

Inhaltsübersicht

| | Seite |
|--|-------|
| Vorwort | V |
| Bearbeiterverzeichnis | VII |
| Inhaltsübersicht | IX |
| Inhaltsverzeichnis | XI |
| Allgemeines Literaturverzeichnis | XXV |

1. Teil. Einführung

| | |
|--|---|
| § 1 Information des Kapitalmarkts als Marketingaufgabe | 1 |
|--|---|

2. Teil. Organisationspflichten: Unternehmensorganisation für die ordnungsmäßige Kapitalmarktinformation

| | |
|---|----|
| § 2 Insiderverbote/(Insider-)Compliance | 31 |
| § 3 Interne Informationsbeschaffung | 63 |

3. Teil. Informationspflichten

A. Emittenten-/Anbieterpublizität am Primärmarkt

| | |
|--|-----|
| § 4 Prospektpflicht für Wertpapiere | 87 |
| § 5 Gestaltung des Prospekts für Wertpapiere | 103 |
| § 6 Billigungs- und Veröffentlichungsverfahren des Prospekts für Wertpapiere | 137 |
| § 7 Freiwillige Publizität bei Primärmarkttransaktionen (Investor Relations) | 147 |
| § 8 Prospekt für Vermögensanlagen und Vermögensanlagen-Informationsblatt | 159 |

B. Laufende Emittentenpublizität am Sekundärmarkt

| | |
|--|-----|
| § 9 Regelpublizität | 198 |
| § 10 Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen (§ 15 WpHG) | 226 |
| § 11 Jährliches Dokument nach § 10 WpPG | 276 |
| § 12 Wertpapierinhaberorientierte Publizität | 277 |
| § 13 Entsprechenserklärung nach § 161 AktG | 299 |
| § 14 Freiwillige Publizität bei Sekundärmarkttransaktionen | 349 |

C. Publizität bei öffentlichen Angeboten

| | |
|--|-----|
| § 15 Veröffentlichung der Entscheidung des Bieters zur Abgabe eines öffentlichen Angebots | 355 |
| § 16 Angebotsunterlage | 366 |
| § 17 Genehmigung und Veröffentlichung der Angebotsbedingungen sowie -ergebnisse | 384 |
| § 18 Stellungnahme der Zielgesellschaft | 393 |
| § 19 Veröffentlichung von Abwehrmitteln in der Jahresberichterstattung | 413 |

D. Publizität von Beteiligungen

| | |
|--|-----|
| § 20 Bedeutende Beteiligungen | 424 |
| § 21 Publizität bei Aktienrückkaufprogrammen | 483 |
| § 22 Publizität bei Stabilisierung | 502 |
| § 23 Directors' Dealings | 526 |

IX

Inhaltsübersicht

| | Seite |
|---|-------|
| E. Publizität sonstiger Beteiligter am Kapitalmarkt | |
| § 24 Grundlagen der Finanzanalyse | 548 |
| § 25 Grundlagen des Rating | 594 |
| 4. Teil. Durchsetzung ordnungsgemäßer Kapitalmarktinformation | |
| A. Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Flankierungen | |
| § 26 Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Sanktionierung fehlerhafter Informationsversorgung | 627 |
| § 27 Das Verbot der Marktmanipulation (Börsen- und Marktpreismanipulation) | 657 |
| B. Rechtsverlust | |
| § 28 Rechtsverlust | 692 |
| 5. Teil. Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation | |
| § 29 Prospekthaftung | 731 |
| § 30 Haftung für fehlerhafte Sekundärmarktpublizität | 763 |
| § 31 Bieterhaftung für fehlerhafte Angebotunterlage | 858 |
| § 32 Haftung für sonstige fehlerhafte Informationsversorgung | 870 |
| § 33 Der Kapitalmarktinformationshaftungsprozess | 901 |
| Sachregister | 1011 |

Inhaltsverzeichnis

1. Teil. Einführung

| | Seite |
|---|-------|
| § 1 Information des Kapitalmarkts als Marketingaufgabe | 1 |
| A. Substanz haben – Phantasie anregen | 2 |
| B. Going Public – Vermarktung eines Börsengangs | 4 |
| I. Nicht alles Neue ist automatisch interessant | 4 |
| II. Rolle der Konsortialbanken | 5 |
| III. Weitere Berater | 6 |
| IV. Marketing als Teil des IPO-Prozesses | 7 |
| V. Equity Story und weitere Erfolgsfaktoren | 8 |
| VI. Finanzanalysten und institutionelle Anleger als Kernzielgruppe | 9 |
| VII. Privatanleger | 12 |
| VIII. Medien machen Meinung | 13 |
| XI. Management als wichtigster Kommunikator | 14 |
| X. Börseneinführung als Höhepunkt | 15 |
| C. Being Public – Vermarktung nach dem Börsengang | 17 |
| I. Kontakte pflegen und dauerhaft überzeugen | 17 |
| II. Herausforderungen nehmen zu | 17 |
| III. Vertrauen ist der Anfang von allem | 19 |
| IV. Instrumente richtig einsetzen | 20 |
| V. Zielgruppen systematisch betreuen – Unterschieden gerecht werden | 24 |
| D. Wertvolle Pluspunkte in der Kommunikation sammeln | 28 |

2. Teil. Organisationspflichten: Unternehmensorganisation für die ordnungsmäßige Kapitalmarktinformation

| | |
|--|----|
| § 2 Insiderverbote/(Insider-)Compliance | 31 |
| A. Entwicklung und Bedeutung des Insiderrechts | 34 |
| I. Freiwillige Selbstverpflichtung | 34 |
| II. Gesetzliche Insiderverbote | 35 |
| III. Bedeutung des Insiderrechts | 36 |
| B. Tatbestandsvoraussetzungen der Insiderhandelsverbote | 36 |
| I. Insiderpapiere | 36 |
| II. Insiderinformation | 38 |
| C. Verbot von Insidergeschäften | 47 |
| I. Erwerbs- und Veräußerungsverbot | 47 |
| II. Weitergabeverbot | 50 |
| III. Empfehlungs- und Verleitungsverbot | 52 |
| IV. Rückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmaßnahmen | 52 |
| D. Insider | 53 |
| I. Verstoß gegen das Erwerbs- oder Veräußerungsverbot | 53 |
| II. Organmitglieder und persönlich haftende Gesellschafter | 53 |
| III. Anteilseigner | 54 |
| IV. Beruf, Tätigkeit oder Aufgabe | 54 |
| V. Begehung oder Vorbereitung einer Straftat | 55 |
| VI. „Sekundärinsider“ (§ 39 Abs. 2 Nr. 3 und 4 WpHG) | 55 |
| E. Ausblick – Reform des europäischen Marktmissbrauchsrechts | 55 |

Inhaltsverzeichnis

| | Seite |
|---|-----------|
| F. Insiderorganisation | 56 |
| I. Compliance | 56 |
| II. Vertraulichkeitsbereiche | 58 |
| III. Handelsfenster | 60 |
| IV. Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen | 60 |
| § 3 Interne Informationsbeschaffung | 63 |
| A. Einführung: Das tatsächliche Problem der internen Informationsbeschaffung und die Aufgabe des Rechts | 65 |
| B. Rechtliche Mittel zur Durchsetzung einer ordnungsgemäßen internen Informationsbeschaffung | 68 |
| I. Informationsbeschaffung in der Einzelgesellschaft | 68 |
| II. Gesellschaftsübergreifende Informationsbeschaffung | 68 |
| C. Rechtliche Grenzen der Informationsbeschaffung | 72 |
| D. Pflichten zur Organisation der internen Informationsbeschaffung | 72 |
| I. Tatsächliche Bedürfnisse | 73 |
| II. Gute Corporate Governance | 73 |
| III. Nur wenige ausdrückliche Organisationspflichten | 74 |
| IV. Konzernweite Organisationspflichten | 75 |
| V. Gesellschaftsrechtliche Organisationspflichten im Konzern | 76 |
| VI. Ausdrückliche Organisationspflichten am Beispiel der USA | 77 |
| VII. Keine Organisationspflichten als Annexpflichten | 78 |
| VIII. Organisationsanreize | 78 |
| E. Interne Informationsbeschaffung als Aufgabe der Geschäftsleitung | 82 |
| I. Aufgaben des Vorstands in der Aktiengesellschaft | 82 |
| II. Aufgaben der Geschäftsführer in der GmbH | 83 |
| F. Gegenstand einer ordnungsgemäßen Informationsorganisation | 83 |
| G. Zusammenfassung | 84 |

3. Teil. Informationspflichten

A. Emittenten-/Anbieterpublizität am Primärmarkt

| | |
|---|------------|
| § 4 Prospektpflicht für Wertpapiere | 87 |
| A. Überblick | 88 |
| I. Bedeutung des Prospekts | 88 |
| II. Rechtsrahmen | 89 |
| B. Anwendungsbereich des WpPG | 92 |
| I. Wertpapiere | 92 |
| II. Dividendenwerte; Nichtdividendenwerte | 93 |
| III. Ausnahmen vom Anwendungsbereich | 93 |
| C. Öffentliches Angebot | 94 |
| D. Zulassung an einem organisierten Markt | 97 |
| E. Ausnahmen von der Prospektpflicht | 98 |
| I. Ausnahmen für öffentliche Angebote | 98 |
| II. Ausnahmen für die Zulassung | 102 |
| III. Kombinationen | 103 |
| § 5 Gestaltung des Prospekts für Wertpapiere | 103 |
| A. Prospektformat | 104 |
| I. Europäischer Rechtsrahmen | 104 |
| II. Ein- oder dreiteiliger Prospekt | 105 |
| III. Basisprospekt | 106 |

| | Seite |
|---|----------------|
| B. Prospektinhalt | 107 |
| I. Prinzip der Richtigkeit und Vollständigkeit | 107 |
| II. Mindestangaben | 108 |
| III. Zusammenfassung | 109 |
| IV. Aufbau des Prospekts | 110 |
| V. Incorporation by Reference | 111 |
| VI. Prospektsprache | 111 |
| VII. Sonstiges | 114 |
| C. Prospektinhalt im Einzelnen | 114 |
| I. Aktienemission | 114 |
| II. Emission aktienverwandter Wertpapiere | 134 |
| III. Schuldtitel | 136 |
| D. Annex: Internationaler Prospekt | 136 |
| § 6 Billigungs- und Veröffentlichungsverfahren des Prospekts für Wertpapiere | 137 |
| A. Billigungsverfahren | 137 |
| I. Zuständige Behörde | 137 |
| II. Prüfungsumfang | 139 |
| III. Verfahren | 139 |
| IV. Prüfungsfrist | 140 |
| V. Hinterlegung und Veröffentlichung | 141 |
| VI. Nachtragspflicht | 142 |
| VII. Geltungsdauer; Aktualisierungspflicht | 144 |
| B. Grenzüberschreitende Emissionen; Europäischer Pass | 145 |
| I. Grundsatz | 145 |
| II. Anwendungsfälle | 145 |
| C. Annex: Börsenzulassung und -einführung | 146 |
| § 7 Freiwillige Publizität bei Primärmarkttransaktionen (Investor Relations) | 147 |
| A. Vermarktung und Finanzkommunikation | 147 |
| B. Rechtliche Vorgaben | 148 |
| I. Werbemaßnahmen | 148 |
| II. Sonstige Informationen | 149 |
| III. Quiet Period | 149 |
| IV. Publizitätsrichtlinien | 150 |
| V. Sanktionen | 150 |
| C. Einzelne Vermarktungsmaßnahmen | 151 |
| I. Pilotfishing | 151 |
| II. Analystenpräsentation, Roadshowpräsentation | 152 |
| III. Pre-Marketing | 153 |
| IV. Roadshow, One-on-Ones | 154 |
| V. Einzelne Werbemaßnahmen | 154 |
| D. Research der Konsortialbanken | 155 |
| I. Research Reports | 155 |
| II. Black Out-Periode | 157 |
| III. Research Guidelines | 157 |
| E. Insiderrecht | 158 |
| I. Ad hoc Publizität | 158 |
| II. Weitergabe von Insiderinformationen | 159 |
| § 8 Prospekt für Vermögensanlagen und Vermögensanlagen-Informationsblatt | 159 |
| A. Grundlagen | 162 |
| I. Praktische Bedeutung und Rechtsgrundlagen | 163 |
| II. Die Publizitätspflichten des VermAnlG und ihre Ausnahmen | 164 |

Inhaltsverzeichnis

| | Seite |
|--|-------|
| B. Inhalt des Prospekts für Vermögensanlagen | 169 |
| I. Allgemeine Anforderungen | 169 |
| II. Gliederung | 172 |
| III. Wesentliche Inhalte | 173 |
| C. Inhalt des Vermögensanlagen-Informationsblatts | 187 |
| I. Allgemeine Anforderungen | 187 |
| II. Gliederung | 188 |
| III. Wesentliche Inhalte | 188 |
| D. Billigungs- und Veröffentlichungsverfahren, Anlegerinformation | 189 |
| I. Prüfung und Billigung des Verkaufsprospekts durch die BaFin | 190 |
| II. Hinterlegungsverfahren | 190 |
| III. Veröffentlichung des Verkaufsprospekts | 191 |
| IV. Publizität des Vermögensanlagen-Informationsblatts und Anlegerinformation | 191 |
| E. Nachtrags- und Aktualisierungspflichten | 192 |
| I. Grundlagen | 192 |
| II. Nachtragspflichten zum Verkaufsprospekt | 193 |
| III. Aktualisierungspflichten zum Vermögensanlagen-Informationsblatt | 194 |
| IV. Altfälle | 195 |
| F. Ausblick: Verkaufsprospekt und wesentliche Anlegerinformationen für Anteile an Investmentvermögen (insbesondere Anteile an geschlossenen Publikums-AiF) nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) | 196 |
| I. Grundlagen | 196 |
| II. Inhalt des Prospekts von geschlossenen Publikums-AiF | 196 |
| III. Inhalt der wesentlichen Anlegerinformationen | 197 |
| IV. Anzeigeverfahren für den Vertrieb von Anteilen an geschlossenen Publikums-AiF | 197 |

B. Laufende Emittentenpublizität am Sekundärmarkt

| | |
|--|------------|
| § 9 Regelpublizität | 198 |
| A. Einleitung | 199 |
| B. Regelmäßige Finanzberichterstattung | 200 |
| I. Anwendungsbereich | 200 |
| II. Finanzberichte | 205 |
| III. Veröffentlichungsmodalitäten | 214 |
| IV. Ordnungswidrigkeiten- und Strafvorschriften | 218 |
| V. Enforcement | 222 |
| VI. Verordnungsermächtigungen | 226 |
| § 10 Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen (§ 15 WpHG) | 226 |
| A. Einführung, Rechtsgrundlagen | 230 |
| B. Übersicht über die gesetzliche Regelung | 232 |
| C. Veröffentlichung von Insiderinformationen mit unmittelbarem Emittentenbezug (§ 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG) | 232 |
| I. Anwendungsbereich, Adressaten | 232 |
| II. Vorliegen einer Insiderinformation | 233 |
| III. Unmittelbarer Emittentenbezug | 240 |
| D. Einzelfälle | 243 |
| I. Privater Unternehmenskauf | 244 |
| II. Verschmelzungen | 246 |
| III. Erwerb eigener Aktien | 247 |
| IV. Aktienplatzierungen | 247 |
| V. Personalveränderungen | 248 |
| VI. Squeeze Out | 249 |
| VII. Directors' Dealings | 249 |
| VIII. Außerordentliche Erträge oder Aufwendungen | 249 |

| | Seite |
|---|------------|
| E. Veröffentlichungspflicht auf Grund befugter Weitergabe (§ 15 Abs. 1 Satz 4 WpHG) | 250 |
| I. Weitergabe durch den Emittenten oder eine im Auftrag oder auf Rechnung des Emittenten handelnde Person | 250 |
| II. Nachholen der Veröffentlichung bei unwissentlicher Weitergabe (§ 15 Abs. 1 Satz 5 WpHG) | 254 |
| F. Befreiung von der Veröffentlichungspflicht, § 15 Abs. 3 WpHG | 254 |
| I. Einführung | 254 |
| II. Übersicht über die gesetzliche Regelung | 255 |
| III. Voraussetzungen einer Selbstbefreiung (§ 15 Abs. 3 Satz 1) | 257 |
| G. Aktualisierung und Berichtigung von Ad-hoc-Mitteilungen | 270 |
| H. Anforderungen an die Veröffentlichung | 270 |
| I. Unverzügliche Veröffentlichung | 270 |
| II. Sprache | 271 |
| III. Form und Aufbau | 271 |
| IV. Kennzahlen (§ 15 Abs. 1 Satz 6 WpHG) | 272 |
| V. Unzulässige Angaben (§ 15 Abs. 2 WpHG) | 273 |
| VI. Ad-hoc-Aktualisierungen | 273 |
| VII. Ad-hoc-Berichtigungen | 273 |
| VIII. Vorabmitteilung | 274 |
| IX. Mitteilung nach erfolgter Befreiung | 274 |
| X. Veröffentlichungswege | 275 |
| § 11 Jährliches Dokument nach § 10 WpPG | 276 |
| A. Aufhebung des § 10 WpPG | 276 |
| B. Folgen der Aufhebung | 277 |
| § 12 Wertpapierinhaberorientierte Publizität | 277 |
| A. Einleitung | 279 |
| B. Die gesetzlichen Pflichten im Einzelnen | 280 |
| I. Allgemeine Pflichten von Emittenten gegenüber Wertpapierinhabern (§ 30 a WpHG) | 280 |
| II. Wertpapierinhaberorientierte Mitteilungspflichten des Emittenten (§ 30 b Abs. 1 und 2 WpHG; § 30 c WpHG; § 30 e WpHG) | 287 |
| III. Elektronische Informationsübermittlung zwischen Emittent und Wertpapierinhaber (§ 30 b Abs. 3 WpHG) | 295 |
| IV. Anwendung auf Emittenten von im Inland zugelassenen Wertpapieren (§ 30 d WpHG) | 298 |
| V. Befreiungsmöglichkeit (§ 30 f WpHG) | 298 |
| VI. Ausschluss der Anfechtung (§ 30 g WpHG) | 299 |
| § 13 Entsprechenserklärung nach § 161 AktG | 299 |
| A. Einleitung | 303 |
| B. Allgemeines | 304 |
| I. Übersicht | 304 |
| II. Normzweck | 305 |
| III. Anwendungsbereich | 305 |
| IV. Rechtsnatur der Entsprechenserklärung und der Erklärungspflicht | 307 |
| V. Sachbezug des Entsprechens | 308 |
| C. Beschlussfassung von Vorstand und Aufsichtsrat | 309 |
| I. Übersicht | 309 |
| II. Organzuständigkeit und -koordination | 309 |
| III. Beschlussfassung des Vorstands | 313 |
| IV. Beschlussfassung des Aufsichtsrats | 315 |
| V. Form der Beschlüsse | 316 |
| D. Verankerung des Inhalts der Entsprechenserklärung in der Gesellschaft | 316 |
| I. Übersicht | 316 |

Inhaltsverzeichnis

| | Seite |
|---|------------|
| II. Verankerung in den Rechtsgrundlagen von Gesellschaft und Organen | 317 |
| III. Verankerung im Dienstvertrag eines Organmitglieds | 318 |
| IV. Überwachung des Inhalts der Entsprechenserklärung | 320 |
| E. Arten der Entsprechenserklärung | 320 |
| I. Übersicht | 320 |
| II. Uneingeschränkte Positivverklärung | 321 |
| III. Eingeschränkte Positivverklärung | 321 |
| IV. Negativverklärung | 322 |
| V. Hauskodizes | 323 |
| F. Erklärungsinhalt | 324 |
| I. Übersicht | 324 |
| II. Vergangenheitsbezogener Teil | 324 |
| III. Zukunftsbezogener Teil | 324 |
| IV. Mitverantwortung der Organe untereinander für die Richtigkeit der Entsprechenserklärung | 325 |
| V. Sachaussagen und Begründungspflicht bei Abweichungen | 326 |
| VI. Erwähnung einzelner Organmitglieder | 328 |
| VII. Sprache | 329 |
| VIII. Formulierungsbeispiele | 329 |
| G. Zeitpunkt der Erklärung | 331 |
| H. Unterjährige Aktualisierung der Erklärung | 331 |
| I. Übersicht | 331 |
| II. Kodex- und Gesetzesänderungen | 332 |
| III. Abkehr von der Absichtserklärung | 332 |
| I. Publizität und Form der Erklärung | 334 |
| I. Übersicht | 334 |
| II. Dauerhaftes öffentliches Zugänglichmachen | 334 |
| III. Rechnungslegung und -prüfung | 335 |
| IV. Form der Erklärung | 337 |
| V. Ad-hoc-Publizität | 338 |
| J. Sanktionierung inhaltlich unzutreffender Erklärungen | 338 |
| I. Übersicht | 338 |
| II. Innenhaftung wegen der Verletzung der Erklärungspflicht | 338 |
| III. Außenhaftung wegen der Verletzung der Erklärungspflicht | 340 |
| IV. Strafrechtliche Sanktionen falscher Angaben | 343 |
| V. Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen | 345 |
| § 14 Freiwillige Publizität bei Sekundärmarkttransaktionen | 349 |
| A. Vermarktung und Finanzkommunikation | 350 |
| I. Bedeutung der Finanzkommunikation bei Sekundärmarkttransaktionen | 350 |
| II. Rechtliche Vorgaben | 350 |
| B. Information der Aktionäre über Kapitalerhöhungen | 350 |
| C. Prognosen | 351 |
| D. Pilotfishing | 352 |
| I. Insiderrechtliche Problematik | 352 |
| II. Vertraulichkeits- und Stillhaltevereinbarung | 353 |
| C. Publizität bei öffentlichen Angeboten | |
| § 15 Veröffentlichung der Entscheidung des Bieters zur Abgabe eines öffentlichen Angebots | 355 |
| A. Pflicht zur Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren (§ 10 Abs. 1 WpÜG) | 356 |
| I. Allgemeines | 356 |

| | |
|--|-----|
| II. Veröffentlichungspflicht zur Entscheidung: Tatbestand und Rechtsfolge (§ 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG) | 357 |
| III. Unbeachtlichkeit eines Gesellschafterbeschlusses | 359 |
| IV. Unverzüglichkeit der Veröffentlichung | 360 |
| B. Informationspflichten des Bieters gegenüber Börsen und BaFin (§ 10 Abs. 2 WpÜG) | 361 |
| I. Adressaten | 361 |
| II. Ausländische Bieter | 361 |
| C. Veröffentlichungsverfahren (§ 10 Abs. 3 WpÜG) | 362 |
| I. Inhalt | 362 |
| II. Form der Veröffentlichung | 362 |
| D. Nachweis der Veröffentlichung (§ 10 Abs. 4 WpÜG) | 363 |
| E. Unterrichtungspflichten des Bieters gegenüber Zielgesellschaft und Arbeitnehmern (§ 10 Abs. 5 WpÜG) | 363 |
| I. Benachrichtigung des Vorstandes der Zielgesellschaft | 363 |
| II. Unterrichtung der Arbeitnehmer/des Betriebsrates von Zielgesellschaft und Bieter | 363 |
| F. Verhältnis zur Ad-hoc-Publizität des § 15 WpHG (§ 10 Abs. 6 WpÜG) | 364 |
| G. Rechtsfolgen von Pflichtverletzungen | 364 |
| H. Pflichtangebote (§ 35 WpÜG) | 364 |
| I. Der Tatbestand der Kontrollerlangung (§ 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG) | 364 |
| II. Inhalt der Veröffentlichungspflicht | 365 |
| III. Normadressat | 365 |
| IV. Erlöschen | 365 |
| V. Verhältnis zu den Verhaltenspflichten nach dem WpHG | 366 |
| § 16 Angebotsunterlage | 366 |
| A. Allgemeines | 367 |
| I. Zweck und Anwendungsbereich | 367 |
| II. Rechtsnatur | 368 |
| B. Inhalt der Angebotsunterlage | 369 |
| I. Allgemeine Anforderungen | 369 |
| II. Angaben über den Inhalt des Angebots | 372 |
| III. Ergänzende Angaben | 376 |
| IV. Weitere ergänzende Angaben (§ 11 Abs. 4 Nr. 2 WpÜG i.V.m. § 2 WpÜG-AngVO) | 379 |
| V. Angaben zu den für die Angebotsunterlage Verantwortlichen (§ 11 Abs. 3 WpÜG) ... | 382 |
| VI. Fakultative Angaben | 382 |
| § 17 Genehmigung und Veröffentlichung der Angebotsbedingungen sowie -ergebnisse | 384 |
| A. Übersendung, Prüfung und Billigung der Angebotsunterlage | 385 |
| I. Zweck und Anwendungsbereich | 385 |
| II. Übermittlung an die BaFin (Abs. 1) | 385 |
| III. Prüfung durch die BaFin | 386 |
| B. Veröffentlichungsverfahren | 388 |
| I. Verbot der vorherigen Bekanntgabe | 388 |
| II. Veröffentlichung der Angebotsunterlage | 388 |
| III. Übermittlung an die Zielgesellschaft | 389 |
| C. Veröffentlichungspflichten bei Änderungen des Angebots | 389 |
| D. Veröffentlichungspflichten des Bieters zum Erwerbsumfang | 390 |
| I. Veröffentlichungspflichten nach § 23 Abs. 1 WpÜG | 390 |
| II. Veröffentlichungspflichten nach § 23 Abs. 2 WpÜG | 391 |
| E. Pflichtangebote (§ 35 WpÜG) | 392 |
| I. Angebotspflicht (§ 35 Abs. 2 WpÜG) | 392 |
| II. Befreiungstatbestände | 392 |
| III. Sanktionen | 392 |

Inhaltsverzeichnis

| | Seite |
|---|-------|
| § 18 Stellungnahme der Zielgesellschaft | 393 |
| A. Allgemeines | 394 |
| I. Sinn und Zweck der Regelung | 394 |
| II. Entstehungsgeschichte und weitere Entwicklung der Norm | 395 |
| III. Anwendungsbereich | 395 |
| B. Pflicht des Vorstands und des Aufsichtsrats zur Stellungnahme (§ 27 Abs. 1 WpÜG) | 396 |
| I. Rechtsnatur der Stellungnahmepflicht | 396 |
| II. Adressaten der Stellungnahmepflicht | 396 |
| C. Die Angaben im Einzelnen | 397 |
| I. Grundsätze | 397 |
| II. Einleitende Informationen in der Stellungnahme | 398 |
| III. Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung (§ 27 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 WpÜG) | 399 |
| IV. Folgen des Angebots für Zielgesellschaft und Arbeitnehmer (§ 27 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 WpÜG) | 400 |
| V. Vom Bieter verfolgte Ziele (§ 27 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpÜG) | 402 |
| VI. Absicht der Organmitglieder, das Angebot anzunehmen (§ 27 Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 WpÜG) | 402 |
| VII. Fakultative Angaben | 403 |
| VIII. Angaben in besonderen Konstellationen | 404 |
| IX. Handlungsempfehlung | 406 |
| D. Recht der Arbeitnehmer zur Stellungnahme (§ 27 Abs. 2 WpÜG) | 408 |
| I. Zuständigkeit für die Stellungnahme | 408 |
| II. Inhalt der Stellungnahme der Arbeitnehmerseite | 409 |
| III. Beifügungspflicht | 409 |
| E. Veröffentlichungspflicht (§ 27 Abs. 3 WpÜG) | 409 |
| I. Veröffentlichung | 409 |
| II. Übermittlung an Betriebsrat oder Arbeitnehmer | 410 |
| III. Mitteilung an die BaFin | 410 |
| F. Haftung für fehlerhafte Stellungnahmen | 411 |
| I. Ansprüche gegen Verwaltungsmitglieder | 411 |
| II. Ansprüche gegen die Zielgesellschaft | 413 |
| III. Ansprüche gegen den Betriebsrat oder die Arbeitnehmer der Zielgesellschaft | 413 |
| § 19 Veröffentlichung von Abwehrmitteln in der Jahresberichterstattung | 413 |
| A. Allgemeines | 414 |
| I. Umsetzung der Vorgaben der Übernahmerichtlinie | 414 |
| II. Sinn und Zweck der Neuregelung | 415 |
| III. Anwendungsbereich | 415 |
| B. Regelungsgehalt des § 289 Abs. 4 HGB | 416 |
| I. Zusammensetzung des gezeichneten Kapitals | 416 |
| II. Beschränkungen der Übertragbarkeit von Wertpapieren | 416 |
| III. Bedeutende direkte oder indirekte Kapitalbeteiligungen | 418 |
| IV. Besondere Kontrollrechte | 418 |
| V. Stimmrechtskontrolle bei Beteiligung von Mitarbeitern | 418 |
| VI. Bestellung und Abberufung von Organmitgliedern und Satzungsänderungen | 419 |
| VII. Befugnisse des Vorstands hinsichtlich Kapitalmaßnahmen | 419 |
| VIII. Kontrollwechsel | 421 |
| IX. Entschädigungsvereinbarungen für den Fall eines Übernahmeangebots | 421 |
| C. Regelungsgehalt des § 315 Abs. 4 HGB | 422 |
| D. Sanktionen bei Zuwiderhandlung | 422 |
| E. Erläuterungspflichten | 422 |

D. Publizität von Beteiligungen

| | |
|---|-----|
| § 20 Bedeutende Beteiligungen | 424 |
| A. Einleitung | 426 |
| B. Gesellschaftsrechtliche Offenlegungspflichten | 427 |
| C. Kapitalmarktrechtliche Offenlegungspflichten | 433 |
| I. Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach dem Wertpapierhandelsgesetz | 433 |
| II. Offenlegungspflichten im Rahmen eines öffentlichen Angebots nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz | 466 |
| III. Verhältnis zwischen §§ 21 ff. WpHG und § 23 WpÜG | 469 |
| IV. Verhältnis zwischen Mitteilungspflichten nach §§ 21 ff. WpHG und Ad-hoc-Publizität | 469 |
| D. Aufsichtsrechtliche Anzeigepflichten im Finanzsektor | 470 |
| I. Anzeigepflichten nach Kreditwesengesetz | 471 |
| II. Anzeigepflichten nach Investmentgesetz | 474 |
| III. Anzeigepflichten nach der AIFM-Richtlinie | 474 |
| IV. Anzeigepflichten nach Versicherungsaufsichtsgesetz | 475 |
| E. Kartellrechtliche Anzeigepflichten | 478 |
| I. Zusammenschlusskontrolle nach GWB | 478 |
| II. Zusammenschlusskontrolle nach FKVO | 480 |
| F. Weitere Anzeige- und Genehmigungspflichten | 482 |
| § 21 Publizität bei Aktienrückkaufprogrammen | 483 |
| A. Einführung | 484 |
| B. Aktien- und Bilanzrecht | 485 |
| I. Berichterstattung auf der nächsten Hauptversammlung | 485 |
| II. Ausweis in der Bilanz | 485 |
| III. Zusatzangaben im Anhang | 488 |
| C. Kapitalmarktrecht | 488 |
| I. Anzeige und Veröffentlichung der Rückkaufermächtigung | 488 |
| II. Ad-hoc-Publizität | 489 |
| III. Transparenzanforderungen an den Safe Harbor | 491 |
| IV. Stimmrechtstransparenz | 496 |
| V. Primärmarktpublizität im Prospekt | 499 |
| VI. Zusätzliche Publikationsorgane | 500 |
| D. Sonderfragen | 501 |
| I. Öffentliches Rückkaufangebot | 501 |
| II. Handelsbestand an eigenen Aktien | 501 |
| § 22 Publizität bei Stabilisierung | 502 |
| A. Einführung | 503 |
| B. Begriff der Kursstabilisierung | 505 |
| I. Legaldefinition | 505 |
| II. Rechtsrahmen | 506 |
| III. Voraussetzungen des Safe Harbor | 509 |
| C. Transparenzanforderungen an den Safe Harbor | 513 |
| I. Bekanntgaben vor Beginn der Stabilisierung | 513 |
| II. Bekanntgaben nach Abschluss der Stabilisierungsmaßnahmen | 517 |
| III. Aufzeichnungs- und Meldepflichten | 520 |
| D. Zusätzliche Publizität von Stabilisierung, Mehrzuteilung und Ausübung der Greenshoe-Option | 520 |
| I. Ad-hoc-Publizität | 520 |
| II. Beteiligungstransparenz | 521 |
| III. Sonstige Informationspflichten | 521 |

Inhaltsverzeichnis

| | Seite |
|---|-------|
| E. Publizität verwandter Handelsaktivitäten | 522 |
| I. „Stützung“ des ersten Börsenkurses | 523 |
| II. Bezugsrechtsregulierung | 523 |
| III. Hedging | 524 |
| IV. Designated Sponsoring und Market Making | 525 |
| § 23 Directors' Dealings | 526 |
| A. Einleitung | 527 |
| I. Überblick | 527 |
| II. Grundlagen und Regelungsziele | 528 |
| B. Voraussetzungen der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht | 529 |
| I. Sachlicher Anwendungsbereich | 529 |
| II. Persönlicher Anwendungsbereich | 532 |
| III. Mitteilungspflichtige Geschäfte | 536 |
| C. Inhalt, Form und Frist der Mitteilung | 540 |
| I. Form und Inhalt der Mitteilung | 541 |
| II. Frist der Mitteilung | 542 |
| D. Pflichten des Emittenten (§ 15 a Abs. 4 WpHG) | 543 |
| I. Unverzügliche Veröffentlichung | 543 |
| II. Mitteilung an die BaFin | 545 |
| III. Übermittlung an das Unternehmensregister | 545 |
| E. Rechtsfolgen bei Nichteinhaltung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten | 545 |
| I. Überwachung durch die BaFin | 545 |
| II. Ordnungswidrigkeiten | 545 |
| III. Kurs- und Marktpreismanipulation | 546 |
| IV. Zivilrechtliche Sanktionen | 546 |
| F. Verhältnis zu anderen Vorschriften | 546 |
| I. Ad-hoc-Publizität (§ 15 WpHG) | 547 |
| II. Veränderung von Stimmrechtsanteilen (§§ 21 ff. WpHG) | 547 |
| III. Ziffer 6.6 Corporate Governance Kodex | 547 |
| E. Publizität sonstiger Beteiligter am Kapitalmarkt | |
| § 24 Grundlagen der Finanzanalyse | 548 |
| A. Funktion und Rolle der Finanzanalysten im Kapitalmarkt | 550 |
| B. Historie und Rechtsgrundlagen | 551 |
| C. Einzelheiten | 555 |
| I. Einstufung der Finanzanalyse als Wertpapiernebendiensleistung | 555 |
| II. Anwendungsbereich des § 34 b WpHG | 556 |
| III. Sorgfaltspflichten | 568 |
| IV. Offenlegungspflichten | 570 |
| V. Organisationspflichten | 584 |
| VI. Ausnahmen für Journalisten | 591 |
| D. Anzeigepflicht des § 34 c WpHG | 592 |
| I. Allgemeines | 592 |
| II. Ausnahmen von der Anzeigepflicht | 592 |
| E. Rechtsfolgen | 593 |
| F. Ausblick | 593 |
| § 25 Grundlagen des Rating | 594 |
| A. Funktion, Rolle und Bedeutung der Rating-Agenturen und ihrer Ratings | 597 |
| I. Funktion und Rolle der Rating-Agenturen | 597 |
| II. Bedeutung des Rating | 598 |
| B. Historie | 601 |

| | Seite |
|---|-------|
| C. Ausgewählte die Ratingqualität beeinträchtigende Faktoren | 602 |
| I. Mangelnder Wettbewerb infolge oligopolistischer Strukturen | 602 |
| II. Übermäßige Abhängigkeit und Nutzung externer Ratings | 603 |
| III. Interessenkonflikte | 603 |
| IV. Mangelnde Transparenz des Ratingverfahrens | 605 |
| V. Mangelnde Sorgfalt bei der Erstellung des Ratings | 606 |
| VI. Mangelnde Sorgfalt bei der Rating-Überwachung nach Veröffentlichung des Erst-Rating | 606 |
| VII. Haftung von Rating-Agenturen | 607 |
| D. Aufsicht über Rating-Agenturen | 607 |
| E. Einzelheiten | 609 |
| I. Begriff des Rating | 609 |
| II. Merkmale des Ratings | 610 |
| III. Formen des Rating | 611 |
| IV. Pflichten des Rating-Erstellers | 615 |
| V. Pflichten der Emittenten | 623 |
| VI. Rechtsfolgen | 624 |
| F. Ausblick | 625 |

4. Teil. Durchsetzung ordnungsgemäßer Kapitalmarktinformation

A. Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Flankierungen

| | |
|--|------------|
| § 26 Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Sanktionierung fehlerhafter Informationsversorgung | 627 |
| A. Einleitung | 629 |
| B. Allgemeine Fragen, zentrale Verfahrensvorschriften | 630 |
| I. Anzuwendende Verfahrensordnung, zuständige Behörde | 630 |
| II. Legalitäts- vs. Opportunitätsprinzip | 631 |
| III. Erfasster Personenkreis | 631 |
| IV. Unterlassen | 635 |
| V. Subjektiver Tatbestand | 635 |
| VI. Irrtum | 636 |
| C. Kapitalmarktrechtliche Strafvorschriften | 637 |
| I. Wertpapierhandelsrecht | 637 |
| II. Strafrecht i. e. S. | 638 |
| III. Gesellschaftsrecht | 642 |
| D. Kapitalmarktrechtliche Bußgeldvorschriften | 644 |
| I. Wertpapierhandelsrecht | 644 |
| II. Wertpapiererwerbs- und Übernahmerecht | 652 |
| III. Wertpapierprospektrecht, Vermögensanlage-Verkaufprospektrecht | 655 |
| IV. Gesellschaftsrecht (§ 104 a HGB) | 657 |
| § 27 Das Verbot der Marktmanipulation (Börsen- und Marktpreismanipulation) | 657 |
| A. Einführung | 659 |
| I. Allgemeines | 659 |
| II. Regelungsregime | 660 |
| B. Das geschützte Rechtsgut des Marktmanipulationsverbots | 661 |
| C. Rechtswirklichkeit | 662 |
| D. Die Überwachung des Wertpapierhandels | 664 |
| E. Die Verbotstatbestände des Marktmanipulationsverbots | 666 |
| I. Anwendungsbereich | 666 |
| II. Die einzelnen Verbotstatbestände | 668 |

Inhaltsverzeichnis

| | Seite |
|--|-------|
| F. Verbotsausnahmen | 682 |
| I. Verbotsausnahme für börsliche Aktienrückkäufe | 682 |
| II. Verbotsausnahme für Stabilisierungsmaßnahmen | 683 |
| G. Straf- und ordnungsrechtliche Verfolgung | 685 |
| I. Grundlagen | 685 |
| II. Die strafbare Marktmanipulation | 687 |
| III. Die ordnungswidrige Marktmanipulation | 690 |
| IV. Rechtfertigung und Entschuldigung | 690 |
| V. Sanktionssystem | 690 |

B. Rechtsverlust

| | |
|---|-----|
| § 28 Rechtsverlust | 692 |
| A. Einleitung | 694 |
| B. § 20 Abs. 7 AktG | 694 |
| I. Inhalt, Anwendungsbereich und Abgrenzung | 694 |
| II. Besonderheiten gegenüber § 28 WpHG | 696 |
| C. § 28 WpHG | 699 |
| I. Entstehungsgeschichte, Anwendungsbereich und Rechtsnatur | 699 |
| II. Tatbestand | 701 |
| III. Rechtsfolgen | 709 |
| D. § 59 WpÜG | 722 |
| I. Inhalt, Entstehungsgeschichte und Anwendungsbereich | 722 |
| II. Besonderheiten gegenüber § 28 WpHG | 723 |
| E. Ausblick | 727 |

5. Teil. Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation

| | |
|--|-----|
| § 29 Prospekthaftung | 731 |
| A. Grundlagen | 733 |
| I. Schutzzweck und Rechtsnatur der Prospekthaftung | 733 |
| II. Rechtsgrundlagen | 735 |
| III. Prospekthaftung und Kapitalerhaltung | 736 |
| B. Haftung nach § 21 WpPG | 739 |
| I. Prospekt, prospektvertretende Darstellung | 739 |
| II. Fehlerhaftigkeit des Prospekts | 740 |
| III. Haftungsadressaten | 745 |
| IV. Gläubiger | 747 |
| V. Haftungsbegründende Kausalität | 748 |
| VI. Verschulden | 749 |
| VII. Inlandsbezug | 751 |
| VIII. Inhalt des Anspruchs | 752 |
| IX. Haftungsausschluss | 753 |
| X. Verjährung | 755 |
| XI. Keine Haftungsbeschränkung | 756 |
| XII. Gerichtliche Zuständigkeit; anwendbares Sachrecht | 756 |
| XIII. Konkurrenzen | 757 |
| C. Haftung nach §§ 22, 24 WpPG, 20ff. VermAnlG | 757 |
| I. Prospekt | 757 |
| II. Fehlerhaftigkeit und Fehlen des Prospekts | 758 |
| III. Besonderheiten gegenüber §§ 21, 23, 25 WpPG | 759 |
| D. Haftung nach § 127 InvG | 760 |
| I. Verkaufsprospekt | 760 |

| | Seite |
|--|------------|
| II. Fehlerhaftigkeit des Prospekts | 760 |
| III. Haftungsadressaten, Gläubiger, Kausalität und Verschulden | 761 |
| IV. Inhalt, Verjährung und Geltendmachung des Anspruchs | 761 |
| E. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung | 762 |
| § 30 Haftung für fehlerhafte Sekundärmarktpublizität | 763 |
| A. Grundlagen | 769 |
| I. Informationshaftungsrecht als Teil des Kapitalmarktinformationsrechts | 769 |
| II. Haftungsvoraussetzungen | 771 |
| III. Gesetzliche Regelung | 771 |
| IV. Kapitalschutz | 772 |
| V. Allgemeine Außenhaftung der Organe | 777 |
| VI. Kollisionsrecht | 778 |
| B. Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen | 780 |
| I. Allgemeines | 781 |
| II. Tatbestand | 783 |
| III. Anspruchsberechtigte | 789 |
| IV. Schaden und Kausalität | 792 |
| V. Einwendungen, Einreden | 807 |
| VI. Andere Anspruchsgrundlagen gegen den Emittenten | 809 |
| VII. Haftung der Organe | 818 |
| C. Haftung für fehlerhafte Finanzberichte | 820 |
| I. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung | 821 |
| II. Deliktische Haftung | 822 |
| III. Haftung der Organe | 833 |
| D. Fehlerhaftes Jährliches Dokument | 836 |
| E. Haftung für fehlerhafte Entsprechenserklärungen | 836 |
| I. Allgemeines | 836 |
| II. Mögliche Verstöße | 838 |
| III. Haftung der Organe | 839 |
| IV. Haftung des Emittenten | 850 |
| F. Haftung für fehlerhafte „wertpapierinhaberorientierte“ Publizität | 852 |
| I. Allgemeines | 852 |
| II. Mögliche Verstöße | 853 |
| III. Die Haftung des Emittenten | 853 |
| G. Haftung für freiwillige Publizität | 857 |
| § 31 Bieterhaftung für fehlerhafte Angebotsunterlage | 858 |
| A. Überblick | 859 |
| B. Anspruchsvoraussetzungen | 859 |
| I. Angebotsunterlage | 859 |
| II. Wesentliche Unrichtigkeit bzw. Unvollständigkeit der Angebotsunterlage | 860 |
| III. Sonderfall: Nachträgliche Fehlerhaftigkeit/Aktualisierungspflicht | 863 |
| IV. Haftungsadressaten | 864 |
| V. Anspruchsberechtigte | 865 |
| VI. Kausalitätsfragen | 866 |
| VII. Subjektive Voraussetzungen | 867 |
| C. Rechtsfolgen | 867 |
| D. Weitere gesetzliche Bestimmungen | 868 |
| I. Verjährung | 868 |
| II. Haftungsbeschränkung und Konkurrenzen | 868 |
| III. Gerichtsstand | 869 |
| E. Verhältnis zum aktienrechtlichen Kapitalerhaltungsgrundsatz | 869 |

Inhaltsverzeichnis

| | Seite |
|---|-------|
| § 32 Haftung für sonstige fehlerhafte Informationsversorgung | 870 |
| A. Einleitung | 872 |
| B. Haftung für fehlerhafte Finanzanalysen | 873 |
| I. Allgemeines | 873 |
| II. Die in Betracht kommenden Haftungskonstellationen | 873 |
| C. Haftung für fehlerhafte Rating-Empfehlungen | 884 |
| I. Allgemeines | 884 |
| II. Gerichtsstand bei Schadensersatzklagen | 885 |
| III. Die in Betracht kommenden Haftungskonstellationen | 886 |
| D. Haftung für Directors' Dealings | 897 |
| E. Haftung für Marktmanipulation | 898 |
| § 33 Der Kapitalmarktinformationshaftungsprozess | 901 |
| A. Einführung | 905 |
| I. Der Kapitalmarktinformationshaftungsprozess als Massenverfahren | 905 |
| II. Das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz | 906 |
| III. Europäische Verfahrensregelungen des Kapitalmarktinformationshaftungsprozesses | 909 |
| IV. Die US-amerikanische Verfahrensregelung des Kapitalmarktinformationshaftungsprozesses | 912 |
| B. Vorbereitung des Kapitalmarktinformationshaftungsprozesses | 913 |
| I. Anspruchsbündelung durch darauf ausgerichtete Anwälte | 913 |
| II. Klägerische Steuerungs- und Finanzierungsinstrumente in Kapitalmarktinformationshaftungsprozessen | 913 |
| III. Klägerische Informationsbeschaffung für und in Kapitalmarktinformationshaftungsprozessen | 918 |
| C. Zuständigkeit für den Kapitalmarktinformationshaftungsprozess | 921 |
| I. Gerichtsstand gem. § 32b ZPO | 921 |
| II. Ausschließliche Zuständigkeit des Landgerichts gem. § 71 Abs. 2 Nr. 3 GVG | 926 |
| D. Prozessuale Besonderheiten des Kapitalmarktinformationshaftungsprozesses | 926 |
| I. Anwendungsbereich des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes | 926 |
| II. „Feststellungsziel“ und „Streitpunkte“ | 928 |
| III. Der Musterfeststellungsantrag | 935 |
| IV. Der Vorlagebeschluss | 947 |
| V. Das Aussetzungsverfahren | 959 |
| VI. Durchführung des Musterverfahrens bei dem Oberlandesgericht | 966 |
| VII. Beendigung des Musterverfahrens durch Musterentscheid | 981 |
| VIII. Rechtsbeschwerde gegen den Musterentscheid | 982 |
| IX. Kostentragung des Muster- und Rechtsbeschwerdeverfahrens | 989 |
| E. Fortführung der Einzelrechtsstreite nach Musterentscheid | 996 |
| I. Bindungswirkung des Musterentscheids in den Einzelrechtsstreiten | 996 |
| II. Folgewirkungen des Musterentscheids | 999 |
| III. Prüfungsumfang im „Nachverfahren“ | 1000 |
| IV. Rechtsmittel gegen das Urteil im „Nachverfahren“ | 1001 |
| F. Vergleichsweise Erledigung von Kapitalmarktinformationshaftungsprozessen | 1001 |
| I. Bestehende Rechtslage | 1002 |
| II. Rechtslage ab 1. November 2012 | 1002 |
| G. Rechtspolitische Würdigung des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes | 1006 |