

SCHÄFFER
POESCHEL

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	V
Vorwort	VII
Abkürzungsverzeichnis	XIV
1 Grundlagen der Ad-hoc-Publizität	1
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-Umsetzungsgesetzes auf den Kreis der Normadressaten von § 15 WpHG	50
1.1.8.2	Auswirkungen des Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetzes 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 ökonomischer Perspektive	63
1.2.2	Beurteilung des Insiderrechts und des Rechts der Ad-hoc-Publizität aus der rechtspolitischen Perspektive	65
1.2.2.1	Strafwürdigkeit von Insiderhandel	66
1.2.2.2	Strafbedürftigkeit von Insiderhandel	67
1.2.3	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 Börsensegmenten	81
2	Tatbestandsmerkmale und Rechtsfolgen der Ad-hoc-Publizität ..	85
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 Voraus- setzung 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 Preisbeein- flussung 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
3 Besondere Anwendungsfälle	135
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 Anteilerwerbe, die nicht dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz unterfallen	166
4 Handlungsempfehlungen für die Praxis	167
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