

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 Prospектs für Wertpapiere	103
§ 6 Billigungs- und Veröffentlichungsverfahren des Prospектs für Wertpapiere	137
§ 7 Freiwillige Publizität bei Primärmarktransaktionen (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 Sekundärmarktransaktionen	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

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 Marktmisbrauchsrechts	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

Inhaltsverzeichnis

	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. Schuldtitle	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. Ausfälle	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

Inhaltsverzeichnis

	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 (§ 30a WpHG)	280
II. Wertpapierinhaberorientierte Mitteilungspflichten des Emittenten (§ 30b Abs. 1 und 2 WpHG; § 30c WpHG; § 30e WpHG)	287
III. Elektronische Informationsübermittlung zwischen Emittent und Wertpapierinhaber (§ 30b Abs. 3 WpHG)	295
IV. Anwendung auf Emittenten von im Inland zugelassenen Wertpapieren (§ 30d WpHG)	298
V. Befreiungsmöglichkeit (§ 30f WpHG)	298
VI. Ausschluss der Anfechtung (§ 30g 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 -koordinierung	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 Positiverklärung	321
III. Eingeschränkte Positiverklärung	321
IV. Negativerklärung	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 Sekundärmarktransaktionen	349
A. Vermarktung und Finanzkommunikation	350
I. Bedeutung der Finanzkommunikation bei Sekundärmarktransaktionen	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

Inhaltsverzeichnis

	Seite
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. Besonders 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 Zu widerhandlung	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 (§ 15a 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 (§§ 21ff. 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 Wertpapierebendienstleistung	555
II. Anwendungsbereich des § 34b WpHG	556
III. Sorgfaltspflichten	568
IV. Offenlegungspflichten	570
V. Organisationspflichten	584
VI. Ausnahmen für Journalisten	591
D. Anzeigepflicht des § 34c 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

Inhaltsverzeichnis

	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. Erfasser 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-Verkaufsprospektrecht	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 Aktienträckerwerbe	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

Inhaltsverzeichnis

	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 Aussetzungsvorfahren	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