

## Inhaltsübersicht

Vorwort .....	V
Verzeichnis der Bearbeiter .....	IX
Literaturverzeichnis .....	XIX
<b>1. Teil. Organisationspflichten</b> .....	1
§ 1. Insiderrecht .....	1
§ 2. Interne Informationsbeschaffung- und organisation .....	125
<b>2. Teil. Informationspflichten</b> .....	169
1. Kapitel. Emittenten-/Anbieterpublizität am Primärmarkt .....	169
§ 3. Prospektpflicht für Wertpapiere .....	169
§ 4. Gestaltung des Prospekts für Wertpapiere .....	186
§ 5. Billigungs- und Veröffentlichungsverfahren des Prospekts für Wertpapiere .....	221
§ 6. Freiwillige Publizität bei Primärmarkttransaktionen (Investor Relations) .....	231
§ 7. Prospekt für Investmentvermögen und Basisinformationsblatt bzw. wesentliche Anlegerinformationen (wAI) .....	249
§ 8. Prospekt für Vermögensanlagen und Vermögensanlagen- Informationsblatt .....	281
2. Kapitel. Laufende Emittentenpublizität am Sekundärmarkt .....	328
§ 9. Regelpublizität .....	328
§ 10. Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen (Art. 17 MAR) .....	351
§ 11. Wertpapierinhaberorientierte Publizität .....	394
§ 12. Entsprechenserklärung nach § 161 AktG .....	410
§ 13. Freiwillige Publizität bei Sekundärmarkttransaktionen .....	466
3. Kapitel. Publizität bei öffentlichen Angeboten .....	475
§ 14. Veröffentlichung der Entscheidung des Bieters zur Abgabe eines öffentlichen Angebots .....	475
§ 15. Angebotsunterlage .....	492
§ 16. Genehmigung und Veröffentlichung der Angebotsbedingungen sowie -ergebnisse .....	512
§ 17. Stellungnahme der Zielgesellschaft .....	523
§ 18. Veröffentlichung von Abwehrmitteln in der Jahresberichterstattung .	544
4. Kapitel. Publizität von Beteiligungen .....	553
§ 19. Bedeutende Beteiligungen .....	553
§ 20. Publizität bei Aktienrückkaufprogrammen .....	609
§ 21. Publizität bei Stabilisierung .....	632
§ 22. Managers' Transactions .....	657
5. Kapitel. Publizität sonstiger Beteiligter am Kapitalmarkt .....	693
§ 23. Grundlagen der Finanzanalyse (Empfehlung oder Vorschlag einer Anlagestrategie, Anlageempfehlungen und Analyse iSd Art. 36 Abs. 1 DelVO 2017/565) .....	693
§ 24. Grundlagen des Ratings .....	769
	XI

**Inhaltsübersicht**

---

<b>3. Teil. Durchsetzung ordnungsgemäßer Kapitalmarktinformation</b>	831
1. Kapitel. Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Flankierungen	831
§ 25. Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Sanktionierung fehlerhafter Informationsversorgung	831
§ 26. Das Verbot der Marktmanipulation	877
2. Kapitel. Rechtsverlust	898
§ 27. Rechtsverlust	898
<b>4. Teil. Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation</b>	939
§ 28. Prospekthaftung	939
§ 29. Haftung für fehlerhafte Sekundärmarktpublizität	998
§ 30. Bieterhaftung für fehlerhafte Angebotsunterlage	1100
§ 31. Haftung für sonstige fehlerhafte Informationsversorgung	1112
§ 32. Der Kapitalmarktinformationshaftungsprozess	1143
Sachregister	1263

## Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Verzeichnis der Bearbeiter .....	IX
Literaturverzeichnis .....	XIX
<b>1. Teil. Organisationspflichten</b> .....	<b>1</b>
§ 1. Insiderrecht .....	1
A. Grundlagen .....	7
B. Anwendungsbereich der Insiderverbote .....	13
C. Insiderverbote .....	61
D. Insider .....	103
E. Insiderorganisation .....	107
§ 2. Interne Informationsbeschaffung- und organisation .....	125
A. Einführung: Das tatsächliche Problem der internen Informationsbeschaffung und die Aufgabe des Rechts .....	127
B. Rechtliche Mittel zur Durchsetzung einer ordnungsgemäßen internen Informationsbeschaffung .....	131
C. Rechtliche Grenzen der Informationsbeschaffung .....	142
D. Pflichten zur Einrichtung eines konzernweiten Informationssystems .....	144
E. Interne Informationsbeschaffung als Aufgabe der Geschäftsleitung ..	163
F. Gegenstand einer ordnungsgemäßen Informationsorganisation .....	165
G. Zusammenfassung .....	167
<b>2. Teil. Informationspflichten</b> .....	<b>169</b>
1. Kapitel. Emittenten-/Anbieterpublizität am Primärmarkt .....	169
§ 3. Prospektpflicht für Wertpapiere .....	169
A. Überblick .....	170
B. Anwendungsbereich der Prospektverordnung .....	174
C. Öffentliches Angebot .....	176
D. Zulassung an einem organisierten Markt .....	179
E. Ausnahmen von der Prospektpflicht .....	179
§ 4. Gestaltung des Prospekts für Wertpapiere .....	186
A. Prospektformat .....	187
B. Prospektinhalt .....	190
C. Prospektinhalt im Einzelnen .....	198
D. Annex: Internationaler Prospekt .....	220
§ 5. Billigungs- und Veröffentlichungsverfahren des Prospekts für Wertpapiere .....	221
A. Billigungsverfahren .....	221
B. Grenzüberschreitende Emissionen; Europäischer Pass .....	229
C. Annex: Börsenzulassung und -einführung .....	230
§ 6. Freiwillige Publizität bei Primärmarkttransaktionen (Investor Relations)	231
A. Vermarktung und Finanzkommunikation .....	232
B. Rechtliche Vorgaben .....	232
C. Einzelne Vermarktungsmaßnahmen .....	237
D. Research der Konsortialbanken .....	243
E. Insiderrecht .....	246
	 XIII

## Inhaltsverzeichnis

---

§ 7. Prospekt für Investmentvermögen und Basisinformationsblatt bzw. wesentliche Anlegerinformationen (wAI) .....	249
A. Grundlagen .....	250
B. Inhalt des Prospekts für Investmentvermögen .....	255
C. Inhalt des Informationsdokuments für professionelle bzw. semiprofessionelle Anleger bei Spezial-AIF .....	275
D. Inhalt des Basisinformationsblatts, wesentliche Anlegerinformationen .....	275
E. Anzeigepflicht und Prüfungsverfahren, Anlegerinformation .....	278
F. Aktualisierungspflichten .....	280
§ 8. Prospekt für Vermögensanlagen und Vermögensanlagen- Informationsblatt .....	281
A. Grundlagen .....	284
B. Inhalt des Prospekts für Vermögensanlagen .....	295
C. Inhalt des Vermögensanlagen-Informationsblatts .....	315
D. Billigungs- bzw. Gestattungs-, Hinterlegungs- und Veröffentlichungsverfahren, Anlegerinformation .....	320
E. Nachtrags- und Aktualisierungspflichten .....	324
2. Kapitel. Laufende Emittentenpublizität am Sekundärmarkt .....	328
§ 9. Regelpublizität .....	328
A. Einleitung .....	330
B. Regelberichterstattung .....	331
C. Publizität .....	341
D. Ordnungswidrigkeiten- und Strafvorschriften .....	345
E. Enforcement .....	346
§ 10. Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen (Art. 17 MAR) .	351
A. Einführung, Rechtsgrundlagen .....	353
B. Übersicht über die gesetzliche Regelung .....	356
C. Veröffentlichung von Insiderinformationen mit unmittelbarem Emittentenbezug (Art. 17 Abs. 1 UAbs. 1 MAR) .....	356
D. Einzelfälle .....	361
E. Veröffentlichungspflicht auf Grund befugter Weitergabe (Art. 17 Abs. 8 MAR) .....	367
F. Aufschub der Offenlegung wegen berechtigter Interessen (Art. 17 Abs. 4 MAR) .....	370
G. Aufschub der Veröffentlichung wegen Gefährdung der Finanzstabilität (Art. 17 Abs. 5 MAR) .....	386
H. Aktualisierung und Berichtigung von Ad-hoc-Mitteilungen .....	388
I. Anforderungen an die Veröffentlichung .....	388
§ 11. Wertpapierinhaberorientierte Publizität .....	394
A. Einleitung .....	396
B. Die gesetzlichen Pflichten im Einzelnen .....	396
§ 12. Entsprechenserklärung nach § 161 AktG .....	410
A. Einleitung .....	414
B. Allgemeines .....	416
C. Beschlussfassung von Vorstand und Aufsichtsrat .....	423
D. Verankerung des Inhalts der Entsprechenserklärung in der Gesellschaft .....	431
E. Arten der Entsprechenserklärung .....	435
F. Erklärungsinhalt .....	438
G. Zeitpunkt der Erklärung .....	445

H. Unterjährige Aktualisierung der Erklärung .....	446
I. Publizität und Form der Erklärung .....	448
J. Sanktionierung inhaltlich unzutreffender Erklärungen .....	452
§ 13. Freiwillige Publizität bei Sekundärmarkttransaktionen .....	466
A. Vermarktung und Finanzkommunikation .....	466
B. Information der Aktionäre über Kapitalerhöhungen .....	467
C. Prognosen .....	467
D. Market Sounding .....	470
E. Haftung für fehlerhafte freiwillige Kapitalmarktinformationen .....	472
3. Kapitel. Publizität bei öffentlichen Angeboten .....	475
§ 14. Veröffentlichung der Entscheidung des Bieters zur Abgabe eines öffentlichen Angebots .....	475
A. Pflicht zur Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren (§ 10 Abs. 1 WpÜG) ....	476
B. Informationspflichten des Bieters gegenüber Börsen (§ 10 Abs. 2 WpÜG) .....	482
C. Veröffentlichungsverfahren (§ 10 Abs. 3 WpÜG) .....	483
D. Nachweis und Übermittlung der Veröffentlichung (§ 10 Abs. 4 WpÜG) .....	485
E. Unterrichtungspflichten des Bieters gegenüber Zielgesellschaft und Arbeitnehmern (§ 10 Abs. 5 WpÜG) .....	485
F. Verhältnis zur Ad-hoc-Publizität des Art. 17 MAR (§ 10 Abs. 6 WpÜG) .....	486
G. Rechtsfolgen von Pflichtverletzungen .....	490
H. Pflichtangebote (§ 35 WpÜG) .....	490
I. Sonstige Pflichten nach dem WpHG und der MAR .....	491
§ 15. Angebotsunterlage .....	492
A. Allgemeines .....	493
B. Inhalt der Angebotsunterlage .....	496
§ 16. Genehmigung und Veröffentlichung der Angebotsbedingungen sowie -ergebnisse .....	512
A. Übersendung, Prüfung und Billigung der Angebotsunterlage (§ 14 WpÜG) .....	513
B. Veröffentlichungsverfahren .....	517
C. Veröffentlichungspflichten bei Änderungen des Angebots (§ 21 WpÜG) .....	519
D. Veröffentlichungspflichten des Bieters nach Abgabe des Angebots ..	519
E. Pflichtangebote (§ 35 WpÜG) .....	521
§ 17. Stellungnahme der Zielgesellschaft .....	523
A. Allgemeines .....	525
B. Pflicht des Vorstands und des Aufsichtsrats zur Stellungnahme (§ 27 Abs. 1 WpÜG) .....	526
C. Die Angaben im Einzelnen .....	527
D. Recht der Arbeitnehmer zur Stellungnahme (§ 27 Abs. 2 WpÜG) .....	538
E. Veröffentlichungspflicht (§ 27 Abs. 3 WpÜG) .....	540
F. Haftung für fehlerhafte Stellungnahmen .....	541
§ 18. Veröffentlichung von Abwehrmitteln in der Jahresberichterstattung ...	544
A. Allgemeines .....	545
B. Regelungsgehalt von § 289a und § 315a HGB .....	546

## Inhaltsverzeichnis

---

C. Sanktionen bei Zuwiderhandlung .....	552
D. Erläuterungspflichten .....	552
4. Kapitel. Publizität von Beteiligungen .....	553
§ 19. Bedeutende Beteiligungen .....	553
A. Einleitung .....	555
B. Gesellschaftsrechtliche Offenlegungspflichten .....	556
C. Kapitalmarktrechtliche Offenlegungspflichten .....	563
D. Fusionskontrollrechtliche Anmeldepflichten .....	602
E. Weitere Anzeige- und Genehmigungspflichten .....	607
§ 20. Publizität bei Aktienrückkaufprogrammen .....	609
A. Einführung .....	610
B. Aktien- und Bilanzrecht .....	611
C. Kapitalmarktrecht .....	615
D. Sonderfragen .....	630
§ 21. Publizität bei Stabilisierung .....	632
A. Einführung .....	633
B. Begriff der Kursstabilisierung .....	634
C. Transparenzanforderungen an den Safe Harbour .....	643
D. Zusätzliche Publizität von Stabilisierung, Mehrzuteilung und Ausübung der Greenshoe-Option .....	651
E. Publizität verwandter Handelsaktivitäten .....	653
§ 22. Managers' Transactions .....	657
A. Einleitung .....	658
B. Meldepflichten .....	662
C. Veröffentlichungspflicht .....	682
D. Belehrungs- und Dokumentationspflichten .....	684
E. Handelsverbot während geschlossener Zeiträume .....	686
F. Rechtsfolgen bei Pflichtverstößen .....	691
G. Verhältnis zu anderen Vorschriften .....	692
5. Kapitel. Publizität sonstiger Beteiligter am Kapitalmarkt .....	693
§ 23. Grundlagen der Finanzanalyse (Empfehlung oder Vorschlag einer Anlagestrategie, Anlageempfehlungen und Analyse iSd Art. 36 Abs. 1 DelVO 2017/565) .....	693
A. Funktion und Rolle der Finanzanalysten im Kapitalmarkt .....	696
B. Historie und Rechtsgrundlagen .....	698
C. Einstufung von Empfehlung oder Vorschlag einer Anlagestrategie und Anlageempfehlungen (Art. 3 Abs. 1 Nr. 34 und Nr. 35 MAR) als Wertpapiernebendienstleistung .....	705
D. Grundbegriffe und Systematik der Regulierung der Finanzanalyse ..	705
E. Anwendungsbereich der Regulierung der Finanzanalyse .....	711
F. Pflicht zur objektiven Darstellung (Art. 20 Abs. 1 MAR) .....	735
G. Pflicht zur Offenlegung von Interessen und Interessenkonflikten (Art. 20 Abs. 1 MAR) .....	742
H. Pflichten bei der Verbreitung von Finanzanalysen (Art. 20 Abs. 1 MAR) .....	750
I. Organisationspflichten (Art. 36, 37 DelVO 2017/565, § 85 WpHG) ..	754
J. Finanzanalyse und Journalismus .....	763
K. Statistik oder Prognosen öffentlicher Stellen (Art. 20 Abs. 2 MAR) .	766
L. Anzeigepflicht des § 86 WpHG .....	767
M. Rechtsfolgen .....	769

§ 24. Grundlagen des Ratings .....	769
A. Einführung und Grundbegriffe .....	773
B. Historie der Regulierung des Ratings .....	795
C. Konzept und Anwendungsbereich der Rating-VO .....	798
D. Pflichten von Ratingagenturen .....	802
E. Pflichten von Ratinganalysten und sonstigen direkt an Ratingtätigkeiten beteiligten Personen .....	814
F. Pflichten von Emittenten bei der Inanspruchnahme von Ratingagenturen .....	815
G. Aufsicht über die Ratingagenturen .....	815
H. ESG-Rating-VO .....	817
<b>3. Teil. Durchsetzung ordnungsgemäßer Kapitalmarktinformation .....</b>	<b>831</b>
1. Kapitel. Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Flankierungen .....	831
§ 25. Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Sanktionierung fehlerhafter Informationsversorgung .....	831
A. Einleitung .....	833
B. Allgemeine Fragen, zentrale Verfahrensvorschriften .....	835
C. Kapitalmarktrechtliche Strafvorschriften .....	844
D. Kapitalmarktrechtliche Bußgeldvorschriften .....	852
E. Kapitalmarktrechtliche Besonderheiten .....	874
§ 26. Das Verbot der Marktmanipulation .....	877
A. Einführung .....	879
B. Die Verbotstatbestände des Marktmanipulationsverbots .....	880
C. Verbotsausnahmen .....	891
D. Sanktionen und Haftung .....	892
2. Kapitel. Rechtsverlust .....	898
§ 27. Rechtsverlust .....	898
A. Einleitung .....	900
B. § 20 Abs. 7 AktG .....	901
C. § 44 WpHG .....	905
D. § 59 WpÜG .....	931
E. Ausblick .....	936
<b>4. Teil. Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation .....</b>	<b>939</b>
§ 28. Prospekthaftung .....	939
A. Grundlagen .....	942
B. Haftung für fehlerhaften Börsenzulassungsprospekt (§ 9 WpPG) ....	952
C. Haftung für fehlerhaften oder fehlenden Wertpapier- oder Verkaufsprospekt (§§ 10, 14 WpPG, §§ 20 ff. VermAnlG) .....	983
D. Haftung für fehlerhaften oder fehlenden Verkaufsprospekt für Investmentvermögensanteile (§ 306 KAGB) .....	986
E. Haftung für fehlerhafte oder fehlende wesentliche Anlegerinformationen (§§ 11, 13, 15 WpPG, § 22 VermAnlG, § 306 Abs. 2 KAGB, Art. 11 PRIIP-VO) .....	988
F. Haftung für fehlerhaftes Kryptowerte-Whitepaper (Art. 15 MiCAR)	989
G. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinne .....	996
§ 29. Haftung für fehlerhafte Sekundärmarktpublizität .....	998
A. Grundlagen .....	1005
B. Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen .....	1017
C. Haftung für fehlerhafte Finanzberichte .....	1060

**Inhaltsverzeichnis**

---

D. Haftung für fehlerhafte Entsprechenserklärungen .....	1076
E. Haftung für fehlerhafte „wertpapierinhaberorientierte“ Publizität ...	1092
F. Haftung für freiwillige Publizität .....	1096
§ 30. Bieterhaftung für fehlerhafte Angebotsunterlage .....	1100
A. Überblick .....	1101
B. Anspruchsvoraussetzungen .....	1101
C. Rechtsfolgen .....	1109
D. Weitere gesetzliche Bestimmungen .....	1110
E. Verhältnis zum aktienrechtlichen Kapitalerhaltungsgrundsatz .....	1111
§ 31. Haftung für sonstige fehlerhafte Informationsversorgung .....	1112
A. Einführung .....	1114
B. Haftung für fehlerhafte Finanzanalysen (Empfehlung oder Vorschlag einer Anlagestrategie, Anlageempfehlungen und Analyse iSd Art. 36 Abs. 1 DelVO 2017/565) .....	1118
C. Haftung für fehlerhafte Ratings .....	1128
D. Haftung für Eigengeschäfte von Führungskräften (Directors' Dealings) .....	1138
E. Haftung für Marktmanipulation .....	1140
§ 32. Der Kapitalmarktinformationshaftungsprozess .....	1143
A. Einführung .....	1149
B. Instrumente der Anspruchsdurchsetzung im deutschen Recht .....	1157
C. Prozessuale Besonderheiten des Kapitalmarktinformationshaftungsprozesses .....	1168
D. Zuständigkeit für den Kapitalmarktinformationshaftungsprozess ....	1251
E. Fortführung der Einzelrechtsstreite nach Musterentscheid .....	1257
Sachregister .....	1263