

# Inhaltsübersicht

Vorwort .....	V
Verzeichnis der Bearbeiter .....	VII
Allgemeines Literaturverzeichnis .....	XVII
<b>1. Teil. Organisationspflichten: Unternehmensorganisation für die ordnungsmäßige Kapitalmarktinformation .....</b>	1
§ 1. Insiderrecht .....	1
§ 2. Interne Informationsbeschaffung .....	117
<b>2. Teil. Informationspflichten .....</b>	143
1. Kapitel. Emittenten-/Anbieterpublizität am Primärmarkt .....	143
§ 3. Prospektpflicht für Wertpapiere .....	143
§ 4. Gestaltung des Prospектs für Wertpapiere .....	159
§ 5. Billigungs- und Veröffentlichungsverfahren des Prospектs für Wertpapiere .....	192
§ 6. Freiwillige Publizität bei Primärmarkttransaktionen (Investor Relations) .....	201
§ 7. Prospekt für Investmentvermögen und wesentliche Anlegerinformationen .....	219
§ 8. Prospekt für Vermögensanlagen und Vermögensanlagen-Informationssblatt .....	254
2. Kapitel. Laufende Emittentenpublizität am Sekundärmarkt .....	298
§ 9. Regelpublizität .....	298
§ 10. Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen (Art. 17 MAR) .....	337
§ 11. Wertpapierinhaberorientierte Publizität .....	379
§ 12. Entsprechenserklärung nach § 161 AktG .....	394
§ 13. Freiwillige Publizität bei Sekundärmarkttransaktionen .....	449
3. Kapitel. Publizität bei öffentlichen Angeboten .....	459
§ 14. Veröffentlichung der Entscheidung des Bieters zur Abgabe eines öffentlichen Angebots .....	459
§ 15. Angebotsunterlage .....	474
§ 16. Genehmigung und Veröffentlichung der Angebotsbedingungen sowie -ergebnisse .....	494
§ 17. Stellungnahme der Zielgesellschaft .....	504
§ 18. Veröffentlichung von Abwehrmitteln in der Jahresberichterstattung .....	524
4. Kapitel. Publizität von Beteiligungen .....	533
§ 19. Bedeutende Beteiligungen .....	533
§ 20. Publizität bei Aktienrückkaufprogrammen .....	585
§ 21. Publizität bei Stabilisierung .....	606
§ 22. Directors' Dealings .....	630
5. Kapitel Publizität sonstiger Beteiligter am Kapitalmarkt .....	668
§ 23. Grundlagen der Finanzanalyse (Empfehlung oder Vorschlag einer Anlagestrategie, Anlageempfehlungen und Analyse iSd Art. 36 Abs. 1 DelVO 2017/565) .....	668
§ 24. Grundlagen des Ratings .....	735

<b>3. Teil. Durchsetzung ordnungsgemäßer Kapitalmarktinformation</b> .....	775
1. Kapitel. Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Flankierungen .....	775
§ 25. Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Sanktionierung fehlerhafter Informationsversorgung .....	775
§ 26. Das Verbot der Marktmanipulation .....	813
2. Kapitel. Rechtsverlust .....	833
§ 27 Rechtsverlust .....	833
<b>4. Teil. Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation</b> .....	873
§ 28. Prospekthaftung .....	873
§ 29. Haftung für fehlerhafte Sekundärmarktpublizität .....	908
§ 30. Bieterhaftung für fehlerhafte Angebotsunterlage .....	1006
§ 31. Haftung für sonstige fehlerhafte Informationsversorgung .....	1018
§ 32. Der Kapitalmarktinformationshaftungsprozess .....	1046
<b>Sachregister</b> .....	1155

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Verzeichnis der Bearbeiter .....	VII
Allgemeines Literaturverzeichnis .....	XVII
<b>1. Teil. Organisationspflichten: Unternehmensorganisation für die ordnungsmäßige Kapitalmarktinformation .....</b>	1
§ 1. Insiderrecht .....	1
A. Grundlagen .....	7
B. Anwendungsbereich der Insiderverbote .....	12
C. Insiderverbote .....	54
D. Insider .....	95
E. Insiderorganisation .....	100
§ 2. Interne Informationsbeschaffung .....	117
A. Einführung: Das tatsächliche Problem der internen Informationsbeschaffung und die Aufgabe des Rechts .....	119
B. Rechtliche Mittel zur Durchsetzung einer ordnungsgemäßen internen Informationsbeschaffung .....	122
C. Rechtliche Grenzen der Informationsbeschaffung .....	127
D. Pflichten zur Organisation der internen Informationsbeschaffung .....	128
E. Interne Informationsbeschaffung als Aufgabe der Geschäftsleitung .....	138
F. Gegenstand einer ordnungsgemäßen Informationsorganisation .....	140
G. Zusammenfassung .....	142
<b>2. Teil. Informationspflichten .....</b>	143
1. Kapitel. Emittenten-/Anbieterpublizität am Primärmarkt .....	143
§ 3. Prospektflicht für Wertpapiere .....	143
A. Überblick .....	144
B. Anwendungsbereich der Prospektverordnung .....	148
C. Öffentliches Angebot .....	150
D. Zulassung an einem organisierten Markt .....	152
E. Ausnahmen von der Prospektflicht .....	153
§ 4. Gestaltung des Prospekts für Wertpapiere .....	159
A. Prospektformat .....	160
B. Prospektinhalt .....	164
C. Prospektinhalt im Einzelnen .....	171
D. Annex: Internationaler Prospekt .....	191
§ 5. Billigungs- und Veröffentlichungsverfahren des Prospekts für Wertpapiere .....	192
A. Billigungsverfahren .....	192
B. Grenzüberschreitende Emissionen; Europäischer Pass .....	199
C. Annex: Börsenzulassung und -einführung .....	201
§ 6. Freiwillige Publizität bei Primärmarkttransaktionen (Investor Relations) .....	201
A. Vermarktung und Finanzkommunikation .....	202
B. Rechtliche Vorgaben .....	203
C. Einzelne Vermarktungsmaßnahmen .....	207
D. Research der Konsortialbanken .....	213
E. Insiderrecht .....	216

§ 7. Prospekt für Investmentvermögen und wesentliche Anlegerinformationen .....	219
A. Grundlagen .....	220
B. Inhalt des Prospekts für Investmentvermögen .....	225
C. Inhalt des Informationsdokuments für professionelle bzw. semiprofessionelle Anleger bei Spezial-AIF .....	243
D. Inhalt der wesentlichen Anlegerinformationen, Basisinformationsblatt .....	244
E. Anzeigepflicht und Prüfungsverfahren, Anlegerinformation .....	251
F. Aktualisierungspflichten .....	253
§ 8. Prospekt für Vermögensanlagen und Vermögensanlagen-Informationsblatt .....	254
A. Grundlagen .....	256
B. Inhalt des Prospekts für Vermögensanlagen .....	266
C. Inhalt des Vermögensanlagen-Informationsblatts .....	286
D. Billigungs- bzw. Gestattungs-, Hinterlegungs- und Veröffentlichungsverfahren, Anlegerinformation .....	291
E. Nachtrags- und Aktualisierungspflichten .....	294
2. Kapitel. Laufende Emittentenpublizität am Sekundärmarkt .....	298
§ 9. Regelpublizität .....	298
A. Einleitung .....	300
B. Regelmäßige Finanzberichterstattung .....	300
C. Veröffentlichungsmodalitäten .....	318
D. Ordnungswidrigkeiten- und Strafvorschriften .....	324
E. Enforcement .....	329
F. Verordnungsermächtigungen .....	336
§ 10. Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen (Art. 17 MAR) .....	337
A. Einführung, Rechtsgrundlagen .....	339
B. Übersicht über die gesetzliche Regelung .....	342
C. Veröffentlichung von Insiderinformationen mit unmittelbarem Emittentenbezug (Art. 17 Abs. 1 UAbs. 1 MAR) .....	342
D. Einzelfälle .....	346
E. Veröffentlichungspflicht auf Grund befugter Weitergabe (Art. 17 Abs. 8 MAR) .....	353
F. Aufschub der Offenlegung wegen berechtigter Interessen (Art. 17 Abs. 4 MAR) .....	356
G. Aufschub der Veröffentlichung wegen Gefährdung der Finanzstabilität (Art. 17 Abs. 5 MAR) .....	371
H. Aktualisierung und Berichtigung von Ad-hoc-Mitteilungen .....	373
I. Anforderungen an die Veröffentlichung .....	374
§ 11. Wertpapierinhaberorientierte Publizität .....	379
A. Einleitung .....	380
B. Die gesetzlichen Pflichten im Einzelnen .....	381
§ 12. Entsprechenserklärung nach § 161 AktG .....	394
A. Einleitung .....	399
B. Allgemeines .....	400
C. Beschlussfassung von Vorstand und Aufsichtsrat .....	407
D. Verankerung des Inhalts der Entsprechenserklärung in der Gesellschaft .....	414
E. Arten der Entsprechenserklärung .....	418
F. Erklärungsinhalt .....	421
G. Zeitpunkt der Erklärung .....	428
H. Unterjährige Aktualisierung der Erklärung .....	429

I. Publizität und Form der Erklärung .....	431
J. Sanktionierung inhaltlich unzutreffender Erklärungen .....	435
§ 13. Freiwillige Publizität bei Sekundärmarkttransaktionen .....	449
A. Vermarktung und Finanzkommunikation .....	449
B. Information der Aktionäre über Kapitalerhöhungen .....	450
C. Prognosen .....	451
D. Market Sounding .....	454
E. Haftung für fehlerhafte freiwillige Kapitalmarktinformationen .....	456
3. Kapitel. Publizität bei öffentlichen Angeboten .....	459
§ 14. Veröffentlichung der Entscheidung des Bieters zur Abgabe eines öffentlichen Angebots .....	459
A. Pflicht zur Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren (§ 10 Abs. 1 WpÜG) .....	460
B. Informationspflichten des Bieters gegenüber Börsen und BaFin (§ 10 Abs. 2 WpÜG) .....	465
C. Veröffentlichungsverfahren (§ 10 Abs. 3 WpÜG) .....	466
D. Nachweis der Veröffentlichung (§ 10 Abs. 4 WpÜG) .....	468
E. Unterrichtungspflichten des Bieters gegenüber Zielgesellschaft und Arbeitnehmern (§ 10 Abs. 5 WpÜG) .....	468
F. Verhältnis zur Ad-hoc-Publizität des Art. 17 MAR (§ 10 Abs. 6 WpÜG) .....	469
G. Rechtsfolgen von Pflichtverletzungen .....	472
H. Pflichtangebote (§ 35 WpÜG) .....	472
I. Sonstige Pflichten nach dem WpHG und der MAR .....	474
§ 15. Angebotsunterlage .....	474
A. Allgemeines .....	475
B. Inhalt der Angebotsunterlage .....	478
§ 16. Genehmigung und Veröffentlichung der Angebotsbedingungen sowie -ergebnisse .....	494
A. Übersendung, Prüfung und Billigung der Angebotsunterlage (§ 14 WpÜG) .....	495
B. Veröffentlichungsverfahren .....	498
C. Veröffentlichungspflichten bei Änderungen des Angebots (§ 21 WpÜG) .....	499
D. Veröffentlichungspflichten des Bieters nach Abgabe des Angebots .....	500
E. Pflichtangebote (§ 35 WpÜG) .....	502
§ 17. Stellungnahme der Zielgesellschaft .....	504
A. Allgemeines .....	505
B. Pflicht des Vorstands und des Aufsichtsrats zur Stellungnahme (§ 27 Abs. 1 WpÜG) .....	506
C. Die Angaben im Einzelnen .....	507
D. Recht der Arbeitnehmer zur Stellungnahme (§ 27 Abs. 2 WpÜG) .....	519
E. Veröffentlichungspflicht (§ 27 Abs. 3 WpÜG) .....	520
F. Haftung für fehlerhafte Stellungnahmen .....	521
§ 18. Veröffentlichung von Abwehrmitteln in der Jahresberichterstattung .....	524
A. Allgemeines .....	524
B. Regelungsgehalt von § 289a und § 315a HGB .....	526
C. Sanktionen bei Zuwiderhandlung .....	532
D. Erläuterungspflichten .....	532
4. Kapitel. Publizität von Beteiligungen .....	533
§ 19 Bedeutende Beteiligungen .....	533
A. Einleitung .....	535
B. Gesellschaftsrechtliche Offenlegungspflichten .....	536

C. Kapitalmarktrechtliche Offenlegungspflichten .....	542
D. Fusionskontrollrechtliche Anmeldepflichten .....	579
E. Weitere Anzeige- und Genehmigungspflichten .....	584
<b>§ 20. Publizität bei Aktienrückkaufprogrammen .....</b>	<b>585</b>
A. Einführung .....	586
B. Aktien- und Bilanzrecht .....	587
C. Kapitalmarktrecht .....	590
D. Sonderfragen .....	604
<b>§ 21. Publizität bei Stabilisierung .....</b>	<b>606</b>
A. Einführung .....	607
B. Begriff der Kursstabilisierung .....	608
C. Transparenzanforderungen an den Safe Harbour .....	616
D. Zusätzliche Publizität von Stabilisierung, Mehrzuteilung und Ausübung der Greenshoe-Option .....	624
E. Publizität verwandter Handelsaktivitäten .....	626
<b>§ 22. Directors' Dealings .....</b>	<b>630</b>
A. Einleitung .....	631
B. Meldepflichten .....	636
C. Veröffentlichungspflicht .....	657
D. Belehrungs- und Dokumentationspflichten .....	659
E. Handelsverbot während geschlossener Zeiträume .....	661
F. Rechtsfolgen bei Pflichtverstößen .....	665
G. Verhältnis zu anderen Vorschriften .....	666
<b>5. Kapitel. Publizität sonstiger Beteiligter am Kapitalmarkt .....</b>	<b>668</b>
<b>§ 23. Grundlagen der Finanzanalyse (Empfehlung oder Vorschlag einer Anlagestrategie, Anlageempfehlungen und Analyse iSd Art. 36 Abs. 1 DelVO 2017/565) .....</b>	<b>668</b>
A. Funktion und Rolle der Finanzanalysten im Kapitalmarkt .....	671
B. Historie und Rechtsgrundlagen .....	672
C. Einstufung von Empfehlung oder Vorschlag einer Anlagestrategie und Anlageempfehlungen (Art. 3 Abs. 1 Nr. 34 und Nr. 35 MAR) als Wertpapierebendienstleistung .....	677
D. Grundbegriffe und Systematik der Regulierung der Finanzanalyse .....	678
E. Anwendungsbereich der Regulierung der Finanzanalyse .....	683
F. Darstellungspflicht (Art. 20 Abs. 1 MAR) .....	706
G. Offenlegungspflicht (Art. 20 Abs. 1 MAR) .....	711
H. Pflichten bei der Verbreitung von Finanzanalysen (Art. 20 Abs. 1 MAR) .....	717
I. Organisationspflichten (Art. 36, 37 DelVO 2017/565, § 85 WphG) .....	722
J. Finanzanalyse und Journalismus .....	730
K. Statistik oder Prognosen öffentlicher Stellen (Art. 20 Abs. 2 MAR) .....	732
L. Anzeigepflicht des § 86 WphG .....	733
M. Rechtsfolgen .....	735
<b>§ 24. Grundlagen des Ratings .....</b>	<b>735</b>
A. Einführung und Grundlagen .....	737
B. Historie der Regulierung des Ratings .....	753
C. Konzept und Anwendungsbereich der Rating-VO .....	757
D. Pflichten von Ratingagenturen .....	760
E. Pflichten von Ratinganalysten und sonstigen direkt an Ratingtätigkeiten beteiligten Personen .....	771
F. Pflichten von Emittenten .....	772
G. Aufsicht .....	772

<b>3. Teil. Durchsetzung ordnungsgemäßer Kapitalmarktinformation</b>	<b>775</b>
1. Kapitel. Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Flankierungen	775
§ 25. Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Sanktionierung fehlerhafter Informationsversorgung	775
A. Einleitung	777
B. Allgemeine Fragen, zentrale Verfahrensvorschriften	778
C. Kapitalmarktrechtliche Strafvorschriften	785
D. Kapitalmarktrechtliche Bußgeldvorschriften	793
E. Wertpapierhandelsrechtliche Besonderheiten	811
§ 26. Das Verbot der Marktmanipulation	813
A. Einführung	814
B. Die Verbotstatbestände des Marktmanipulationsverbots	815
C. Verbotsausnahmen	826
D. Sanktionen und Haftung	827
2. Kapitel. Rechtsverlust	833
§ 27 Rechtsverlust	833
A. Einleitung	835
B. § 20 Abs. 7 AktG	835
C. § 44 WpHG	840
D. § 59 WpÜG	865
E. Ausblick	870
<b>4. Teil. Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation</b>	<b>873</b>
§ 28. Prospekthaftung	873
A. Grundlagen	875
B. Haftung für fehlerhaften Börsenzulassungsprospekt (§ 9 WpPG)	881
C. Haftung für fehlerhaften oder fehlenden Wertpapier- oder Verkaufsprospekt (§§ 10, 14 WpPG, §§ 20 ff. VermAnlG)	901
D. Haftung für fehlerhaften oder fehlenden Verkaufsprospekt für Investmentvermögensanteile (§ 306 KAGB)	904
E. Haftung für fehlerhafte oder fehlende wesentliche Anlegerinformationen (§§ 11, 13, 15 WpPG, § 22 VermAnlG, § 306 Abs. 2 KAGB, Art. 11 PRIIP-VO)	906
F. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung	907
§ 29. Haftung für fehlerhafte Sekundärmarktpublizität	908
A. Grundlagen	915
B. Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen	927
C. Haftung für fehlerhafte Finanzberichte	969
D. Haftung für fehlerhafte Entsprechenserklärungen	985
E. Haftung für fehlerhafte „wertpapierinhaberorientierte“ Publizität	1000
F. Haftung für freiwillige Publizität	1005
§ 30. Bieterhaftung für fehlerhafte Angebotsunterlage	1006
A. Überblick	1007
B. Anspruchsvoraussetzungen	1007
C. Rechtsfolgen	1015
D. Weitere gesetzliche Bestimmungen	1016
E. Verhältnis zum aktienrechtlichen Kapitalerhaltungsgrundsatz	1017
§ 31. Haftung für sonstige fehlerhafte Informationsversorgung	1018
A. Einführung	1020
B. Haftung für fehlerhafte Finanzanalysen (Empfehlung oder Vorschlag einer Anlagestrategie, Anlageempfehlungen und Analyse iSd Art. 36 Abs. 1 DelVO 2017/565)	1024

C. Haftung für fehlerhafte Ratings .....	1033
D. Haftung für Eigengeschäfte von Führungskräften (Directors' Dealings) .....	1041
E. Haftung für Marktmanipulation .....	1043
<b>§ 32. Der Kapitalmarktinformationshaftungsprozess .....</b>	<b>1046</b>
A. Einführung .....	1050
B. Instrumente der Anspruchsdurchsetzung im deutschen Recht .....	1057
C. Zuständigkeit für den Kapitalmarktinformationshaftungsprozess .....	1070
D. Prozessuale Besonderheiten des Kapitalmarktinformationshaftungsprozesses .....	1077
E. Fortführung der Einzelrechtsstreite nach Musterentscheid .....	1150
<b>Sachregister .....</b>	<b>1155</b>