§ 34 Abs. 1 S. 1 Nr. 6 Alt. 2 WpHG n.F.)	293
(b) Anvertrautsein (§ 34 Abs. 1 S. 1 Nr. 6 Alt. 1 WpHG n.F.) .	294
bb) Zurechnung der Stimmrechte gemäß § 34 Abs. 1 S. 1 Nr. 7 WpHG n.F.	295
c) Zwischenergebnis .....	295
3. Effektivität der kapitalmarktrechtlichen Beteiligungstransparenz .....	296
a) Schutzgesetzcharakter der §§ 33 ff. WpHG .....	296
b) Starre Schwellenwerte .....	296
c) Bloß mittelbare Information des Kapitalmarkts über die Schaffung risikoentleerer Stimmrechte .....	297
d) Gefahr von Zufallsmehrheiten .....	297
4. Zwischenfazit .....	298
II. Verbot von Insiderhandel (Art. 14 lit. a] i.V.m. Art. 8 Abs. 1 S. 1 MAR) .....	299
1. Insiderhandelsverbot als Schutzmechanismus .....	299
a) Privatrechtliche Sanktionen .....	300
b) Straf- und verwaltungsrechtliche Sanktionen .....	302
aa) Straftatbestand .....	302
bb) Ordnungswidrigkeitsttatbestand .....	303
cc) Berufsverbot .....	303
dd) Einziehung .....	304
2. Verhalten des Legitimationsaktionärs als Verstoß gegen das Insiderhandelsverbot .....	304
a) Record Date Capture als gestreckter Geschehensablauf .....	305
b) Präzise und kurserhebliche Insiderinformation gemäß § 7 Abs. 1 lit. a) MAR .....	305
aa) Innere Absichten und Pläne als Insiderinformation .....	306
bb) Absicht zur Schaffung risikoentleerer Stimmrechte .....	306
(1) Erhebliches Kursbeeinflussungspotential .....	307
(2) Probability-Magnitude-Test .....	310
cc) Absicht zur Herbeiführung oder Vereitelung eines Hauptversammlungsbeschlusses .....	311
(1) Realistische Wahrscheinlichkeit .....	311
(2) Realistische Wahrscheinlichkeit der Herbeiführung oder Vereitung eines Hauptversammlungsbeschlusses .....	313
dd) Zusammenfassung .....	313
c) Erwerb oder Veräußerung unter Nutzung der Insiderinformation (Art. 8 Abs. 1 S. 1 MAR) .....	314
aa) Umsetzen einer unternehmerischen Entscheidung .....	315
bb) Keine teleologische Reduktion des Insiderhandelsverbots .....	316
cc) Verstoß gegen Insiderhandelsverbot bei Verstoß gegen kapitalmarktrechtliche Mitteilungspflichten .....	316

3. Zwischenergebnis .....	317
<b>III. Mitteilungspflicht von Inhabern wesentlicher Beteiligungen (§ 43 WpHG n.F.)</b>	<b>317</b>
1. Mitteilungspflicht als Schutzmechanismus .....	317
a) Schutzgesetzcharakter des § 43 WpHG n.F. ....	318
b) Verstoß gegen Mitteilungspflicht als vorsätzliche sittenwidrige Schädigung .....	319
c) Verstoß gegen Mitteilungspflicht als Fall des Insiderhandelsverbots ...	319
d) Verstoß gegen Mitteilungspflicht als Verstoß gegen Verbot der Marktmanipulation .....	320
2. Zwischenergebnis .....	321
<b>IV. Verbot der Marktmanipulation (Art. 15, 12 MAR)</b>	<b>322</b>
1. Verbot der Marktmanipulation als Schutzmechanismus .....	323
a) Privatrechtliche Sanktionen .....	323
b) Straf- und verwaltungsrechtliche Sanktionen .....	325
aa) Straftatbestand .....	325
bb) Ordnungswidrigkeitsttatbestand .....	326
cc) Berufsverbot .....	326
dd) Einziehung (§ 73 StGB) .....	327
2. Verhalten des Legitimationsaktionärs als Marktmanipulation im Sinne der Art. 12, 15 MAR .....	328
a) Beabsichtigte Einflussnahme als informationsgestützte Marktmanipulation im Sinne der Art. 12 Abs. 1 lit. c), 15 MAR .....	329
aa) Absicht als Information .....	329
bb) Verschweigen als Verbreitung von Informationen .....	330
cc) Bestehen einer Offenlegungspflicht bezüglich der Absicht, auf die Unternehmensführung Einfluss zu nehmen .....	331
(1) Mitteilungspflichten gemäß §§ 33 f. WpHG n.F. ....	332
(2) Mitteilungspflicht gemäß § 43 Abs. 1 WpHG n.F. ....	332
(a) § 43 Abs. 1 WpHG als Pflicht zur Offenlegung im Sinne des Art. 12 Abs. 1 lit. c) MAR .....	332
(b) Vorliegen der Voraussetzungen der Mitteilungspflicht ....	333
(3) Zwischenergebnis .....	334
b) Schaffung risikoentleerter Stimmrechte mithilfe eines Record Date Capture .....	334
aa) Schaffung risikoentleerter Stimmrechte als informationsgestützte Marktmanipulation im Sinne des Art. 12 Abs. 1 lit. c) MAR .....	335
(1) Kurserheblichkeit einer Information und Eignung zur Preisbeeinflussung .....	335
(2) Pflichtwidriges Verschweigen einer Information entgegen einer gesetzlichen Pflicht zur Offenlegung .....	336

(a) Mitteilungspflicht gemäß §§ 33 f. WpHG n.F. . . . .	336
(b) Mitteilungspflicht gemäß § 43 Abs. 1 WpHG n.F. . . . .	337
bb) Schaffung risikoentleerer Stimmrechte als handelsgestützte Marktmanipulation im Sinne des Art. 12 Abs. 1 lit. a) MAR . . . . .	339
(1) Geschäft, Handelsauftrag oder andere Handlung . . . . .	340
(2) Geben falscher oder irreführender Signale oder Sicherung eines abnormalen oder künstlichen Kursniveaus . . . . .	341
(a) Indikator A (a) in Anhang I der MAR . . . . .	341
(b) Indikator A (d) in Anhang I der MAR . . . . .	342
(aa) Positionsumkehrung . . . . .	342
(bb) Positionsumkehrung innerhalb eines kurzen Zeitraums	343
(c) Indikator A (c) in Anlage I der MAR . . . . .	344
(aa) Der Begriff des wirtschaftlichen Eigentums . . . . .	345
(bb) Änderung des wirtschaftlichen Eigentums beim Record Date Capture? . . . . .	345
cc) Schaffung risikoentleerer Stimmrechte als Marktmanipulation im Sinne des Art. 12 Abs. 1 lit. b) MAR . . . . .	346
(1) Vorspiegeln einer Tatsache durch Unterlassen . . . . .	347
(2) Verstoß gegen Offenlegungspflichten . . . . .	347
c) Zwischenergebnis . . . . .	348
3. Effektivität des Schutzmechanismus . . . . .	349
a) Darlegung und Beweis eines Verstoßes gegen das Verbot der Marktmanipulation gemäß Art. 12, 15 MAR . . . . .	349
aa) Unklare Tatbestandsvoraussetzungen . . . . .	349
bb) Umfassende Würdigung der Umstände des Einzelfalls . . . . .	350
cc) Umgehungsmöglichkeiten des Legitimationsaktionärs . . . . .	351
dd) Lückenhafte Mitteilungspflichten . . . . .	351
(1) Mitteilungspflichten gemäß §§ 33 f. WpHG n.F. . . . .	351
(2) Mitteilungspflicht gemäß § 43 Abs. 1 WpHG n.F. . . . .	352
(a) Disponibilität über Meldeschwelle . . . . .	352
(b) Hohe Schwellenwerte . . . . .	353
(c) Meldefrist von 20 Handelstagen . . . . .	353
(d) Inhalt der Mitteilung . . . . .	354
ee) Darlegungs- und Beweiserleichterungen im Verwaltungs- und Strafverfahren . . . . .	355
b) Darlegungs- und Beweislast hinsichtlich haftungsbegründender Kausalität . . . . .	357
c) Darlegungs- und Beweislast bezüglich des Vorliegens eines ersatzfähigen Schadens . . . . .	358
aa) (Kurs-)Differenzschaden . . . . .	359

	(1) Haftungsausfüllende Kausalität .....	359
	(2) Höhe des Differenzschadens .....	360
bb)	Vertragsabschlusschaden .....	361
cc)	Mitverschulden (§ 254 BGB) .....	362
d)	Darlegungs- und Beweislast in Bezug auf Vorsatz .....	362
aa)	Vorsätzlicher oder leichtfertiger Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation .....	363
bb)	Vorsatz in Bezug auf den Schadenseintritt .....	364
cc)	Keine Beweiserleichterung aufgrund der Entscheidung Spector Photo Group .....	364
4.	Zwischenergebnis .....	364
 <i>5. Teil</i>		
	<b>Reformvorschläge de lege ferenda</b>	368
§ 10	Reformvorschläge de lege ferenda .....	368
I.	Steigerung der Effektivität bestehender Rückbindungsmechanismen .....	368
1.	Erweiterung des Katalogs bußgeldbelasteter Handlungen in § 405 AktG ..	368
2.	Implementierung eines allgemeingültigen Sonderkündigungsrechts .....	369
3.	Aufklärungspflicht und Schutzpflichtverletzung .....	370
4.	Marktmanipulationsverbot .....	371
5.	Beteiligungstransparenz .....	371
II.	Pflicht zur Erteilung einer Stimmrechtsvollmacht zugunsten des Aktien-erwerbers im börslichen Wertpapierhandel .....	372
1.	Wertpapierhandel unter Einschaltung einer zentralen Gegenpartei .....	372
2.	Erteilung einer Stimmrechtsvollmacht .....	373
III.	Annäherung des Nachweistichtags an den Tag der Hauptversammlung .....	374
 <i>6. Teil</i>		
	<b>Zusammenfassung</b>	376
§ 11	Zusammenfassung .....	376
I.	Vor- und Nachteile des Record-Date-Systems .....	376
II.	Notwendigkeit eines Mechanismus zur Rückbindung des Legitimations-aktionärs an die Interessen des Totalverlustträgers .....	378
1.	Rechtsvergleichende Umschau .....	378
2.	Ökonomische Überlegungen .....	379
3.	Grundsatz der Verbandssouveränität .....	380

III.	Ineffektivität der in Betracht kommenden Rückbindungsmechanismen .....	381
1.	Rückbindung kraft Wertpapiererwerbsgeschäfts .....	381
2.	Rückbindung kraft Verbandsinnenverhältnisses .....	383
3.	Sonstige Rückbindungsmechanismen .....	384
IV.	Reformvorschläge de lege ferenda .....	385
	<b>Anlage I</b> .....	387
	<b>Literaturverzeichnis</b> .....	397
	<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	445