

Einführung in das Kapitalmarktrecht

Grunewald / Schlitt

4. Auflage 2020
ISBN 978-3-406-72400-8
C.H.BECK

Schriftenreihe
der Juristischen Schulung
Band 181


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Einführung in das Kapitalmarktrecht

von

Dr. Barbara Grunewald

em. Professorin an der Universität zu Köln

und

Dr. Michael Schlitt

Honorarprofessor an der Universität zu Köln und
Rechtsanwalt in Frankfurt

unter Mitarbeit von

Cedine Benson, LL. M., Sabrina Birkner, Mark Devlin,
Tim Hacke, Christian Knoth, LL. M., Julius Könebruch,
Dr. Carlos Landschein, Dr. Timo Lockemann, Andreas Mildner,
Michelle Pohl, Dr. Susanne Ries, LL. M. (geb. Schäfer),
Sara Sepac, Christian Schröder, Eva-Christina Sommer, LL. M.,
Laura-Sophie Stillger

4., vollständig überarbeitete Auflage 2020



Zitiervorschlag: Grunewald/Schlitt KapMarktR


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

www.beck.de

ISBN 978 3 406 72400 8

© 2020 Verlag C. H. Beck oHG
Wilhelmstraße 9, 80801 München
Druck und Bindung: Nomos Verlagsgesellschaft
In den Lissen 12, 76547 Sinzheim
Satz: Druckerei C. H. Beck, Nördlingen



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

Vorwort

Die vor knapp fünf Jahren erschienene dritte Auflage der „Einführung in das Kapitalmarktrecht“ ist – neuerlich – auf eine sehr große Resonanz gestoßen. Dies sowie eine Vielzahl von gesetzlichen Neuerungen, wie etwa die Marktmissbrauchsverordnung sowie die neue Prospektverordnung, haben uns bewogen, eine Neuauflage vorzulegen.

Dieses Buch wendet sich an alle Studierenden, Referendare und Berufsanfänger in Kanzleien, Banken und Unternehmen, die sich für die spannende Materie des Kapitalmarktrechts, insbesondere das Emissionsrecht, interessieren. Es will eine erste Einführung in ein in Ausbildung und Praxis zunehmend an Bedeutung gewinnendes Rechtsgebiet geben. Anders als ein herkömmliches Lehrbuch orientiert es sich in seinem Aufbau weniger an dogmatischen Gesichtspunkten, sondern stellt für einen Kapitalmarktrechtler wichtige Transaktionen und Tätigkeitsbereiche (Börsengang, Kapitalerhöhungen, Anleiheemissionen, Derivate, Delisting etc.) sowie dort relevante Rechtsfragen vor. Dabei wird bewusst ein Schwerpunkt auf das praktisch bedeutsame Emissionsrecht gelegt; andere Bereiche werden dafür nur am Rande gestreift. Indem das Buch an vielen Stellen auf die aktienrechtlichen Bezüge von Wertpapieremissionen eingeht, trägt es der engen Verklammerung des Kapitalmarktrechts mit dem Gesellschaftsrecht Rechnung. Durch die Darstellung der wesentlichen Kapitalmarktprodukte und -transaktionen vermittelt das Werk gleichzeitig einen Einblick in die praktische Tätigkeit eines Kapitalmarktrechtlers in Kanzleien, Unternehmen oder Investmentbanken. Erstmals findet sich auch ein Kapitel zu Aspekten des US-amerikanischen Wertpapierrechts, das den Überblick abrundet.

Köln/Frankfurt, im Januar 2020

*Barbara Grunewald
Michael Schlitt*

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXVII
Literaturverzeichnis	XXXIII
§ 1. Grundlagen des Kapitalmarktrechts (<i>Schlitt</i>)	1
§ 2. Börsengang (<i>Ries</i>)	23
§ 3. Kapitalerhöhungen (<i>Ries</i>)	47
§ 4. Umplatzierung von Aktien (<i>Sepac</i>)	67
§ 5. Anleihen (<i>Lockemann</i>)	79
§ 6. Aktienverwandte Produkte (<i>Stillger</i>)	113
§ 7. Derivate (<i>Landschein</i>)	143
§ 8. Übernahmevertrag (<i>Ries</i>)	171
§ 9. Konsortialvertrag (<i>Pohl</i>)	191
§ 10. Börsenrecht (<i>Sommer</i>)	203
§ 11. Prospekt (<i>Schröder</i>)	223
§ 12. Prospekthaftung, Due Dilligence, Opinions und Comfort Letter (<i>Landschein</i>) ..	255
§ 13. Insiderrecht (<i>Mildner</i>)	287
§ 14. Ad-hoc-Publizität (<i>Knoth</i>)	309
§ 15. Sonstige Zulassungsfolgepflichten (<i>Sommer</i>)	323
§ 16. Delisting (<i>Grunewald</i>)	345
§ 17. Übernahmerecht (<i>Grunewald</i>)	353
§ 18. US-rechtliche Aspekte bei deutschen Kapitalmarkttransaktionen (<i>Devlin</i>)	371
Autorenverzeichnis	387
Stichwortverzeichnis (<i>Knoth</i>)	389

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VII
Abkürzungsverzeichnis	XXVII
Literaturverzeichnis	XXXIII
§ 1. Grundlagen des Kapitalmarktrechts	1
I. Begriff des Kapitalmarktrechts	1
1. Kapitalmarkt	1
2. Kapitalmarktrecht	2
3. Wichtige Rechtsquellen	3
a) Internationales Recht	3
b) Europäisches Recht	3
c) Deutsches Recht	6
d) Sonstige Bestimmungen	6
II. Kapitalmärkte	7
1. Primär- und Sekundärmärkte	7
2. Organisierte und nicht organisierte Märkte	7
III. Kapitalmarkt- und Finanzierungsprodukte	9
1. Aktien	10
2. Anleihen	10
3. Aktienverwandte Produkte	10
4. Termingeschäfte, Derivate	11
5. Anteile an Investmentfonds	11
6. Nicht-börsenfähige Finanzprodukte	12
IV. Teilnehmer des Kapitalmarkts	12
1. Emittent	12
2. Konsortialbanken	12
3. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	13
4. Börse und andere Handelssysteme	13
5. Anleger	13
6. Sonstige	14
V. Teilbereiche des Kapitalmarktrechts	14
1. Marktmissbrauchsrecht	14
2. Börsenrecht	15
3. Wertpapierprospektrecht	15

4. Wertpapiererwerbs- und Übernahmerecht	15
5. Investmentrecht	16
6. Kapitalanleger-Musterverfahrensrecht und Musterfeststellungsklage	16
7. Sonderrecht der REIT-AG	17
VI. Kapitalmarkttransaktionen	18
1. Emission von Wertpapieren	18
a) Öffentliches Angebot/Privatplatzierung	18
b) Selbst- und Fremdemission	18
2. Börsenzulassung und -notierung	19
3. Wichtige Anwendungsfälle in der Praxis	20
a) Börsengang	20
b) Kapitalerhöhung	20
c) Umplatzierung von Aktien	20
d) Anleiheemission	20
e) Emission aktienverwandter Produkte	21
f) Derivate-Emissionen	21
g) Asset Backed Securities	21
VII. Kapitalmarktaufsicht	21
§ 2. Börsengang	23
I. Einführung	23
II. Vorbereitung des Börsengangs	25
1. Rechtliche Voraussetzungen für die Börsenfähigkeit	25
2. Vorbereitung der Gesellschaft	25
a) Umstrukturierung der Gesellschaft	25
b) Beendigung von Unternehmensverträgen	26
c) Anpassung der Satzung	26
d) Anpassung der inneren Organisation	27
3. Auswahl der Konsortialbanken	27
4. Due Diligence	28
5. Emissionskonzept	29
a) Gattung und Ausgestaltung der Platzierungsaktien	29
b) Börsenzulassung	29
c) Öffentliches Angebot von Aktien	30
d) Emissionsvolumen	32
6. Gremienbeschlüsse	32
a) Hauptversammlung	32
b) Vorstand	32
c) Aufsichtsrat	33
7. Börsengang von Tochtergesellschaften	33
III. Durchführung des Börsengangs	35
1. Prospekt	35
a) Prospekterfordernis	36

b) Prospektinhalt	36
c) Prospekthaftung	37
d) Billigung	37
e) Veröffentlichung	37
f) Nachtragspflicht	38
g) Europäischer Pass	38
2. Übernahmevertrag	39
3. Angebot	40
a) Bookbuilding	40
b) Decoupled Bookbuilding	41
4. Börsenzulassung und Einführung	41
5. Marketing	42
6. Stabilisierung	43
IV. Folgepflichten	46
§ 3. Kapitalerhöhungen	47
I. Bezugsrechtsemissionen	47
1. Einleitung	47
2. Gründe	48
3. Strukturierung	48
a) Grundsatz	48
b) Mittelbares Bezugsrecht	49
c) Kombination mit bezugsrechtsfreier Tranche	49
d) Gemischte Bar-/Sachkapitalerhöhung	50
4. Verträge mit Altaktionären	50
5. Platzierungsverfahren	51
a) Inhalt des Bezugsangebots	51
b) Veröffentlichung des Bezugsangebots	51
c) Festsetzung des Ausgabepreises	51
6. Übernahme und Zeichnung der neuen Aktien	53
7. Prospekt	54
a) Prospekterfordernis	54
b) Prospektinhalt	54
c) Prospekthaftung	55
d) Billigung	55
e) Veröffentlichung	55
f) Nachtragspflicht	55
g) Europäischer Pass	56
8. Zulassung	56
9. Sonderfall: Aktiendividende	56
a) Struktur	56
b) Dokumentation	57
c) Festlegung des Ausgabepreises für die neuen Aktien	57

II. Kapitalerhöhungen mit Bezugsrechtsausschluss, insbes. 10 % Kapitalerhöhung	57
1. Einleitung	57
2. Voraussetzungen des § 186 Abs. 3 S. 4 AktG	58
3. Mehrfaches Ausnutzen, Stufenermächtigung und Anrechnung	60
4. Gremienbeschlüsse	61
a) Hauptversammlung	61
b) Vorstand	61
c) Aufsichtsrat	62
5. Ausgabebetrag der neuen Aktien	62
a) Ausgabebetrag	62
b) Kein wesentliches Unterschreiten	62
c) Relevante Börse und relevanter Kurs	63
d) Erfordernis einer Referenzperiode	63
e) Zuteilung der Aktien, insbes. Problem der Zuteilung an nur einen Altaktionär	64
6. Zulassung	65
7. Haftung	65
§ 4. Umplatzierung von Aktien	67
I. Arten der Umplatzierung	67
1. Öffentliche Umplatzierung	67
2. Block Trade	68
3. Pakethandel	68
II. Öffentliche Umplatzierung	69
1. Gründe	69
2. Prospekt	69
a) Prospekterfordernis und Prospektinhalt	69
b) Verantwortungsübernahme	69
c) Billigung	70
d) Prospekthaftung	71
3. Mitwirkung der Zielgesellschaft	71
a) Vertraulichkeit und Due Diligence	71
b) Garantien; Freistellung	73
4. Gremienbeschlüsse	73
a) Altaktionäre	73
b) Zielgesellschaft	74
5. Stabilisierung	74
III. Block Trades	75
1. Gründe	75
2. Struktur	75
a) Best Efforts Underwriting	75
b) Back-Stop-Transaktionen	76
c) Bought-Deal-Transaktionen	76

3. Gremienbeschlüsse	77
a) Altaktionäre	77
b) Zielgesellschaft	77
4. Nachhandelspublizität	77
§ 5. Anleihen	79
I. Einführung	79
II. Erscheinungsformen von Anleihen	80
1. Stand Alone Bonds	80
2. Emissions- und Angebotsprogramme	81
a) Medium-Term-Note-(MTN-) Programme	82
b) Commercial Paper (CP) Programme	82
3. Internationale Anleihen	83
4. Emission über eine Zweckgesellschaft	84
5. Wertpapierrechtliche Verbriefung	84
III. Ausgestaltung der Anleihebedingungen	85
1. Verzinsung	85
a) Festverzinsliche Anleihen	86
b) Variabel verzinsliche Anleihen	87
c) Nullkuponanleihen	88
d) Bedeutung des Ratings für die Verzinsung	88
2. Laufzeit und Tilgung	90
a) Anleihen mit fester Endfälligkeit	90
b) Annuitäten-Anleihen	90
c) Stripped Bonds	92
d) Kündigungs- und Rückkaufsrechte	92
3. Rangverhältnis	93
a) Vertraglicher Nachrang	93
b) Struktureller Nachrang	94
4. Sicherung der Gläubigerrechte	94
a) Personalsicherheiten	95
b) Realsicherheiten	95
c) Negativerklärung	96
d) Drittverzugsklausel	96
e) Besonderheiten bei High-Yield-Anleihen	97
IV. Sonderformen	97
1. Hybridanleihen	97
2. Asset-Backed-Securities	98
3. Pfandbriefe, Kommunalobligationen	98
4. Katastrophen-Anleihen	99
5. Teileingezahlte Anleihen	100
6. Schuldbuchforderungen der öffentlichen Hand	100

V. Emissions- und Platzierungsverfahren	101
1. Gremienbeschlüsse	101
2. Platzierung	102
3. Wertpapierrechtliche Begebung	102
4. Angebotsdokumentation	103
5. Börsenzulassung	103
VI. Rechtsbeziehungen der Beteiligten	104
1. Emittent/Garant – Anleger	104
a) Anwendbarkeit des AGB-Rechts	104
b) Transparenzgebot und Inhaltskontrolle nach SchVG	106
c) Inhaltskontrolle nach § 242 BGB	107
d) Rechtswahl und Gerichtsstand	107
2. Emittent/Garant – Konsortialbanken	108
3. Konsortialbanken – Anleger	108
4. Rolle der Zahlstelle	109
5. Rolle eines Treuhänders oder gemeinsamen Vertreters	109
VII. Änderung der Anleihebedingungen und Restrukturierung	110
§ 6. Aktienverwandte Produkte	113
I. Einführung	113
1. Begriffliche Klärung	113
2. Rechtsnatur	114
3. Schutzzweckerwägungen	115
4. Wirtschaftliche Hintergründe	116
5. Abgrenzung zu verwandten Finanzierungsformen	117
II. Gestaltungsformen	119
1. Direkte oder indirekte Emission	119
2. Ausgabe gegen Sacheinlage	120
III. Gesellschaftsrechtlicher Rahmen	121
1. Wandel- und Optionsanleihen	121
a) Gremienbeschlüsse	121
b) Bezugsrecht	122
c) Lieferverpflichtungen	126
2. Umtauschanleihen	131
IV. Überblick über das Platzierungsverfahren	131
1. Bezugsrechtsemission	131
2. Beschleunigtes Verfahren	133
3. Umtauschanleihen	133
V. Ausgestaltung der Anleihebedingungen	134
1. Wandlungsfrist	134
2. Wandlungs- bzw. Bezugsverhältnis	134

<i>Inhaltsverzeichnis</i>	XV
3. Verzinsung	135
4. Vorzeitige Rückzahlung	135
5. Barzahlung statt Lieferung von Aktien	136
6. Bedingungen	136
7. Wandlungspflicht	137
8. Investorenschutz	138
a) Kapitalmaßnahmen	138
b) Sonstige Strukturmaßnahmen	140
9. Inhaltskontrolle	140
VI. Börsenzulassung und Transparenzpflichten	141
VII. Umstrukturierung	141
§ 7. Derivate	143
I. Einführung	143
1. Begriff des Derivats	143
a) Termingeschäft	144
b) Basiswert (<i>underlying</i>)	145
2. Einsatzmöglichkeiten von Derivaten	145
a) Risikomanagement (<i>hedging</i>)	145
b) Trading	146
c) Arbitrage und Spreading	146
d) Synthetische Positionen	147
e) Vorbereiten einer Unternehmensbeteiligung	147
II. Erscheinungsformen	149
1. Unbedingte Geschäfte (Festgeschäfte)	149
a) Futures	149
b) Forwards	150
2. Bedingte Geschäfte (Optionen)	150
a) Call	151
b) Put	151
c) Selbständige und unselbständige Optionsscheine	151
3. Austauschverträge (<i>swaps</i>)	152
4. Begrenzungsverträge	153
a) Cap	153
b) Floor	153
c) Collar	153
5. Sonderformen	153
a) Exotische Optionen	154
b) Kreditderivate	154
c) Katastrophen-, Wetter- und Makroderivate	154
d) Mehrfach derivative Produkte	155
e) Strukturierte Produkte	155

III. Rechtliche Grundlagen	156
1. Vertragliche Dokumentation	156
a) Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte	156
b) ISDA Master Agreement	156
2. Behandlung im Kundengeschäft der Banken	157
a) Rechtsverbindlichkeit	157
b) Informationspflichten	157
3. Behandlung im Insolvenzfall	158
4. Weitere Aspekte	159
a) Bilanzierung	159
b) Aufsichtsrecht	160
c) Sorgfaltspflichten der Organe	161
IV. Handel derivativer Instrumente	162
1. Börslicher Handel	162
2. OTC-Handel	162
3. Erfüllung (Settlement)	163
a) Effektiv (Physisches Settlement)	163
b) Barausgleich (Cash Settlement)	163
c) Glattstellung	164
4. Sicherheitsleistung (Margin)	164
5. Abwicklung (Clearing)	164
V. Derivate auf eigene Aktien	165
1. Grundlagen	165
a) Selbständige Optionsscheine (<i>naked warrants</i>)	165
b) Optionen auf existierende eigene Aktien	166
c) Erfüllung (Settlement)	166
2. Unternehmensgegenstand	167
3. Kapitalschutzbestimmungen	167
a) Einlagenrückgewähr	167
b) Erwerb eigener Aktien	167
c) Handel in eigenen Aktien	168
d) Aktienübernahme für Rechnung der Gesellschaft	168
4. Schutz der Aktionäre	169
a) Gleichbehandlung	169
b) Bezugsrecht/Andienungsrecht	169
§ 8. Übernahmevertrag	171
I. Funktion	171
II. Arten	172
1. Best Effort Underwriting	172
2. Back-Stop-Transaktionen	173
3. Bought Deal Transaktionen	173

III. Rechtsnatur	174
1. Best Effort Underwriting	174
2. Back Stop/Bought Deal Transaktionen	174
IV. Ausgestaltung bei prospektpflichtigen Aktienemissionen	174
1. IPOs	174
a) Vertragsschluss und Vertragsparteien	174
b) Risikoverteilung	175
c) Mehrzuteilungs- und Greenshoe Option	176
d) Lock up-/Marktschutzvereinbarung	177
e) Garantien und Verpflichtungen	177
f) Haftungsfreistellung	178
g) Vertragsbeendigung	179
2. Bezugsrechtsemissionen	181
a) Vertragsschluss und Vertragsparteien	181
b) Risikoverteilung	181
c) Vereinbarung über Stabilisierung und Hedging	182
d) Weitere Inhalte	182
e) Problematik der verdeckten Sacheinlage	183
f) Problematik des Kontrollerwerbs	183
V. Ausgestaltung bei prospektfreien Aktienemissionen	184
1. 10 %-Kapitalerhöhungen	184
a) Vertragsschluss und Vertragsparteien	184
b) Risikoverteilung	185
c) Weiterer Inhalt	185
2. Block Trades	185
a) Vertragsschluss und Vertragsparteien	185
b) Risikoverteilung	186
c) Weiterer Inhalt	186
VI. Ausgestaltung bei Anleihen	186
1. Vertragsschluss und Vertragsparteien	186
2. Risikoverteilung	187
3. Weiterer Inhalt	187
VII. Ausgestaltung bei aktienverwandten Produkten	188
1. Inhalt	188
2. Besonderheiten bei Emission über eine (ausländische) Finanzierungsgesellschaft	189
§ 9. Konsortialvertrag	191
I. Begriff und Funktion	191
1. Begriff	191
2. Funktion	191
II. Rechtliche Rahmenbedingungen	192

III. Struktur	192
1. Einheitskonsortium	192
2. Einheitsvertragskonsortium	193
3. Außenkonsortium	193
4. Praxis zur Vermeidung eines Pflichtangebots nach dem WpÜG	193
5. Binnenstruktur des Konsortiums	194
a) Konsortialführer	194
b) Übrige Konsortialbanken	194
IV. Rechtsnatur des Emissionskonsortiums	195
V. Form des Konsortialvertrags	196
1. Standardisierung	196
2. Zeitpunkt des Vertragsschlusses	197
VI. Inhalt des Konsortialvertrags	197
1. Verteilung von Provisionen und Kosten	197
2. Bevollmächtigung des Konsortialführers	197
3. Ausfallhaftung	198
4. Gewinn- und Verlustbeteiligung bei Stabilisierung	198
5. Risikoverteilung für den Fall der Prospekthaftung	199
6. Rechtswahlklausel	199
VII. Änderung und Beendigung des Konsortialvertrags	199
1. Änderung des Konsortialvertrags	199
2. Zweckerreichung oder Unmöglichkeit	200
3. Kündigung	200
4. Fortgeltung einzelner Bestimmungen	200
VIII. Annex: Sub-Underwriting	201
1. Begriff	201
2. Funktion	201
3. Rechtsform	201
§ 10. Börsenrecht	203
I. Einführung	203
II. Rechtsquellen	203
III. Begriff der Börse	204
IV. Organisation und Rechtsnatur der Börse	204
1. Börse und Börsenträger	204
2. Organisation der Börse	205
a) Börsenorgane	205
b) Handelsteilnehmer	207
3. Börsenaufsicht	208
a) BaFin	208
b) Börsenaufsichtsbehörde	208
c) Handelsüberwachungsstelle	208

V. Multilaterale Handelssysteme, systematische Internalisierer und organisierte Handelssysteme	208
1. Multilaterale Handelssysteme	209
2. Systematische Internalisierer	210
3. Organisierte Handelssysteme	210
VI. Börsenplätze und Marktsegmente	211
1. Börsenplätze	211
2. Schwerpunkte und Initiativen der Regionalbörsen	212
3. Marktsegmente nach dem Börsengesetz	212
a) Regulierter Markt	212
b) Freiverkehr	212
4. Segmentierung an der Frankfurter Wertpapierbörse	213
a) Regulierter Markt: General Standard und Prime Standard	213
b) Open Market: Quotation Board und Scale sowie Basic Board	214
c) Prime Standard für Anleihen	214
VII. Börsenzulassung und Einbeziehung	214
1. Begriff der Zulassung	214
2. Abgrenzung zur Einbeziehung	215
a) Regulierter Markt	215
b) Freiverkehr	215
3. Zulassungs- und Einbeziehungsvoraussetzungen	215
a) Zulassung zum regulierten Markt	215
b) Einbeziehung in den Freiverkehr und insbesondere in den Scale	216
4. Zulassungsverfahren	217
VIII. Einführung/Notierung	217
IX. Handelsorganisation	217
1. Kassa- und Terminmarkt	218
2. Parketthandel	218
3. Vollelektronischer Börsenhandel	219
a) Market Maker, Designated Sponsors	219
b) Preisfeststellung	219
X. Indizes	220
1. Indexsystematik	220
2. Bedingungen für die Aufnahme, Entscheidung über die Zusammensetzung	221
§ 11. Prospekt	223
I. Einführung	223
1. Bedeutung des Prospekts	223
2. Rechtsrahmen	224
II. Prospektpflicht	225
1. Anwendungsbereich der ProspektVO	225

2. Öffentliches Angebot	227
3. Zulassung/Einbeziehung	229
III. Ausnahmen von der Prospektpflicht	229
1. Ausnahmen für öffentliche Angebote	229
a) Privatplatzierungen	230
b) Kleinvolumige Transaktionen	230
c) Weitere Ausnahmen	232
2. Ausnahmen für die Zulassung	233
a) 10 %-Kapitalerhöhungen	233
b) Weitere Ausnahmen	234
IV. Prospektformat und -inhalt	234
1. Prospektformat	234
a) Einteiliger und dreiteiliger Prospekt	234
b) Basisprospekt	235
2. Prospektinhalte	235
a) Art. 6 ProspektVO	235
b) Aufbau des Prospekts	236
c) Einbeziehung durch Bezugnahme (<i>incorporation by reference</i>)	236
3. Einzelheiten	237
a) Zusammenfassung	237
b) Risikofaktoren	238
c) Finanzinformationen	239
d) Geschäfts- und Finanzlage	241
e) Trendinformationen, Prognosen	241
f) EU-Wachstumsprospekt	242
g) Vereinfachte Offenlegungsregelung für Sekundäremissionen	243
h) Angebotsbedingungen	244
4. Nichtaufnahme von Angaben	245
V. Billigungsverfahren	246
1. Zuständige Behörde	246
2. Prüfungsumfang und -frist	247
3. Hinterlegung und Veröffentlichung	248
4. Gültigkeit des Prospekts	249
5. Nachtragspflicht	249
VI. EU-Pass, internationale Emissionen	251
1. Notifizierungsverfahren	251
2. Sprachenregelung	251
3. International Offering Circular	253
VII. Werbung	253

§ 12. Prospekthaftung, Due Dilligence, Opinions und Comfort Letter	255
I. Einführung	255
II. Prospekthaftung und Haftung bei Wertpapier-Informationsblättern nach §§ 9 ff. WpPG	256
1. Prospektbegriff	256
2. Fehlerhaftigkeit der Prospektangaben	257
a) Angaben	257
b) Unrichtigkeit/Unvollständigkeit	257
c) Wesentlichkeit	258
d) Beurteilungsmaßstab	259
3. Kausalität	259
4. Haftungsadressaten	260
a) Übernahme der Prospektverantwortung	260
b) Prospektveranlasser	261
c) Anbieter	261
d) Experten	261
5. Verschulden	262
a) Sorgfaltspflichten des Emittenten	263
b) Sorgfaltspflichten der Emissionsbegleiter	263
6. Anspruchsberechtigte	264
a) Erwerbszeitpunkt	264
b) Erwerbsgegenstand	264
c) Entgeltlicher Erwerb, Inlandsbezug	265
7. Haftungsfolgen	265
a) Haftungsumfang	265
b) Haftungsausfüllende Kausalität	265
c) Mitverschulden	266
8. Prospektersetzende Dokumente	266
9. Haftung bei fehlendem Prospekt bzw. fehlendem Wertpapier-Informationblatt nach §§ 14, 15 WpPG	267
10. Haftungsausschlüsse	267
a) Prospektberichtigung	267
b) Prospektzusammenfassung	267
11. Verjährung	268
12. Prospekthaftungsversicherung	268
13. Kollision mit §§ 57, 71 AktG	269
14. Konkurrenzen	270
15. Prozessuale Aspekte	270
a) Kapitalanleger-Musterverfahren	270
b) Musterfeststellungsklage	271
III. Due Diligence	271
1. Begriff der Due Diligence	271
2. Arten der Due Diligence und Beteiligte	273

3. Due Diligence und Haftungsaspekte	274
a) „Due Diligence Defense“	274
b) Auswirkungen auf das Verhältnis zwischen Emittent und Emissionsbanken	274
4. Zulässigkeit der Due Diligence	275
a) Gesellschaftsrechtliche Grenzen	275
b) Wertpapierhandelsrechtliche Grenzen	276
c) Weitere Grenzen	276
5. Verfahren	277
IV. Legal Opinion und Disclosure Opinion	278
1. Begriff und Funktion	278
2. Ausstellungsdatum, Aussteller und Adressaten	279
3. Aussagen einer Legal Opinion und Disclosure Opinion	280
a) Legal Opinion	280
b) Disclosure Opinion	281
4. Haftung	281
V. Comfort Letter	282
1. Begriff und Funktion	282
2. Abgabezeitpunkt, Aussteller und Adressaten	282
3. Aussagen eines Comfort Letters	283
a) Aussagen zu den geprüften Abschlüssen	283
b) Aussagen zur Folgeperiode	283
c) Circle-up	284
d) Schlussabschnitt	285
4. Haftung	285
§ 13. Insiderrecht	287
I. Überblick	287
II. Insiderinformationen	288
1. Präzise Information	289
a) Mehrstufige Entscheidungsprozesse	290
b) Gerüchte	291
2. Nicht öffentlich bekannt	292
3. Den Emittenten direkt oder indirekt oder die Finanzinstrumente betreffend	293
4. Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung	294
III. Das Verbot von Insidergeschäften und unrechtmäßiger Offenlegung von Insiderinformationen	295
1. Das Tätigen von Insidergeschäften und der Versuch hierzu	295
2. Empfehlung oder Verleitung zu Insidergeschäften	298
3. Unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen	299
4. Ausnahmen für Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen	301

5. Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen Art. 14 MAR	302
a) Straf- und ordnungswidrigkeitsrechtliche Sanktionen	302
b) Zivilrechtliche Auswirkungen	303
6. Anzeigepflicht gemäß Art. 16 MAR	304
IV. Pflicht zur Führung von Insiderlisten (Art. 18 MAR)	304
V. Befugnisse der BaFin	306
§ 14. Ad-hoc-Publizität	309
I. Überblick	309
II. Die einzelnen Publizitätspflichten (Art. 17 MAR)	310
1. Allgemeine Veröffentlichungspflicht nach Art. 17 Abs. 1 MAR	310
a) Adressaten der Veröffentlichungspflicht	310
b) Gegenstand der Veröffentlichungspflicht	311
c) Aufschiebung der Veröffentlichung (Art. 17 Abs. 4 MAR)	312
d) Befreiungstatbestand (Art. 17 Abs. 5, 6 MAR)	314
e) Nachholung der Veröffentlichung	314
f) Sonderfall Ad-hoc-Publizitätspflicht im Konzern	315
2. Veröffentlichungspflicht aufgrund der Offenlegung von Insiderinformationen (Art. 17 Abs. 8 MAR)	316
3. Pflicht zur Veröffentlichung einer Korrektur	317
4. Art und Inhalt der Veröffentlichung	317
5. Vorabmitteilung nach § 26 Abs. 1 WpHG	318
III. Rechtsfolgen bei Verstößen	318
1. Schadensersatzansprüche	318
a) Haftung des Emittenten	319
b) Haftung des Vorstands	320
2. Ordnungswidrigkeiten	322
§ 15. Sonstige Zulassungsfolgepflichten	323
I. Zulassungsfolgepflichten des Emittenten	323
1. Pflicht zur Zulassung später ausgegebener Aktien	323
2. Pflichten gegenüber der Börsengeschäftsführung	324
a) Auskunftserteilung	324
b) Mitteilung von Änderungen der Rechtsgrundlage des Emittenten	324
3. Pflichten zugunsten der Wertpapierinhaber	324
a) Gleichbehandlung	325
b) Verfügbarkeit der zur Rechtsausübung benötigten Einrichtungen und Informationen	325
c) Datenschutz	325
d) Benennung einer Zahlstelle	325
e) Übermittlung eines Vollmachtformulars	325
f) Angaben zu Zeit, Ort und Tagesordnung der Hauptversammlung, zu Dividendenausschüttungen und bestimmten Kapitalmaßnahmen	325

g) Änderung der Wertpapierrechte	326
h) Befreiung von Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten	326
4. Insiderrecht/Ad-hoc-Publizität	327
5. Verbot der Marktmanipulation	327
6. Rechnungslegungspflichten	329
a) Anwendbare Rechnungslegungsstandards	329
b) Offenlegung	329
c) Bilanzzeit	330
d) Erstellung und Bekanntmachung von Jahresabschlüssen/Jahresfinanzberichten	331
e) Erstellung und Bekanntmachung von Zwischenberichten/Halbjahresfinanzberichten	332
f) Erstellung und Bekanntmachung von Quartalsberichten/Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung	332
7. Pflicht zur Abgabe einer Entsprechenserklärung	333
II. Zusätzliche Zulassungsfolgepflichten des Emittenten im Prime Standard an der FWB	334
1. Rechtsgrundlage	334
2. Zulassungsfolgepflichten im Prime Standard	334
3. Sanktionen bei Nichtbefolgung	334
III. Einbeziehungsfolgepflichten in Scale an der FWB	335
1. Begriff der Einbeziehungsfolgepflichten	335
2. Pflichten des antragstellenden Emittenten	335
3. Pflichten des Capital Market Partners	336
4. Sanktion bei Nichtbefolgung	336
IV. Einbeziehungsfolgepflichten im Quotation Board an der FWB	336
V. Zulassungsfolgepflichten für Eigengeschäfte von Führungskräften (Directors' Dealings)	337
VI. Zulassungsfolgepflichten für Aktionäre	340
1. Meldepflicht bei Beteiligungsveränderungen	340
2. Pflichtangebot	344
§ 16. Delisting	345
I. Begriffsbestimmung/Arten des Delisting	345
1. Reguläres Delisting	345
2. Zwangsdelisting	345
3. Vollständiges/partielles Delisting	346
4. Kaltes Delisting	346
II. Gründe für und gegen ein Delisting	347
III. Gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen des Delisting	348
1. Reguläres Delisting	348
a) Vollständiges Delisting	348
b) Partielles Delisting	349
2. Kaltes Delisting	349

IV. Kapitalmarktrechtliche Voraussetzungen des Delisting	350
1. Reguläres Delisting	350
a) Voraussetzungen	350
b) Rechtsschutz	351
2. Zwangsdelisting	352
§ 17. Übernahmerecht	353
I. Einleitung	354
II. Die Übernahmerichtlinie	355
III. Aufbau des WpÜG	355
IV. Das einfache Erwerbsangebot	356
1. Entscheidung über die Abgabe des Angebots	356
2. Die Angebotsunterlage	356
3. Wasserstandsmeldungen	357
4. Richtigstellung und Änderung des Angebots	358
5. Pflichten der Organe der Zielgesellschaft	358
V. Das Übernahmeangebot	359
1. Begriffsbestimmung	359
2. Gegenleistung	359
3. Pflichten der Organe der Zielgesellschaft	360
a) Informationspflichten	360
b) Das Verhinderungsverbot	360
c) Europäisches Verhinderungsverbot/Europäische Durchgriffsregel	362
4. Rechtsschutz	362
VI. Das Pflichtangebot	363
1. Voraussetzungen eines Pflichtangebotes	363
2. Ausnahmen vom Pflichtangebot	365
3. Die Angebotsunterlage	366
4. Erzwingung des Angebots	366
VII. Squeeze-out	367
VIII. Andienungsrechte (Sell-out)	368
§ 18. US-rechtliche Aspekte bei deutschen Kapitalmarkttransaktionen	371
I. Quellen des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts	371
1. US-Kapitalmarktgesetze	372
a) Securities Act	372
b) Exchange Act	372
c) Weitere Wertpapiergesetze	373
2. Regelwerk der SEC	373
3. SROs	374
4. Gerichtsentscheidungen	374

II. Exempt Offerings	375
1. Platzierungen in den USA ohne Registrierung	375
a) Rule 144A	375
b) Weitere Befreiungsmöglichkeiten	376
2. Platzierungen außerhalb der USA	377
III. Das öffentliche Angebot	378
1. Registrierungsantrag	379
2. Prüfung durch die SEC	380
3. Vertrauliche Behandlung von Verträgen	381
IV. Fortlaufende Verpflichtungen des börsennotierten Unternehmens	381
V. Haftung	382
1. Haftung für das gesetzeswidrige Verkaufsangebot	382
2. Haftung für falsche oder irreführende Auskünfte	383
a) Haftung gemäß § 11 Securities Act	383
b) Haftung gemäß § 12 Securities Act	384
c) Weitere Haftungsvorschriften des Securities Act	385
d) Haftung gemäß Rule 10b-5	385
Autorenverzeichnis	387
Stichwortverzeichnis	389