

Habersack/Mülbert/Schlitt
Handbuch der Kapitalmarktinformation

Handbuch der Kapital- marktinformation

Herausgegeben von

Prof. Dr. Mathias Habersack

Universität München

Prof. Dr. Peter O. Müllert

Universität Mainz

und

Prof. Dr. Michael Schlitt

Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.

Honorarprofessor an der Universität zu Köln

Bearbeitet von

Rick van Aerssen, LL. M., Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.; *Dr. Lucina Berger, LL. M.*, Rechtsanwältin in Frankfurt a. M.; *Dr. Ulrike Binder*, Rechtsanwältin in Frankfurt a. M.; *Dr. Michael Brellochs, LL. M.*, Rechtsanwalt in München; *Dr. Jochen Buckel*, Syndikusrechtsanwalt in Düsseldorf; *Daniel David*, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in Frankfurt a. M.; *PD Dr. Max Foerster, LL. M. eur.*, Ludwig-Maximilians-Universität München; *Sebastian Goslar*, Rechtsanwalt in Düsseldorf; *Dr. Cornelius Götze, LL. M.*, Rechtsanwalt und Notar a. D. in Frankfurt a. M.; *Prof. Dr. Mathias Habersack*, Ludwig-Maximilians-Universität München; *Prof. Dr. Peter O. Müllert*, Johannes Gutenberg-Universität Mainz; *Dr. Nikolaos Paschos, LL. M.*, Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.; *Markus Pfüller*, Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.; *Dr. Susanne Ries, LL. M.*, Rechtsanwältin in Frankfurt a. M.; *PD Dr. Alexander Sajnovits*, M. Sc., Johannes Gutenberg-Universität Mainz; *Prof. Dr. Michael Schlitt*, Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.; *Dr. Bernd-Wilhelm Schmitz*, Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.; *Dr. Sven H. Schneider, LL. M.*, Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.; *Dr. Günter Seulen*, Rechtsanwalt in Köln; *Dr. Bernd Singhof, LL. M.*, Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.; *Dr. Christian Vogel, LL. M.*, Rechtsanwalt in Düsseldorf; *Marius Welling*, Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.; *Peter Zickgraf*, Wissenschaftlicher Mitarbeiter, LMU München; *Dr. Thomas Zwissler*, Rechtsanwalt in München

4. Auflage 2025



Zitiervorschlag:
Habersack/Mülbert/Schlitt Kapitalmarktinf-HdB

beck.de

ISBN 978 3 406 82987 1

© 2025 Verlag C.H.Beck GmbH & Co. KG
Wilhelmstraße 9, 80801 München
info@beck.de

Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH
Am Fliegerhorst 8, 99947 Bad Langensalza
Satz: Druckerei C.H.Beck Nördlingen
Umschlag: Druckerei C.H.Beck Nördlingen



chbeck.de/nachhaltig
produktsicherheit.beck.de

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Alle urheberrechtlichen Nutzungsrechte bleiben vorbehalten.
Der Verlag behält sich auch das Recht vor, Vervielfältigungen dieses Werkes
zum Zwecke des Text and Data Mining vorzunehmen.

Vorwort

Die 2020 erschienene dritte Auflage des „Handbuchs der Kapitalmarktinformation“ wurde erneut sehr freundlich aufgenommen. Fünf Jahre nach deren Erscheinen ist nach Überzeugung von Verlag und Herausgebern die Zeit für eine Neuauflage des Handbuchs gekommen. Wiederum hat sich das Recht der Kapitalmarktinformation intensiv weiterentwickelt. Mehrere Neuregelungen und Reformgesetze des europäischen und deutschen Gesetzgebers gaben Anlass zu einer Neukonzeption oder jedenfalls gründlichen Überarbeitung einzelner Kapitel. Zu berücksichtigen waren ferner die für die Praxis als Auslegungsmaterialien zentralen, von der ESMA fortlaufend ergänzten Questions and Answers (Q&A) zur Auslegung der Marktmissbrauchsverordnung (MAR) und der Emittentenleitfäden der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, den die BaFin in der 5. Aufl. in neuer Gestalt, nämlich in Gestalt thematisch geordneter Einzelmodule, zur Verfügung stellt.

Das zentrale Reformgesetz auf Unionsebene bildet der Listing Act (VO (EU) 2024/2809) als einem der drei Bausteine des Listing Act Package. Dieser bringt zum einen zahlreiche Änderungen der Prospektverordnung ((EU) 2017/1129), insbesondere erweiterte Befreiungen von der Prospektspflicht, teils gekoppelt an die Verwendung eines maximal 11 Seiten umfassenden prospektersetzenden Dokuments, sowie ab 2026 durch Level 2-Rechtsakte noch zu konkretisierende neue Formatvorgaben für Prospekte und für neue Prospektsonderformate. Zum anderen erfährt die Marktmissbrauchsverordnung ((EU) Nr. 596/2014) erhebliche Änderungen. Praktisch am bedeutsamsten ist insoweit die ab 2026 geltende Modifikation des Art. 17 MAR für sog. gestreckte Sachverhalte dahingehend, dass Zwischenschritte nicht mehr ad hoc zu veröffentlichen sind, sondern im Gegenteil einer Geheimhaltungspflicht unterworfen werden, wobei die ESMA in ihrem am 7.5.2025 veröffentlichten Technical advice concerning MAR and MiFID II SME GM (ESMA74-1103241886-1086) einen Vorschlag für eine nicht abschließende Liste von Endereignissen vorlegte. Hinzu kommen weniger umfangreiche Änderungen für Eigengeschäfte von Führungskräften, für Rückkaufprogramme und für Marktsondierungen. Zu den weiteren unionsrechtlichen Rechtsakten gehört insbesondere die ESG-Ratingverordnung ((EU) 2024/3005), die die Transparenz, Vergleichbarkeit und Zuverlässigkeit von ESG-Ratings (Umwelt, Soziales, Governance) innerhalb der Europäischen Union ab 2026 verbessern soll.

Besonders liegt es im Falle der Richtlinie (EU) 2022/2464 v. 14.12.2022 hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (CSRD). Diese war bis zum 6.7.2024 in nationales Recht umzusetzen, doch unterblieb die Verabschiedung des Regierungsentwurfs eines Umsetzungsgesetzes durch den 20. Deutschen Bundestag, so dass der RegE gemäß dem Grundsatz der Diskontinuität verfiel. Zeitlich nachfolgend hat dann die 17.4.2025 in Kraft getretene, bis zum 31.12.2025 umzusetzende sog. Stop-the Clock-Richtlinie ((EU) 2025/794) – ein Bestandteil des ersten Simplification Omnibus Package – den Erstanwendungszeitpunkt der Pflicht zur Nachhaltigkeitsberichterstattung für bilanzrechtlich große Unternehmen sowie für börsennotierte KMUs jeweils um zwei Jahre hinausgeschoben. Zuletzt hat Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) am 10.7.2025 den Referentenwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2022/2464 hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen in der durch die Richtlinie (EU) 2025/794 geänderten Fassung vorgelegt und zugleich die nachdrückliche Unterstützung für den Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinien 2006/43/EG, 2013/34/EU, (EU) 2022/2464 und (EU) 2024/1760 im Hinblick auf bestimmte Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung und die Sorgfaltspflichten von Unternehmen, COM(2025) 81 final („Substance Proposal“) bekräftigt, welcher die

inhaltlichen Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen nachhaltig absenkt.

Auf autonomer nationaler Ebene zentral waren die Neuordnung und Entfristung der Kapitalanleger-Musterverfahrens durch das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz vom 16. Juli 2024 (BGBl. 2024 I Nr. 240), welches das KapMuG 2012 ersetzt. Zu berücksichtigen waren ferner die von Art. 8 und 9 des Gesetzes zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (Zukunftsförderungsgesetz – ZuFinG) vom 1.12.2023 (BGBl. 2023 I Nr. 354) eingeführten Änderungen des WpÜG und der WpÜG-Angebots-VO mit einem Schwerpunkt auf der Digitalisierung sowie die am 28.4.2022 beschlossene Fassung des Deutschen Corporate Governance Kodex.

Die Neuauflage berücksichtigt ferner die zwischenzeitlich ergangene Rechtsprechung des EuGH und des BGH sowie der Instanzgerichte. Der EuGH nahm in der Rechtssache C-302/20 – A/Autorité des marchés financiers (ECLI:EU:C:2022:190) dazu Stellung, wann die bevorstehende Veröffentlichung eines Presseartikels eine präzise Insiderinformation darstellt, und entschied zudem, dass die Offenlegung einer Insiderinformation durch einen Journalisten nur dann rechtmäßig i. S. des Art. 10 MAR ist, wenn sie für die Ausübung des Berufs erforderlich ist und den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit wahrt. In der Rechtssache *Vereniging van Effectenbezitters* C-709/19 ging es um die internationale Zuständigkeit für Prospekthaftungsansprüche nach Art. 7 Nr. 2 der Verordnung (EU) Nr. 1215/2012, wobei das Gericht für den Erfolgsort des schädigenden Ereignisses (wohl) eine Marktanknüpfung vornahm.

Aus der Rechtsprechung des BGH sind insbesondere zwei in Verfahren nach dem KapMuG 2012 ergangene Beschlüsse hervorzuheben. Zu nennen ist zunächst der Telekom III-Beschluss des BGH (15.12.2020 – XI ZB 24/16) zur Prospekthaftung, der § 12 Abs. 2 Nr. 2 Nr. 1i V. m. § 9 Abs. 1 S. 1 WpPG als ein bewusst von der bisherigen Rechtsprechung abweichendes Haftungskonzept – gesetzliche Vermutung der haftungsbegründenden Kausalität statt Kodifizierung der Rechtsfigur der Anlagestimmung – versteht und dessen Interpretation der haftungsausfüllenden Kausalitätsvermutung des § 12 Abs. 2 Nr. 2 Nr. 2 WpPG kaum noch praktische Möglichkeiten einer Widerlegung der Vermutung lässt. Erwähnung verdient ferner der HRE-Beschluss (17.12.2020 – II ZB31/14), wonach allein die Unrichtigkeit einer Pressemitteilung als solcher noch keine Ad-hoc-Mitteilungspflicht begründet.

Konzeption und Zielsetzung des Werkes sind unverändert geblieben. Nach wie vor richtet sich das Buch an Rechtsanwälte, Unternehmensjuristen, Richter und alle diejenigen, die mit der Aufgabe ordnungsgemäßer Kapitalmarktinformation befasst sind.

Den mit der Neuauflage verbundenen Herausforderungen hat sich erneut ein bewährter Kreis erfahrener und sachverständiger Autoren unter Verstärkung durch *Daniel David* und *Peter Zickgraf* gestellt, welche sich als Spezialisten und Praktiker in den jeweiligen Themenbereichen, die sie bearbeiten, aufgrund umfangreicher Erfahrungen ausgezeichnet auskennen. Die Herausgeber schulden ihnen allen dafür Dank, dass sie dem Vorhaben der Neuauflage mehr als aufgeschlossen gegenüberstanden und ein rasches Erscheinen des Bandes ermöglichten. Den aus dem Team der Voraufgabe ausgeschiedenen Autoren *Ralph Becker*, *Klaus Riehmer* und *Nils-Christian Wunderlich* sei auch an dieser Stelle für ihr Engagement gedankt.

Den Leser schließlich bitten wir wiederum, für Anregungen und Verbesserungsvorschläge den direkten Kontakt mit den Autoren aufzunehmen oder mit einem der Herausgeber unter den folgenden Anschriften in Verbindung zu treten:

Professor Dr. Mathias Habersack
Ludwig-Maximilians-Universität
Juristische Fakultät
Ludwigstraße 29
80539 München
mathias.habersack@jura.uni-muenchen.de

Prof. Dr. Peter O. Mülbert
Johannes Gutenberg-Universität
Fachbereich Rechts- und Wirtschaftswissenschaften
55099 Mainz
muelbert@uni-mainz.de

Prof. Dr. Michael Schlitt
Hogan Lovells International LLP
Große Gallusstraße 18
60311 Frankfurt am Main
michael.schlitt@hoganlovells.com
München, Mainz und Frankfurt, im Juli 2025

Mathias Habersack

Peter O. Mülbert

Michael Schlitt

Verzeichnis der Bearbeiter

<i>Rick van Aerssen</i>	§ 30
<i>Dr. Lucina Berger</i>	§ 10
<i>Dr. Ulrike Binder</i>	§§ 14–18
<i>Dr. Michael Brellochs</i>	§ 1
<i>Dr. Jochen Buckel</i>	§ 19
<i>Daniel David</i>	§ 25
<i>Dr. Max Foerster</i>	§§ 23, 24, 31
<i>Sebastian Goslar</i>	§§ 9, 11, 26
<i>Dr. Cornelius Götze</i>	§ 27
<i>Prof. Dr. Mathias Habersack</i>	§ 28
<i>Prof. Dr. Peter O. Mülbart</i>	§ 12
<i>Dr. Nikolaos Paschos</i>	§§ 11, 26, 29 D.–F.
<i>Markus Pfüller</i>	§ 22
<i>Dr. Susanne Ries</i>	§§ 3–6, 13
<i>Dr. Alexander Sajnovits</i>	§ 12
<i>Prof. Dr. Michael Schlitt</i>	§§ 3–6, 13
<i>Dr. Bernd-Wilhelm Schmitz</i>	§ 32
<i>Dr. Sven H. Schneider</i>	§ 2
<i>Dr. Günter Seulen</i>	§ 29 A.–C.
<i>Dr. Bernd Singhof</i>	§§ 20, 21
<i>Dr. Christian Vogel</i>	§ 19
<i>Marius Welling</i>	§ 32
<i>Peter Zickgraf</i>	§ 28
<i>Dr. Thomas Zwissler</i>	§§ 7, 8

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Verzeichnis der Bearbeiter	IX
Literaturverzeichnis	XIX
1. Teil. Organisationspflichten	1
§ 1. Insiderrecht	1
§ 2. Interne Informationsbeschaffung- und organisation	125
2. Teil. Informationspflichten	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

3. Teil. Durchsetzung ordnungsgemäßer Kapitalmarktinformation	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
4. Teil. Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation	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
1. Teil. Organisationspflichten	1
§ 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
2. Teil. Informationspflichten	169
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

§ 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. Aufschiebung der Offenlegung wegen berechtigter Interessen (Art. 17 Abs. 4 MAR)	370
G. Aufschiebung 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

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 Wertpapiernebenleistung	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
3. Teil. Durchsetzung ordnungsgemäßer Kapitalmarktinformation	831
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
4. Teil. Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation	939
§ 28. Prospekthaftung	939
A. Grundlagen	942
B. Haftung für fehlerhaften Börsenzulassungsprospekt (§ 9 WpPG)	952
C. Haftung für fehlerhaften oder fehlenden Wertpapier- oder Verkaufprospekt (§§ 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