

Max Bärnreuther

Die Ausgabe neuer Aktien

Wirtschaftliche Gefahren und rechtlicher Schutz
für Anleger, Aktionäre und Darlehensgeber

Wissenschaftliche Beiträge aus dem Tectum Verlag

Reihe Rechtswissenschaft

Wissenschaftliche Beiträge aus dem Tectum Verlag

Reihe Rechtswissenschaft

Band 175

Max Bärnreuther

Die Ausgabe neuer Aktien

**Wirtschaftliche Gefahren und rechtlicher Schutz
für Anleger, Aktionäre und Darlehensgeber**

Tectum Verlag

Max Bärnreuther

Die Ausgabe neuer Aktien. Wirtschaftliche Gefahren und rechtlicher Schutz für Anleger, Aktionäre und Darlehensgeber

Wissenschaftliche Beiträge aus dem Tectum Verlag

Reihe: Rechtswissenschaft; Bd. 175

Zugl. Diss. Universität Passau 2021

© Tectum – ein Verlag in der Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2022

ePDF 978-3-8288-7840-2

(Dieser Titel ist zugleich als gedrucktes Werk unter der ISBN

978-3-8288-4740-8 im Tectum Verlag erschienen.)

ISSN 1861-7875

Alle Rechte vorbehalten

Besuchen Sie uns im Internet

www.tectum-verlag.de

Bibliografische Informationen der Deutschen Nationalbibliothek

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

Für Werner, Brigitte und Andi

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2021 von der Juristischen Fakultät der Universität Passau als Dissertation angenommen. Sie ist das Ergebnis meiner Zeit in Passau und Leipzig.

Die Veröffentlichung der Arbeit gibt Anlass, Dank zu sagen. Dieser gilt zunächst meiner Doktormutter, Professor Dörte Poelzig, für eine Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter in Passau und Leipzig wie man sie sich als Doktorand nur wünschen kann. Mein Dank gilt sodann Professor Sebastian Martens für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Danken möchte ich auch Professor France Drummond (Université Panthéon-Assas), die während des Maîtrise-Studiums mein Interesse am Bank- und Kapitalmarktrecht weckte. Herzlich danken möchte ich Professor Jennifer Payne (University of Oxford), Professor Louise Gullifer (University of Oxford), Professor John Armour (University of Oxford) und Herrn Richard Salter QC, die mir im Rahmen des Magisterstudiums eine vertiefte wissenschaftliche Auseinandersetzung mit allen Facetten der Unternehmensfinanzierung erlaubten.

Meiner Familie danke ich für ihre jahrelange Unterstützung, ohne die ich die vorliegende Arbeit nie hätte anfertigen können. Ihr ist die vorliegende Arbeit gewidmet.

Leipzig, im Frühjahr 2022

Max Bärnreuther
Notarassessor
Magister Juris (Oxford)
Maître en Droit (Panthéon-Assas)

Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis	XXVII
Einleitung	1
§ 1 Ziel der Arbeit	2
§ 2 Gang der Untersuchung	2
§ 3 Gegenstand der Untersuchung	4
§ 4 Stand der Wissenschaft	21
1. Kapitel: Der Schutz von Anlegern bei der Ausgabe neuer Aktien	23
§ 1 Wirtschaftliche Gefahr	23
§ 2 Rechtlicher Schutz	31
§ 3 Ergebnis zum Ersten Kapitel	110
2. Kapitel: Der Schutz von Aktionären bei der Ausgabe neuer Aktien	113
§ 1 Wirtschaftliche Gefahren	113
§ 2 Rechtlicher Schutz	159
§ 3 Ergebnis zum Zweiten Kapitel	218
3. Kapitel: Der Schutz von Darlehensgebern bei der Ausgabe neuer Aktien	221
§ 1 Wirtschaftliche Gefahr	221
§ 2 Rechtlicher Schutz	229
§ 3 Ergebnis zum Dritten Kapitel	294
4. Kapitel: Systemvergleich und Systemkritik	297
§ 1 Systemvergleich	297
§ 2 Systemkritik	309

§ 3 Ergebnis zum Vierten Kapitel	315
5. Kapitel: Ergebnisse der Untersuchung	317
Literaturverzeichnis	323

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XXVII
Einleitung	1
§ 1 Ziel der Arbeit	2
§ 2 Gang der Untersuchung	2
§ 3 Gegenstand der Untersuchung	4
A. Der Begriff der Aktie	4
I. Die Aktie als Bruchteil des Grundkapitals	5
II. Die Aktie als Mitgliedschaftsrecht	6
1. Verwaltungsrechte	6
a) Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung	7
b) Stimmrecht	9
aa) Nennbetragsaktien	10
bb) Stückaktien	11
c) Auskunftsrecht	11
d) Anfechtungsrecht	13
2. Vermögensrechte	14
a) Anspruch auf Bilanzgewinn	14
b) Anspruch auf Beteiligung am Liquidationserlös	15
B. Der Begriff der Ausgabe	15
I. Die ordentliche Kapitalerhöhung	16
II. Die bedingte Kapitalerhöhung	17
III. Die Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital	19
C. Der Begriff der wirtschaftlichen Gefahr	19
D. Der Begriff des rechtlichen Schutzes	19
§ 4 Stand der Wissenschaft	21

1. Kapitel: Der Schutz von Anlegern bei der Ausgabe neuer Aktien	23
§ 1 Wirtschaftliche Gefahr	23
A. Informationsasymmetrie	23
I. Freiwillige Informationsveröffentlichung durch den Emittenten	24
1. Vorteile der freiwilligen Informationsveröffentlichung	25
2. Nachteile der freiwilligen Informationsveröffentlichung	26
a) Nachteile für den Emittenten	26
aa) Unentlohnte Vorteile für gegenwärtige oder künftige Konkurrenten	27
bb) Unentlohnte Vorteile für hinreichend vergleichbare Emittenten ...	28
cc) Unentlohnte Vorteile für die Anleger hinreichend vergleichbarer Emittenten	28
b) Nachteile für die Geschäftsführung des Emittenten	29
4. Fehlende Standardisierung	29
II. Erwerb aktienwertrelevanter Informationen	30
B. Wirtschaftlich nachteiliges Geschäft	30
§ 2 Rechtlicher Schutz	31
A. Prospektpflicht	33
I. Anwendungsbereich der Verordnung (EU) 2017/1129	34
II. Prospektpflicht nach Art. 3 Abs. 1 Verordnung (EU) 2017/1129	35
1. Mitteilung	36
2. Öffentlichkeit	37
3. Jedwede Form, jedwede Art und Weise	38
III. Ausnahmen von der Prospektpflicht	38
1. Art. 1 Abs. 4 lit. a Verordnung (EU) 2017/1129	39
a) Als professionelle Kunden angesehene Personen	40
aa) Kreditinstitute (Anhang II Abschnitt I (1) lit. a Richtlinie 2014/65/EU)	40
bb) Wertpapierfirmen (Anhang II Abschnitt I (1) lit. b Richtlinie 2014/65/EU)	41
b) Auf Antrag als professionelle Kunden behandelte Personen	42
aa) Risikoverständnis aufgrund abgeschlossener Geschäfte	43
bb) Risikoverständnis aufgrund umfassenden Finanzinstrument- Portfolios	43
cc) Risikoverständnis aufgrund beruflicher Position im Finanzsektor ..	43

c) Als geeignete Gegenparteien anerkannte Personen oder Einrichtungen	44
2. Art. 1 Abs. 4 lit. b Verordnung (EU) 2017/1129	44
3. Art. 1 Abs. 4 lit. c Verordnung (EU) 2017/1129	45
4. Art. 1 Abs. 4 lit. d Verordnung (EU) 2017/1129	45
5. § 3 WpPG n.F. i.V.m. Art. 3 Abs. 2 Verordnung (EU) 2017/1129	46
IV. Prospektinhalt	48
1. Vorgaben der Verordnung (EU) 2017/1129	48
a) Art. 6 Abs. 1 Verordnung (EU) 2017/1129	48
aa) Zielgerichteter Charakter des Art. 6 Abs. 1 Verordnung (EU) 2017/1129	49
bb) Begrenzung des Prospektinhalts durch Art. 6 Abs. 1 Verordnung (EU) 2017/1129	49
b) Art. 14 Abs. 2 Verordnung (EU) 2017/1129	49
c) Art. 18 Abs. 1 Verordnung (EU) 2017/1129	50
2. Ergänzung durch die Delegierte Verordnung (EU) 2019/980	51
a) Art. 2 Delegierte Verordnung (EU) 2019/980 i.V.m. Anhang 1 Delegierte Verordnung (EU) 2019/980	52
aa) Abschnitt 3 Anhang 1 Delegierte Verordnung (EU) 2019/980	52
bb) Abschnitt 11 Anhang 1 Delegierte Verordnung (EU) 2019/980	53
b) Art. 12 Delegierte Verordnung (EU) 2019/980 i.V.m. Anhang 11 Delegierte Verordnung (EU) 2019/980	53
3. Ergebnis zu IV.	54
B. Durchsetzung der Prospektspflicht	54
I. Zivilrechtliche Durchsetzung	55
1. Sekundärrechtliche Vorgaben	55
2. Spezialgesetzliche Prospekthaftung	56
a) Haftung für fehlerhaften Verkaufsprospekt, § 10 WpPG	56
aa) Tatbestand	57
(1) Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit wesentlicher Angaben des Prospekts	57
(2) Tauglicher Anspruchsteller	59
(3) Tauglicher Anspruchsgegner	60
(4) Verschulden	61
(5) Haftungsbegründende Kausalität	62
(6) Haftungsausfüllende Kausalität	63
(7) Kein anderweitiger Haftungsausschluss	64

(a) § 12 Abs. 2 Nr. 3 WpPG	65
(b) § 12 Abs. 2 Nr. 4 WpPG	65
(c) § 12 Abs. 2 Nr. 5 WpPG	66
bb) Rechtsfolge	67
(1) Anspruchsteller noch Inhaber der Wertpapiere	67
(a) Beschränkung durch die Pflicht zur Rückübertragung der Wertpapiere	67
(b) Beschränkung durch die Höhe des Ausgabepreises	68
(2) Anspruchsteller nicht mehr Inhaber der Wertpapiere	68
b) Haftung für fehlenden Prospekt, § 14 WpPG	69
aa) Tatbestand	69
(1) Nicht-Veröffentlichung eines Prospekts entgegen Art. 3 Abs. 1 Verordnung (EU) 2017/1129	69
(a) Veröffentlichter, jedoch nicht gebilligter Prospekt	70
(b) Fehlender versus fehlerhafter Prospekt	70
(2) Taugliche Anspruchsgegner	72
(3) Taugliche Anspruchsteller	73
(4) Verschulden	73
(5) Kausalität des Fehlens des Prospekts für die Anlageentscheidung	74
bb) Rechtsfolge	74
3. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung	75
a) Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinne	76
aa) Haftungsbegründender Tatbestand	77
(1) Fehlerhafter Prospekt	77
(2) Tauglicher Anspruchsteller	78
(3) Tauglicher Anspruchsgegner	78
(4) Verschulden	79
(5) Kausalität des fehlerhaften Prospekts für die Anlageentscheidung	79
bb) Haftungsausfüllender Tatbestand	80
cc) Anwendbarkeit neben der spezialgesetzlichen Prospekthaftung ..	80
(1) Eröffnung des Anwendungsbereichs der §§ 9 ff. WpPG als tatbestandliche Voraussetzung der Sperrwirkung des § 16 Abs. 2 WpPG	82
(2) Begriff des Anwendungsbereichs	83

(a)	Prospektpflicht nach Art. 3 Abs. 1, Abs. 3 Verordnung (EU) 2017/1129 und Veröffentlichung eines Prospekts i.S.d. Verordnung (EU) 2017/1129	84
(b)	Prospektpflicht nach Art. 3 Abs. 1, Abs. 3 Verordnung (EU) 2017/1129 und keine Veröffentlichung eines Prospekts i.S.d. Verordnung (EU) 2017/1129	85
(c)	Keine Prospektpflicht nach Art. 3 Abs. 1, Abs. 3 Verordnung (EU) 2017/1129 und freiwillige Veröffentlichung eines Prospekts i.S.d. Verordnung (EU) 2017/1129	85
(d)	Keine Prospektpflicht nach Art. 3 Abs. 1, Abs. 3 Verordnung (EU) 2017/1129 und keine Veröffentlichung eines Prospekts i.S.d. Verordnung (EU) 2017/1129	86
(b)	Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im weiteren Sinne	86
aa)	Haftungsbegründender Tatbestand	87
bb)	Haftungsausfüllender Tatbestand	88
4.	Deliktische Prospekthaftung	88
5.	Exkurs: Prospekthaftung im englischen Recht	89
a)	Anspruch aus spezialgesetzlicher Prospekthaftung	89
aa)	Reg. 14 POS Regulations 1995	90
(1)	Tatbestand	90
(a)	Fehlerhafter Prospekt	90
(b)	Tauglicher Anspruchsteller	91
(c)	Tauglicher Anspruchsgegner	92
(d)	Verschulden	93
(e)	Haftungsbegründende Kausalität	94
(f)	Haftungsausfüllende Kausalität	94
(g)	Kein anderweitiger Ausschluss	94
(2)	Rechtsfolge	95
bb)	Sec. 85 (4) FSMA 2000	95
b)	Anspruch aus sec. 2 Misrepresentation Act 1967	96
aa)	Sec. 2 (1) Misrepresentation Act 1967	96
(1)	Tatbestand	96
(2)	Rechtsfolge	97
bb)	Sec. 2 (2) Misrepresentation Act 1967	99
(1)	Tatbestand	100
(2)	Rechtsfolge	100

c) Anspruch aus fraudulent misrepresentation	100
aa) Tatbestand	101
(1) Falsche Tatsachenangabe	102
(2) Kenntnis der Unrichtigkeit oder fehlende Besorgnis um die Richtigkeit und Zielgerichtetheit der Erklärung	102
(3) Kausalität der Tatsachenangabe für das Verhalten des Erklärungsempfängers und Kausalität des Verhaltens für den Schaden	103
bb) Rechtsfolge	103
d) Anspruch aus negligent misrepresentation nach Hedley Byrne	104
e) Anspruch auf Vertragsaufhebung (<i>rescission</i>)	105
f) Ergebnis zu 5.	106
II. Öffentlich-rechtliche Durchsetzung	107
1. § 18 Abs. 3 S. 1 und 2 WpPG	107
2. § 18 Abs. 4 S. 1 Nr. 1 WpPG	108
3. § 24 Abs. 3 WpPG	109
4. § 25 WpPG	110
§ 3 Ergebnis zum Ersten Kapitel	110
2. Kapitel: Der Schutz von Aktionären bei der Ausgabe neuer Aktien	113
§ 1 Wirtschaftliche Gefahren	113
A. Verlust von Minderheitsrechten	114
I. Minderheitsrechte bei prozentualer Beteiligung am Grundkapital	114
II. Minderheitsrechte bei prozentualer Beteiligung oder anteiligem Betrag	115
1. Recht auf gerichtliche Bestellung von Sonderprüfern nach § 142 Abs. 2 S. 1 Hs. 1 AktG	116
2. Recht auf gerichtliche Bestellung von Sonderprüfern nach § 258 Abs. 2 AktG	117
3. Recht auf gerichtliche Entscheidung über abschließende Feststellung eines nach § 258 AktG bestellten Sonderprüfers, § 260 Abs. 1 AktG	121
4. Recht auf Beantragung der Sonderprüfung der geschäftlichen Beziehungen der Gesellschaft zu dem herrschenden Unternehmen nach § 315 S. 2 AktG	122
5. Recht auf Bestellung eines anderen besonderen Vertreters nach § 147 Abs. 2 S. 2 AktG und Antragsrecht auf Klagezulassung nach § 148 Abs. 1 S. 1 AktG	124

a) § 147 Abs. 2 S. 2 AktG	126
b) § 148 Abs. 1 S. 1 AktG	127
6. Recht auf gerichtliche Bestellung anderer und Abberufung vorhandener Abwickler nach § 265 Abs. 3 S. 1 AktG	129
7. Recht auf Abberufung eines entsandten, nicht gewählten Aufsichtsratsmitglieds nach § 103 Abs. 3 AktG	130
8. Recht auf Aufnahme von Tagesordnungspunkten zur Beschlussfassung der Hauptversammlung nach § 122 Abs. 2 S. 1 AktG	131
B. Verlust von Sperrminoritäten	132
I. Sperre gegen Verzicht und Vergleich der Gesellschaft	133
1. Anspruch auf Verlustausgleich nach § 302 Abs. 3 AktG	134
2. Ersatzansprüche gegen die gesetzlichen Vertreter des herrschenden Unternehmens bei Bestehen eines Beherrschungsvertrages nach § 309 Abs. 2 AktG	135
3. Ersatzansprüche gegen die Verwaltungsmitglieder der beherrschten Gesellschaft bei Bestehen eines Beherrschungsvertrags nach § 310 AktG	137
4. Ersatzansprüche einer abhängigen Gesellschaft gegen ein herrschendes Unternehmen und dessen gesetzliche Vertreter im faktischen Konzern nach § 317 Abs. 1 S. 1 AktG	138
5. Ersatzansprüche der abhängigen Gesellschaft gegen ihre Verwaltungsmitglieder im faktischen Konzern nach § 318 Abs. 1, 2 AktG	139
6. Ersatzansprüche gegen Vorstandsmitglieder wegen Verletzung von Sorgfaltspflichten nach § 93 Abs. 4 AktG	140
7. Ersatzansprüche gegen Aufsichtsratsmitglieder wegen Verletzung von Sorgfaltspflichten nach §§ 116 S. 1, 93 Abs. 4 AktG	141
8. Ersatzansprüche gegen Dritte wegen missbräuchlicher Einflussnahme auf die Gesellschaft nach §§ 117 Abs. 4, 93 Abs. 4 AktG	141
II. Sperre gegen Ersetzung einer vom Aufsichtsrat verweigerten Zustimmung zu einer Geschäftsführungsmaßnahme, § 111 Abs. 4 S. 3 AktG	142
III. Sperre gegen Verabschiedung einer Geschäftsordnung für die Hauptversammlung, § 129 Abs. 1 AktG	143
IV. Sperre gegen Änderung des Unternehmensgegenstands, § 179 Abs. 2 S. 1 AktG	144
V. Sperre gegen Verpflichtung zur Übertragung des gesamten Vermögens, § 179a Abs. 1 S. 1 AktG	144

VI. Sperre gegen Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, §§ 207 Abs. 2 S. 1, 182 Abs. 1 S. 1 AktG	147
VII. Sperre gegen Ausgabe von Wandel- oder Gewinnschuldverschreibungen, § 221 Abs. 1 AktG	147
1. Gefahren bei der Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen	148
2. Gefahren bei der Ausgabe von Gewinnschuldverschreibungen	150
C. Verwässerung von Rechten	150
I. Recht auf Beteiligung am Bilanzgewinn, § 58 Abs. 4 S. 1 AktG	151
II. Recht auf Beteiligung am Liquidationserlös, § 271 Abs. 1 AktG	152
III. Stimmrecht	153
1. Nennbetragsaktien	153
2. Stückaktien	154
D. Verlust der Mitgliedschaft	154
I. Verlust der Mitgliedschaft infolge des Ausschlusses von Minderheitsaktionären	154
II. Verlust der Mitgliedschaft infolge einer Eingliederung	156
E. Wertverlust alter Aktien	158
§ 2 Rechtlicher Schutz	159
A. Schutz durch Zuspruch des Bezugsrechts in § 186 Abs. 1 S. 1 AktG	160
I. Allgemeines Bezugsrecht versus konkreter Bezugsrechtsanspruch	160
II. Vermittelter Schutz	162
1. Verhältnismäßige Zuteilung neuer Aktien	162
2. Veräußerung des Bezugsrechts	163
a) Unwesentlich beteiligte Privatperson	164
b) Wesentlich beteiligte Privatperson	165
c) Betrieblich beteiligter Anteilseigner	165
d) Kapitalgesellschaft als Anteilseigner	166
III. Verlust des Schutzes	166
1. Verletzung aktien- und kapitalmarktrechtlicher Pflichten	166
a) § 20 Abs. 7 S. 1 AktG und § 21 Abs. 4 AktG	167
b) § 44 Abs. 1 WpHG	170
c) § 59 S. 1 WpÜG	173
aa) Pflicht zur Veröffentlichung der Kontrollerlangung nach § 35 Abs. 1 S. 1 WpÜG	174
bb) Pflicht zur Übermittlung der Angebotsunterlage an die Bundesanstalt nach § 35 Abs. 2 S. 1 Alt. 1 WpÜG	175

cc) Pflicht zur Veröffentlichung eines Angebots nach § 35 Abs. 2 S. 1 Alt. 2 WpÜG	176
dd) Verschulden und Konkurrenzen	177
2. Anforderungen an den Ausschluss des Bezugsrechts	178
a) Formelle Anforderungen an den Bezugsrechtsausschluss	178
aa) Beschlussfassung	178
bb) Bekanntmachung	179
cc) Bericht des Vorstands	180
b) Materielle Anforderungen an den Bezugsrechtsausschluss	181
aa) Rechtshistorische Entwicklung	182
(1) Die implizite Verneinung materieller Anforderungen	183
(a) RGZ 68, 235 – „Hibernia“	183
(b) RGZ 107, 67 – „Vereinigte Stahlwerke“	184
(2) Die Herausbildung materieller Anforderungen	185
(a) RGZ 132, 149 – „Victoria“	185
(b) BGHZ 71, 40 – „Kali und Salz“	186
(aa) Die materiellen Anforderungen an die Rechtmäßigkeit des Bezugsrechtsausschlusses	186
(bb) Die gerichtliche Prüfungsdichte	188
(c) BGHZ 83, 319 – „Holzmann“	189
(aa) Die Anforderungen an den Bezugsrechtsausschluss durch den Vorstand	190
(bb) Die Anforderungen an den zum Bezugsrechtsausschluss ermächtigenden Hauptversammlungsbeschluss	190
(cc) Die Anforderungen an den Bericht i.S.d. §§ 203 Abs. 2 S. 2, 186 Abs. 4 S. 2 AktG	191
(aaa) Vorhersagbarkeit der konkreten Umstände des Gebrauchs der Ermächtigung	192
(bbb) Keine Vorhersagbarkeit der konkreten Umstände des Gebrauchs der Ermächtigung	193
(3) Die Aufweichung der materiellen Anforderungen	194
(a) BGHZ 136, 133 – „Siemens/Nold“	194
(b) BGHZ 144, 290 – „Adidas“	196
(4) Die Verteidigung der gelockerten Anforderungen gegen weitere Aufweichung	197

bb) Gegenwärtige Rechtslage	198
(1) Entscheidung über Kapitalerhöhung und Bezugsrechtsausschluss durch die Hauptversammlung	198
(a) Im Gesellschaftsinteresse liegender Zweck	199
(b) Geeignetheit	199
(c) Erforderlichkeit	199
(d) Angemessenheit	200
(2) Entscheidung über Kapitalerhöhung und Bezugsrechtsausschluss durch den Vorstand	201
(3) Entscheidung über Kapitalerhöhung durch den Vorstand und Entscheidung über Bezugsrechtsausschluss durch die Hauptversammlung	202
cc) Privilegierte Bezugsrechtsausschlüsse	202
(1) Erleichterter Bezugsrechtsausschluss nach § 186 Abs. 3 S. 4 AktG	202
(a) Vorliegen einer Barkapitalerhöhung	204
(b) Vorliegen eines Börsenpreises	204
(c) Kein Übersteigen von zehn vom Hundert des Grundkapitals	204
(d) Kein wesentliches Unterschreiten des Börsenpreises	205
(2) Mittelbares Bezugsrecht nach § 186 Abs. 5 AktG	206
B. Schutz durch Erweiterung der Anfechtungsmöglichkeiten nach § 255 Abs. 2 S. 1 AktG	207
I. Natur des vermittelten Schutzes	208
1. Unattraktivität als Anlageobjekt	209
2. Ansprüche Dritter gegen die Gesellschaft	209
II. Anfechtungsgegenstand	211
1. Reguläre Kapitalerhöhung	211
a) Vorgabe eines Ausgabebetrags	211
b) Vorgabe eines Mindestbetrags	211
c) Fehlen von Ausgabe- und Mindestbetrag	212
d) Sachkapitalerhöhung	213
2. Bedingte Kapitalerhöhung	214
3. Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital	214
a) Vorgabe eines Ausgabe- oder Mindestbetrags	215
b) Keine Vorgabe eines Ausgabe- oder Mindestbetrags	215
III. Anfechtungsgrund	216

1. Bezugsrechtsausschluss	217
2. Unangemessen niedriger Betrag	217
§ 3 Ergebnis zum Zweiten Kapitel	218
3. Kapitel: Der Schutz von Darlehensgebern bei der Ausgabe neuer Aktien	221
§ 1 Wirtschaftliche Gefahr	221
A. Veränderung der Mehrheitsverhältnisse in der Hauptversammlung des Darlehensnehmers	222
I. Kein Ausschluss des Bezugsrechts der Altaktionäre	222
II. Ausschluss des Bezugsrechts der Altaktionäre	222
1. Kapitalerhöhungsbechluss mit Vorgaben hinsichtlich der Zeichnerauswahl	223
2. Kapitalerhöhungsbechluss ohne Vorgaben hinsichtlich der Zeichnerauswahl	224
B. Verstärkter Einfluss in der Hauptversammlung	225
I. Mehrheit der Stimmrechte	225
II. Einfache Stimmenmehrheit i.S.v. § 133 Abs. 1 AktG	225
C. Veranlassung des Darlehensnehmers zu Kreditrisiko erhöhenden Maßnahmen ..	226
I. Vermögensverlagerung (<i>asset diversion</i>)	227
II. Anspruchsverwässerung (<i>claim dilution</i>)	227
III. Unterlassung von ausschließlich dem Darlehensgeber nützenden Investitionen des Darlehensnehmers (<i>underinvestment</i>)	228
IV. Gegenstandssubstitution (<i>asset substitution</i>)	228
§ 2 Rechtlicher Schutz	229
A. Das Verhältnis zwischen Aktiengesellschaft und Aktionär adressierende Normen (Innenverhältnis)	229
I. Bestehen eines faktischen Konzerns	230
1. Regeln zulasten des herrschenden Unternehmens	232
a) Verbot kompensationsloser Nachteilszufügung, § 311 AktG	232
aa) Tatbestand	232
(1) Veranlassung	232
(2) Nachteiliges Rechtsgeschäft oder nachteilige Maßnahme	233
(3) Darlegungs- und Beweislast	234
bb) Rechtsfolge	237
cc) Schutz des Darlehensgebers der abhängigen Gesellschaft	237

b) Haftung des herrschenden Unternehmens nach § 317 Abs. 1 AktG	239
aa) Tatbestand des § 317 Abs. 1 AktG	239
bb) Rechtsfolge des § 317 Abs. 1 AktG	242
cc) Schutz des Darlehensgebers der abhängigen Gesellschaft	244
2. Regeln zulasten des Vorstands des herrschenden Unternehmens	245
a) Pflichten zulasten des Vorstands des herrschenden Unternehmens	245
b) Haftung des Vorstands des herrschenden Unternehmens	245
aa) Haftung des Vorstands des herrschenden Unternehmens gegenüber seiner Gesellschaft	245
bb) Haftung des Vorstands des herrschenden Unternehmens gegenüber der abhängigen Gesellschaft	246
c) Schutz des Darlehensgebers der abhängigen Gesellschaft	246
3. Regeln zulasten des Aufsichtsrats des herrschenden Unternehmens	247
a) Pflichten zulasten des Aufsichtsrats des herrschenden Unternehmens	247
b) Haftung des Aufsichtsrats des herrschenden Unternehmens	247
c) Schutz des Darlehensgebers	248
4. Regeln zulasten der abhängigen Gesellschaft	248
5. Regeln zulasten des Vorstands der abhängigen Gesellschaft	250
a) Pflichten zulasten des Vorstands der abhängigen Gesellschaft	251
aa) Allgemeine Pflichten	251
(1) Pflicht zur Nichtvornahme bestimmter nachteiliger Maßnahmen	252
(2) Pflichten bei Vornahme einer nachteiligen Maßnahme	253
bb) Besondere Pflichten nach § 312 AktG	254
(1) Berichtspflicht nach § 312 Abs. 1 AktG	255
(a) Prüfung durch den Abschlussprüfer nach § 313 AktG	257
(b) Sonderprüfung nach § 315 AktG	262
(2) Pflicht zur Schlusserklärung nach § 312 Abs. 3 AktG	265
b) Haftung des Vorstands der abhängigen Gesellschaft	266
aa) Haftung nach § 318 Abs. 1 AktG	267
(1) Anspruchsvoraussetzungen	267
(2) Anspruchsinhalt	269
bb) Haftung nach § 93 Abs. 2 S. 1 AktG	269
6. Regeln zulasten des Aufsichtsrats der abhängigen Gesellschaft	271
a) Pflichten zulasten des Aufsichtsrats der abhängigen Gesellschaft	271

aa) Pflichten aus §§ 116 S. 1, 93 Abs. 1 S. 1 AktG im Kontext des faktischen Konzerns	271
bb) Pflichten aus § 314 AktG	272
b) Haftung des Aufsichtsrats der abhängigen Gesellschaft	275
aa) Haftung nach § 318 Abs. 2 AktG	275
bb) Haftung nach §§ 93 Abs. 2 S. 1, 116 S. 1 AktG	276
II. Kein Bestehen eines faktischen Konzerns	276
1. Regeln zulasten des Aktionärs	277
2. Regeln zulasten des Vorstands des Aktionärs	279
3. Regeln zulasten des Aufsichtsrats des Aktionärs	279
4. Regeln zulasten der darlehensnehmenden Aktiengesellschaft	279
5. Regeln zulasten des Vorstands der darlehensnehmenden Aktiengesellschaft	280
6. Regeln zulasten des Aufsichtsrats der darlehensnehmenden Aktiengesellschaft	280
a) Geschäfte mit nahestehenden Personen i.S.v. § 111a AktG	281
aa) Definition des Begriffs der Geschäfte mit nahestehenden Personen aus § 111a Abs. 1 AktG	282
bb) Ausnahme nach § 111a Abs. 2 AktG	282
(1) Getätigt zu marktüblichen Bedingungen	283
(2) Getätigt im ordentlichen Geschäftsgang	283
cc) Ausnahmen nach § 111a Abs. 3 AktG	284
b) Zustimmungserfordernis nach § 111b AktG	284
c) Veröffentlichungspflicht nach § 111c AktG	287
B. Das Verhältnis zwischen Aktiengesellschaft und Darlehensgeber adressierende Normen (Außenverhältnis)	288
I. Kündigungsrecht aus Gesetz	288
1. Gesetzliches Kündigungsrecht aufgrund verstärkten Einflusses	289
a) § 490 Abs. 1 BGB	289
b) § 314 BGB	290
2. Gesetzliches Kündigungsrecht aufgrund gläubigerbenachteiligender Verhaltensweisen	290
a) § 490 Abs. 1 BGB	291
aa) Vermögensverlagerung	291
bb) Anspruchsverwässerung	292
cc) Unterlassen nützlicher Investitionen	292
dd) Gegenstandssubstitution	292

b) § 314 BGB	293
II. Kündigungsrecht aus Vertrag	293
§ 3 Ergebnis zum Dritten Kapitel	294
4. Kapitel: Systemvergleich und Systemkritik	297
§ 1 Systemvergleich	297
A. Schutzzweck	297
I. Prospektregime	299
II. Bezugsrechtsregime	299
III. Schutzzwecke im Vergleich	300
IV. Ergebnis zu A.	301
B. Schutzwirkung	301
I. Anleger	301
II. Aktionäre	302
III. Darlehensgeber	302
IV. Ergebnis zu B.	303
C. Schutzzumfang	303
I. Anleger	303
II. Aktionäre	303
III. Darlehensgeber	304
IV. Ergebnis zu C.	304
D. Systemimmanenter Interessenkonflikt	305
I. Prospektregime	305
II. Bezugsrechtsregime	306
III. Kündigungstatbestand des § 490 Abs. 1 BGB	307
IV. Ergebnis zu D.	307
E. Ergebnis zu § 1	308
§ 2 Systemkritik	309
A. Schutzbedürftigkeit	310
I. Anleger	310
II. Aktionäre	311
III. Darlehensgeber	312
IV. Ergebnis zu A.	312
B. Kausalkette von der abstrakten Gefahr zu ihrer Realisierung	312
I. Anleger	313

II. Aktionär	313
III. Darlehensgeber	313
IV. Ergebnis zu B.	314
§ 3 Ergebnis zum Vierten Kapitel	315
5. Kapitel: Ergebnisse der Untersuchung	317
Literaturverzeichnis	323

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	andere Ansicht
A.C.	Appeal Cases
a.E.	am Ende
a.F.	alte Fassung
Abs.	Absatz
AG	Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AG	Amtsgericht
AktG	Aktiengesetz
All ER	All England Law Reports
App. Cas.	Law Reports Appeal Cases
Art.	Artikel
B.L.R.	Building Law Reports
BayObLG	Bayerisches Oberstes Landesgericht
BB	Betriebsberater – Zeitschrift für Recht, Steuern und Wirtschaft
Bd.	Band
Begr.	Begründer
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BörsG	Börsengesetz
Brook. J. Corp. Fin. & Com. L.	Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law
BT-Drs.	Bundestag Drucksachen
Buchst.	Buchstabe
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
Cardozo L. Rev.	Cardozo Law Review
Ch D	Chancery Division Law Reports
Co	company
Columb. Bus. L. Rev.	Columbia Business Law Review
Corn. L. Rev.	Cornell Law Review

DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
ders.	derselbe
DJT	Deutscher Juristentag
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
Duke L. J.	Duke Law Journal
DZWiR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
EG	Europäische Gemeinschaft
Einl.	Einleitung
ErwGr	Erwägungsgrund
EStG	Einkommensteuergesetz
et al.	und andere
EU	Europäische Union
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
f.	folgende Seite
Fac. L. Rev.	Faculty Law Review
FamFG	Gesetz über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit
ff.	folgende Seiten
FGPrax	Praxis der Freiwilligen Gerichtsbarkeit
Fla. St. U. L. Rev.	Florida State University Law Review
Fn.	Fußnote
Frankfurt a.M.	Frankfurt am Main
FS	Festschrift
FSA	Financial Services Act 1986
FSMA 2000	Financial Services and Markets Act 2000
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
GroßKomm	Großkommentar
GRUR	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht (Zeitschrift)
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
hrsg. v.	herausgegeben von
Hs.	Halbsatz
i.e.	id est
i.S.d.	im Sinne des/der
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit

J. Bus. & Tech. L.	Journal of Business & Technology Law
J. Small & Emerging Bus. L.	Journal of Small & Emerging Business Law
JR	Juristische Rundschau (Zeitschrift)
JuS	Juristische Schulung (Zeitschrift)
JZ	Juristenzeitung
K.B.	King's Bench
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
Kap.	Kapitel
KapitalmarktR	Kapitalmarktrecht
KG	Kammergericht
KölnKomm	Kölner Kommentar
KStG	Körperschaftsteuergesetz
KWG	Kreditwesengesetz
LG	Landgericht
lit.	litera
Lloyd's Rep.	Lloyd's Law Reports
LR (Nummer) Eq	Law Reports Equity
LR (Nummer) QBD	Law Reports, Queen's Bench Division
Ltd.	Limited
MAR	Marktmissbrauchsverordnung
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht
MedR	Medizinrecht (Zeitschrift)
Mich. L. Rev.	Michigan Law Review
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MüKo	Münchener Kommentar
N.A.	National Association
n.F.	neue Fassung
NJOZ	Neue Juristische Online Zeitschrift
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	Neue Juristische Wochenschrift Rechtsprechungs-Report
NJW-Spezial	Neue Juristische Wochenschrift Spezial
Nr.	Nummer
NStR	Neue Zeitschrift für Strafrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZI	Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht
NZM	Neue Zeitschrift für Miet- und Wohnungsrecht
NZV	Neue Zeitschrift für Verkehrsrecht
NZWiSt	Neue Zeitschrift für Wirtschafts-, Steuer- und Unternehmensstrafrecht

OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
OLG	Oberlandesgericht
PharmR	Fachzeitschrift für das gesamte Arzneimittelrecht
POS	Public Offers of Securities
Q. J. Econ.	The Quarterly Journal of Economics
Q.B.	Queen's Bench Reports
RdF	Recht der Finanzinstrumente (Zeitschrift)
reg.	regulation
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
Rn.	Randnummer/Randnummern
RNotZ	Rheinische Notar-Zeitschrift
S.	Seite/Seiten
s.	siehe
sec.	section
sog.	sogenannte/sogenannter/sogenanntes
StGB	Strafgesetzbuch
U. Cin. L. Rev.	University of Cincinnati Law Review
U. Pa. J. Bus. L.	University of Pennsylvania Journal of Business Law
u.a.	unter anderem/und andere
UAbs.	Unterabsatz
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts
v	versus
v.	von
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
Var.	Variante
VerkProspG	Verkaufprospektgesetz
VersR	Versicherungsrecht – Zeitschrift für Versicherungs- recht, Haftungs- und Schadensrecht
VGH	Verwaltungsgerichtshof
vgl.	vergleiche
Vorbem.	Vorbemerkungen
VuR	Verbraucher und Recht (Zeitschrift)
Wash. U. L. Q.	Washington University Law Quarterly
WM	Wertpapiermitteilungen – Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WpÜGAngebV	WpÜG-Angebotsverordnung
WRP	Wettbewerb in Recht und Praxis (Zeitschrift)

ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZfBf	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfBR	Zeitschrift für deutsches und internationales Bau- und Vergaberecht
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschafts- recht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zit.	zitiert
ZPO	Zivilprozessordnung

Im Übrigen wird auf *Kirchner*, Abkürzungsverzeichnis der Rechtssprache, 9. Aufl. 2018, verwiesen.

