

**SCHÄFFER  
POESCHEL**

---

## Inhaltsverzeichnis

Geleitwort .....	V
Vorwort .....	VII
Abkürzungsverzeichnis .....	XIV
<b>1 Grundlagen der Ad-hoc-Publizität .....</b>	<b>1</b>
1.1 Rechtliche Grundlagen der Ad-hoc-Publizität .....	1
1.1.1 Überblick über die Regelungsbereiche der Ad-hoc-Publizität ..	1
1.1.2 Zielsetzungen der Ad-hoc-Publizität .....	4
1.1.2.1 Der Schutzzweck der Ad-hoc-Publizität .....	5
1.1.2.2 Die Ad-hoc-Publizität als insiderrechtliche Präventivmaßnahme .....	6
1.1.3 Die Stellung der Ad-hoc-Publizität im System der kapital- marktrechtlichen Publizität .....	8
1.1.3.1 Das Spannungsverhältnis zwischen Ad-hoc-Publizität und Regelpublizität .....	10
1.1.3.2 Beurteilung von Sachverhalten der Regelpublizität im Hinblick auf ihre Qualität als Insiderinformationen im Sinne des § 13 WpHG .....	12
1.1.3.3 Abschätzung des Preisbeeinflussungspotenzials von Sachverhalten aus dem Bereich der Regelpublizität ...	15
1.1.3.4 Bestimmung des Veröffentlichungszeitpunkts für Sachverhalte aus dem Bereich der Regelpublizität ....	18
1.1.4 Die rechtshistorischen Wurzeln der Ad-hoc-Publizität .....	19
1.1.5 Weiterentwicklung des Rechts der Ad-hoc-Publizität durch das Zweite und Dritte Finanzmarktförderungsgesetz .....	22
1.1.6 Praxisrelevante Änderungen des Rechts der Ad-hoc-Publizität durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz .....	23
1.1.6.1 Gegenstand und Ziele des Vierten Finanzmarkt- förderungsgesetzes .....	23
1.1.6.2 Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes in Bezug auf die gesetzlichen Publizitätspflichten .....	24
1.1.7 Harmonisierung des Insiderrechts und des Rechts der Ad-hoc- Publizität auf europäischer Ebene: Die Auswirkungen der EU-Marktmissbrauchsrichtlinie .....	28
1.1.7.1 Der Kontext der europäischen Marktmissbrauchs- richtlinie: Der Aktionsplan für Finanzdienstleistun- gen (FSAP) .....	29
1.1.7.2 Gegenstand und Ziele der EU-Marktmissbrauchs- richtlinie .....	31

1.1.7.3 Regelungsbereiche der EU-Marktmissbrauchsrichtlinie .....	32
1.1.7.4 Die Novellierung des Wertpapierhandelsgesetzes durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz .....	36
1.1.7.5 Praxisrelevante Änderungen des Insiderrechts und des Rechts der Ad-hoc-Publizität .....	37
1.1.8 EU-Transparenzrichtlinie und Transparenzrichtlinie- Umsetzungsgesetz (TUG) .....	48
1.1.8.1 Auswirkungen des Transparenzrichtlinie-Umsetzungs- gesetzes auf den Kreis der Normadressaten von § 15 WpHG .....	50
1.1.8.2 Auswirkungen des Transparenzrichtlinie-Umsetzungs- gesetzes auf die Veröffentlichung und Speicherung von Ad-hoc-Mitteilungen .....	52
1.2 Beurteilung des Insiderrechts und des Rechts der Ad-hoc-Publizität aus der ökonomischen und rechtspolitischen Perspektive .....	54
1.2.1 Beurteilung des Insiderrechts und des Rechts der Ad-hoc- Publizität aus der ökonomischen Perspektive .....	54
1.2.1.1 Der Kapitalmarkt als Informationsverarbeitungssystem .....	55
1.2.1.2 Asymmetrische Information und adverse Selektion: Insiderhandel als Funktionsproblem des Kapitalmarktes .....	60
1.2.1.3 Abschließende Beurteilung des Insiderrechts und des Rechts der Ad-hoc-Publizität aus ökono- mischer Perspektive .....	63
1.2.2 Beurteilung des Insiderrechts und des Rechts der Ad-hoc- Publizität aus der rechtspolitischen Perspektive .....	65
1.2.2.1 Straf würdigkeit von Insiderhandel .....	66
1.2.2.2 Strafbedürftigkeit von Insiderhandel .....	67
1.2.2.3 Möglichkeiten und Grenzen der Insiderregulierung .....	68
1.3 Praktische Erfahrungen bei der Umsetzung der Ad-hoc-Publizität in Deutschland .....	70
1.3.1 Entwicklung der Zahl und der Qualität der Ad-hoc- Mitteilungen .....	72
1.3.2 Inhalte der verbreiteten Ad-hoc-Mitteilungen .....	79
1.3.3 Zeitpunkt der Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilungen .....	80
1.3.4 Ad-hoc-Publizitätspraxis in den verschiedenen Börsen- segmenten .....	81
<b>2 Tatbestandsmerkmale und Rechtsfolgen der Ad-hoc-Publizität ..</b>	<b>85</b>
2.1 Das neue Recht der Ad-hoc-Publizität .....	85
2.1.1 Überblick über die Regelungen von § 15 WpHG .....	86
2.1.2 Die europarechtlichen Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie .....	88
2.2 Die Tatbestandsmerkmale der Ad-hoc-Publizität .....	90
2.2.1 Wer muss veröffentlichen? Die Normadressaten der Ad-hoc- Publizitätspflicht .....	91

---

2.2.2 Was muss veröffentlicht werden? Die Insiderinformation als Ausgangspunkt der Ad-hoc-Publizitätspflicht .....	93
2.2.2.1 Allgemeine Voraussetzungen für das Vorliegen einer Ad-hoc-Publizitätspflicht .....	94
2.2.2.2 Hinreichende Konkretisierung einer Information als Voraussetzung für das Vorliegen einer Ad-hoc-Publizitätspflicht .....	95
2.2.2.2.1 Mehrstufige Entscheidungen .....	96
2.2.2.2.2 Prognosen und zukünftig eintretende Umstände .....	98
2.2.2.2.3 Gerüchte .....	99
2.2.2.3 Fehlende Öffentlichkeit der Umstände als Voraussetzung der Ad-hoc-Publizitätspflicht .....	102
2.2.2.4 Unmittelbare Betroffenheit des Emittenten als Voraussetzung für das Vorliegen einer Ad-hoc-Publizitätspflicht .....	104
2.2.2.5 Eignung der Umstände zur erheblichen Preisbeeinflussung als Voraussetzung für das Vorliegen einer Ad-hoc-Publizitätspflicht .....	106
2.2.3 Wann muss veröffentlicht werden? Vorabmitteilung und Veröffentlichung der Insiderinformationen .....	111
2.2.3.1 Unverzüglichkeit der Veröffentlichung .....	112
2.2.3.2 Veröffentlichungsweg .....	113
2.2.3.3 Selbstbefreiung von der Ad-hoc-Publizität .....	114
2.2.3.3.1 Vorliegen berechtigter Interessen .....	115
2.2.3.3.2 Keine Irreführung der Öffentlichkeit und Gewährleistung der Vertraulichkeit als Voraussetzungen für eine Selbstbefreiung ....	117
2.2.3.4 Vorabmitteilung .....	118
2.2.4 In welcher Form muss veröffentlicht werden und was muss bei der Veröffentlichung beachtet werden? .....	120
2.2.4.1 Sprache und Umfang der Veröffentlichung .....	120
2.2.4.2 Angaben zum Emittenten und dessen Finanzinstrumenten .....	121
2.2.4.3 Angaben zur Insiderinformation .....	122
2.2.4.4 Übliche Kennzahlen .....	123
2.2.4.5 Missbrauch der Ad-hoc-Publizität .....	124
2.2.4.6 Ad-hoc-Mitteilungen im Falle einer Aktualisierung oder Berichtigung .....	125
2.3 Rechtsfolgen bei Verstößen gegen die Ad-hoc-Publizität .....	126
2.3.1 Ordnungswidrigkeiten .....	126
2.3.2 Schadenersatzregelungen .....	127
2.4 Prüfungsschema .....	130
2.4.1 Formelle Prüfung .....	130
2.4.1.1 Adressaten der Verpflichtung .....	130
2.4.2 Materielle Prüfung .....	131

2.4.2.1 Vorliegen einer Insiderinformation .....	131
2.4.2.2 Unmittelbare Betroffenheit des Emittenten .....	133
2.4.3 Aktivierung der Selbstbefreiung .....	133
<b>3 Besondere Anwendungsfälle .....</b>	<b>135</b>
3.1 Ausgewählte Anwendungsbeispiele .....	135
3.1.1 Geschäftsergebnisse .....	136
3.1.2 Außerordentliche Erträge oder Aufwendungen .....	141
3.1.3 Personalveränderungen bei Schlüsselpositionen des Unternehmens .....	143
3.1.4 Verwaltungs- und Gerichtsverfahren .....	149
3.1.5 Abschluss, Änderung oder Kündigung bedeutender Verträge mit Kunden, Lieferanten und Partnern .....	151
3.1.6 Restrukturierungsmaßnahmen .....	154
3.1.7 Strategische Entscheidungen, Investitionen und Desinvestitionen .....	156
3.2 Wertpapiererwerbs-, Übernahme- und Pflichtangebote .....	158
3.2.1 Die Rechtslage bei Wertpapiererwerbs-, Übernahme- und Pflichtangeboten .....	158
3.2.2 Mitteilungspflichten der Bietergesellschaft bzw. des Kauf- interessenten .....	160
3.2.3 Mitteilungspflichten der Zielgesellschaft .....	163
3.2.4 Umgang mit Marktgerüchten .....	165
3.2.5 Anteilserwerbe, die nicht dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz unterfallen .....	166
<b>4 Handlungsempfehlungen für die Praxis .....</b>	<b>167</b>
4.1 Organisatorische Aspekte der Ad-hoc-Publizität .....	167
4.1.1 Compliance Management .....	167
4.1.2 Ad-hoc-Publizitäts-Gremium .....	168
4.1.3 Ad-hoc-Dienstleister .....	171
4.2 Praktische Hilfestellungen für das Formulieren von Ad-hoc- Mitteilungen .....	173
4.2.1 Formale Anforderungen an Ad-hoc-Mitteilungen .....	173
4.2.2 Sprachliche Anforderungen an Ad-hoc-Mitteilungen .....	174
4.2.3 Inhaltliche Anforderungen an Ad-hoc-Mitteilungen .....	175
4.3 Grundsätze einer kapitalmarktorientierten Disclosure Policy .....	177
4.3.1 Ganzheitliches Kommunikationskonzept .....	180
4.3.2 Expectation Management .....	182
4.3.3 Earnings Guidance .....	185
4.4 Schlussbetrachtung .....	187

Anhang: Gesetze und Verordnungen .....	191
Literaturverzeichnis .....	203
Disclaimer .....	207
Stichwortverzeichnis .....	209