

Inhaltsübersicht

Kapitel 1	Der Freiverkehr – Problemstellung und Grundlagen	15
A	Einleitung	15
B	Gang der Untersuchung	16
C	Notwendigkeit eines Börsensegments für den Mittelstand – Theoretischer Hintergrund	17
D	Darstellung des Börsensegmentes Freiverkehr	20
E	Rechtliche Einordnung	26
F	Neuere Entwicklung des Börsensegments Freiverkehr	27
G	Europarechtliche Anforderungen	31
H	Notwendigkeit von Anlegerschutz	36
I	Ziele des Anlegerschutzes	41
J	Instrumentarien	44
K	Anlegerschutz durch Freiverkehrsrichtlinien	45
L	Überwachung des Anlegerschutzes	55
Kapitel 2	Überprüfung des Anlegerschutzes im Freiverkehr	58
A	Einleitung	58
B	Prospektpflicht für Wertpapiere im Freiverkehr	58
C	Prospektinhalt	78
D	Prospekthaftung für Aktien im Freiverkehr	80
E	Insiderhandelsverbot, §§ 12, 14 WpHG	127
F	Ad-hoc-Publizität bei Unternehmen im Freiverkehr, § 15 WpHG	157
G	Blick ins Ausland - Der Alternative Investment Market	191
Kapitel 3	Abhilfe gegen die identifizierten Anlegerschutzlücken	197
A	Einbeziehung des Freiverkehrs in die organisierten Märkte	197
B	Gesetzliche Regelung besser als Regelung in den Freiverkehrsrichtlinien	200
C	Ergebnis	202
D	Handlungsempfehlungen	202
Literaturverzeichnis		205
Rechtsquellenverzeichnis		216
Stichwortverzeichnis		218

Inhaltsverzeichnis

Kapitel 1	Der Freiverkehr – Problemstellung und Grundlagen	15
A	Einleitung	15
B	Gang der Untersuchung	16
C	Notwendigkeit eines Börsensegments für den Mittelstand – Theoretischer Hintergrund	17
D	Darstellung des Börsensegmentes Freiverkehr	20
	I. Einbeziehung von Aktien in den Freiverkehr	22
	II. Die einzelnen Freiverkehrsstandorte	23
	1. Frankfurter Freiverkehr	24
	2. Münchner Freiverkehr	24
	3. Düsseldorfer Freiverkehr	25
	4. Stuttgarter Freiverkehr	25
	5. Berlin-Bremer Freiverkehr	25
E	Rechtliche Einordnung	26
F	Neuere Entwicklung des Börsensegments Freiverkehr	27
	I. Frankfurter Freiverkehr	29
	II. Düsseldorfer Freiverkehr	30
	III. Münchner Freiverkehr	31
G	Europarechtliche Anforderungen	31
	I. Auswirkungen der MiFiD	31
	II. Auswirkungen der Transparenzrichtlinie	34
	III. Ergebnis	35
H	Notwendigkeit von Anlegerschutz	36
I	Ziele des Anlegerschutzes	41
	I. Funktionsschutz	41
	II. Individualschutz	43
J	Instrumentarien	44
K	Anlegerschutz durch Freiverkehrsrichtlinien	45
	I. Anlegerschutzbestimmungen in den Freiverkehrsrichtlinien	45
	II. Rechtsnatur der Freiverkehrsrichtlinien	45
	1. Die Rechtsprechung	46
	2. Das Schrifttum	48
	a) Öffentliches Recht	51
	b) Privatrecht	52
L	Überwachung des Anlegerschutzes	55
Kapitel 2	Überprüfung des Anlegerschutzes im Freiverkehr	58

A	Einleitung	58
B	Prospektpflicht für Wertpapiere im Freiverkehr	58
	I. Regelungsziel	58
	II. Prospektpflicht nach dem Gesetz	60
	1. Prospektpflicht bei Zulassung zu einem organisierten Markt	61
	2. Prospektpflicht bei öffentlichem Angebot	63
	a) Vorliegen eines Angebots	63
	b) Ausreichende Informationen	65
	c) Öffentlichkeit	66
	3. Öffentliches Angebot im Rahmen einer Emission der Wertpapiere	67
	4. Prospektpflicht allein durch die Notierungsaufnahme im Freiverkehr	69
	5. Zwischenergebnis	71
	III. Prospektpflicht nach den Freiverkehrsrichtlinien	72
	1. Frankfurter Freiverkehr	72
	2. Düsseldorfer Freiverkehr	73
	3. Berliner Freiverkehr	74
	4. Münchner Freiverkehr	75
	5. Stuttgarter Freiverkehr	75
	IV. Öffentliches Angebot bei Veröffentlichung eines Unternehmenskurzporträts	75
	V. Zwischenergebnis	77
C	Prospektinhalt	78
	I. Gesetzliche Prospektpflicht	78
	II. Prospektvorgaben durch Handelsrichtlinien	79
D	Prospekthaftung für Aktien im Freiverkehr	80
	I. Spezialgesetzliche Prospekthaftung	81
	1. Tatbestand	81
	2. Unanwendbarkeit der spezialgesetzlichen Prospekthaftung auf Aktien im Freiverkehr	84
	II. Allgemein zivilrechtliche Prospekthaftung	86
	1. Prospektbegriff	88
	a) Weiter Anwendungsbereich	89
	b) Enger Anwendungsbereich	90
	c) Stellungnahme	91
	d) Erfordernis der Schriftlichkeit	93
	2. Prospektmangel	93
	3. Prospektverantwortliche	95
	4. Haftungstatbestand	97
	III. Prospekthaftung bei Prospektpflicht durch Freiverkehrsrichtlinien	98
	1. Bloße Entscheidungsgrundlage für Freiverkehrsträger	99
	2. Informationsquelle für potenzielle Anleger	99
	3. Analyse der Freiverkehrsrichtlinien	100

a)	Freiverkehr Stuttgart	100
b)	Freiverkehr Berlin-Bremen	100
c)	Freiverkehr Düsseldorf	100
d)	Freiverkehr München	101
e)	Freiverkehr Frankfurt	101
4.	Stellungnahme	101
IV.	Prospekthaftung bei ausländischem Prospekt	103
1.	Einleitung	103
2.	Anwendbares Recht	105
a)	Vertragliche Qualifikation	106
b)	Vertrauenshaftung	108
c)	Deliktische Qualifikation	109
d)	Kapitalmarktrechtliche Sonderanknüpfung - Marktort	110
e)	Kapitalmarktrechtliche Sonderanknüpfung – Sonstige Anknüpfungsmerkmale	113
f)	Stellungnahme	113
3.	Anwendung des deutschen Sachrechts	118
a)	Explizite Ansprache deutscher Anleger	119
b)	Beschränkungen der Prospektwirkungen auf den Veröffentlichungsort	119
c)	Keine Beschränkung der Prospektwirkungen auf den Veröffentlichungsort	121
d)	Zwischenergebnis	122
e)	Ergebniskorrektur	122
f)	Bestehen einer Anlegerschutzlücke	125
4.	Zusammenfassung	127
E	Insiderhandelsverbot, §§ 12, 14 WpHG	127
I.	Einleitung	127
II.	Inhalt des Verbots von Insidergeschäften	128
1.	Hintergrund	128
2.	Regelungsziel	130
3.	Tatbestand	131
III.	Anwendbarkeit auf den Freiverkehr	133
1.	Grundsatz	133
2.	Anwendbarkeit des Insiderhandelsverbots bei ausländischen Emittenten	135
a)	Exterritoriale Anwendung des Insiderhandelsverbots	136
b)	Exterritoriale Anwendung der Insiderstrafbarkeit	139
c)	Zwischenergebnis	142
3.	Europarechtswidrigkeit der Einbeziehung des Freiverkehrs	142
a)	Grundsatz	143
b)	Harmonisierungsgrad der Marktmissbrauchsrichtlinie	144
c)	Zwischenergebnis	150
d)	Einbeziehung des Freiverkehrs als strengere Regelung?	150

e) Zwischenergebnis	152
4. Abhilfe nur durch Änderung des § 12 WpHG	152
IV. Überwachung und Sanktionierung des Insiderhandelsverbots	153
1. Regelung	153
2. Durchführung	155
V. Ergebnis	156
F Ad-hoc-Publizität bei Unternehmen im Freiverkehr, § 15 WpHG	157
I. Einleitung	157
II. Inhalt der Pflicht zur Ad-hoc-Publizität	157
1. Hintergrund	157
2. Regelungsziel	158
3. Tatbestand	159
4. Überwachung und Sanktionierung der Ad-hoc-Publizitätspflicht	163
a) Regelung	163
b) Umsetzung	166
III. Anwendbarkeit auf Aktien im Freiverkehr	167
1. Finanzinstrument	167
2. Organisierter Markt	167
3. Zulassung	168
4. Analoge Anwendung	168
5. Zwischenergebnis	168
6. Allgemeine kapitalmarktrechtliche Ad-hoc-Publizitätspflicht	171
7. Stellungnahme	172
IV. Ad-hoc Pflicht nach Freiverkehrsrichtlinien	176
1. Frankfurter Freiverkehrsrichtlinien	176
a) Open Market	176
b) Entry Standard	177
2. Düsseldorfer Freiverkehrsrichtlinien	179
a) Ordnung für den Freiverkehr	179
b) Düsseldorfer Anlegerschutz-Richtlinie	180
3. Berliner Freiverkehrsrichtlinien	182
a) Normaler Freiverkehr	182
b) KMU-Markt	182
4. Münchner Freiverkehrsrichtlinien	183
a) Normaler Freiverkehr	183
b) M:access	183
5. Stuttgarter Freiverkehrsrichtlinien	184
V. Stellungnahme	184
1. Bewertung der Freiverkehrsrichtlinien	184
2. Bestehen einer Anlegerschutzlücke	185
3. Mögliche Abhilfe	186
a) Regelung	186
b) Überwachung und Sanktionierung	188
c) Sanktionierung durch Ausnutzen des „Shame-Effektes“	189

	d) Organisation der Ad-hoc-Publizität	190
G	Blick ins Ausland - Der Alternative Investment Market	191
	I. Überblick	192
	II. Prospekthaftung	193
	III. Insiderhandelsverbot	195
	IV. Ad-hoc-Publizität	195
	V. Vergleich mit dem Freiverkehr	196
Kapitel 3	Abhilfe gegen die identifizierten Anlegerschutzlücken	197
A	Einbeziehung des Freiverkehrs in die organisierten Märkte	197
	I. Vorteile der Einbeziehung in den Kreis organisierter Märkte	197
	II. Voraussetzungen nach Art. 1 Nr. 13 Wertpapierdienstleistungsrichtlinie	198
	III. Zwischenergebnis	200
B	Gesetzliche Regelung besser als Regelung in den Freiverkehrsrichtlinien	200
C	Ergebnis	202
D	Handlungsempfehlungen	202
	Literaturverzeichnis	205
	Rechtsquellenverzeichnis	216
	Stichwortverzeichnis	218