

## Inhaltsübersicht

<b>Vorwort</b> .....	VII
<b>Inhalt</b> .....	XI
<b>§ 1 Der Gang der Untersuchung</b> .....	1
<b>§ 2 Eine rechtsökonomische Beurteilung der Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären</b> .....	7
A. Die Abwägung zwischen Streubesitz und Aktienkonzentration im Allgemeinen .....	7
B. Die Besonderheit der Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären als Faktor zur Formulierung der Geschäftspolitik .....	21
C. Ergebnis .....	36
<b>§ 3 Die Zulässigkeitsgrenzen der Verhaltensabstimmung in einer börsennotierten Gesellschaft</b> .....	37
A. Die kartellrechtliche Beurteilung der Verhaltensabstimmung im Angebotsverfahren .....	39
B. Die Zulässigkeit der Teilnahme institutioneller Investoren an Verhaltensabstimmungen zwischen Aktionären .....	104
C. Ergebnis .....	137
<b>§ 4 Die Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären in der Beteiligungstransparenz- und Übernahmeregung</b> .....	139
A. Die teleologischen Grundlagen der Beteiligungstransparenz- und Übernahmeregung .....	139
B. Das Acting in Concert im US-amerikanischen Kapitalmarktrecht .....	160
C. Die Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären in der europäischen Beteiligungstransparenz- und Übernahmeregung .....	201
D. Rechtsvergleichende Bemerkungen zur Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären in der Beteiligungstransparenz- und Übernahmeregung .....	393
E. Zwei Vorschläge zur Behandlung der Verhaltensabstimmung im europäischen Kapitalmarktrecht .....	402

*Inhaltsübersicht*

---

<b>§ 5 Die Beweisproblematik bei der Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären</b> .....	461
A. Die Beweisproblematik im US-amerikanischen Recht .....	461
B. Die Beweisproblematik im englischen Recht .....	469
C. Die Beweisproblematik im deutschen Recht .....	475
D. Die Beweisproblematik im französischen Recht .....	498
E. Die Beweisproblematik im griechischen Recht .....	508
F. Rechtsvergleichende Bemerkungen zur Beweisproblematik bei der Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären .....	512
<b>§ 6 Zusammenfassung der Ergebnisse</b> .....	515
<b>Abkürzungen</b> .....	521
<b>Literatur</b> .....	527
<b>Sachregister</b> .....	579

# Inhalt

<b>Vorwort</b> .....	VII
<b>Inhaltsübersicht</b> .....	IX
<b>§ 1 Der Gang der Untersuchung</b> .....	1
<b>§ 2 Eine rechtsökonomische Beurteilung der Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären</b> .....	7
<b>A. Die Abwägung zwischen Streubesitz und Aktienkonzentration im Allgemeinen</b> .....	7
I. Die Varianten der Beteiligungsstruktur der Gesellschaft .....	7
II. Die theoretische Diskussion zur geeigneten Beteiligungsstruktur .....	10
III. Die Notwendigkeit einer differenzierenden Stellung zur geeigneten Beteiligungsstruktur .....	14
<b>B. Die Besonderheit der Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären als Faktor zur Formulierung der Geschäftspolitik</b> .....	21
I. Die Verhaltensabstimmung als Mittel der Machtverschiebung vom Management zu den Aktionären .....	21
II. Der Einfluss der Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären auf die Qualität des Entscheidungsbildungsprozesses in der Gesellschaft .....	30
1. Die Einmischung der Aktionäre in die Geschäftspolitik als Grundlage eines geschäftspolitischen Inkonsequenzrisikos .....	30
2. Der Zusammenhang zwischen Verhaltensabstimmung und Inkonsequenzrisiko .....	34
<b>C. Ergebnis</b> .....	36
<b>§ 3 Die Zulässigkeitsgrenzen der Verhaltensabstimmung in einer börsennotierten Gesellschaft</b> .....	37
<b>A. Die kartellrechtliche Beurteilung der Verhaltensabstimmung im Angebotsverfahren</b> .....	39
I. Das systematische Verhältnis zwischen Kapitalmarkt- und Kartellrecht im Zusammenhang mit der Auktion um die Unternehmenskontrolle .....	41
1. Der Begriff Markt für Unternehmenskontrolle als Ausgangspunkt der Diskussion .....	41
a. Die Varianten des Marktes für Unternehmenskontrolle .....	41
b. Die Anwendung des Kartellrechts im Spannungsfeld zwischen den Varianten des Begriffs Markt für Unternehmenskontrolle .....	48
aa. Die theoretische Auseinandersetzung .....	48
bb. Die Stellung des geltenden Rechts .....	53
(i) Das US-amerikanische Recht .....	53
	XI

(ii) Das europäische Recht . . . . .	54
2. Das Wettbewerbsverhältnis um die Unternehmenskontrolle . . . . .	58
a. Die Auktion um die Unternehmenskontrolle als Schauplatz von Wettbewerb und Wettbewerbsbeschränkungen . . . . .	58
b. Die Auktion um die Unternehmenskontrolle als Entdeckungsverfahren . . . . .	59
3. Die Anwendbarkeit des Kartellverbots . . . . .	64
a. Die Beschränkung der Problematik auf das Kartellverbot . . . . .	64
b. Die US-amerikanische Rechtslage . . . . .	66
aa. Das sich auf den Anwendungsbereich des Kartellrechts beziehende Argument . . . . .	66
bb. Das sich auf den Schutz der kapitalmarktrechtlichen Regulierungsbalance beziehende Argument . . . . .	67
(i) Der systematische Rahmen . . . . .	67
(ii) Die Stellungnahme der US-amerikanischen Rechtsprechung und ihre Schwächen . . . . .	70
c. Die europäische Rechtslage . . . . .	73
aa. Die Rolle der prozeduralen Aspekte der europäischen Regelungen . . . . .	75
bb. Die Rolle des etwaigen Erfordernisses eines angemessenen Preises . . . . .	78
<i>II. Die Ausgestaltung der Anwendung des Kartellrechts auf die Auktion um die Unternehmenskontrolle . . . . .</i>	80
1. Die US-amerikanische Diskussion . . . . .	81
2. Die Bieterabsprachen im europäischen Recht . . . . .	82
a. Die ausschließlich auf das Übernahmeverfahren bezogenen Absprachen . . . . .	83
aa. Der Wegfall potentiellen Wettbewerbs als Gegenstand der Absprache . . . . .	84
bb. Die Feststellung potentiellen Wettbewerbs im besonderen Markt für Unternehmenskontrolle . . . . .	89
(i) Die zur Abgabe des Angebots benötigte Finanzkraft . . . . .	89
(ii) Der Eintritt in den Markt für Unternehmenskontrolle als Instrument zum Zusammenschluss am Produktmarkt . . . . .	92
cc. Die Rechtsfolgen . . . . .	95
b. Die zur Strukturänderung beim Produktmarkt instrumentalisierten Absprachen . . . . .	96
aa. Die Absprachen zum gemeinsamen Angebot als Nebenabreden . . . . .	96
bb. Das gemeinsame Angebot im Spannungsfeld zwischen Markt für Unternehmenskontrolle und Produktmarkt . . . . .	99
<b>B. Die Zulässigkeit der Teilnahme institutioneller Investoren an Verhaltensabstimmungen zwischen Aktionären . . . . .</b>	104
<i>I. Die Teilnahme der institutionellen Investoren, insbesondere der Kollektivanlageverwalter, an Verhaltensabstimmungen im Zusammenhang mit dem gesetzlichen Leitbild ihrer Rolle als Aktionäre: die Verhaltensabstimmung als Einflussquelle . . . . .</i>	104
1. Rechtsvergleichende Darstellung der Beschränkung des Einflusses der institutionellen Investoren . . . . .	104

2. Die teleologische Grundlage der Einflussbeschränkung . . . . .	108
a. Erklärungsansätze aus der Perspektive des Emittenten und seiner übrigen Aktionäre . . . . .	108
b. Erklärungsansätze aus der Perspektive der Anteilinhaber des Kollektivanlageverwalters . . . . .	113
3. Die Teilnahme an Verhaltensabstimmungen zwischen Aktionären als Sonderfall der Einflussnahme der Kollektivanlageverwalter auf die Gesellschaft . . . . .	119
a. Die Besonderheit der Verhaltensabstimmung als Einflussnahmemethode . . . . .	119
b. Die Grenzen der Einflussnahme durch Teilnahme an Verhaltensabstimmungen . . . . .	120
<i>II. Die Lage des Kollektivanlageverwalters innerhalb der Aktionärsgruppe: die Verhaltensabstimmung als Bindungsquelle . . . . .</i>	123
1. Die Teilnahme der Kollektivanlageverwalter und Pensionskassen an Verhaltensabstimmungen im US-amerikanischen Recht . . . . .	125
2. Die Teilnahme der Kollektivanlageverwalter an Verhaltensabstimmungen im englischen Recht . . . . .	126
3. Die Teilnahme der Kollektivanlageverwalter an Verhaltensabstimmungen im deutschen Recht . . . . .	127
4. Die Teilnahme der Kollektivanlageverwalter an Verhaltensabstimmungen im französischen Recht . . . . .	131
5. Die Teilnahme der Kollektivanlageverwalter an Verhaltensabstimmungen im griechischen Recht . . . . .	135
6. Rechtsvergleichende Bemerkungen zur Teilnahme der Kollektivanlage- verwalter an Verhaltensabstimmungen als Bindungsquelle . . . . .	137
<b>C. Ergebnis . . . . .</b>	137
<b>§ 4 Die Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären in der Beteiligungstransparenz- und Übernahmeregung . . . . .</b>	139
<b>A. Die teleologischen Grundlagen der Beteiligungstransparenz- und Übernahmeregung . . . . .</b>	139
<i>I. Die Regelung zum Angebotsverfahren . . . . .</i>	139
<i>II. Die Beteiligungstransparenzregelung: Informationsströmung im         Kapitalmarkt und zugunsten seiner Teilnehmer . . . . .</i>	141
<i>III. Die Pflichtangebotsregelung . . . . .</i>	144
1. Die teleologische Begründung des Pflichtangebots . . . . .	145
a. Individualschutzansätze zur Teleologie des Pflichtangebots auf dem Prüfstand des Verhaltensabstimmungstatbestands . . . . .	145
aa. Die Ungeeignetheit des Prämienverteilungsansatzes . . . . .	145
bb. Die Störung des Investitionskontrakts . . . . .	146
b. Der Institutionsschutz in der Teleologie des Pflichtangebots am Beispiel des Verhaltensabstimmungstatbestands: allokativer Effizienz des Kapitalmarktes . . . . .	152
2. Die Grenze des Pflichtangebots auf der Basis der konzertierten Tätigkeit der Aktionäre: der Zusammenhang mit ihrer geschäftspolitischen Rolle . . . . .	155

a. Die Drohung des Pflichtangebots als die geschäftspolitische Aktivierung der Aktionäre belastender Faktor . . . . .	155
b. Die Folgenorientierung in der Konkretisierung des Verhaltensabstimmungsbegriffs . . . . .	158
<b>B. Das Acting in Concert im US-amerikanischen Kapitalmarktrecht . . . . .</b>	<b>160</b>
I. <i>Der Regelungsrahmen</i> . . . . .	160
1. Die Rechtsquellen . . . . .	160
a. Das US-amerikanische Bundesrecht . . . . .	160
aa. Die Beteiligungstransparenzregelung . . . . .	160
(i) Das Acting in Concert in der Beteiligungstransparenzregelung . . . . .	160
(ii) Der Inhalt der erforderlichen Meldung im Spannungsfeld zwischen Informationsbedarf und Überregulierungsrisiko . . . . .	163
bb. Die Regelung zum Angebotsverfahren . . . . .	167
cc. Die Insider Trading-Regelung . . . . .	169
b. Das einzelstaatliche Recht und satzungsmäßige Regelungen . . . . .	170
2. Die Stellungnahme der US-amerikanischen Rechtsprechung zur Teleologie der Beteiligungstransparenzregelung . . . . .	171
a. Das (abstrakte) Potential zum Kontrollwechsel . . . . .	171
b. Die Bewahrung des Gleichgewichts zwischen Management und Bietern . . . . .	174
3. Rechtsfolgen des Verstoßes gegen die Beteiligungstransparenzregelung . . . . .	175
II. <i>Die Natur des Acting in Concert</i> . . . . .	178
1. Der erforderliche animus . . . . .	178
a. Die Basis des Erfordernisses eines animus und seine Rechtsnatur . . . . .	178
b. Die Entstehung einer Gruppe im Laufe des Abstimmungsbildungsprozesses . . . . .	180
c. Die Initiative zur Gruppenbildung als proxy solicitation . . . . .	182
2. Die Diskussion über den beabsichtigten weiteren Aktienerwerb als Voraussetzung der Entstehung des Acting in Concert . . . . .	184
III. <i>Der Gegenstand des Acting in Concert</i> . . . . .	187
1. Die Abstimmung bei Anlageentscheidungen . . . . .	187
2. Die Abstimmung zu Einflussnahme auf die Geschäftspolitik . . . . .	189
a. Die kontrollorerwerbsorientierte Abstimmung . . . . .	189
b. Die beeinflussungsorientierte Abstimmung . . . . .	191
c. Die (unklare) Unterscheidung zwischen Kontrolle und Beeinflussung in der US-amerikanischen Rechtsprechung . . . . .	193
d. Konstellationen an oder außerhalb der Grenze des US-amerikanischen Verhaltensabstimmungsbegriffs . . . . .	194
aa. Die management groups . . . . .	194
(i) Die allgemeine Problematik . . . . .	194
(ii) Die Differenzierung zwischen verschiedenen Konstellationen von management groups . . . . .	197
bb. Shareholder protective committees . . . . .	198
cc. Der Informations- und Meinungsaustausch zwischen den Aktionären . . . . .	199

<b>C. Die Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären in der europäischen Beteiligungstransparenz- und Übernahmeregung</b>	201
I. <i>Die Begriffsbestimmung bei der Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären im Spannungsfeld zwischen europäischer Harmonisierung und nationaler Konkretisierung</i>	201
1. Die Konkretisierungskompetenz als Frage der Intensität der Rechtsangleichung	201
a. Die Konkretisierung als Aspekt der mitgliedstaatlichen Umsetzung der Richtlinie	202
b. Die Konkretisierung als Erscheinungsform der autonomen Auslegung der europarechtlichen Begriffe	205
c. Stellungnahme	207
2. Die Anwendung der formulierten europarechtlichen Grundsätze auf den Verhaltensabstimmungsbegriff	211
a. Die Konkretisierungskompetenz zum Verhaltensabstimmungsbegriff in der Regelung zum Angebotsverfahren	211
b. Die Konkretisierungskompetenz zum Verhaltensabstimmungsbegriff in der Beteiligungstransparenzregelung	212
c. Die Konkretisierungskompetenz zum Verhaltensabstimmungsbegriff in der Pflichtangebotsregelung	213
aa. Die Systematik des Verhaltensabstimmungsbegriffs in der gemeinschaftsrechtlichen Pflichtangebotsregelung	213
bb. Die beschränkte Aussagefähigkeit des Gemeinschaftsrechts zum Verhaltensabstimmungsbegriff	216
cc. Die vom mitgliedstaatlichen Recht zu liefernden Wertungsgesichtspunkte zur Konkretisierung des Verhaltensabstimmungsbegriffs	218
dd. Die fehlende Relevanz der englischen Herkunft des Pflichtangebotsansatzes	221
II. <i>Das Acting in Concert im englischen Recht</i>	222
1. Die Stellung des Acting in Concert im englischen Kapitalmarktrecht	222
a. Die Beteiligungstransparenzregelung	223
aa. Das Acting in Concert in den Disclosure and Transparency Rules	223
bb. Die Rolle des board in der Ermittlung der Beteiligungsstruktur nach dem Companies Act	224
b. Der Takeover Code	229
aa. Der systematische Rahmen: das Takeover Panel und der Takeover Code	229
bb. Die Stellung des Acting in Concert im Code	232
(i) Die Begriffsbildung	232
(ii) Die Relevanz in der Regelung zum Angebotsverfahren	232
(iii) Die Relevanz in der Pflichtangebotsregelung	235
cc. Die Durchsetzungsproblematik beim Takeover Code	237
(i) Die Konzentration der Durchsetzungsinitiative beim Panel	237
(ii) Die Problematik der Kontrolle der Entscheidungen des Panel	239
2. Die Natur des Acting in Concert	242
a. Die Wirkung der Vereinbarung	242
b. Die Ergänzung der Vereinbarung mit weiteren Elementen	244

3. Der Gegenstand des Acting in Concert . . . . .	245
a. Der Gegenstand des Acting in Concert in der Regelung zum Angebotsverfahren . . . . .	246
b. Der Gegenstand des Acting in Concert in der Beteiligungstransparenzregelung . . . . .	249
c. Der Gegenstand des Acting in Concert in der Pflichtangebotsregelung . . . . .	252
aa. Die Kontrollorientierung als Merkmal der Verhaltensabstimmung . . . . .	252
(i) Die Stellungnahme des Panel: board control-seeking proposal . . . . .	252
(ii) Kritische Würdigung der Stellungnahme des Panel . . . . .	255
bb. Selbstständig im Code besprochene Sonderkonstellationen . . . . .	260
(i) Der Verkauf eines Teils aus einem Aktienpaket . . . . .	260
(ii) Standstill agreements . . . . .	261
<i>III. Die Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären im deutschen Recht . . . . .</i>	262
1. Die Stellung der Verhaltensabstimmung im deutschen Kapitalmarktrecht . . . . .	262
a. Die Rechtsquellen und die systematische Stellung der Verhaltensabstimmung in WpHG und WpÜG . . . . .	263
b. Die Rechtsfolgen der Feststellung einer Verhaltensabstimmung . . . . .	264
aa. Die Regelung zum Angebotsverfahren . . . . .	264
bb. Die Beteiligungstransparenzregelung . . . . .	268
(i) Der Gegenstand der Meldepflicht . . . . .	268
(ii) Die Durchsetzung der Meldepflicht . . . . .	272
cc. Die Pflichtangebotsregelung . . . . .	275
(i) Die Begründung der Pflicht zur Abgabe eines Übernahmeangebots . . . . .	275
(ii) Die Durchsetzung der Angebotspflicht . . . . .	276
(iii) Die Freistellung von der Angebotspflicht . . . . .	282
c. Die fehlende generelle Relevanz des Ordnungswidrigkeitsaspekts der Regelung für die Auslegung . . . . .	284
2. Die Natur der Verhaltensabstimmung . . . . .	287
a. Die Wirkung der Vereinbarung . . . . .	287
b. Die Ergänzung der Vereinbarung mit weiteren Elementen . . . . .	290
3. Der Gegenstand der Verhaltensabstimmung . . . . .	291
a. Der Gegenstand der Verhaltensabstimmung in der Regelung zum Angebotsverfahren . . . . .	291
b. Die Notwendigkeit der getrennten Behandlung von § 22 Abs. 2 WpHG und § 30 Abs. 2 WpÜG . . . . .	294
c. Der Gegenstand der Verhaltensabstimmung in § 22 Abs. 2 WpHG . . . . .	297
aa. Der Verhaltensabstimmungsbegriff . . . . .	297
(i) Abstimmungen zu Geschäften in Aktien der Gesellschaft . . . . .	297
(ii) Abstimmungen zur Einflussnahme auf die Geschäftspolitik . . . . .	302
bb. Das Korrektiv zum Verhaltensabstimmungstatbestand . . . . .	307
(i) Der systematische Rahmen . . . . .	307
(ii) Abstimmungen zu Geschäften in Aktien der Gesellschaft . . . . .	308
(iii) Abstimmungen zur Einflussnahme auf die Geschäftspolitik . . . . .	314
d. Der Gegenstand der Verhaltensabstimmung in § 30 Abs. 2 WpÜG . . . . .	321
aa. Der Verhaltensabstimmungsbegriff: Ausschluss der Abstimmungen zu Geschäften in Aktien der Gesellschaft . . . . .	321



bb.	Das Korrektiv zum Verhaltensabstimmungstatbestand: Ausschluss der nicht-kontrollorientierten Abstimmungen zur Einflussnahme auf die Geschäftspolitik . . . . .	323
(i)	Der formale Einzelfallbegriff bzw. das Dauerhaftigkeitserfordernis . . . . .	324
(1)	Der formale Einzelfallbegriff in der deutschen Diskussion . . . . .	324
(2)	Die Ungeeignetheit der punktuellen Abstimmung als Grundlage des Pflichtangebots . . . . .	326
(3)	Die Sanierungsproblematik im Zusammenhang mit der Verhaltensabstimmung . . . . .	330
(ii)	Der materielle Einzelfallbegriff bzw. das Erheblichkeitserfordernis . . . . .	331
IV.	<i>Die action de concert im französischen Recht</i> . . . . .	338
1.	Die Stellung der action de concert im französischen Kapitalmarktrecht . . . . .	338
a.	Die Rechtsquellen und die systematische Stellung der action de concert . . . . .	338
b.	Die Rechtsfolgen der action de concert . . . . .	339
aa.	Die Regelung zum Angebotsverfahren . . . . .	339
bb.	Die Beteiligungstransparenzregelung . . . . .	341
cc.	Die Pflichtangebotsregelung . . . . .	344
c.	Die Durchsetzungsproblematik . . . . .	347
2.	Die Natur der action de concert . . . . .	350
a.	Die Problematik der Erforderlichkeit des Vertrags . . . . .	350
aa.	Der französische Meinungsstand . . . . .	350
bb.	Stellungnahme . . . . .	356
b.	Die Problematik des Hinreichens des Vertrags . . . . .	357
aa.	Der weitere Aktienerwerb . . . . .	358
bb.	Die Umsetzung des vereinbarten Verhaltens . . . . .	358
cc.	Das gemeinsame Interesse der Parteien . . . . .	359
3.	Der Gegenstand der action de concert . . . . .	360
a.	Der Gegenstand der action de concert in der Regelung zum Angebotsverfahren . . . . .	361
b.	Die gemeinsame Politik als erforderliches Merkmal der action de concert in der Beteiligungstransparenz- und Pflichtangebotsregelung . . . . .	362
aa.	Die Entwicklung der Diskussion zur gemeinsamen Politik . . . . .	362
bb.	Die Rechtsnatur des Zusammenhangs der Abstimmung mit der gemeinsamen Politik . . . . .	363
cc.	Der Inhalt des Zusammenhangs der Abstimmung mit der gemeinsamen Politik . . . . .	365
c.	Der Inhalt der action de concert in der Beteiligungstransparenz- und Pflichtangebotsregelung . . . . .	369
aa.	Die kapitalistischen Aspekte der action de concert . . . . .	369
(i)	Die Aktienkaufverträge und die Variationen dieses Grundtyps . . . . .	369
(ii)	Gleichgerichtete Anlageentscheidungen . . . . .	372
bb.	Die politischen Aspekte der action de concert . . . . .	374
(i)	Der Aufbau der politischen Abstimmung . . . . .	374

(ii) Der Inhalt der politischen action de concert in der französischen Praxis . . . . .	376
(iii) Die erforderliche Intensität des Einflusses auf die Gesellschaft . . . . .	378
<i>V. Die Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären im griechischen Recht . . . . .</i>	382
1. Die systematische Stellung des Verhaltensabstimmungstatbestands . . . . .	382
a. Die Stellung der Verhaltensabstimmung in der Beteiligungstransparenzregelung . . . . .	382
b. Die Stellung der Verhaltensabstimmung im Übernahmerecht . . . . .	384
2. Die Natur der Verhaltensabstimmung . . . . .	388
3. Der Gegenstand der Verhaltensabstimmung . . . . .	391
a. Der Gegenstand der Verhaltensabstimmung in der Regelung zum Angebotsverfahren . . . . .	391
b. Der Gegenstand der Verhaltensabstimmung in der Beteiligungstransparenzregelung . . . . .	391
c. Der Gegenstand der Verhaltensabstimmung in der Pflichtangebotsregelung . . . . .	391
<b>D. Rechtsvergleichende Bemerkungen zur Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären in der Beteiligungstransparenz- und Übernahmeregung . . . . .</b>	393
I. Die systematische Stellung der Verhaltensabstimmung . . . . .	393
II. Die Natur der Verhaltensabstimmung . . . . .	395
1. Die Wirkung der Vereinbarung . . . . .	395
2. Die Ergänzung der Vereinbarung mit weiteren Elementen . . . . .	396
III. Der Gegenstand der Verhaltensabstimmung . . . . .	397
1. Die Begriffsbildung zwischen Beteiligungstransparenz- und Übernahmeregung . . . . .	397
2. Der Gegenstand der Verhaltensabstimmung in der Regelung zum Angebotsverfahren . . . . .	398
3. Der Gegenstand der Verhaltensabstimmung in der Beteiligungstransparenzregelung . . . . .	399
4. Der Gegenstand der Verhaltensabstimmung in der Pflichtangebotsregelung . . . . .	401
<b>E. Zwei Vorschläge zur Behandlung der Verhaltensabstimmung im europäischen Kapitalmarktrecht . . . . .</b>	402
I. Ein Vorschlag zum Inhalt der Meldung in der Beteiligungstransparenzregelung . . . . .	403
1. Keine Pflicht zur Bekanntmachung des Gegenstands der Verhaltensabstimmung . . . . .	403
2. Ein Recht auf Bekanntmachung des Gegenstands der Verhaltensabstimmung . . . . .	405
II. Ein Vorschlag zur Bestimmung des nötigen Gegenstands der kontrollorientierten Verhaltensabstimmung in der Pflichtangebotsregelung . . . . .	410
1. Die einheitliche Rahmensetzung für den Kontrollbegriff: die materielle Beurteilung des Einflusses auf die Geschäftspolitik . . . . .	410
a. Die systematische Stellung des Vorschlags . . . . .	410

b. Die deutsche Diskussion zum Abhängigkeitsbegriff als Argumentationsquelle . . . . .	414
c. Der materielle Inhalt des übernahmerechtlichen Kontrollbegriffs . . . . .	417
aa. Die Tiefe der (gemeinsamen) Einflussnahme auf die Zielgesellschaft . . . . .	417
(i) Der Unterscheidung zwischen geschäftspolitischer Zielsetzung und Planung . . . . .	417
(ii) Die Relevanz der Unterscheidung zwischen Zielsetzung und Planung für den übernahmerechtlichen Kontrollbegriff . . . . .	423
(iii) Die Planung als geeignete Konkretisierungsebene für die Beurteilung des Vorliegens von (gemeinsamer) Kontrolle . . . . .	426
bb. Die Breite der (gemeinsamen) Einflussnahme auf die Zielgesellschaft . . . . .	427
(i) Die herausgehobene Stellung der Finanz- und Investitionspolitik . . . . .	427
(ii) Die sektorale Einflussnahme außerhalb des Finanzierungsbereichs . . . . .	429
2. Die mitgliedstaatsrechtlichen Varianten des Kontrollbegriffs: der Zusammenhang mit der Hauptversammlungskompetenz . . . . .	431
a. Die Bestimmung des nötigen Grads an Einflussnahme als Ergebnis einer systematischen Auslegung im jeweiligen nationalen Gesellschaftsrecht . . . . .	431
aa. Die weitgehende, aber nicht allumfassende Einflussnahme als Krux der Problematik . . . . .	431
bb. Die Hauptversammlungszuständigkeit als Ausgangspunkt der systematischen Auslegung . . . . .	432
cc. Die fehlende Relevanz der nicht-kontrollorientierten Tätigkeit der Aktionäre . . . . .	439
b. Die Hauptversammlungszuständigkeit in den untersuchten europäischen Rechtsordnungen . . . . .	441
aa. Die Hauptversammlungszuständigkeit im englischen Recht . . . . .	441
bb. Die Hauptversammlungszuständigkeit im deutschen Recht . . . . .	445
cc. Die Hauptversammlungszuständigkeit im französischen Recht . . . . .	448
dd. Die Hauptversammlungszuständigkeit im griechischen Recht . . . . .	450
c. Die Reichweite der kontrollorientierten Verhaltensabstimmung . . . . .	453
aa. Die (kontrollorientierte) Verhaltensabstimmung als konkretisierungsbedürftiger Rechtsbegriff: das Zusammenspiel zwischen Rechtssicherheit und Sachnähe der Regelung . . . . .	453
bb. Die kontrollorientierte Verhaltensabstimmung in den untersuchten europäischen Rechtsordnungen . . . . .	458
<b>§ 5 Die Beweisproblematik bei der Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären . . . . .</b>	<b>461</b>
<b>A. Die Beweisproblematik im US-amerikanischen Recht . . . . .</b>	<b>461</b>
<i>I. Die Beweislastverteilung . . . . .</i>	<i>461</i>
<i>II. Das Beweismaß . . . . .</i>	<i>462</i>
<i>III. Die Beweiswürdigung . . . . .</i>	<i>463</i>

1. Eigene Erklärungen der Parteien . . . . .	463
2. Der Indizienbeweis . . . . .	464
a. Der systematische Rahmen . . . . .	464
b. Die Anwendung des Indizienbeweises in der Rechtsprechung zum Acting in Concert . . . . .	465
aa. Indizien für das Bestehen einer Abstimmung . . . . .	466
bb. Indizien bezüglich des Gegenstands der Abstimmung . . . . .	468
<b>B. Die Beweisproblematik im englischen Recht . . . . .</b>	<b>469</b>
I. Die Beweislastverteilung . . . . .	470
II. Das Beweismaß . . . . .	471
III. Der Indizienbeweis . . . . .	473
1. Der Indizienbeweis unter Geltung der balance of probabilities . . . . .	473
2. Der Indizienbeweis beim Acting in Concert . . . . .	473
<b>C. Die Beweisproblematik im deutschen Recht . . . . .</b>	<b>475</b>
I. Die Beweislastverteilung . . . . .	475
1. Die zivilprozessrechtliche Problematik . . . . .	475
2. Die verwaltungsrechtliche Problematik . . . . .	480
II. Das Beweismaß . . . . .	484
1. Die zivilprozessrechtliche Problematik . . . . .	484
a. Die Theorien zur Bestimmung des Beweismaßes . . . . .	484
b. Stellungnahme und Verbindung mit der Problematik der Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären . . . . .	486
aa. Die Wahrscheinlichkeitsüberzeugung als konstruktive Kombination subjektiver und objektiver Elemente . . . . .	486
bb. Widerlegung typischer Einwände gegen die Wahrscheinlichkeitsüberzeugung . . . . .	488
cc. Der erforderliche Wahrscheinlichkeitsgrad . . . . .	490
2. Die verwaltungsrechtliche Problematik . . . . .	492
III. Die Beweiswürdigung . . . . .	494
1. Der Indizienbeweis . . . . .	494
2. Der Anscheinsbeweis . . . . .	496
<b>D. Die Beweisproblematik im französischen Recht . . . . .</b>	<b>498</b>
I. Die Beweislastverteilung . . . . .	498
1. Die zivilprozessrechtliche Problematik . . . . .	498
2. Die verwaltungsrechtliche Problematik . . . . .	499
II. Das Beweismaß . . . . .	500
1. Die (fehlende) Relevanz der intime conviction für die Diskussion zum Beweismaß . . . . .	500
2. Das eigentliche französische Beweismaß . . . . .	501
III. Die Beweiswürdigung . . . . .	502
1. Der Indizienbeweis . . . . .	502
a. Die prinzipielle Verwendbarkeit des Indizienbeweises . . . . .	502
b. Die Grenzen des Indizienbeweises . . . . .	504
2. Ein besonderer Aspekt der Tatsachenermittlung der AMF: die Bedeutung der eigenen Erklärungen der Parteien . . . . .	506

---

<b>E. Die Beweisproblematik im griechischen Recht</b> .....	508
<i>I. Die Beweislastverteilung</i> .....	508
1. Die zivilprozessrechtliche Problematik .....	508
2. Die verwaltungsrechtliche Problematik .....	508
<i>II. Das Beweismaß</i> .....	509
<i>III. Die Beweiswürdigung</i> .....	511
<b>F. Rechtsvergleichende Bemerkungen zur Beweisproblematik bei der     Verhaltensabstimmung zwischen Aktionären</b> .....	512
<b>§ 6 Zusammenfassung der Ergebnisse</b> .....	515
<b>Abkürzungen</b> .....	521
<b>Literatur</b> .....	527
<b>Sachregister</b> .....	579