

Europäisches und deutsches
**Kapitalmarkt-
recht**

Herausgegeben von
Rüdiger Veil

3. Auflage



MOHR SIEBECK

Europäisches und deutsches Kapitalmarktrecht



Europäisches und deutsches
Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von
Rüdiger Veil

Bearbeitet von
Hendrik Brinckmann, Rüdiger Veil,
Fabian Walla und Malte Wundenberg

3., vollständig überarbeitete
und ergänzte Auflage

Mohr Siebeck

Herausgeber:

Rüdiger Veil, geboren 1966, ist seit 2017 Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht und Unternehmensrecht an der Ludwig-Maximilians-Universität München und Direktor des Munich Center for Capital Markets Law der Ludwig-Maximilians-Universität München.

Bearbeiter:

Dr. *Hendrik Brinckmann*, Berlin

Prof. Dr. *Rüdiger Veil*, München

Dr. *Fabian Walla*, Herzogenaurach

Dr. *Malte Wundenberg*, Frankfurt/Main

1. Auflage 2011

2., neu bearbeitete Auflage 2014

3., vollständig überarbeitete und ergänzte Auflage 2022

ISBN 978-3-16-159776-3 / eISBN 978-3-16-159777-0

DOI 10.1628 / 978-3-16-159777-0

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2022 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohrsiebeck.com

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde Druck in Tübingen aus der Stempel Garamond und der Frutiger gesetzt, auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Printed in Germany.

Vorwort

Die beiden ersten Auflagen des Lehrbuchs haben das Ziel verfolgt, die Einheit und Vielheit in der europäischen Kapitalmarktregulierung sichtbar zu machen und die Materie systematisch zu ordnen. Das Kapitalmarktrecht war seinerzeit geprägt von mindestharmonisierenden Richtlinien. In acht Jahren hat sich dies grundlegend geändert. Die europäischen Basisrechtsakte sind heute Verordnungen und vollharmonisierende Richtlinien. Das Aufsichtsrecht ist daher größtenteils auf europäischer Ebene vorzufinden. Zudem ist das Rechtsgebiet wesentlich gewachsen. Die EU hat Lehren aus der Finanzmarktkrise gezogen. Es gibt keinen unregulierten Handel von Finanzinstrumenten mehr. Ferner sind erstmals Referenzwerte und Verbriefungen gesetzlich geregelt. Ein weiteres Metathema ist die Umgestaltung des Finanzwesens im Sinne ökologisch nachhaltiger Kapitalanlagen. *Sustainable Finance* durchzieht mittlerweile ein Großteil der Finanzmarktregulierung. Auch die Digitalisierung der Wertpapierdienstleistungen und die Nutzung der Blockchain für Vertrieb und Handel von Finanzprodukten haben zu weitreichenden Reformen geführt, die den Marktteilnehmern einen verlässlichen Rechtsrahmen bieten, aber auch Innovation ermöglichen sollen.

Die zunehmende Komplexität des Kapitalmarktrechts, bedingt auch durch eine Fülle an Konvergenzmaßnahmen der ESMA, lässt das Anliegen der beiden ersten Auflagen, systembildend die Wertungen der Regeln herauszuschälen, umso dringender erscheinen. Die dritte Auflage hält daher am Konzept fest, die theoretischen Grundlagen der Kapitalmarktregulierung zu entfalten und die Essenz der Verbote und Pflichten herauszukristallisieren. Das Werk behandelt zudem methodische Fragen im europäischen Mehrebenensystem, klärt grundlegende Konzepte, die für das Verständnis des Marktmissbrauchsrechts und der Publizitätspflichten erforderlich sind, und zeigt Perspektiven der weiteren Rechtsentwicklung auf. Es versteht sich weiterhin als Lehrbuch, das sich an Studierende sowie Wissenschaft und Praxis richtet.

Die dritte Auflage enthält neue Abschnitte über Regelungsziele und -strategien (§2), DLT-basierte Finanzinstrumente und deren Handel (§10), die zivilrechtlichen Grundlagen des Erwerbs und der Verwahrung von Wertpapieren (§23), über Anlageziele von Investoren (§24), die neuen Regeln für Stimmrechtsberater (§28) sowie Abschnitte über die von Wertpapierfirmen erbrachten Dienstleistungen (§§29–31) und deren Governance (§34). Neu sind schließlich Abschnitte über das Übernahmerecht, das hauptsächlich kapitalmarktrechtliche Zwecke verfolgt (§§37–40), im Unterschied zu den anderen aufsichtsrechtlichen Regeln aber nur in den Kernbereichen harmonisiert ist. Das Anliegen der EU, nachhaltige Kapitalanlagen zu fördern, wird in mehreren Abschnitten des Buchs (§§1 und 2 über die Rechtsgrundlagen und Regelungsziele, §8 über Finanzinstrumente, §§16 und 18 über Kapitalmarktpublizität und Finanzberichterstattung, §22 über Corporate Governance, §24 über Anlageziele und §30 über Wertpapierdienstleistungen) behandelt.

Die Abschnitte über das Marktmissbrauchsrecht, die Publizitätspflichten, das Regime für Leerverkäufe, die Wohlverhaltensregeln für Finanzanalysten und Ratingagenturen und

die Compliance-Anforderungen für Finanzintermediäre sind grundlegend überarbeitet. Sie berücksichtigen auch die privatrechtlichen Regeln des deutschen Rechts, weil die Materie ansonsten nur rudimentär erfasst wäre. Das Privatrecht ist für den Vertrieb und Handel von zentraler Bedeutung, allerdings ausschließlich im nationalen Recht vorzufinden. Das Buch trägt daher in der dritten Auflage den Titel „Europäisches und deutsches Kapitalmarktrecht“.

Die meisten Abschnitte schließen mit einem Fazit, in dem die Regelungsmaterie abschließend beurteilt und aufgezeigt wird, ob Bedürfnis für eine Reform besteht. Es werden zudem 31 Fälle behandelt, mit denen sich Aufsichtsbehörden und Gerichte auseinandergesetzt haben. Die Aufsichts- und Rechtspraxis schärft den Blick für die Probleme der Rechtsanwendung und kann Anlass sein, eine Reformdiskussion zu führen. In Deutschland hat der Fall Wirecard eine Reform der Kapitalmarktaufsicht und privatrechtlichen Haftung von Abschlussprüfern zur Folge gehabt. Diese Entwicklungen werden in dem Buch ebenfalls behandelt.

Das Werk hat die Wertpapierregulierung zum Gegenstand. Dieses Rechtsgebiet lässt sich nicht trennscharf erfassen und von anderen Bereichen der Finanzmarktregulierung präzise abgrenzen. Schnittstellen gibt es zum Recht der kollektiven Kapitalanlage, das in diesem Buch nicht eigenständig behandelt, aber bei einzelnen Themen berücksichtigt wird. Ferner steht die Wertpapierregulierung in einem engen Zusammenhang mit der Bankenregulierung, auf die in diesem Buch aber nicht eingegangen werden kann. Insoweit sei auf das ebenfalls bei Mohr Siebeck erschienene Lehrbuch von Dr. *Malte Wundenberg* über das „Europäische Bankenaufsichtsrecht“ verwiesen, auf das in diesem Buch auch Bezug genommen wird.

Aus dem Autorenteam der letzten Auflage sind weiterhin Dr. *Hendrik Brinckmann*, Dr. *Fabian Walla* und Dr. *Malte Wundenberg* an der Neuauflage beteiligt. Ich danke ihnen sehr, dass sie wieder mitgewirkt und ihre Einsichten aus der Politik-, Unternehmens- und Anwaltsberatung eingebracht haben.

Die Neuauflage hat enorm viel Arbeit gemacht. Bei der Redaktion des Werks haben mich die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter meines Lehrstuhls tatkräftig unterstützt. Die Hauptlast haben *Leon Albrecht* und *Nils Meyer-Eller* getragen. Ferner haben *Gabriele Groß* sowie die studentischen Mitarbeiterinnen *Jasmin Gärth* und *Lorena Meyer* geholfen. Die wissenschaftlichen Mitarbeiter *Nils Meyer-Eller*, *Moritz Reichert* und *Marc Wiesner* haben Anregungen für einzelne Abschnitte gegeben. Ich bin allen für ihre engagierte und sachkundige Mitarbeit sehr dankbar.

Die dritte Auflage berücksichtigt Gesetzgebung, Aufsichts- und Rechtspraxis sowie Literatur bis November 2021. Anregungen und Anmerkungen aus dem Leserkreis sind willkommen und erreichen mich am besten unter ruediger.veil@jura.uni-muenchen.de.

München, im November 2021

Prof. Dr. Rüdiger Veil

Autorenverzeichnis

Prof. Dr. Rüdiger Veil, geboren 1966, studierte Rechtswissenschaften an der Justus-Liebig-Universität Gießen. Er wurde 1995 an der Humboldt-Universität zu Berlin promoviert und dort 2002 habilitiert. Im Jahr 2003 wurde er auf den Alfred Krupp-Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Deutsches und Internationales Unternehmens- und Wirtschaftsrecht an der Bucerius Law School berufen. Seit 2017 ist er Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht und Unternehmensrecht der Ludwig-Maximilians-Universität München und dort auch Direktor des Munich Center for Capital Markets Law.

Dr. Hendrik Brinckmann, geboren 1980, studierte Rechtswissenschaften an der Bucerius Law School in Hamburg und an der University of Sydney. Im Jahr 2009 wurde er zum Doktor der Rechtswissenschaft (Dr. iur.) mit einer Dissertation zur kapitalmarktrechtlichen Finanzberichterstattung promoviert. Nach Tätigkeiten als Rechtsanwalt bei einer großen Wirtschaftskanzlei und im Bundesministerium der Finanzen arbeitet er seit 2018 für die CDU/CSU-Bundestagsfraktion. Dort ist er als finanzpolitischer Referent für die Koordinierung und Abstimmung finanzmarktbezogener Gesetzgebungsvorhaben zuständig.

Dr. Fabian Walla, geboren 1983, hat Rechtswissenschaften an der Bucerius Law School in Hamburg und an der Cornell Law School, Ithaca, NY, studiert. Er wurde mit einer Arbeit über die deutsche und europäische Kapitalmarktaufsicht promoviert. Fabian Walla ist als Rechtsanwalt und als Syndikusrechtsanwalt zugelassen und leitet den Bereich Corporate Legal bei der adidas AG, Herzogenaurach. Er ist zudem Lehrbeauftragter der Bucerius Law School und veröffentlicht regelmäßig zu Themen des Aktien- und Kapitalmarktrechts.

Dr. Malte Wundenberg, geboren 1979, hat Rechtswissenschaften an der Bucerius Law School und der NYU Law School studiert. Ein Parallelstudium der Betriebswirtschaftslehre an der Universität Mannheim und der Fernuniversität Hagen schloss er als Dipl.-Kfm. ab. Nach einem Forschungsaufenthalt an der University of Cambridge wurde er 2011 mit einer Arbeit zum Thema „Compliance und die prinzipiengeleitete Aufsicht über Bankengruppen“ promoviert. Er ist zudem Autor eines Werks zum „Europäischen Bankenaufsichtsrecht“. Malte Wundenberg ist als Rechtsanwalt im Frankfurter Büro der Sozietät Hengeler Mueller tätig. Er ist Lehrbeauftragter an der Bucerius Law School.

Inhaltsübersicht

Erstes Kapitel: Grundlagen der Kapitalmarktgesetzgebung in Europa . . .	1
§ 1 Rechtsentwicklung (<i>Rüdiger Veil</i>)	1
§ 2 Begriff, Ziele und Regulierungskonzepte (<i>Rüdiger Veil</i>)	27
§ 3 Gesetzgebungskompetenzen (<i>Rüdiger Veil</i>)	47
§ 4 Rechtssetzungsverfahren (<i>Fabian Walla</i>)	57
§ 5 Rechtsquellen und Auslegung (<i>Rüdiger Veil</i>)	71
§ 6 Intra- und Interdisziplinarität (<i>Rüdiger Veil</i>)	93
Zweites Kapitel: Grundlagen des Kapitalmarktrechts	105
§ 7 Kapitalmärkte (<i>Rüdiger Veil</i>)	105
§ 8 Finanzinstrumente und Verbriefungen (<i>Rüdiger Veil</i>)	121
§ 9 Kapitalmarktteilnehmer (<i>Rüdiger Veil</i>)	137
§ 10 Kryptowerte und DLT-Marktinfrastrukturen (<i>Rüdiger Veil</i>)	147
§ 11 Kapitalmarktaufsicht (<i>Fabian Walla</i>)	159
§ 12 Sanktionen (<i>Rüdiger Veil</i>)	189
Drittes Kapitel: Marktmissbrauchsrecht	201
§ 13 Grundlagen (<i>Rüdiger Veil</i>)	201
§ 14 Insiderverbote (<i>Rüdiger Veil</i>)	211
§ 15 Verbot der Marktmanipulation (<i>Rüdiger Veil</i>)	251
Viertes Kapitel: Publizitätsregime	273
§ 16 Grundlagen (<i>Hendrik Brinckmann</i>)	273
§ 17 Prospektpublizität (<i>Rüdiger Veil</i>)	299
§ 18 Periodische Publizität (<i>Hendrik Brinckmann</i>)	337
§ 19 Veröffentlichung von Insiderinformationen (<i>Rüdiger Veil</i>)	375
§ 20 Beteiligungspublizität (<i>Rüdiger Veil</i>)	415
§ 21 Directors' Dealings (<i>Rüdiger Veil</i>)	457
§ 22 Corporate Governance und Aktionärsrechte (<i>Rüdiger Veil</i>)	469

Fünftes Kapitel: Handelsaktivitäten	481
§ 23 Grundlagen des Wertpapiererwerbs (<i>Rüdiger Veil</i>)	481
§ 24 Anlageziele (<i>Rüdiger Veil</i>)	489
§ 25 Leerverkäufe und Credit Default Swaps (<i>Fabian Walla</i>)	497
 Sechstes Kapitel: Informationsintermediäre	 517
§ 26 Finanzanalysten (<i>Rüdiger Veil</i>)	517
§ 27 Ratingagenturen (<i>Rüdiger Veil</i>)	535
§ 28 Stimmrechtsberater (<i>Rüdiger Veil</i>)	563
 Siebtes Kapitel: Wertpapierdienstleistungsunternehmen	 569
§ 29 Grundlagen der Compliance (<i>Rüdiger Veil</i>)	569
§ 30 Wertpapierdienstleistungen (<i>Rüdiger Veil</i>)	573
§ 31 Produktintervention (<i>Rüdiger Veil</i>)	597
§ 32 Grundlagen der Compliance (<i>Malte Wundenberg</i>)	603
§ 33 Organisatorische Anforderungen (<i>Malte Wundenberg</i>)	611
§ 34 Governance (<i>Malte Wundenberg</i>)	647
 Achtes Kapitel: Regulierung von Benchmarks	 671
§ 35 Grundlagen (<i>Malte Wundenberg</i>)	671
§ 36 Marktaufsicht und organisatorische Anforderungen (<i>Malte Wundenberg</i>)	677
 Neuntes Kapitel: Öffentliche Unternehmensübernahmen	 699
§ 37 Grundlagen (<i>Rüdiger Veil</i>)	699
§ 38 Verfahren einer öffentlichen Übernahme (<i>Rüdiger Veil</i>)	713
§ 39 Pflichtangebot (<i>Rüdiger Veil</i>)	723
§ 40 Verhaltenspflichten (<i>Rüdiger Veil</i>)	737

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Autorenverzeichnis	VII
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXXV
Bibliographie	XLVII
Erstes Kapitel: Grundlagen der Kapitalmarktgesetzgebung in Europa . . .	1
§ 1 Rechtsentwicklung	1
I. Einführung	2
II. <i>Segré</i> -Bericht (1966)	2
III. Phase 1: Koordinierung des Börsen- und Prospektrechts (1979 bis 1982)	3
IV. Weißbuch über die Vollendung des Binnenmarkts (1985)	4
V. Phase 2: Harmonisierung des Wertpapiermarktrechts (1988 bis 1993) . .	5
VI. Aktionsplan für Finanzdienstleistungen (1999)	6
VII. „ <i>Lamfalussy</i> -Bericht“ (2000)	7
VIII. Phase 3: Neuordnung des Prospekt- und Wertpapiermarktrechts (2003 bis 2007)	8
IX. Noch Phase 3: Harmonisierung des Übernahmerechts (2004)	11
X. Weißbuch zur Finanzdienstleistungspolitik (2005)	12
XI. Phase 4: Bewältigung der Finanzmarktkrise durch Rechts- vereinheitlichung und europäische Aufsicht (2009 bis 2016)	13
XII. Europäisches System für die Finanzaufsicht (ESFS) (2009)	14
XIII. Regulierung der Ratingagenturen (2009)	14
XIV. Überarbeitung der Rahmenrichtlinien (2009 bis 2014) – von Mindest- zur Vollharmonisierung und Rechtsvereinheitlichung	15
XV. Regulierung von Leerverkäufen (2012)	19
XVI. Regulierung von OTC-Derivaten (2012)	19
XVII. Regulierung von Benchmarks (2013 bis 2016)	20
XVIII. Phase 5: Kapitalmarktunion (seit 2015)	20
XIX. Prospekt-Verordnung	21
XX. Verbriefungs-Verordnung	21
XXI. ESA Review	22
XXII. Verbesserung der Start-up- und KMU-Finanzierung	23
XXIII. Sustainable Finance	24

- XXIV. Aktionsplan 2020 25
- XXV. Fazit 26

- § 2 Begriff, Ziele und Regulierungskonzepte 27**
 - I. Begriff 28
 - II. Regelungsziele 30
 - 1. Funktionsfähigkeit der Märkte und Anlegerschutz 30
 - 2. Finanzstabilität 33
 - 3. Nachhaltigkeit 35
 - III. Regulierungskonzepte 37
 - 1. Publizität 37
 - a) Informationsfunktion 37
 - b) Regulierungsfunktion 42
 - c) Überwachungsfunktion 43
 - 2. Verbote 44
 - 3. Kontrollordnung 45

- § 3 Gesetzgebungskompetenzen 47**
 - I. Rechtsgrundlagen 47
 - II. Kompetenznormen 48
 - 1. Koordination von Bestimmungen zum Schutz der Gesellschafter und Gläubiger 48
 - 2. Koordination der Aufnahme und Ausübung selbständiger Tätigkeiten 49
 - 3. Verwirklichung des Binnenmarktes 49
 - 4. Straftaten mit grenzüberschreitender Dimension 50
 - III. Handlungsformen 51
 - 1. Überblick 51
 - 2. Verordnung 51
 - 3. Richtlinie 52
 - IV. Harmonisierungsgrad 53
 - 1. Begriffe und Gründe 53
 - 2. Tendenz zur Vollharmonisierung 53

- § 4 Rechtssetzungsverfahren 57**
 - I. Historische Entwicklung 58
 - II. Der Ablauf des *Lamfalussy II*-Verfahrens 59
 - 1. Stufe 1: Rahmenrechtsakte 59
 - a) Konzeption 59
 - b) Das Trilog-Verfahren 60
 - 2. Stufe 2: Delegierte Rechtsakte und Durchführungsrechtsakte 62
 - 3. Stufe 3: Empfehlungen und Leitlinien 64
 - 4. Stufe 4: Kontrolle der mitgliedstaatlichen Rechtsumsetzung 66
 - 5. Einbindung von Marktteilnehmern und anderen Stakeholdern 67
 - III. Bewertung 68

§ 5 Rechtsquellen und Auslegung	71
I. Einführung	71
II. Europäisches Recht	72
1. Rechtsquellen	72
a) Single Rulebooks der EU-Wertpapierregulierung	72
b) Verordnungen über die europäischen Aufsichtsbehörden	74
c) Flankierende EU-Gesetzgebungsakte	75
2. Auslegung	75
a) Autonome Auslegung	75
b) Entwicklung von Auslegungsstandards durch die ESMA	77
c) Auslegungsgrundsätze	80
aa) Wortlaut	80
bb) Rechtssystematische Auslegung	80
cc) Historische Auslegung	82
dd) Teleologische Auslegung	83
III. Nationales Recht	85
1. Deutschland	86
2. Frankreich	87
3. Griechenland	88
4. Italien	88
5. Österreich	89
6. Schweden	89
7. Spanien	90
8. Vereinigtes Königreich	90
§ 6 Intra- und Interdisziplinarität	93
I. Einführung	94
II. Intradisziplinarität	95
1. Rechtsnatur	95
a) Wechselwirkungen des Aufsichts- und Zivilrechts	95
b) Auslegung	96
2. Verhältnis zum Bilanz-, Gesellschafts- und Insolvenzrecht	97
III. Interdisziplinarität	99
1. Modell des Homo Oeconomicus	99
2. Verhaltensanomalien (Behavioural Finance)	100
a) Ankereffekt	100
b) Selbstüberschätzung (Overconfidence).	100
c) Fairness	101
d) Prospect Theory/Framing.	101
e) Hindsight Bias (Rückschaufehler)	101
f) Representativeness/Availability/Saliency.	102
3. Relevanz der Verhaltenswissenschaften in der Kapitalmarktregulierung	102

Zweites Kapitel: Grundlagen des Kapitalmarktrechts 105

§ 7 Kapitalmärkte 105

- I. Überblick 106
 - 1. Handelsplatz 106
 - 2. Primär- und Sekundärmärkte 107
 - 3. Börsen 108
- II. Handelsplätze nach MiFID II 109
 - 1. Geregelter Markt 109
 - 2. MTF 111
 - 3. OTF 111
- III. KMU-Wachstumsmarkt 112
- IV. OTC-Handel 115
- V. Marktzugang (IPO und Listing) 116
 - 1. Emission von Wertpapieren 116
 - 2. Zulassung von Wertpapieren zum Handel (Listing) 117
- VI. Marktaustritt (Delisting) 118

§ 8 Finanzinstrumente und Verbriefungen 121

- I. Einführung 121
- II. Wertpapiere 123
 - 1. Begriffsbestimmung der MiFID II 123
 - 2. Aktien 124
 - 3. Schuldtitel (Anleihen) 125
 - a) Arten von Schuldverschreibungen 125
 - b) Entstehung 127
 - c) Sonderregeln für Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen 128
 - 4. Sonstige Vermögensanlagen 128
- III. Derivate 129
- IV. Fondsanteile 131
- V. Verbriefungen 132
 - 1. Strukturen und beteiligte Parteien 132
 - 2. STS-Verbriefungen 133
- VI. ESG-Finanzprodukte 134

§ 9 Kapitalmarktteilnehmer 137

- I. Einführung 137
- II. Anbieter von Marktinfrastrukturen 138
- III. Emittenten 140
- IV. Anleger 141
 - 1. Arten 141
 - 2. Investoren als Regelungsadressaten und Schutzniveau 143

§ 10 Kryptowerte und DLT-Marktinfrastrukturen	147
I. Grundlagen	148
1. Tokenisierung von Rechten auf der Blockchain	149
2. Übertragung von Token	151
3. Öffentliches Angebot von Token	151
4. Handel von Token	152
II. Aufsichtsrechtliche Anforderungen nach MiFID II	152
1. Arten von Handelsplattformen	152
2. Vor- und Nachteile dezentraler Handelsplattformen	153
III. Kommissionsvorschlag für DLT-Marktinfrastrukturen	154
1. Pilotregelung	155
2. Regime für Crypto-Asset-Märkte	156
3. Bewertung	156
§ 11 Kapitalmarktaufsicht	159
I. Einleitung	161
II. Unionsrechtliche Vorgaben an die Kapitalmarktaufsicht	162
1. Institutioneller Aufbau	162
2. Befugnisse	163
a) Ermittlungs- und Eingriffsbefugnisse	163
b) Bußgelder	164
c) Sonstige Sanktionsmittel	164
d) Wahl des Sanktionsmittels und Bußgeldbemessung	165
III. Nationale Ausgestaltungen der Kapitalmarktaufsicht	165
1. Institutionelle Verankerung	165
a) Allfinanzmodell	166
b) Modell der sektoralen Aufsicht	167
c) Mischformen	167
d) Twin-Peaks-Modell	167
e) Vorzugswürdigkeit eines Aufsichtsmodells?	168
2. Binnenorganisation und Unabhängigkeit	169
3. Sanktions- und Strafverfolgungsbefugnisse	169
4. Amtshaftung	170
5. Ressourceneinsatz und Sanktionsintensität	170
IV. Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsinstitutionen	171
1. Aufsichts Kooperation in der Europäischen Union	171
2. Kooperationen mit Drittstaaten	172
V. Wettbewerb der mitgliedstaatlichen Aufsichtsinstitutionen	174
VI. Das Europäische System der Finanzaufsicht (ESFS)	174
1. Institutioneller Aufbau	175
a) Makroebene	175
b) Mikroebene	176
c) Europäische Bankenunion	177
2. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)	178
a) Binnenorganisation	179

- b) Unabhängigkeit und Budgetautonomie. 180
- c) Eingriffsbefugnisse gegenüber den nationalen Aufsichtsbehörden . . 181
 - aa) Verstöße gegen das EU-Recht 181
 - bb) Krisen- und Streitfall 182
 - (1) Krisenfall 182
 - (2) Streitfall zwischen Aufsichtsbehörden in grenz-
überschreitenden Fällen 182
 - (3) Nationale Haushaltsautonomie als Grenze der
ESMA-Befugnisse 182
- d) Direkte Aufsichtsbefugnisse 183
 - aa) Warnungen vor und Verbote von bestimmten Finanzaktivitäten 183
 - bb) Aufsicht über die Ratingagenturen und Transaktions- und
Wertpapierregister 184
 - cc) Überwachung von Benchmarks und Datendienstleistern 185
- e) Rechtssetzungskompetenzen 185
- f) Vereinbarkeit der ESMA-Befugnisse mit dem europäischen
Primärrecht 185
- g) Rechtsschutz. 186
- h) Amtshaftung. 187
- i) Zugang zu Dokumenten. 187
- 3. Gesamtbewertung der Rolle der ESMA 187

- § 12 Sanktionen 189**
 - I. Einführung 190
 - II. Sanktionsregime vor der Finanzmarktkrise 191
 - 1. Straf- und verwaltungsrechtliche Sanktionen 191
 - 2. Zivilrechtliche Rechtsfolgen 192
 - III. Sanktionsregime nach der Finanzmarktkrise 193
 - 1. Reformbedürfnis 193
 - 2. Public Enforcement 194
 - a) Regelungen zur Aufdeckung und Ermittlung von Rechtsverstößen . 194
 - b) Verwaltungsmaßnahmen 195
 - c) Verwaltungssanktionen 196
 - 3. Private Enforcement 197
 - IV. Fazit 199

- Drittes Kapitel: Marktmissbrauchsrecht 201**

- § 13 Grundlagen 201**
 - I. Rechtsentwicklung 202
 - 1. Rechtslage in Deutschland bis 1995 202
 - 2. Harmonisierungsmaßnahmen der EG 203
 - II. MAR-Regime 2014 205
 - 1. Reformbedürfnis 205

2. Rechtsquellen	205
3. Regelungssystematik	207
4. Anwendungsbereich	208
III. Darstellung des MAR-Regimes in diesem Buch	210
§ 14 Insiderverbote	211
I. Einführung	213
II. Grundlagen	215
1. Regelungskonzept	215
a) Verbote und Ad-hoc-Publizitätspflicht	215
b) Weitere Publizitätspflichten	216
c) Insider-Compliance	217
2. Regelungszwecke	218
III. Begriff der Insiderinformation	219
1. Auslegungsgrundsätze des EuGH zur MAD 2003	219
2. Regelung der MAR 2014	222
a) Nicht öffentlich bekannt	223
b) Präzise Information	224
aa) Umstand oder Ereignis	225
bb) Spezifizität	226
c) Emittenten- oder Finanzinstrumentenbezug	228
d) Kursbeeinflussungspotenzial	229
3. Fallgruppen	232
IV. Verbote	233
1. Handelsverbot	234
a) Tatbestand	234
b) Legitime Handlungen	237
2. Offenlegungsverbot	240
a) Unrechtmäßige Offenlegung (Art. 10 MAR)	240
b) Marktsondierung (Art. 11 MAR)	242
3. Verleitungsverbot	244
4. Ausnahmen von den Verboten	244
V. Aufsicht	245
1. Aufsichtsbehörden	245
2. Insiderlisten	246
3. Anzeigepflichten und Whistleblowing	247
VI. Sanktionen und Rechtsfolgen	247
1. Strafen und Geldbußen	247
2. Bekanntmachungen	249
3. Privatrechtliche Rechtsfolgen	249
VII. Fazit	250
§ 15 Verbot der Marktmanipulation	251
I. Einführung	252
II. Regelungskonzeption	253

III. Anwendungsbereich	254
1. Persönlicher Anwendungsbereich	254
2. Sachlicher Anwendungsbereich	255
IV. Verbote	255
1. Regelungssystematik	255
2. Informationsbasierte Marktmanipulation	256
a) Rechtsdogmatik	257
b) Rechtspraxis	259
c) Exkurs: Behavioural Finance	259
3. Handels- und handlungsbasierte Manipulation	260
a) Grundtatbestände (Art. 12 Abs. 1 MAR)	261
b) Spezielle Tatbestände (Art. 12 Abs. 2 MAR)	262
4. Benchmark-Marktmanipulation	265
V. Aufsicht	266
VI. Sanktionen und zivilrechtliche Rechtsfolgen	267
1. Strafen und Geldbußen	267
2. Öffentliche Bekanntmachung	268
3. Schadensersatz	268
VII. Fazit	270
Viertes Kapitel: Publizitätsregime	273
§ 16 Grundlagen	273
I. Einführung	275
II. Transparenz und Kapitalmarkteffizienz	275
1. Allokative Effizienz	276
a) <i>Akerlof</i> und der Market for Lemons	276
b) <i>Fama</i> und die Efficient Capital Market Hypothesis (ECMH)	276
c) Diskussion über den Umfang einer Übernahme der ECMH im Kapitalmarktrecht	277
2. Institutionelle Effizienz	279
3. Operationale Effizienz	280
III. Publizitätsvorschriften als Regulierungsinstrument	280
1. Notwendigkeit gesetzlicher Publizitätsvorschriften aus ökonomischer Sicht	280
a) Beseitigung von Informationsasymmetrien	281
aa) Gesellschaftlicher Wert öffentlicher Informationen	281
bb) Verringerung von Agency-Costs und Signal-Theorie	282
b) Informationen und das Problem öffentlicher Güter	282
c) Publizitätsvorschriften unter dem Blickwinkel der Transaktions- kostentheorie	283
d) Fazit	284
2. Publizitätsvorschriften als Anlegerschutzinstrument	285
a) Anlegerschutz durch Transparenz als Leitbild der Kapitalmarkt- regulierung	285

b) Diskussion über die Reichweite des verwirklichten Anlegerschutzes	286
c) Zunehmende Kritik am Informationsmodell und alternative Instrumente für den Anlegerschutz.	287
3. Publizitätsvorschriften als Instrument zur Stärkung eines nachhaltigen Finanzwesens (Sustainable Finance)	288
IV. Entwicklung des Publizitätsregimes im europäischen Kapitalmarktrecht	290
V. Veröffentlichungsverfahren und Zugang zu vorgeschriebenen Informationen	292
1. Entwicklung einheitlicher Vorgaben für den Zugang zu vorgeschriebenen Informationen	293
a) Anforderungen an die Verbreitung vorgeschriebener Informationen	294
b) Amtlich bestelltes System für die zentrale Speicherung	295
c) Umsetzung.	296
d) Europäisches elektronisches Zugangsportale und einheitlicher europäischer Zugangspunkt.	296
2. Fazit	298
§ 17 Prospektpublizität	299
I. Einführung	300
II. Regelungskonzeption	301
1. Veröffentlichungspflichten	301
2. Flankierende Verhaltensregeln	302
3. Rechtsquellen	303
a) Europäische Regelungsebene	303
b) Nationale Regelungsebene	304
III. Prospektspflicht nach der Prospekt-VO	305
1. Anwendungsbereich	305
2. Ausnahmen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts	306
a) Angebotsprospekt	306
b) Zulassungsprospekt	307
3. Prospektformen und -inhalt	308
a) Ein- oder mehrteiliger Prospekt und Basisprospekt	308
b) Erstellung, Inhalt und Aufmachung	309
c) Aufbau	312
aa) Zusammenfassung	312
bb) Risikofaktoren	313
d) Verweise (Incorporation-by-Reference)	315
e) Sprache des Prospekts	315
4. Prospektbilligung und Veröffentlichung	316
a) Grundlagen	316
b) Europäischer Pass	317
c) Nachtrag	318
5. Sonderregime	318
IV. Prospektspflicht nach dem VermAnlG	319
V. Aufsicht	321

VI. Straf- und verwaltungsrechtliche Sanktionen	321
VII. Prospekthaftung	322
1. Unionsrechtliche Vorgaben	322
2. Haftung wegen fehlerhaften Wertpapierprospekts	324
a) Prospekt	325
b) Prospektmangel (unrichtige/unvollständige Angaben)	325
c) Anspruchsgegner (Prospektverantwortliche)	328
d) Anspruchsinhaber	329
e) Haftungsbegründende Kausalität.	329
f) Verschulden	329
g) Sonstige Haftungsausschlüsse.	330
h) Rechtsfolgen	332
3. Haftung wegen fehlenden Wertpapierprospekts	333
4. Haftung wegen fehlerhaften Wertpapier-Informationsblatts	333
5. Haftung wegen fehlerhaften und fehlenden Verkaufsprospekts	334
6. Haftung wegen fehlerhaften oder fehlenden Vermögensanlagen- Informationsblatts	335
VIII. Fazit	335
§ 18 Periodische Publizität	337
I. Einführung	338
1. Entwicklung des periodischen Publizitätssystems	338
2. Rechnungslegungsinformationen als Grundlage der Finanz- berichterstattung	341
3. Die wachsende Bedeutung nichtfinanzieller Informationen für die Finanzberichterstattung	343
a) Beginn nichtfinanzieller Berichterstattung zu Belangen des Umweltschutzes	343
b) Weitere Entwicklungsimpulse durch Initiativen zur sozialen Verantwortung der Unternehmen.	344
c) Bevorstehende Anpassungen: Einbindung der nichtfinanziellen Berichterstattung in Maßnahmen für mehr Nachhaltigkeit im Finanzsektor (Sustainable Finance).	346
d) Fazit	348
II. Regelungskonzeption	349
1. Vorgaben des europäischen Rechts	349
a) Der Finanzbericht als einheitlicher Berichtsstandard für die periodische Publizität	349
b) Verknüpfung mit dem europäischen Bilanzrecht als Ausdruck einer dualistischen Regelungskonzeption.	350
c) Veröffentlichungsadressat	351
2. Umsetzung	352
III. Jahresfinanzbericht	353
1. Überblick	353
2. Rechnungslegungsinformationen	354

a) Konzern- und Einzelabschluss	354
b) Lagebericht und Konzernlagebericht	356
c) Prüfung des Jahresfinanzberichts	357
d) Einheitliches elektronischen Berichtsformat	357
IV. Halbjahresfinanzbericht	358
1. Überblick	358
2. Rechnungslegungsinformationen	358
a) Konzern- und Einzelabschluss	358
b) Zwischenlagebericht	359
c) Prüfung des Halbjahresfinanzberichts	360
V. Quartalsweise Veröffentlichung von Finanzberichten	360
1. Konzeption quartalsweiser Veröffentlichungspflichten nach der TD von 2004	361
a) Inhalt der Zwischenmitteilung der Geschäftsführung	362
b) Quartalsfinanzberichte nach der TD von 2004	362
2. Konzeption für die Veröffentlichung häufigerer regelmäßiger Finanzinformationen nach der Reform von 2013	363
VI. Veröffentlichungsverfahren	364
1. Vorgaben des europäischen Rechts	364
2. Umsetzung	365
3. Ausblick: Zugang zu Finanzberichten über ein einheitliches, europäisches Zugangsportal	366
VII. Überwachung der veröffentlichten Finanzinformationen (Enforcement)	366
1. Zweistufiges Enforcement in Deutschland und Österreich	368
2. Diskussion über die Wirksamkeit des deutschen Enforcement- verfahrens	369
VIII. Sanktionen	370
1. Zivilrechtliche Haftung für fehlerhafte Finanzberichterstattung	370
2. Straf- und verwaltungsrechtliche Sanktionen	371
IX. Fazit	372
§ 19 Veröffentlichung von Insiderinformationen	375
I. Einführung	377
1. Normzwecke	377
2. Rechtstatsächliche Bedeutung	381
3. Kapitalmarktempirie	382
II. Regelungskonzeption	383
1. Veröffentlichungspflichten nach Art. 17 MAR	383
2. Flankierende Kapitalmarktpublizität	384
a) Publizitätspflichten	384
b) Freiwillige Kapitalmarktinformation	385
3. Rechtsquellen	385
a) Europäische Regelungsebene	385
b) Nationale Regelungsebene	386
III. Veröffentlichungspflicht gem. Art. 17 Abs. 1 MAR	387

1. Emittenten von Finanzinstrumenten	387
2. Publizitätspflichtige Informationen	389
a) Grundlagen	389
b) Unmittelbare Betroffenheit	389
c) Kenntnis und Wissenszurechnung	390
3. Keine Saldierung von Informationen	391
4. Aufschieb der Veröffentlichung gem. Art. 17 Abs. 4 MAR	392
a) Grundlagen	392
b) Berechtigte Interessen des Emittenten	393
aa) Dogmatik	394
bb) Fallgruppen	395
c) Keine Irreführung der Öffentlichkeit.	396
d) Geheimhaltung	397
e) Erfordernis einer Entscheidung des Emittenten	398
5. Aufschieb der Veröffentlichung gem. Art. 17 Abs. 5 MAR	398
6. Rechtsfolgen	399
a) Unverzügliche Mitteilung und Veröffentlichung	399
b) Inhalt und Bekanntgabe der Ad-hoc-Mitteilung	400
c) Verbot des Marketings in Ad-hoc-Mitteilungen	401
IV. Veröffentlichungspflicht gem. Art. 17 Abs. 8 MAR	401
1. Normzweck	401
2. Voraussetzungen	402
3. Rechtsfolgen	402
V. Aufsicht	402
VI. Sanktionen und zivilrechtliche Rechtsfolgen	403
1. Verwaltungssanktionen	403
a) Geldbußen	403
b) Bekanntmachung des Verstoßes (Naming and Shaming)	403
2. Strafrecht	403
3. Schadensersatz	404
a) Deutschland	404
aa) Informationsdeliktshaftung (§ 826 BGB)	405
bb) Kapitalmarktinformationshaftung (§§ 97, 98 WpHG)	408
b) Österreich	411
c) Vereinigtes Königreich	412
VII. Fazit	413
§ 20 Beteiligungspublizität	415
I. Einführung	417
1. Regelungszwecke	417
2. Harmonisierungskonzepte	420
3. Rechtstatsachen	421
II. Grundlagen	422
1. Überblick zu den Publizitätspflichten	422
a) Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten der TD	422

b) Flankierende Publizitätspflichten	423
2. Rechtsquellen	424
3. Auslegung	424
III. Transparenz bei Veränderungen des Stimmrechtsanteils	425
1. Mitteilungspflichten	425
a) Meldepflichtige	426
b) Meldeschwellen	426
c) Mitteilungspflichtige Vorgänge	427
d) Keine Mitteilungspflicht wegen Nichtberücksichtigung von Stimmrechten	428
2. Veröffentlichungspflichten	428
a) Mitteilung	428
b) Veröffentlichung	428
3. Vertiefung: Zurechnung von Stimmrechten	429
a) Konzernunternehmen gehörende Aktien	430
b) Für Rechnung gehaltene Aktien	431
c) Sicherungsübereignete Aktien	432
d) Nießbrauch	433
e) Erwerbsmöglichkeit durch Erklärung	433
f) Anvertraute Aktien	433
g) Zeitweilige Übertragung von Stimmrechten	434
h) Verwahrte Aktien	434
i) Kettenzurechnung	434
j) Acting in Concert	435
aa) Voraussetzungen	436
bb) Rechtsfolgen	437
IV. Transparenz von Finanzinstrumenten	438
1. Grundlagen	438
a) Regime der TD 2004	438
b) Defizite des Regimes der TD 2004	438
c) Reform der TD 2013	439
2. Mitteilungspflichten	440
3. Mitteilung des Meldepflichtigen und Veröffentlichung durch Emittent	444
V. Transparenz über Investorenabsichten	445
1. USA-amerikanisches Regelungsvorbild	445
2. Frankreich	446
3. Deutschland	446
VI. Aufsicht	448
1. Unionsrechtliche Vorgaben	448
2. Umsetzung in den Mitgliedstaaten	449
VII. Sanktionen	449
1. Verwaltungsrechtliche Sanktionen	449
2. Rechtsverlust	451
a) Nichterfüllung von Mitteilungspflichten gem. § 33 WpHG	451
b) Nichterfüllung von Mitteilungspflichten gem. §§ 38, 39 WpHG	453

3. Anlegerschutz durch Schadensersatz	453
VIII. Fazit	454
§ 21 Directors' Dealings	457
I. Einführung	458
II. Regelungskonzeption	460
1. Überblick zu den Rechtsquellen	460
2. Verhältnis zu den anderen Publizitätsvorschriften	461
III. Publizitätspflichten	461
1. Mitteilungspflichten	461
a) Mitteilungspflichtige Personen	461
b) Mitteilungspflichtige Geschäfte	462
c) Inhalt der Meldung und Meldefrist	463
2. Veröffentlichungspflicht	464
IV. Handelsverbot (Closed Periods)	464
V. Aufsicht und Sanktionen	465
1. Vorgaben des MAR 2014-Regimes	465
2. Gewinnabschöpfung	466
3. Zivilrechtliche Rechtsfolgen	467
VI. Fazit	467
§ 22 Corporate Governance und Aktionärsrechte	469
I. Einführung	469
II. Corporate Governance	470
1. Einführung	470
2. Erklärung zur Unternehmensführung	471
3. Sustainable Corporate Governance	473
III. Aktionärsrechte	474
1. Information über die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren	475
a) Änderungen der Aktienrechte	475
b) Informationen zur Ausübung von Rechten.	476
aa) Aktienrechte	476
bb) Rechte aus Schuldtiteln	477
2. Institutionelle Anleger	477
3. Related Party-Transaktionen	479
IV. Fazit	480
Fünftes Kapitel: Handelsaktivitäten	481
§ 23 Grundlagen des Wertpapiererwerbs	481
I. Rechtsgrundlagen	481
II. Verwahrung von Wertpapieren	482
1. Verwahrer	482

2. Sammelverwahrung	483
III. Wertpapiererwerb und -abwicklung	485
IV. Elektronische Wertpapiere	486
§ 24 Anlageziele	489
I. Grundlagen	489
1. Rendite	489
2. ESG-Anlage	491
3. Anlage nach religiösen Gesichtspunkten	492
II. Restriktionen	492
1. Privatanleger	492
2. Institutionelle Anleger	494
§ 25 Leerverkäufe und Credit Default Swaps	497
I. Einführung	498
II. Begriffskonkretisierungen	499
III. Regulierungsbedürfnis	500
1. Gefahr der Marktmanipulation (Art. 12 MAR)	501
a) Mögliche Begehungsvarianten	501
b) Marktmanipulation durch „Leerverkaufs-Attacken“?	502
2. Gefahr der Destabilisierung des Finanzmarktsystems	503
IV. Verordnung über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps	504
1. Anwendungsbereich	505
2. Vereinbarkeit mit europäischem Primärrecht	506
3. Regulierung von Leerverkäufen	506
a) Verbotstatbestände	506
b) Transparenzpflichten	508
4. Regulierung von Credit Default Swaps	510
5. Befugnisse der ESMA und der nationalen Aufsichtsbehörden	511
6. Sanktionen	513
7. Der Fall <i>Wirecard</i> – ein Lehrstück zum Für und Wider der Leerverkaufsregulierung	514
V. Fazit	515
Sechstes Kapitel: Informationsintermediäre	517
§ 26 Finanzanalysten	517
I. Einführung	518
II. Grundlagen der Finanzanalyse	519
1. Typen von Finanzanalysten	519
2. Methoden der Finanzanalyse	520
III. Regelungskonzeption	521

1. Regulierung des Marktverhaltens	521
2. Organisatorische Anforderungen an Unternehmen	523
IV. Anlageempfehlungen	523
1. Regelungszwecke	523
2. Begriff der Anlageempfehlung	524
a) Überblick	524
b) Sachlicher Anwendungsbereich	524
c) Persönlicher Anwendungsbereich	525
3. Pflichten zur objektiven Darstellung der Empfehlungen	525
a) Allgemeine Anforderungen	526
b) Zusätzliche Anforderungen für bestimmte Personen	527
4. Offenlegungspflichten	527
a) Identität des Erstellers	528
b) Interessen und Interessenkonflikte	528
aa) Allgemeine Bedingungen	528
bb) Zusätzliche Bedingungen für bestimmte Personen	529
cc) Zusätzliche Bedingungen für Wertpapierfirmen und Kreditinstitute	530
5. Weitergabe der Empfehlungen eines Dritten	531
6. Sanktionen	531
a) Verwaltungsrechtliche Sanktionen	531
b) Privatrechtliche Haftung	531
V. Finanzanalyse als finanzielle Zuwendung	532
VI. Fazit	533
§ 27 Ratingagenturen	535
I. Einführung	536
1. Funktionen von Ratingagenturen	536
2. Arten und Wirkungen eines Ratings	537
3. Marktstruktur und Vergütungsmodelle	538
4. Entwicklung der Regulierung in Europa	539
5. Rechtsquellen	540
II. Anwendungsbereich und Ziele der europäischen Regulierung	542
1. Grundlagen	542
2. Gegenstand und Zweck der Regulierung	542
3. Geltungsbereich	543
4. Begriffe	543
III. Regulierungsstrategien	545
1. Überblick	545
2. Vermeidung von Interessenkonflikten	545
a) Unabhängigkeit der Ratingagentur	545
b) Am Rating beteiligte Personen	548
3. Verbesserung der Qualität der Ratings	549
4. Publizitätspflichten	550
a) Bekanntgabe und Präsentation von Ratings	550

b) Transparenzbericht	551
5. Registrierung	551
6. Die Problematik der sog. Over-Reliance	552
IV. Aufsicht und Sanktionen	554
1. Grundlagen	554
2. Verfahren	554
3. Aufsichtsmaßnahmen und -sanktionen (Geldbußen)	555
4. Strafrechtliche Maßnahmen	556
V. Zivilrechtliche Haftung	556
1. Praktische Bedeutung	556
2. Haftungsverhältnisse und Anspruchsgrundlagen	557
3. Anspruchsgrundlagen des europäischen Rechts	558
VI. Fazit	560
§ 28 Stimmrechtsberater	563
I. Einführung	563
II. Regelungskonzepte	564
1. Transparenz	565
2. Privatrechtliche Haftung	566
3. Public Enforcement	566
III. Fazit	567
Siebtens Kapitel: Wertpapierdienstleistungsunternehmen	569
§ 29 Grundlagen	569
I. Einführung	569
II. Rechtsrahmen	570
1. Aufsichtsrecht	570
2. Mechanismen der Rechtsdurchsetzung	571
§ 30 Wertpapierdienstleistungen	573
I. Einführung	573
II. Regelungskonzeption des MiFID II-Regimes	574
1. Überblick	574
2. Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDU)	574
3. Marktbetreiber (geregelter Markt)	576
4. Aufsicht und Sanktionen	576
III. Allgemeine Wohlverhaltensregeln	577
1. Sorgfaltspflichten	577
2. Pflichten bei Interessenkonflikten	578
IV. Produktfreigabeverfahren (Produkt Governance)	580
1. Überblick	580
2. Anwendungsbereich	580

- 3. Hersteller 581
- 4. Vertriebsunternehmen 582
- V. Anlageberatung 583
 - 1. Begriff 583
 - 2. Aufsichtsrechtliche Pflichten 585
 - a) Exploration 585
 - b) Information 586
 - c) Beurteilung der Geeignetheit der Anlage. 587
 - d) Execution-Only 588
 - 3. Zivilrechtliche Pflichten 588
 - a) Vertragliche Ansprüche 589
 - b) Deliktische Ansprüche 592
- VI. Vermögensverwaltung 593
 - 1. Begriff 593
 - 2. Aufsichtsrechtliche Pflichten 594
 - 3. Zivilrechtliche Pflichten 595
- VII. Fazit 596

- § 31 Produktintervention 597**
 - I. Einführung 597
 - II. Rechtsquellen 598
 - III. Produktintervention gem. Art. 42 MiFIR 599
 - 1. Voraussetzungen 599
 - 2. Rechtsfolgen 600
 - IV. Fazit 601

- § 32 Grundlagen der Compliance 603**
 - I. Begriff der Compliance 604
 - II. Verhältnis zum Risikomanagement und den übrigen internen
Kontrollsystemen 605
 - 1. Compliance und Risikomanagement als einheitliche
Organisationsaufgabe 605
 - 2. Modell der drei Verteidigungslinien 606
 - III. Entwicklung und Rechtsgrundlagen 607

- § 33 Organisatorische Anforderungen 611**
 - I. Regelungskonzeption des Unionsrechts 613
 - 1. Überblick 613
 - 2. Regelungszugriff: Prinzipien-orientierte Regulierung 614
 - 3. Regelungszweck 616
 - II. Umsetzung der Regelungsvorgaben 617
 - III. Zielvorgabe und Organisationsmaßstab 618
 - 1. Minimierung von Compliance-Risiken 618
 - 2. Reichweite der Compliance-Pflicht 619
 - IV. Bestandteile der Compliance-Organisation 620

1. Compliance-Funktion	620
a) Anforderungen	621
aa) Unabhängigkeit	621
(1) Operationelle und finanzielle Unabhängigkeit	621
(2) Organisatorische Unabhängigkeit	623
bb) Dauerhaftigkeit und Wirksamkeit	625
b) Aufgaben.	625
aa) Überwachungs- und Bewertungsfunktion	625
bb) Beratungs- und Unterstützungsfunktion	626
2. Compliance-Beauftragter	627
a) Benennung	628
aa) Registrierungs- und Qualifikationsanforderungen	628
bb) Benennung von Geschäftsleitern als Compliance-Beauftragte	628
b) Rechtsstellung	629
aa) Unabhängigkeit gegenüber der Geschäftsleitung	629
bb) Disziplinarische Unabhängigkeit und Kündigungsschutz	631
c) Aufgaben und Befugnisse	631
aa) Informations- und Weisungsbefugnisse	631
bb) Compliance-Berichterstattung	633
(1) Internes Reporting	633
(2) Externes Reporting	634
3. Einrichtung von Vertraulichkeitsbereichen („Chinese Walls“)	635
a) Rechtsgrundlagen	636
b) Bestandteile	637
aa) Abgrenzung von Vertraulichkeitsbereichen	637
bb) Beobachtungs- und Sperrlisten	639
c) Rechtswirkungen	640
V. Sanktionen	641
1. Sanktionen gegen die Wertpapierfirma	642
2. Sanktionen gegen die Geschäftsleitung und den Compliance-Beauftragten	644
VI. Fazit	645
§ 34 Governance	647
I. Einführung	648
II. Regelungskonzepte	650
1. Traditioneller Regelungsansatz	651
2. Besonderheiten der Governance von Banken und Wertpapierfirmen	652
3. Governance-basierte-Regulierung	653
III. Regulatorische Rahmenvorgaben	653
1. Übersicht	653
2. Struktur und Zusammensetzung der Leitungsorgane	656
a) Monistische vs. dualistische Board-Strukturen	656
b) Funktionstrennung; Bildung von Ausschüssen.	657
aa) Trennung des Geschäftsführers und des Vorsitzenden	

- des Leitungsorgans 657
 - bb) Ausschussbildung 657
 - cc) Unabhängige Aufsichtsratsmitglieder 659
 - dd) Diversität 661
 - 3. Persönliche und kollektive Anforderungen an die Leitungsorgane 661
 - a) Zeitliche Verfügbarkeit und Mandatsbegrenzungen 661
 - b) Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen 663
 - c) Kollektive Eignung 664
 - d) Qualifikation und Zuverlässigkeit von Inhabern von Schlüsselpositionen (Key Function Holders) 665
 - 4. Aufgaben und Pflichten der Leitungsorgane 665
 - 5. Überprüfung der Eignung der Leitungsorgane sowie Inhaber von Schlüsselpositionen 666
 - a) Unternehmensinterne Prüfung 667
 - b) Prüfung durch die zuständigen Behörden 667
- IV. Sanktionen 668
 - 1. Administrative Sanktionen 668
 - 2. Zivilrechtliche Sanktionen 669
- V. Fazit 670

Achtes Kapitel: Regulierung von Benchmarks 671

§ 35 Grundlagen 671

- I. Einführung 671
- II. Rechtstatsächlicher Hintergrund und Regelungsinitiativen 673
- III. Funktionen von Benchmarks 675

§ 36 Marktaufsicht und organisatorische Anforderungen 677

- I. Benchmark-VO: Grundlagen und Regelungskonzepte 677
 - 1. Aufbau und Zielsetzung 677
 - 2. Anwendungsbereich und Definitionsvorschriften 678
 - 3. Regelungssystematik 679
 - a) Kritische, signifikante und sonstige Referenzwerte 680
 - aa) Definitionen 680
 - bb) Anwendbare Vorschriften 681
 - b) Sektorspezifische Vorgaben 681
 - c) Überblick über das Regelungssystem 681
- II. Auffächerung des Pflichtenprogramms 682
 - 1. Governance-Anforderungen des Benchmark-Administrators 682
 - 2. Eingangsdaten und Berechnungsmethodik 684
 - 3. Governance-Anforderungen der Kontributoren 686
 - 4. Anlegerschutz 687
 - 5. Besondere Anforderungen an EU-Referenzwerte für den klimabedingten Wandel 688

6. Ersetzung von Referenzwerten durch Unionsrecht	689
7. Beschränkungen der „Verwendung“ von Referenzwerten sowie Drittstaaten-Regime	689
III. Zulassung, Aufsicht und Sanktionen	690
1. Zulassungs- bzw. Registrierungspflicht	691
2. Aufsichts- und Sanktionskompetenzen	691
a) Aufsichts- und Sanktionskompetenzen der nationalen Aufsichtsbehörden	691
b) Rolle der ESMA	692
3. Zivilrechtliche Haftung	693
IV. Fazit	694

Neuntes Kapitel: Öffentliche Unternehmensübernahmen 699

§ 37 Grundlagen 699

I. Einführung	700
II. Regelungszwecke	701
III. Regelungsinhalt des WpÜG	701
1. Überblick	701
2. Anwendungsbereich	702
IV. Aufsicht und Sanktionen	703
1. Aufsicht	703
2. Sanktionen	704
V. Angebotsarten	704
1. Einfache Erwerbsangebote	704
2. Übernahmeangebote	705
3. Pflichtangebote	706
4. Europäische Angebote	706
VI. Publizität der Abwehrstrukturen und -mechanismen	706
1. Zusammensetzung des Kapitals	707
2. Beschränkungen bezüglich der Übertragung der Aktien	707
3. Bedeutende Beteiligungen	708
4. Inhaber von Sonderrechten	708
5. Stimmrechtskontrolle bei Mitarbeiterbeteiligungen	709
6. Beschränkungen von Stimmrechten	709
7. Gesellschaftervereinbarungen	709
8. Bestimmungen über Bestellung und Abberufung von Geschäftsleitern	710
9. Ausgabe und Rückkauf eigener Aktien	710
10. Change of Control-Klauseln	710
11. Entschädigungsvereinbarungen	711

§ 38 Verfahren einer öffentlichen Übernahme 713

I. Einführung	713
II. Veröffentlichung der Angebotsentscheidung	714

III. Veröffentlichung der Angebotsunterlage	715
1. Übermittlung der Angebotsunterlage	715
2. Gegenleistung	716
3. Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat	717
IV. Annahme und Vollzug	717
1. Ablauf	717
2. Schutz vor einer Umgehung der Preisregeln	718
V. Ausschluss und Austritt von Minderheitsaktionären nach Übernahme	719
1. Ausschluss	719
2. Andienungsrecht	720
§ 39 Pflichtangebot	723
I. Einführung	723
II. Voraussetzungen	725
1. Begriff der Kontrolle	725
2. Stimmrechtszurechnung	727
a) Konzernzurechnung.	728
b) Für Rechnung des Bieters gehaltene Aktien	728
c) Sicherheitsübereignete Aktien.	728
d) Nießbrauch	729
e) Erwerb durch Willenserklärung	729
f) Anvertraute Aktien	729
g) Acting in Concert	730
h) Weitere Tatbestände	732
III. Rechtsfolgen	733
IV. Sanktionen	733
§ 40 Verhaltenspflichten	737
I. Vereitelungsverbot	737
1. Grundsatz	737
2. Ausnahmen (pflichtgemäße Handlungen)	738
a) Handlungen eines gewissenhaften Geschäftsleiters	738
b) Suche nach einem konkurrierenden Angebot.	739
c) Handlungen mit Zustimmung des Aufsichtsrats	740
d) Ermächtigung zur Vornahme von Handlungen	740
3. Einzelfälle	740
a) Vinkulierung von Aktien	741
b) Erwerb eigener Aktien	741
c) Ausgabe eigener Aktien unter Bezugsrechtsausschluss	742
d) Einräumung hoher Abfindungen	743
e) Staggered Boards	743
f) Erhöhte Quoren für Hauptversammlungsbeschlüsse	743
g) Change of Control-Klauseln	744
h) Asset-Lock-up-Vereinbarungen.	744
i) Crown Jewels Defense.	745

j) Pac Man Defense.	745
II. Europäische Regeln	745
1. Entscheidung der Zielgesellschaft über eine Anwendung europäischer Regeln	745
2. Vorbehalt der Gegenseitigkeit	746
3. Bewertung	747
Verzeichnis der Rechtsquellen (Ländersortierung)	749
Übersicht zu den im Buch behandelten Aufsichts- und Gerichtsentscheidungen	754
Sachverzeichnis	757

Abkürzungsverzeichnis

A. A.	anderer Ansicht
AB	Aktiebolag
abgedr.	abgedruckt
ABGB	Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch
Abl.	Amtsblatt
ABL	Aktiebolagslag
Abs./ Abs	Absatz
AC	Appeal Cases (Law Reports)
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
ADR	American Depositary Receipt
ADTD	Richtlinie zur Änderung der Transparenzrichtlinie
a. F.	alte Fassung
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG	Aktiengesellschaft/ Die Aktiengesellschaft – Zeitschrift für das gesamte Aktienwesen, für deutsches, europäisches und internationales Unternehmens- und Kapi- talmarktrecht
AIFM	Alternative Investment Fund Managers Directive (Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds)
AIM	Alternative Investment Market
AktG	Aktiengesetz
All ER	All England Law Reports
a. M.	am Main
Am. Bus. Law J.	American Business Law Journal
Am. Econ. Rev.	American Economic Review
AMF	Autorité des marchés financiers
Analisi giur. Ec.	Analisi Giuridica dell'Economia
Anh.	Anhang
AnSVG	Anlegerschutzverbesserungsgesetz
AO	Abgabenordnung
APER	Code of Practice of Approved Persons
APM	Alternative Performance Measures
APRR	Autoroutes Paris-Rhin-Rhône
ÅRL	Årsredovisningslag
Ariz. L. Rev.	Arizona Law Review
Art.	Artikel
ASB	Accounting Standards Board
Aufl.	Auflage
avr.	avril
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAKred	Bundesaufsichtsamt für Kreditwesen
Banca Borsa tit. Cred.	Banca, borsa e titoli di credito
BAV	Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen

BAWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
BB	Betriebs-Berater
BBC	British Broadcasting Corporation
Bd.	Band
Begr.	Begründung
BEHV	Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel
Beteiligungstrans- parenz-RL	Richtlinie über die bei Erwerb und Veräußerung einer bedeutenden Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft zu veröffentlichen Informationen
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHSt.	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Strafsachen
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BilMoG	Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BoA	Board of Supervisors
BörseG	Börsengesetz
Börsenzulassungs-RL	Börsenzulassungsrichtlinie
Börsenzulassungs- prospekt-RL	Richtlinie zur Koordinierung der Bedingungen für die Erstellung, die Kontrolle und die Verbreitung des Prospekts, der für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zu veröffentlichen ist
BörsG	Börsengesetz
BörsO	Börsenordnung
BörsZulVO	Börsenzulassungs-Verordnung
BR	Benchmark-Verordnung
BrB	Brottsbalk
BR-Drucks.	Bundesrats-Drucksache
BSK	Börsensachverständigenkommission
BT-Drucks.	Bundestags-Drucksache
Bull. Civ.	Bulletin civil
Bull. Joly Bourse	Bulletin Joly Bourse
BuM	Beton- und Monierbau AG
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
bzw.	beziehungsweise
<i>c/</i>	<i>contre</i>
CA/C.A.	Cour d'appel
CAC	Cotation assistée en continu
Cal. L. Rev.	California Law Review
CAR	Contemporary Accounting Research
Chapt.	Chapter
CASS	Client Asset Sourcebook
Cass. Com.	Cour de cassation, chambre commerciale
CBFA	Commission bancaire, financière et des assurances
Cc	code civil
CC	Código Civil
C. com.	Code de commerce
CCP	Central Counterparty (Zentrale Gegenpartei)

CCZ	Corporate Compliance Zeitschrift
CDS	Credit Default Swaps
CEO	chief executive officer
CEPR	Centre for Economic Policy Research Policy Insight
cert. denied	Certiorari Denied
CESR	Committee of European Securities Regulators
CESR-Empfehlung	Empfehlungen des Committee of European Securities Regulators
CFO	Chief Financial Officer
ch.	chambre
ChD	Chancery Division (Law Reports)
Cir.	Circuit
CJA	Criminal Justice Act
CMLJ	Capital Markets Law Journal
CMLRev.	Common Market Law Review
C. mon. fin.	Code monétaire et financier
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
Co.	Compagnie
COB	Commission des opérations de bourse
COBS	Conduct of Business Sourcebook
CoCOs	Contingent Convertible Bonds (umgekehrte Wandelanleihen)
Colum. Bus. L. Rev.	Columbia Business Law Rev.
Colum. J. Transnat'l L.	Columbia Journal of Transnational Law
Consob	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa
CP	Código Penal
CRAR-I; CRAR-II, CRAR-III	Verordnungen über Ratingagenturen
CRD IV	Capital Requirements Directive IV (Eigenkapital-Richtlinie IV)
CRIM-MAD	Marktmissbrauchs-Sanktionsrichtlinie
CRR	Capital Requirements Regulation (Kapitaladäquanz-Verordnung)
CSC	Carr Sheppards Crosthwaite Ltd.
CSDR	Central Securities Depositories Regulation (Zentralverwahrer-Verordnung)
CSRD	Corporate Social Responsibility Directive (CSR-Richtlinie)
CSSF	Commission de Surveillance du Secteur Financier
DAI	Deutsches Aktieninstitut
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
DEPP	Decision Procedure and Penalties
ders.	derselbe
Dez	Dezember
Die Bank	die bank – Zeitschrift für Bankpolitik und Praxis
DiskE	Diskussionsentwurf
DL	decreto-legge
D.Lgs/ d. leg.	Decreto legislativo
DLT	Distributed Ledger Technology
DM	Deutsche Mark
DNA	Deoxyribonucleic
Dok.	Dokument
DÖV	Die Öffentliche Verwaltung
DPR	Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung

Dr. soc.	Droit de sociétés
DRS	Deutsche Rechnungslegungsstandards
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e. V.
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
DTR	Disclosure and Transparency Rules
Durchführungs-RL	Durchführungs-Richtlinie
EAG	Europäische Atomgemeinschaft
EBA	Europäische Bankaufsichtsbehörde
EBK	Eidgenössische Bankenkommission
EBLR	European Business Law Review
EBOR	European Business Organization Law Review
EC	European Community
ECFR	European Company and Financial Law Review
ECL	European Company Law
ECMH	Efficient Capital Market Hypothesis
ECSPR	European Crowdfunding Service Provider Regulation (Verordnung über Schwarmfinanzierungsdienstleister)
ECV	Emittenten-Compliance-Verordnung
Ed.	Editor(s)
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
EFSF	Europäisches System für die Finanzaufsicht
EFTA	European Free Trade Association
EG	Europäische Gemeinschaft
EGESC	Expert Group of the European Securities Committee (Expertengruppe Europäische Wertpapiermärkte)
EGKS	Europäische Gemeinschaft für Kohle und Stahl
EGV bzw. EG-Vertrag	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
EHA	Ministerio de Economía y Hacienda
Eidg.	Eidgenössisch
Einl.	Einleitung
EIOPA	Europäische Versicherungsaufsichtsbehörde
EMIR	European Market Infrastructure Regulation (Verordnung über eine neue Finanzmarktarchitektur)
endg.	endgültig
EOB	execution-only-business
ERT	Europarättlig Tidskrift
ESAP	European Single Access Point
ESC	European Securities Committee (Europäischer Wertpapierausschuss)
ESFS	Europäische System für die Finanzaufsicht
ESMA	Europäische Aufsichtsbehörde für den Wertpapierhandel
ESMA-VO	Verordnung zur Einrichtung einer Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde
ESME	Expertengruppe „Europäische Wertpapiermärkte“
ESRB	Europäischer Ausschuss für Systemrisiken
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
et al.	et altera
etc.	et cetera (und so weiter)
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof

EU-Organe	Organe der Europäischen Union
EuR	Europarecht (Zeitschrift)
EU-Sprachen	Amtssprachen der Europäischen Union
EUV;	
EU-Vertrag	Vertrag über die Europäische Union
EU-Wirtschaftsrecht	Wirtschaftsrecht der Europäischen Union
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWCA Crim	England and Wales Court of Appeal Criminal
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWG-Kommission	Kommission der Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft
eWpG	Gesetz über elektronische Wertpapiere
EWK	Europäischen Wirtschaftsraum
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht
EZB	Europäische Zentralbank
EzU	Erklärung zur Unternehmensführung
f.; ff.	folgende
FCA	Financial Conduct Authority
FCA Handbook	Handbook of Rules and Guidance der FCA
Feb	Februar
Feb.	February
FESCO	Forum of European Securities Commission
FFFS	författningssamling
FG	Festgabe
FI	Finansinspektionen
Fin. Analysts J.	Financial analysts journal
FinDAG	Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
FMA	Finanzmarktaufsichtsbehörde
FMABG	Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz
FMG	Financial Markets Group
Fn.	Fußnote
FRUG	Finanzmarkttrichtlinie-Umsetzungsgesetz
FS	Festschrift
FSA	Financial Services Authority (siehe auch: FCA)
FSAP	Financial Services Action Plan
FSMA	Financial Services and Markets Act
FSMT	Financial Services and Markets Tribunal
FTD	Financial Times Deutschland
FWB	Frankfurter Wertpapierbörse
GBP	Great Britain Pound
gem.	gemäß
GesRZ	Der Gesellschafter
GG	Grundgesetz
G.L.J.	German Law Journal
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbH & Co. KG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung & Compagnie Kommanditgesellschaft
GRC	Governance, Risk-Management und Compliance
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht

XL*Abkürzungsverzeichnis*

Halbjahresberichts- RL	Halbjahresberichtsrichtlinie
Hdb.	Handbuch
HGB	Handelsgesetzbuch
HM Treasury	Her Majesty's Treasury
Hrsg.	Herausgeber
IAS/IFRS-VO	Verordnung betreffend die Anwendung internationaler Rechnungs- legungsstandards
IAS	International Accounting Standards
ICO	Initial Coin Offering
i. d. F.	In der Fassung
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IFD	Investment Firm Directive
IFLR	International Financial Law Review
IFR	Investment Firm Regulation
IFRS	International Financial Reporting Standards
IIMG	Inter-Institutional Monitoring Group
IKB	IKB Deutsche Industriebank AG
IMFS	Institute for Monetary and Financial Stability
Insider-RL	Insider-Richtlinie
Int'l J. Discl. & Gov.	International Journal of Disclosure and Governance
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IT	Informationstechnik
i. V. m.	in Verbindung mit
Jan	Januar
janv.	janvier
J. Acc., Aud. Finance	Journal of Accounting, Auditing and Finance
J. Acc. Econ.	Journal of Accounting and Economics
J. Acc. Res.	Journal of Accounting Research
J. Bus.	Journal of Business
J. Exp. Psych., Hum. Perception & Performance	Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance
J. Fin.	Journal of Finance
J. Fin. Econ.	Journal of Financial Economics
J. Fin. Reg. & Comp.	Journal of Financial Regulation and Compliance
JIBFL	Journal of International Banking and Financial Law
J.I.B.L.R.	Journal of international banking law and regulation
J Int Bank Law	Journal of International Banking Law
J. Invest. Comp.	Journal of Investment Compliance
J. Pol. Econ.	Journal of Political Economy
juill.	juillet
JuS	Juristische Schulung
JT	Juridisk Tidskrift vid Stockholms Universitet
JZ	Juristenzeitung
Kapitalmarkt- publizitäts-RL	Kapitalmarktpublizitäts-Richtlinie
KapInHaG	Kapitalmarktinformationshaftungsgesetz

KapMuG	Gesetz über Musterverfahren in kapitalmarktrechtlichen Streitigkeiten
KG	Kommanditgesellschaft
KID	Key Investor Document
KMG	Kapitalmarktgesetz
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KOM	Kommission
Kreditwesen	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
KuMaKV	Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Kurs- und Marktpreismanipulation
KVG	Kapitalverwaltungsgesellschaft
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
L. & Pol'y Int'l Bus.	Law and Policy in International Business
Law & Hum Beh.	Law and Human Behavior Law
Law & Soc'y Rev.	Law and Society Review
Lewis & Clark L. Rev.	Lewis & Clark Law Review
LG	Landgericht
LHF	Lag om handel med finansiella instrument
lit.	Litera (Buchstabe)
Lit.	Literatur
LLP	Limited Liability Partnership
LMV	Ley del Mercado de Valores
LR	Listing Rules
LSA	Ley de Sociedades Anónimas
LSE	London Stock Exchange
LVM	Lag om värdepappersmarknaden
MAD 2003	Market Abuse Directive (Marktmissbrauchs-Richtlinie)
MaComp	Mindestanforderungen an Compliance
MAR	Code of Market Conduct
MAR	Market Abusive Regulation (Marktmissbrauchs-Verordnung)
MDax	Mid-Cap- Deutscher Aktienindex
MiCA	Markets in Crypto Assets Regulation
Mich. L. Rev.	Michigan Law Review
Mich. YBI Legal Stud.	Michigan Yearbook of International Legal Studies
MIF	Marchés d'Instruments Financiers
MiFID-I; MiFID-II	Markets in Financial Instruments Directive (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente)
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation (Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente)
MoU	memoranda of understanding
MTF	Multilateral Trading Facility
MTN	Medium Term Notes
MVSV	Mindestinhalts-, Veröffentlichungs- und Sprachenverordnung
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
M&A	Mergers and Acquisitions
n.	numero
n°	numéro
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NBER	National Bureau of Economic Research

n. F.	neue Fassung
NFRD	Non Financial Reporting Directive
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
No./no	numero/number
Notre Dame L. Rev.	Notre Dame Law Review
Nov	November
nov.	novembre
Nr./Nr	Nummer
NV	naamloze vennootschap
Nw. U.L. Rev.	Northwestern University Law Review
N. Y. L. Sch. L. Rev.	New York Law School Law Review
N. Y. U. L. Rev.	New York University Law Review
NYSE	New York Stock Exchange
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
öAktG	österreichisches Aktiengesetz
ÖBA	Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen
oct.	octobre
OGAW	Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
Okt	Oktober
OLG	Oberlandesgericht
OMX	Aktiebolaget Optionsmäklarna
oN	Ohne Namen
OPA	Oferta pública de adquisición/ Offre publique d'achat
OPE	offre publique d'échange
Organisations-RL	Durchführungsrichtlinie in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie
OTC	Over the counter (außerbörslicher Handel)
OTF	Organised Trade Facility (Organisiertes Handelssystem)
OWiG	Gesetz über Ordnungswidrigkeiten
ÖZW	Österreichische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
PD	Prospectus Directive (Prospekt-Richtlinie)
PDG	Président-directeur général
PDMR	Person discharging managerial responsibilities within an issuer
plc.	public liability company
PR	Prospectus Rules
PRIN	Principles for Businesses
PRIIPS	Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte
Prop.	Regerings proposition
PR	Prospectus Regulation (Prospekt-Verordnung)
Prospekt-VO	Verordnung zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG
PS	Policy Statements
Q.J. Econ.	Quarterly Journal of Economics
RD	Real Decreto
RDBF	Revue de droit bancaire et financier

RDBB	Revista de Derecho bancario y bursátil
RDC	Regulatory Decisions Committee
RdF	Recht der Finanzinstrumente
RdS	Revista de Derecho Social
RE	Regolamento Emittenti
Reg.	Regulation
RegE [Begr. RegE]	Regierungsentwurf
Rev. Fin. Studies	Review of Financial Studies
Rev. soc.	Revue des sociétés
RG AMF	Règlement général Autorité des marchés financiers
RiL	Richtlinie
RINGA	relevant information not generally available
RIS	Regulated Information Service
Riv. Dir. Civ.	Rivista di diritto civile
Riv. soc.	Rivista delle società
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft
RL	Richtlinie
RMV	Revista de derecho del mercado de valores
Rn.	Randnummer(n)
RNS	Regulatory News Service
RRM	Reglamento del Registro Mercantil
Rs.	Rechtssache
Rspr.	Rechtsprechung
RTDcom.	La Revue trimestrielle de droit commercial
RTDF	La Revue trimestrielle de droit financier
S.	Seite
SA	Société Anonyme
Sanct.	Sanction
SDAX	Small-Cap-Deutscher Aktienindex
SE	Societas Europaea
SEA	Securities Exchange Act
SEC	Securities and Exchange Commission
Sec.	Section
sect.	section
SEK	Schwedische Krone
Sept	September
SETS	Stock Exchange Electronic Trading Service
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation (Offenlegungs-Verordnung)
SFTaxR	Sustainable Finance Taxonomy Regulation (Taxonomie-Verordnung)
SFTR	Securities Financing Transactions Regulation Wertpapierfinanzierungsgeschäfte-Verordnung
SFS	Svensk författningssamling
SI	Statutory Instruments
Siebte-RL	Siebte Richtlinie
SIM	Società di Intermediazione Mobiliare
Slg.	Sammlung
sog.	sogenannt
SOU	Statens offentliga utredningar
S.p.A.	Società per azioni

SR	Securitisation Regulation (Verbriefungs-Verordnung)
SRD II	Aktionärsrechte-Richtlinie IISSRN Social Science Research Network
SSR	Shirt Selling Regulation (Verordnung über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps)
Stan. L. Rev.	Stanford Law Review
std.	ständige
StGB	Strafgesetzbuch
SUP	Supervision
SvJT	Svensk Juristtidning
SYSC	Senior Management Arrangements, Systems and Controls
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht
TCI	The Children's Investment Fund Management
T. corr.	Tribunal correctionnel
TD	Transparency Directive (Transparenz-Richtlinie)
TecDAX	Technologie-Werte Deutscher Aktienindex
TGI	Tribunal de grande instance
TOD	Takeover Directive (Übernahme-Richtlinie)
TUF	Testo Unico della Finanza
TUG	Transparenzrichtlinien-Umsetzungsgesetz
u.	und
u. a.	und andere
ÜbG	Übernahmegesetz
U Chi. L. Rev.	University of Chicago Law Review
UK/U.K.	United Kingdom
Unterabs.	Unterabsatz
Pa. J. Bus. & Emp. L.	University of Pennsylvania Journal of Business and Employment Law
U. Pa. L. Rev.	University of Pennsylvania Law Review
Urt.	Urteil
U.S./US	United States
USA	United States of America
USD	US-Dollar
UWG	Unlauterer-Wettbewerbs-Gesetz
v	versus
v.	vom
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
verb.	verbunden
VIB	Vermögensanlagen-Informationsblatt
Vierte-RL	Vierte Richtlinie
Vgl.	vergleiche
VMV	Veröffentlichungs- und Meldeverordnung
VO	Verordnung
Vol.	Volume
Vorb.	Vorbemerkung(en)
VW	Volkswagen AG
WA	Wertpapieraufsicht
WAG	Wertpapieraufsichtsgesetz

Wash. U.L. Q.	Washington University Law Quarterly
Wertpapierdienstleistungs-RL	Richtlinie des Rates über Wertpapierdienstleistungen
wistra	Zeitschrift für Wirtschafts- und Steuerstrafrecht
WM	Wertpapier-Mitteilungen Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpAV	Verordnung zur Konkretisierung von Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach dem Wertpapierhandelsgesetz
WpDU	Wertpapierdienstleistungsunternehmen
WpDVerOV	Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel
WpHG-E	Gesetzesentwurf zum WpHG
WMF	WMF Württembergische Metallwarenfabrik AG
WpIG	Wertpapierinstitutsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und -übernahmegesetz
WpÜG-Angebotsverordnung	Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots
WSB	Wertpapiersammelbank
XETRA	Exchange Electronic Trading
Yale Law J.	Yale Law Journal
Yale J. on Reg.	Yale Journal on Regulation
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
z.B.	zum Beispiel
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZEuS	Zeitschrift für europarechtliche Studien
Zfbf	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfV	Zeitschrift für Verwaltung
ZgesKredW	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer(n)
ZInsO	Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZJapanR	Zeitschrift für Japanisches Recht
ZPO	Zivilprozessordnung
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZSR	Zeitschrift für Schweizerisches Recht
Zweite-RL	Zweite Richtlinie
Zwischenberichts-RL	Richtlinie über regelmäßige Informationen, die von Gesellschaften zu veröffentlichen sind, deren Aktien zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zugelassen sind

Bibliographie

- Afrell, Lars/Klabr, Håkan/Samuelsson, Per*, Lärobok i kapitalmarknadsrätt, 2. Auflage, 1998.
- Andersson, Sten/Johansson, Svante/Skog, Rolf*, Aktiebolagslagen. En kommentar på Internet, 2009.
- Annunziata, Filippo*, La disciplina del mercato mobiliare, 10. Auflage, 2020.
- Assmann, Heinz-Dieter/Schneider, Uwe H./Mülbert, Peter O.* (Hrsg.), Wertpapierhandelsrecht, Kommentar, 7. Auflage, 2019.
- Assmann, Heinz-Dieter/Schütze, Rolf A./Buck-Heeb, Petra* (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts, 5. Auflage, 2020.
- Baetge, Jörg/Kirsch, Hans-Jürgen/Thiele, Stefan*, Bilanzen, 15. Auflage, 2019.
- Bagge, James/Evans, Charles/Stephens, Katie* (Hrsg.), Financial Services Decision Digest: FSA Final Notices and FSMT Decisions, 2007.
- Baumbach, Adolf/Hopt, Klaus J.*, Handelsgesetzbuch, Kommentar, 40. Auflage 2021.
- Baums, Theodor/Thoma, Georg F.* (Hrsg.), Kommentar zum WpÜG, Stand: August 2012.
- Beckman, Mats/Jansson, Gent/Wallin-Norman, Karin/Wendleby, Björn*, Lagarna på värdepappersområdet. En kommentar till insiderstrafflagen m. fl. Lagar, 2002.
- Bergmann, Cecilia/Bogdan, Michael/Eriksson, Anders*, Karnov Lagkommentar på Internet, Lag (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, 2013.
- Bieber, Roland/Epiney, Astrid/Haag, Marcel*, Die Europäische Union, 14. Auflage, 2020.
- Binder, Jens-Hinrich*, in: Grundmann (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Band 2 (Investmentbanking), 7. Teil: Organisationsanforderungen an Marktteilnehmer und Marktinfrastruktur, 2020.
- Birds, John/Boyle, A. J.*, Boyle & Birds' Company Law, 10. Auflage, 2019.
- Blair, Michael* (Hrsg.), Annotated Guide to the Financial Services and Markets Act 2000, 2. Auflage, 2005.
- Blair, Michael* (Hrsg.), Blackstone's Guide to the Financial Services and Markets Act 2000, 2. Auflage, 2010.
- Blair, Michael/Walker, George/Purves, Robert* (Hrsg.), Financial Services Law, 4. Auflage, 2018.
- Bonneau, Thierry/Drummond, France*, Droit des marchés financiers, 3. Auflage, 2010.
- Brandl, Ernst/Saria, Gerhard* (Hrsg.), Praxiskommentar zum Wertpapieraufsichtsgesetz, 2. Auflage, 2010.
- Brealey, Richard/Myers, Stewart/Allen, Franklin*, Principles of Corporate Finance, 13. Auflage 2019.
- Buck-Heeb, Petra*, Kapitalmarktrecht, 11. Auflage 2020.
- Callies, Christian/Ruffert, Matthias* (Hrsg.), EUV/AEUV, Das Verfassungsrecht der Europäischen Union mit Europäischer Grundrechtecharta – Kommentar, 5. Auflage, 2016.
- Campbell, Dennis* (Hrsg.), International Securities Law and Regulation, 2. Auflage, 2015.
- Carlson, Laura*, Fundamentals of Swedish Law, 2. Auflage, 2012.
- Claussen, Carsten P.*, Bank- und Börsenrecht, 5. Auflage, 2014.
- Claussen, Carsten P./Scherrer, Gerhard*, Kölner Kommentar zum Rechnungslegungsrecht (§§ 238–342e HGB), 2010.
- Coffee, Jr., John C./Seligman, Joel*, Securities Regulation, 9. Auflage, 2003.
- Conac, Pierre-Henri/Gelter, Martin* (Hrsg.), Global Securities Litigation and Enforcement, 2019.

- Costi, Renzo, *Il mercato mobiliare*, 11. Auflage, 2018.
- Couret, Alain et al., *Droit financier*, 3. Auflage, 2019.
- Cox, James D./Hazen, Thomas L., *Corporations*, 2. Auflage, 2003.
- Dausers, Manfred A. (Hrsg.), *Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts*, Stand: Februar 2021.
- Davies, Paul L./Worthington, Sarah, *Gower: Principles of Modern Company Law*, 11. Auflage, 2021.
- Edwards, Vanessa, *EC Company Law*, 1999.
- Eidenmüller, Horst (Hrsg.), *Ausländische Kapitalgesellschaften im deutschen Recht*, 2. Auflage, 2010.
- Eiler, Stephan/Rödding, Adalbert/Schmalenbach, Dirk (Hrsg.), *Unternehmensfinanzierung*, 2. Auflage, 2014.
- Emde, Ernst Thomas/Dornseifer, Frank/Dreibus, Alexandra (Hrsg.), *KAGB Kommentar*, 2. Auflage 2019.
- EWG-Kommission (Hrsg.), *Der Aufbau eines Europäischen Kapitalmarkts: Bericht einer von der EWG Kommission eingesetzten Sachverständigengruppe (Segré-Bericht)*, 1966.
- Ferran, Eilís, *Company Law and Corporate Finance*, 1999.
- Fleischer, Holger (Hrsg.), *Handbuch des Vorstandsrechts*, 2006.
- Franke, Günter/Hax, Herbert, *Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt*, 6. Auflage, 2009.
- French, Derek/Mayson, Stephen/Ryan, Christopher, *Mayson, French & Ryan on Company Law*, 37. Auflage, 2021.
- Fuchs, Andreas (Hrsg.), *Kommentar zum WpHG*, 2. Auflage, 2016.
- Goette, Wulf/Habersack, Mathias (Hrsg.), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 1, 5. Auflage, 2019; Band 6, 5. Auflage, 2021.
- Grabitz, Eberhard/Hilf, Meinhard (Hrsg.), *Das Recht der Europäischen Union*, Band III, Stand: August 2020.
- Groß, Wolfgang (Hrsg.), *Kapitalmarktrecht – Kommentar zum Börsengesetz, zur Börsenzulassungs-Verordnung, zum Wertpapierprospektgesetz und zur Prospektverordnung*, 7. Auflage, 2020.
- Gruber, Michael (Hrsg.), *BörseG 2018/MAR Kommentar*, 2020.
- Grunewald, Barbara/Schlitt, Michael, *Einführung in das Kapitalmarktrecht*, 4. Auflage, 2020.
- Gullifer, Louise/Payne, Jennifer, *Corporate Finance Law*, 3. Auflage, 2020.
- Haarmann, Wilhelm/Schüppen, Matthias (Hrsg.), *Frankfurter Kommentar zum WpÜG*, 3. Auflage, 2008.
- Habersack, Mathias/Verse, Dirk A., *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 5. Auflage 2019.
- Habersack, Mathias/Mülbert, Peter O./Schlitt, Michael (Hrsg.), *Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt*, 4. Auflage, 2019.
- Habersack, Mathias/Mülbert, Peter O./Schlitt, Michael (Hrsg.), *Handbuch der Kapitalmarktinformation*, 3. Auflage, 2020.
- Haratsch, Andreas/Koenig, Christian/Pechstein, Matthias, *Europarecht*, 12. Auflage, 2020.
- Hauschka, Christoph, E./Mossmayer, Klaus/Lösler, Thomas (Hrsg.), *Corporate Compliance: Handbuch der Haftungsvermeidung im Unternehmen*, 3. Auflage, 2016.
- Haynes, Andrew, *Financial Services Law Guide*, 4. Auflage, 2014.
- Hazen, Thomas L., *The Law of Securities Regulation*, 8. Auflage, 2020.
- Heinze, Stephan, *Europäisches Kapitalmarktrecht, Recht des Primärmarktes*, 1999.
- Hellner, Thorwald/Steuer, Stephan (Hrsg.), *Bankrecht und Bankpraxis*, Stand: Mai 2021.
- Hernández Sainz, Esther, *El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*, 2007.
- Hess, Burkhard/Reuschle, Fabian/Rimmelpacher, Bruno (Hrsg.), *Kölner Kommentar zum KapMuG*, 2. Auflage, 2014.
- Hirte, Heribert/Möllers, Thomas M.J. (Hrsg.), *Kölner Kommentar zum WpHG*, 2. Auflage, 2014.

- Hirte, Heribert/von Bülow, Christoph* (Hrsg.), Kölner Kommentar zum WpÜG, 2. Auflage, 2010.
- Hopt, Klaus J.*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, 1975.
- Hopt, Klaus J./Seibt, Christoph H.* (Hrsg.), Schuldverschreibungsrecht, 2017.
- Hopt, Klaus J./Voigt, Hans-Christoph* (Hrsg.), Prospekt- und Kapitalmarktinformativhaftung – Recht und Reform in der Europäischen Union, der Schweiz und den USA, 2005.
- Horspool, Margot/Humphreys, Matthew/Wells-Greco, Michael*, European Union Law, 10. Auflage, 2018.
- Kalss, Susanne/Oppitz, Martin/Zollner, Johannes*, Kapitalmarktrecht, Band I (System), 2. Auflage, 2015.
- Kalss, Susanne/Oppitz, Martin/Torggler, Ulrich/Winner, Martin* (Hrsg.), BörseG 2018 / MAR Kommentar, 2019.
- Klöhn, Lars* (Hrsg.), Marktmissbrauchsverordnung Kommentar, 2018.
- Kübler, Friedrich/Assmann, Heinz-Dieter*, Gesellschaftsrecht, 6. Auflage, 2006.
- Kümpel, Siegfried/Hammen, Horst/Ekkenga, Jens* (Hrsg.), Kapitalmarktrecht, Stand: Dezember 2019.
- Kümpel, Siegfried/Veil, Rüdiger*, Wertpapierhandelsgesetz, 2. Auflage, 2006.
- Kümpel, Siegfried/Mülbert, Peter O./Früh, Andreas/Seyfried, Thorsten* (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht, 5. Auflage, 2019.
- Langenbacher, Katja*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, 4. Auflage, 2018.
- Langenbacher, Katja* (Hrsg.), Europäisches Privat- und Wirtschaftsrecht, 4. Auflage, 2017.
- Lehmann, Matthias/Kumpan, Christoph* (Hrsg.), European Financial Services Law, 2019.
- Lenenbach, Markus*, Kapitalmarktrecht und kapitalmarktrelevantes Gesellschaftsrecht, 2. Auflage, 2010.
- Lenz, Carl-Otto/Borchardt, Klaus-Dieter* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar. EUV – AEUV – GrCh, 6. Auflage, 2012.
- Lomnicka, Eva/Powell, John L.* (Hrsg.), Encyclopedia of Financial Services Law, Stand: April 2021.
- Lord Millett/Alcock, Alistair/Todd, Michael* (Hrsg.), Gore-Browne on Companies, Stand: Mai 2021.
- Loss, Louis/Seligman, Joel/Paredes, Troy*, Securities Regulation, Band 1, 6. Auflage, 2019.
- Loss, Louis/Seligman, Joel/Paredes, Troy*, Fundamentals of Security Regulation, 7. Auflage, 2018.
- Lycke, Johan*, Lexino Lagkommentar på Internet, Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden, 2013.
- Lycke, Johan/Afrell, Lars*, Lexino Lagkommentar på Internet, Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument, 2013.
- MacNeil, Iain G.*, An Introduction to the Law on Financial Investment, 2. Auflage, 2012.
- Markowitz, Harry*, Portfolio Selection, 1952.
- Markowitz, Harry*, Portfolio Selection, Efficient Diversification, 1991.
- Marsch-Barner, Reinhard/Schäfer, Frank A.* (Hrsg.), Handbuch börsennotierte AG, 4. Auflage, 2017.
- Mathijssen, Petrus S. R. F.*, A Guide to European Union Law, 11. Auflage, 2013.
- Menéndez, Aurelio*, Lecciones de Derecho Mercantil, 18. Auflage, 2020.
- Merkel, Hanno*, US-amerikanisches-Gesellschaftsrecht, 3. Auflage, 2013.
- Meyer, Andreas/Veil, Rüdiger/Rönman, Thomas* (Hrsg.), Handbuch zum Marktmissbrauchsrecht, 2018.
- Moloney, Niamh*, EU Securities and Financial Markets Regulation, 3. Auflage, 2014.
- Morse, Geoffrey* (Hrsg.), Palmer's Company Law, Stand: Januar 2013.
- Oppermann, Thomas/Classen, Claus Dieter/Nettesheim, Martin*, Europarecht, 9. Auflage, 2021.

- Panasar, Raj/Boeckman, Philip*, European Securities Law, 3. Auflage, 2021.
- Park, Tido* (Hrsg.), Kapitalmarktstrafrecht, 5. Auflage, 2019.
- Perridon, Louis/Steiner, Manfred/Rathgeber, Andreas W.*, Finanzwirtschaft der Unternehmung, 17. Auflage 2017.
- Raiser, Thomas/Veil, Rüdiger*, Recht der Kapitalgesellschaften, 6. Auflage, 2015.
- Rechtschaffen, Alan N.*, Capital Markets, Derivatives and the Law, 3. Auflage, 2019.
- Richter, Rudolf/Furubotn, Eirik G.*, Neue Institutionenökonomie, 4. Auflage, 2010.
- Riesenhuber, Karl* (Hrsg.), Europäische Methodenlehre: Handbuch für Ausbildung und Praxis, 3. Auflage, 2015.
- Samuelsson, Per/Afrell, Lars/Cavallin, Samuel/Sjöblom, Nils*, Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet – En kommentar, 2005.
- Schäfer, Frank A./Hamann, Uwe* (Hrsg.), Kapitalmarktgesetze, Kommentar, 2. Auflage, Stand: April 2012.
- Schäfer, Frank A./Sethe, Rolf/Lang, Volker* (Hrsg.), Handbuch der Vermögensverwaltung, 3. Auflage 2021.
- Schimansky, Herbert/Bunte, Herman-Josef/Lwowski, Hans-Jürgen* (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, 5. Auflage, 2017.
- Schmidt, Karsten* (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 3, 4. Auflage, 2019; Band 5, 4. Auflage, 2018.
- Schmidt, Karsten/Lutter, Marcus* (Hrsg.), Aktiengesetz – Kommentar, 4. Auflage, 2020.
- Schmidt, Reinhard H./Terberger, Eva*, Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie, 3. Auflage, 1996.
- Schulze, Rainer/Janssen, André/Kadelbach, Stefan* (Hrsg.), Europarecht, Handbuch für die deutsche Rechtspraxis, 4. Auflage, 2020.
- Schwark, Eberhard/Zimmer, Daniel* (Hrsg.), Kapitalmarktrechtskommentar, 5. Auflage, 2020.
- Schwarze, Jürgen/Becker, Ulrich/Hatje, Armin/Schoo, Johann* (Hrsg.), EU-Kommentar, 4. Auflage, 2019.
- Sealy, Len/Worthington, Sarah*, Cases and Materials in Company Law, 11. Auflage, 2016.
- Steiner, Josephine/Woods, Lorna*, EU Law, 14. Auflage, 2020.
- Streinz, Rudolf* (Hrsg.), EUV/AEGV: Vertrag über die Europäische Union und Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Kommentar, 3. Auflage, 2018.
- Streinz, Rudolf/Ohler, Christoph/Herrmann, Christoph*, Der Vertrag von Lissabon zur Reform der EU, 3. Auflage, 2010.
- Swan, Edward J./Virgo, John*, Market Abuse Regulation, 3. Auflage, 2019.
- Tapia Hermida, Alberto J.*, Derecho del Mercado de Valores, 2. Auflage, 2003.
- Valette, Jean-Paul*, Droit de la régulation des marchés financiers, 2005.
- Veil, Rüdiger/Koch, Philipp*, Französisches Kapitalmarktrecht, 2010.
- Veil, Rüdiger/Walla, Fabian*, Schwedisches Kapitalmarktrecht, 2010.
- Veil, Rüdiger/Wundenberg, Malte*, Englischtes Kapitalmarktrecht, 2010.
- Ventoruzzo, Marco/Mock, Sebastian* (Hrsg.), Market Abuse Regulation, 2017.
- Von der Groeben, Hans/Schwarze, Jürgen/Hatje, Armin* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, Kommentar, 7. Auflage, 2015.
- Weber, Stefan*, Kapitalmarktrecht, 1999.
- Werlauff, Erik et al.*, EU Corporate Law, 3. Auflage, 2017.
- Winternitz, Christian P./Aigner, Lukas*, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007, 2007.
- Wöhe, Günter/Döring, Ulrich/Brösel, Gerrit*, Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 27. Auflage, 2020.
- Wundenberg, Malte*, Europäisches Bankenaufsichtsrecht. Grundfragen des Single Rulebooks für Kreditinstitute in Europa, 2022.
- Zerey, Jean-Claude* (Hrsg.), Finanzderivate, 4. Auflage 2016.

Zib, Christian/Russ, Alexander/Lorenz, Heinrich (Hrsg.), Kapitalmarktgesetz Kommentar, 2008.

Zöllner, Wolfgang/Noack, Ulrich (Hrsg.), Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 6, 3. Auflage, 2004.

Zunzunegui, Fernando, Derecho del Mercado Financiero, 3. Auflage, 2005.

Die in diesem Buch referenzierten Leitfäden, Berichte und sonstigen Papiere des CESR und der ESMA sind, soweit nicht anders angegeben, abrufbar auf der Internetpräsenz der ESMA (<http://www.esma.europa.eu>).

Erstes Kapitel

Grundlagen der Kapitalmarktgesetzgebung in Europa

§ 1 Rechtsentwicklung

Literatur:

Anschütz, David H., Regelungskonzepte im neuen europäischen Verbriefungsrecht. Kapitalmarktregulierung zur Wiederherstellung von Vertrauen in Verbriefungen, 2020; *Avgouleas, Emilios*, The Global Financial Crisis and the Disclosure Paradigm in European Financial Regulation: The Case for Reform, ECFR 2009, 440–475; *Bréhier, Bertrand/Pailler, Pauline*, La régulation du marché des matières premières, Bull. Joly Bourse 2012, 122–128; *Bueren, Eckart*, Sustainable Finance, ZGR 2019, 813–875; *Busch, Danny/Avgouleas, Emilios/Ferrarini, Guido*, Capital Markets Union in Europe, 2018; *Casper, Matthias*, Anlegerschutz beim Crowdfunding, in: Boele-Woelki, Katharina et al. (Hrsg.), Festschrift für Karsten Schmidt zum 80. Geburtstag, 2019, 197–211; *Coffee, John C.*, The political economy of Dodd-Frank: Why financial reform tends to be frustrated and systemic risk perpetuated, in: Ferran, Eilís/Moloney, Niamh/Hill, Jennifer/Coffee, John C. (Hrsg.), The Regulatory Aftermath of the Global Financial Crisis, 2012, 301–371; *Ferran, Eilís*, Building an EU Securities Market, 2004; *Ferran, Eilís/ Goodhart, Charles A. E.*, Regulating Financial Services and Markets in the 21st Century, 2001; *G30*, Financial Reform: A Framework for Financial Stability, 2009; *Ferrarini, Guido/Moloney, Niamh*, Reshaping Order Execution in the EU and the Role of Interest Groups: From MIFID I to MIFID II, 13 EBOR (2012), 557–596; *Horn, Norbert*, Europäisches Finanzmarktrecht, 2003; *Klöbn, Lars*, Erfüllte Versprechen? Die Regulierung des Crowdfunding-Marktes zum Ende der 18. Legislaturperiode, ZIP 2017, 2125–2133; *Kommission*, Der Aufbau eines Europäischen Kapitalmarkts. Bericht einer von der EWG-Kommission eingesetzten Sachverständigengruppe (Segré-Bericht), 1966; *Köndgen, Johannes*, Sustainable Finance: Wirtschaftsethik – Ökonomik – Regulierung, in: Boele-Woelki, Katharina et al. (Hrsg.), Festschrift für Karsten Schmidt zum 80. Geburtstag, 2019, 671–700; *Lannoo, Karel*, Emerging Framework for Disclosure in the EU, 3 J. Corp. L. Stud. (2003), 329–358; *Lehmann, Matthias*, Reform der Derivatemarkte – transatlantischer Kampf um Wettbewerbsfähigkeit, RdF 2011, 300–309; *Moloney, Niamh*, Institutional Governance and Capital markets Union: Incrementalism or a “Big Bang”?, ECFR 2016, 376–423; *Parmentier, Miriam*, Capital Markets Union – One Year On From the Action Plan, ECFR 2017, 242–251; *Payne, Jennifer*, The Regulation of Short Selling and Its Reform in Europe, 13 EBOR (2012), 413–440; *Ringe, Wolf-Georg*, Capital Markets Union for Europe: a commitment to the Single Market of 28, 9 LFMR (2015), 5–7; *Sasso, Lorenzo/Kost de Sevres, Nicolette*, The New European Financial Markets Legal Framework: A Real Improvement? An Analysis of Financial Law and Governance in European Capital Markets from a Micro and Macro Economic Perspective, 7 CMLJ (2012), 30–54; *Schammo, Pierre*, Market Building and the Capital Markets Union: Addressing Information Barriers in the SME Funding Market, ECFR 2018, 271–313; *Veil, Rüdiger*, Zeitenwende in der Kapitalmarktgesetzgebung. Europäisierung von Recht und Aufsicht, in: Erle, Bernd et al. (Hrsg.), Festschrift für Peter Hommelhoff zum 70. Geburtstag, 2012, 1263–1273; *Veil, Rüdiger*, Kapitalmarktzugang für Wachstumsunternehmen, 2016; *Veil, Rüdiger*, Kodifikation der Wertpapierregulierung, in: Boele-Woelki, Katharina et al. (Hrsg.), Festschrift für Karsten Schmidt zum 80. Geburtstag, 2019, 571–582; *Veil, Rüdiger/Lerch, Marcus P.*, Auf dem

Weg zu einem Europäischen Finanzmarktrecht: die Vorschläge der Kommission zur Neuordnung der Märkte für Finanzinstrumente, WM 2012, 1557–1565 (I) und 1605–1613 (II); Walla, Fabian, Die Reformen der Europäischen Kommission zum Marktmissbrauchs- und Transparenzregime – Regelungskonzeption, Aufsicht und Sanktionen, BB 2012, 1358–1361.

I. Einführung

- 1 Der frühere EWG-Vertrag enthielt keine Vorschriften über ein europäisches Kapitalmarktrecht. Dennoch reklamierten die Europäische Kommission und der Rat schon nach Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft im Jahr 1957, dass die nationalen Rechte angeglichen werden sollten, um den Binnenmarkt zu verwirklichen. Die ersten Rechtsakte wurden allerdings erst 20 Jahre später verabschiedet. Sie hatten in erster Linie die Koordination des Börsen- und Prospektrechts der Mitgliedstaaten zum Gegenstand (Phase 1). Danach folgte bis 2007 eine umfassende Harmonisierung des Wertpapierhandelsrechts (Phasen 2 und 3). Die Finanzmarktkrise führte zu grundlegenden Reformen der Aufsichtsarchitektur und einer weitreichenden Vereinheitlichung der Wertpapierregulierung (Phase 4). Daran schloss sich das Projekt der Kapitalmarktunion an (Phase 5). Es zielt vor allem darauf ab, Wachstum und Beschäftigung in der EU zu fördern. Diese Phasen der europäischen Rechtsentwicklung werden im Folgenden kurz dargestellt. Dabei wird vor allem betrachtet, wie sich das europäische Kapitalmarkt-Aufsichtsrecht zu einem eigenständigen Rechtsgebiet entwickelt hat. Das Kapitalmarkt-Privatrecht ist allerdings immer noch eine Domäne der nationalen Rechtsordnungen.

II. Segré-Bericht (1966)

- 2 Ausgangspunkt für die Entwicklung des europäischen Kapitalmarktrechts ist der von der EWG-Kommission in Auftrag gegebene Bericht unabhängiger Sachverständiger¹ zum **Aufbau eines europäischen Kapitalmarkts** aus dem Jahr 1966. Diese Gruppe unter dem Vorsitz von Prof. *Claudio Segré*, Direktor für Forschung in der Generaldirektion „Wirtschaft und Finanzen“ der EWG Kommission, sollte „die Gesamtheit der Fragen [...] untersuchen, die sich aus der Verwirklichung des Vertrags von Rom für die Funktionsfähigkeit der europäischen Kapitalmärkte ergeben“.² Der Bericht machte erhebliche strukturelle Probleme auf den nationalen Kapitalmärkten aus und reklamierte ein Ungleichgewicht zwischen Kapitalangebot und Nachfrage sowie enge Märkte. Als Lösung empfahl er einen bunten Strauß an Maßnahmen. Vor allem mahnte der Bericht eine Integration der Wertpapiermärkte und Harmonisierung der Zugangsbedingungen auf dem europäischen Kapitalmarkt an.
- 3 Einen zentralen Platz nahmen die Empfehlungen zur „Struktur der Aktienmärkte“³ und zu den „Bedingungen für einen funktionsfähigen europäischen Wertpapiermarkt“⁴ ein.

1 Mitglieder der Segré-Gruppe waren A. Batenburg, J. D. Blondeel, G. Della Porta, A. Ferrari, R. Franck, L. Gleske, J. Guyot, A. Lamfalussy, H. Möller, G. Plescoff, C. Segré und P. Tabatoni.

2 Kommission, Segré-Bericht, S. 11.

3 Kommission, Segré-Bericht, S. 227 ff., 236.

4 Kommission, Segré-Bericht, S. 251 f., 265 f.

Mit eindringlichen Worten stellte die Expertengruppe heraus, dass die **Information** des **Publikums** im Vordergrund der Probleme stehen würde.⁵ Für eine „Informationspolitik“ forderte sie, drei Punkte zu berücksichtigen: erstens „Maßnahmen, welche das Publikum mit den Wertpapieranlagen und den Funktionsweisen der Börse vertraut machen“, zweitens die „laufende Unterrichtung über die Tätigkeit der Gesellschaften zusätzlich zur Veröffentlichung ihrer Jahresabschlussrechnung“ und drittens „besonders ausführliche Auskünfte, wenn man sich an das breite Sparerpublikum wendet, d. h. bei der Emission und Börseneinführung von Wertpapieren“.⁶

Auch auf das mit der Finanzmarktkrise 2008 besonders relevant gewordene Thema der **Rechtsdurchsetzung** ging die *Segré*-Gruppe bereits ein. Ihre Empfehlungen waren aber noch schemenhaft. So erachtete sie eine „externe Kontrolle“ zwar für „notwendig, um die Beachtung gewisser Mindestvorschriften über Umfang und Qualität der Publizität zu garantieren“⁷. Doch begnügte sie sich mit der Aufforderung, die Verfahren der externen Kontrolle – die seinerzeit in allen Mitgliedstaaten durch die Banken und Börsenbehörden und in einigen EWG-Ländern durch eine unabhängige Verwaltungsinstanz erfolgte – auszubauen und zu harmonisieren. Immerhin machte die Gruppe bereits darauf aufmerksam, dass die „Möglichkeiten zur Gründung einer Einrichtung auf Gemeinschaftsebene nach der Art der belgischen *Commission Bancaire* oder der amerikanischen *Securities and Exchange Commission* aufmerksam geprüft werden“ sollten.⁸ Es sollte 43 Jahre dauern, bis dieser Schritt mit der Errichtung der ESMA unternommen wurde.

III. Phase 1: Koordinierung des Börsen- und Prospektrechts (1979 bis 1982)

Die *Segré*-Gruppe hatte sich sehr detailliert zur Einführung von Wertpapieren an den einzelstaatlichen Börsen und den Handel mit diesen Papieren geäußert.⁹ Sie präsentierte sogar das Schema eines Emissionsprospekts, das den Besonderheiten der verschiedenen Arten von Wertpapieren und Emittenten Rechnung trug.¹⁰ Vor diesem Hintergrund muss es nicht verwundern, dass die ersten gesetzgeberischen Maßnahmen auf europäischer Ebene dem Börsen- und Prospektrecht galten. Es dauerte allerdings dreizehn Jahre, bis erste Maßnahmen verabschiedet wurden.

5 Kommission, *Segré*-Bericht, S. 251.

6 Kommission, *Segré*-Bericht, S. 251.

7 Kommission, *Segré*-Bericht, S. 252.

8 Kommission, *Segré*-Bericht, S. 252.

9 Kommission, *Segré*-Bericht, S. 265.

10 Kommission, *Segré*-Bericht, S. 251, 267 ff.

- 6 Mit der **Börsenzulassungs-Richtlinie** (79/279/EWG)¹¹, der **Börsenzulassungsprospekt-Richtlinie** (80/390/EWG)¹² und der **Zwischenberichts-Richtlinie** (82/121/EWG)¹³ unternahm der Rat der EG die ersten Schritte auf dem Weg zu einer späteren Angleichung der Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten und sodann Vereinheitlichung der Materie. Die drei Richtlinien waren auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, insbesondere auf Art. 54 Abs. 3 lit. g) und Art. 100 gestützt¹⁴ und verfolgten das Ziel, die beträchtlichen Regelungsdifferenzen in den Mitgliedstaaten auszugleichen.¹⁵ Sie waren allerdings nur um eine Mindestharmonisierung bestrebt: Die „Unterschiede sind durch Koordinierung, jedoch nicht unbedingt vollständige Vereinheitlichung der Rechtsvorschriften zu beseitigen, um auf ausreichendem Niveau eine Gleichwertigkeit der vorgeschriebenen Schutzbestimmungen zu erreichen, die in den einzelnen Mitgliedstaaten eine angemessene und möglichst objektive Information der gegenwärtigen und potentiellen Inhaber von Wertpapieren gewährleisten“.¹⁶

IV. Weißbuch über die Vollendung des Binnenmarkts (1985)

- 7 Das nächste wichtige Ereignis für die Entwicklung des europäischen Kapitalmarktrechts folgte 1985 mit der Veröffentlichung des Weißbuchs über die Vollendung des Binnenmarktes.¹⁷ Die Liberalisierung der Finanzdienste sei, so die Europäische Kommission, ein wesentlicher Schritt in Richtung auf die europäische finanzielle Integration und die Vertiefung des Binnenmarkts.¹⁸ Aber auch der Liberalisierung der Kapitalbewegungen maß die Kommission eine große Bedeutung bei.¹⁹
- 8 Sie nannte zwar im Weißbuch – mit Ausnahme der wenige Monate später in Kraft getretenen **OGAW-Richtlinie** (85/611/EWG)²⁰ – keine konkreten zukünftigen gesetzgeberischen Maßnahmen. Doch stellte sie die nach ihrer Ansicht relevanten Parameter für die

11 Richtlinie 79/279/EWG des Rates vom 5.3.1979 zur Koordinierung der Bedingungen für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse, Abl. EG Nr. L 66 v. 16.3.1979, S. 21.

12 Richtlinie 80/390/EWG des Rates vom 17.3.1980 zur Koordinierung der Bedingungen für die Erstellung, die Kontrolle und die Verbreitung des Prospekts, der für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zu veröffentlichen ist, Abl. EG Nr. L 100 v. 17.4.1980, S. 1.

13 Richtlinie 82/121/EWG des Rates vom 15.2.1982 über regelmäßige Informationen, die von Gesellschaften zu veröffentlichen sind, deren Aktien zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zugelassen sind, Abl. EG Nr. L 48 v. 20.2.1982, S. 26.

14 Siehe zu den Rechtsgrundlagen für die Kapitalmarktgesetzgebung in der früheren EG und heutigen EU § 3 Rn. 4–10.

15 Vgl. *Heinze*, Europäisches Kapitalmarktrecht, 19f.

16 Vgl. Erwägungsgründe zur Richtlinie 80/390/EWG.

17 Kommission, Weißbuch zur Vollendung des Binnenmarktes, KOM(85) 310 endg., v. 14.6.1985.

18 Kommission, Weißbuch zur Vollendung des Binnenmarktes, KOM(85) 310 endg., v. 14.6.1985, Rn. 101.

19 Kommission, Weißbuch zur Vollendung des Binnenmarktes, KOM(85) 310 endg., v. 14.6.1985, Rn. 124.

20 Richtlinie 85/611/EWG des Rates vom 20.12.1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), Abl. EG Nr. L 375 v. 31.12.1985, S. 3.

weitere Kapitalmarktgesetzgebung in Europa heraus. So machte sie darauf aufmerksam, dass die Überwachung der laufenden Tätigkeiten eines Finanzinstitutes auf dem Grundsatz der „Heimatlandskontrolle“ erfolgen sollte.²¹ Ferner klang die Notwendigkeit des Abbaus der Schranken zwischen den Börsen zwecks Verbesserung der Liquidität der Märkte deutlich im Weißbuch an.²²

V. Phase 2: Harmonisierung des Wertpapiermarktrechts (1988 bis 1993)

Den Auftakt der wenige Jahre später erfolgenden Harmonisierung des Wertpapiermarktrechts bildete die **Transparenz-Richtlinie** (88/627/EWG)²³. Der Rat der EG reagierte – wiederum gestützt auf Art. 54 des früheren EGV – auf nationalstaatliche Regelungsdefizite. Die Richtlinie war von der Erwägung getragen, dass eine Politik der angemessenen Unterrichtung der Anleger im Wertpapierbereich deren Schutz verbessert, das Vertrauen der Anleger in die Wertpapiermärkte schützt und auf diese Weise zu deren reibungslosem Funktionieren beiträgt. Eine Koordinierung auf Gemeinschaftsebene sollte den Anlegerschutz gleichwertiger gestalten, damit die Verflechtung der Wertpapiermärkte der Mitgliedstaaten begünstigen und zum Entstehen eines echten europäischen Kapitalmarktes beitragen.

Auch die wenige Monate später auf dieselbe Rechtsgrundlage gestützte **Emissionsprospekt-Richtlinie** (89/298/EWG)²⁴ war „der Gemeinschaftspolitik zur Information der Anleger“ verpflichtet.²⁵ Die Richtlinie verlangte, dass den Anlegern ein Prospekt mit entsprechenden Angaben zur Verfügung gestellt wird, wenn die Wertpapiere in einem Mitgliedstaat erstmals dem Publikum angeboten werden, und zwar unabhängig davon, ob sie später amtlich notiert werden oder nicht.²⁶

Die **Insider-Richtlinie** (89/592/EWG)²⁷ war auf Art. 100a des früheren Vertrags zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft gestützt. Sie hatte den Sekundärmarkt für Wertpapiere zum Gegenstand und verlangte von den Mitgliedstaaten, Vorschriften einzuführen, die Insidergeschäfte untersagen. Solche Geschäfte würden das Vertrauen der Anleger gefährden und damit das reibungslose Funktionieren des Marktes beeinträch-

21 Kommission, Weißbuch zur Vollendung des Binnenmarktes, KOM(85) 310 endg., v. 14.6.1985, Rn. 103.

22 Kommission, Weißbuch zur Vollendung des Binnenmarktes, KOM(85) 310 endg., v. 14.6.1985, Rn. 107.

23 Richtlinie 88/627/EWG des Rates vom 12.12.1988 über die bei Erwerb und Veräußerung einer bedeutenden Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft zu veröffentlichenden Informationen, Abl. EG Nr. L 348 v. 17.12.1988, S. 62 (TD).

24 Richtlinie 89/298/EWG des Rates vom 17.4.1989 zur Koordinierung der Bedingungen für die Erstellung, Kontrolle und Verbreitung des Prospekts, der im Falle öffentlicher Angebote von Wertpapieren zu veröffentlichen ist, Abl. EG Nr. L 124 v. 5.5.1989, S. 8.

25 Erwägungsgründe zur Richtlinie 89/298/EWG.

26 Die Richtlinie 80/390/EWG koordinierte nur die zu veröffentlichenden Informationen für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse.

27 Richtlinie 89/592/EWG des Rates vom 13.11.1989 zur Koordinierung der Vorschriften betreffend Insider-Geschäfte, Abl. EG Nr. L 334 v. 18.11.1989, S. 30; zu ihrer Entstehungsgeschichte vgl. *Edwards*, EC Company Law, 309ff.

tigen. Konkrete Vorgaben, wie die Überwachung der Einhaltung der Regeln in den Mitgliedstaaten erfolgen sollte, machte die Richtlinie nicht. Auch die den nationalen „zuständigen Stellen“ einzuräumenden Rechte waren nur schemenhaft vorgezeichnet. Die Richtlinie verlangte, dass die „Stellen über die für die Erfüllung ihrer Aufgabe notwendigen Kompetenzen sowie Kontroll- und Ermittlungsbefugnisse verfügen“.²⁸

- 12 Den vorläufigen Abschluss der Entwicklung bildete die **Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie** (93/22/EWG)²⁹. Der Rat der EG sah sie als ein wesentliches Instrument für die durch das Weißbuch der Kommission aus dem Jahr 1985 angemahte Verwirklichung des Binnenmarkts an. Sie sollte die Niederlassungsfreiheit und den freien Dienstleistungsverkehr im Bereich der Wertpapierfirmen gewährleisten. Eines ihrer Hauptziele war der Anlegerschutz. Die Richtlinie verlangte von den Mitgliedstaaten unter anderem die Einführung von „Aufsichtsregeln“ über die Aufzeichnung von Transaktionen und die Unternehmensorganisation (Art. 10) und den Erlass von Wohlverhaltensregeln, insbesondere über die Information von Kunden von Wertpapierfirmen (Art. 11).

VI. Aktionsplan für Finanzdienstleistungen (1999)

- 13 Die nächsten Impulse für die europäische Kapitalmarktregulierung gingen vom Aktionsplan für Finanzdienstleistungen der Europäischen Kommission (*Financial Services Action Plan* – FSAP) aus dem Jahr 1999 aus.³⁰ Die Kommission wollte die Einführung des Euro nutzen, um die Europäische Gemeinschaft mit einem modernen Finanzsystem auszustatten.³¹ Dieses System sollte die Kapital- und Intermediationskosten minimieren.
- 14 Der FSAP stellte mehrere Prioritäten für einen einheitlichen Finanzmarkt heraus. Dazu gehörten auch gemeinsame Vorschriften für integrierte Wertpapier- und Derivatemärkte sowie eine EU-weite Kapitalbeschaffung. Um diese Ziele zu erreichen, sollten verschiedene Maßnahmen mit unterschiedlichen Prioritätsstufen ergriffen werden. Dazu gehörten Reformen bereits bestehender Richtlinien, insbesondere der Börsenzulassungs- und Prospekt-Richtlinie und der Richtlinie über regelmäßige Information.³² Andere Maßnahmen zielten auf die Verabschiedung neuer Richtlinien ab. So sollten etwa Marktmanipulationen gemeinschaftsweit verboten werden.³³
- 15 Um mit der schnellen Entwicklung der Finanzmärkte mithalten und neue Regelungen schnell umsetzen zu können, empfahl der FSAP schließlich die Einführung eines geeigneten Verfahrens.³⁴ Ein Wertpapierausschuss sollte zur Ausarbeitung von EU-Vorschriften für den Wertpapierbereich beitragen.³⁵

²⁸ Vgl. Art. 8 Abs. 2 Insider-RL.

²⁹ Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10.5.1993 über Wertpapierdienstleistungen, Abl. EG Nr. L 141 v. 11.6.1993, S. 27.

³⁰ Kommission, Finanzdienstleistungen: Umsetzung des Finanzmarktrahmens: Aktionsplan, Mitteilung der Kommission, KOM(1999) 232 endg., v. 11.5.1999, im Folgenden: FSAP. Vgl. auch *Moloney*, EC Securities Regulation, 15.

³¹ Vgl. Kommission, FSAP, S. 3.

³² Vgl. Kommission, FSAP, S. 22.

³³ Vgl. Kommission, FSAP, S. 23.

³⁴ Vgl. Kommission, FSAP, S. 16ff.

³⁵ Vgl. Kommission, FSAP, S. 30.

VII. „Lamfalussy-Bericht“ (2000)

Bereits ein Jahr später setzte der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der EU einen Ausschuss unter Vorsitz von *Alexandre Lamfalussy* ein, der bereits Mitglied der *Segré-Gruppe* war.³⁶ Der Ausschuss sollte die Entwicklung des europäischen Kapitalmarktes evaluieren sowie ein **neues Rechtssetzungsverfahren** entwickeln, um eine schnellere Umsetzung neuer Regelungsvorhaben im Bereich des Wertpapierrechts und deren einheitliche Anwendung durch die nationalen Regulierungsbehörden zu gewährleisten. Ferner sollte er Prioritäten bei der Umsetzung des FSAP herausarbeiten. 16

Am 9. November 2000 veröffentlichte der Ausschuss einen ersten Bericht.³⁷ Dieser Zwischenbericht kritisierte, dass noch immer kein „EU-Pass“ für Emittenten eingeführt war, die Publizitätsvorschriften in den einzelnen Ländern stark abwichen und keine Definition für Marktmanipulationen existierte.³⁸ Um diese Mängel zu beseitigen, schlug der Ausschuss vor, die zentralen Maßnahmen des FSAP bis 2003, also schneller als geplant, umzusetzen.³⁹ Die größte Schwierigkeit bei der Entwicklung eines europäischen Kapitalmarktrechts sah der Ausschuss in der Schwerfälligkeit der Rechtssetzung sowie in der Uneinheitlichkeit der Auslegung und Anwendung bestehender Regelungen.⁴⁰ Zur Beseitigung dieser Probleme empfahl der Ausschuss ein vierstufiges Regulationssystem, das sich am Komitologieverfahren orientieren und die im FSAP entfalteten konzeptionellen Vorstellungen berücksichtigen sollte.⁴¹ 17

Am 15. Februar 2001 veröffentlichte der Ausschuss seinen Schlussbericht.⁴² Dieser schlug für den Bereich der Wertpapiermärkte – wie bereits im Zwischenbericht skizziert – ein vierstufiges Verfahren vor, das eine schnellere Kapitalmarktgesetzgebung erlauben sollte.⁴³ Es wurde erfolgreich bereits 2003 für die Neuordnung des Prospekt- und Wertpapiermarktrechts erprobt. Die sog. Rahmenrichtlinien wurden auf der ersten Stufe des Verfahrens durch das europäische Parlament und den Rat verabschiedet. Auf der zweiten Stufe erließ die Europäische Kommission Durchführungsbestimmungen zur Konkretisierung der Rahmenrichtlinien. Ferner wurde entsprechend den Empfehlungen der *Lamfalussy-Gruppe* ein eigener Ausschuss – das Committee of European Securities Regulators (CESR) – geschaffen. Es wurde beratend auf der Ebene der Rechtssetzung tätig, soweit die Kommission zur Durchführung der Rahmenrichtlinien im Hinblick auf die technischen Details Umsetzungsmaßnahmen (auf Stufe 2) erließ. Ferner war es Aufgabe des CESR, die Kooperation zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden zu verbessern, Streitigkeiten zwischen ihnen zu schlichten sowie die Umsetzung des Unionsrechts zu evaluieren. 18

36 Weitere Mitglieder waren *C. Herkströter, L. A. Rojo, B. Ryden, L. Spaventa, N. Walter* und *N. Wicks*.

37 Erster Bericht des Ausschusses der Weisen über die Reglementierung der europäischen Wertpapiermärkte v. 9.11.2000, im Folgenden: Zwischenbericht.

38 Zwischenbericht, S. 16 ff.

39 Zwischenbericht, S. 22 ff.

40 Zwischenbericht, S. 19 ff.

41 Zwischenbericht, S. 24 ff.

42 Schlussbericht des Ausschusses der Weisen über die Reglementierung der europäischen Wertpapiermärkte v. 15.2.2001, im Folgenden: Schlussbericht.

43 Schlussbericht, S. 26 ff.

VIII. Phase 3: Neuordnung des Prospekt- und Wertpapiermarktrechts (2003 bis 2007)

- 19 Die drei 1979 bis 1982 erlassenen Richtlinien und die Richtlinie 88/627/EWG waren seit ihrer Verabschiedung mehrfach erheblich geändert worden. Der europäische Gesetzgeber entschloss sich daher im Jahr 2001, die Richtlinien aus Gründen der Klarheit und Wirtschaftlichkeit zu kodifizieren und zu einem einzigen Text zusammenzufassen. Dies geschah mit der **Kapitalmarktpublizitäts-Richtlinie** vom 28. Mai 2001.⁴⁴ Zu nennenswerten Reformen kam es aber noch nicht.
- 20 Im November 2002 erschien ein von der Europäischen Kommission in Auftrag gegebener Bericht britischer Ökonomen und Wirtschaftsprüfer, der eindrücklich die Vorstellung des FSAP belegte, dass die Vollendung des Binnenmarkts die Finanzierungskosten von Unternehmen beträchtlich reduzieren würde. Damit waren die rechtspolitischen Vorstellungen ökonomisch untermauert⁴⁵ und die Weichen gestellt. Die vom FSAP zur Verwirklichung des Binnenmarkts in Aussicht gestellten Maßnahmen wurden in der Zeit von 2003 bis 2007 ergriffen. Während der beiden ersten Jahre entstanden **vier Rahmenrichtlinien**, deren Regelungsinhalte bis heute das Herzstück des europäischen Kapitalmarktrechts bilden: die Marktmissbrauchs-Richtlinie (2003), die Prospekt-Richtlinie (2003), die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (2004) und die Transparenz-Richtlinie (2004). Die Europäische Kommission erließ zu jeder dieser Richtlinien bis 2007 Durchführungsmaßnahmen, um Divergenzen bei der Umsetzung und Auslegung der Normen zu verhindern.
- 21 Den Anfang bildete die **Marktmissbrauchs-Richtlinie** (MAD 2003).⁴⁶ Mit ihr reagierte der europäische Gesetzgeber darauf, dass der Rechtsrahmen zum Schutz der Marktintegrität in den Mitgliedstaaten seinerzeit unvollständig war. Die Rechtsvorschriften waren je nach Mitgliedstaat unterschiedlich, so dass die Wirtschaftsakteure oftmals über Begriffe, Begriffsbestimmungen und Durchsetzung der Verhaltensregeln im Unklaren waren. Die Richtlinie wollte ferner Lücken im Gemeinschaftsrecht schließen, die zu rechtswidrigem Handeln hatten ausgenutzt werden können. Dadurch sei das Vertrauen der Öffentlichkeit untergraben und das reibungslose Funktionieren der Märkte beeinträchtigt worden,⁴⁷ denn in einigen Mitgliedstaaten gab es keine Rechtsvorschriften zur Ahndung von Kursmanipulationen oder der Verbreitung irreführender Informationen.⁴⁸
- 22 Die Marktmissbrauchs-Richtlinie machte erstmals detaillierte Vorgaben zum Verbot von Marktmanipulationen. Ferner verlangte sie von den Mitgliedstaaten, Insidergeschäfte zu verbieten. Diese Regeln waren ausdifferenzierter als diejenigen der früheren Insider-Richtlinie. Ein wichtiger Schritt war auch die Reform der Vorschriften über die

44 Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.5.2001 über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen, Abl. EG Nr. L 184 v. 6.7.2001, S. 1. Ein Großteil der Vorschriften wurde mittlerweile aufgehoben. Es sind aber weiterhin die Art. 5 bis 19, 42 bis 69 und 78 bis 84 anwendbar.

45 Vgl. *Burn*, in: Panasar/Boeckman, European Securities Law, Rn. 108.

46 Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.1.2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation, Abl. EG Nr. L 96 v. 12.4.2003, S. 16 (MAD 2003).

47 Erwägungsgrund 11 und 13 MAD 2003.

48 Vgl. Erwägungsgrund 11 MAD 2003.

Ad-hoc-Publizitätspflicht.⁴⁹ Diese beschränkte sich nicht mehr auf Insiderfakten, sondern bezog sich nunmehr auf Insiderinformationen. Damit einher ging eine Vorverlegung des Publikationszeitpunkts; ein bewusster Schritt des Gesetzgebers, um den Missbrauch von Insiderwissen zu unterbinden.⁵⁰ Neu eingeführt wurde die Pflicht zur Veröffentlichung von Directors' Dealings, die gleichfalls vor allem den Missbrauch von Insiderinformationen und Marktmanipulationen verhindern sollte. Außerdem nahm sich die Marktmissbrauchs-Richtlinie erstmals der Finanzanalysten an und stellte Verhaltensregeln für diese auf. Schließlich setzte sie sich ausführlich mit dem Thema der Marktaufsicht auseinander. Die Mitgliedstaaten wurden aufgefordert, eine einzige zuständige Stelle zu benennen, die zumindest die oberste Verantwortung für die Überwachung der Einhaltung der Vorschriften sowie die internationale Zusammenarbeit trägt. Diese Stelle sollte eine Behörde sein, so dass sie von den Wirtschaftsakteuren unabhängig ist und keine Interessenkonflikte entstehen können.⁵¹ Die Richtlinie verlangte darüber hinaus ein gemeinsames Mindestmaß an Mitteln und Befugnissen der zuständigen Behörden, um eine wirksame Aufsicht sicherzustellen.⁵²

Viele der Bestimmungen der Marktmissbrauchs-Richtlinie waren konkretisierungsbedürftig. Um die erforderliche Rechtssicherheit und eine einheitliche Rechtsanwendung zu gewährleisten, erließ daher die Europäische Kommission nach fachlicher Konsultation des CESR mehrere Durchführungsmaßnahmen: die Richtlinie 2003/124/EG über Begriffsbestimmungen,⁵³ die Richtlinie 2003/125/EG⁵⁴ über Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten und die Richtlinie 2004/72/EG⁵⁵ mit weiteren Konkretisierungen des Insiderrechts und der Bestimmung zulässiger Marktpraktiken. Schließlich setzte die Kommission die Verordnung (EG) Nr. 2273/2003⁵⁶ über Ausnahmeregelungen für Rückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmaßnahmen in Kraft.

Als ein weiterer Meilenstein der europäischen Kapitalmarktgesetzgebung kann die **Prospekt-Richtlinie** (PD)⁵⁷ aus dem Jahr 2003 angesehen werden. Mit dieser Richtlinie harmo-

49 Die Richtlinien 79/279/EWG und 2001/34/EG hatten sich darauf beschränkt, die Veröffentlichung neuer kurserheblicher Tatsachen vorzuschreiben.

50 Vgl. *Horn*, Europäisches Finanzmarktrecht, 47.

51 Erwägungsgrund 36 MAD 2003.

52 Erwägungsgrund 37 MAD 2003.

53 Richtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22.12.2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Begriffsbestimmung und die Veröffentlichung von Insider-Informationen und die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation, Abl. EG Nr. L 339 v. 24.12.2003, S. 70.

54 Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22.12.2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten, Abl. EG Nr. L 339 v. 24.12.2003, S. 73.

55 Richtlinie 2004/72/EG der Kommission vom 29.4.2004 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates – Zulässige Marktpraktiken, Definition von Insider-Informationen in Bezug auf Warenderivate, Erstellung von Insider-Verzeichnissen, Meldung von Eigengeschäften und Meldung verdächtiger Transaktionen, Abl. EG Nr. L 162 v. 30.4.2004, S. 70.

56 Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 der Kommission vom 22.12.2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates – Ausnahmeregelungen für Rückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmaßnahmen, Abl. EG Nr. L 336 v. 23.12.2003, S. 33.

57 Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4.11.2003 betreffend

nisierter der europäische Gesetzgeber die Bedingungen für die Erstellung, die Billigung und die Verbreitung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren bzw. bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist. Regelungsziel war einmal mehr, den Anlegerschutz und die Markteffizienz sicherzustellen.⁵⁸ Auch zur Prospekt-Richtlinie erließ die Europäische Kommission eine Durchführungsmaßnahme: Die in den Mitgliedstaaten unmittelbar geltende⁵⁹ Prospekt-Verordnung⁶⁰ legte die Details des Prospektinhalts fest.

- 25 Die **Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente** (MiFID)⁶¹ wurde 2004 verabschiedet. Diese Rahmenrichtlinie hatte vor allem die Marktorganisation zum Gegenstand und regelte die Verhaltenspflichten von Wertpapierfirmen. Auch sie kam ohne konkretisierende Maßnahmen nicht aus. Die Durchführungsrichtlinie 2006/73⁶² sah organisatorische Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit vor. Ferner regelte die Verordnung (EG) Nr. 1287/2006⁶³ Aufzeichnungs- und Meldepflichten für Wertpapierfirmen.
- 26 Die **Transparenz-Richtlinie** (TD) wurde ebenfalls im Jahr 2004 verabschiedet.⁶⁴ Diese Rahmenrichtlinie ist bis heute in Kraft. Sie stellt allgemeine Grundsätze für die Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten auf, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind. Die rechtzeitige Bekanntgabe zuverlässiger und umfassender Informationen über Wertpapieremittenten würde, so die Erwägung des europäischen Gesetzgebers, das Vertrauen der Anleger nachhaltig stärken und eine fundierte Beurteilung ihres Geschäftsergebnisses und ihrer

den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, Abl. EG Nr. L 345 v. 31.12.2003, S. 64.

58 Erwägungsgrund 10 PD.

59 Siehe zu den Rechtswirkungen einer Verordnung *R. Veil*, § 3 Rn. 13.

60 Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29.4.2004 zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Informationen sowie das Format, die Aufnahme von Informationen mittels Verweis und die Veröffentlichung solcher Prospekte und die Verbreitung von Werbung, Abl. EG Nr. L 149 v. 30.4.2004, S. 1.

61 Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.4.2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, Abl. EG Nr. L 145 v. 30.4.2004, S. 1.

62 Richtlinie 2006/73 der Kommission vom 10.8.2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie, Abl. EG Nr. L 241 v. 2.9.2006, S. 26.

63 Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission vom 10.8.2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufzeichnungspflichten für Wertpapierfirmen, die Meldung von Geschäften, die Markttransparenz, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und bestimmte Begriffe im Sinne dieser Richtlinie, Abl. EG Nr. L 241 v. 2.9.2006, S. 1.

64 Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.12.2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, Abl. EG Nr. L 390 v. 31.12.2004, S. 38.

Sachverzeichnis

Die fett gesetzte Zahl verweist auf den Paragraphen, die mager gesetzte Zahl auf die Randnummer.

Absichten

- Finanzierung 20 105; 20 111
- Investor 20 107
- Mitteilungspflicht 20 100; 20 108; 20 111
- Sanktionen 20 115; 20 119
- Strategie 20 115
- bei Übernahmeangebot 38 6
- Veröffentlichungspflicht 20 100; 20 108; 20 111
- Ziele 20 108; 20 109

Acting in Concert

- Ausübung von Stimmrechten 20 63; 39 25
- Aktienerwerb 20 65; 39 9
- Auslegung 39 25
- bei Poolverträgen 20 65; 20 70
- Dauerhaftigkeit 20 66
- in sonstiger Weise 20 65
- Rechtsgrund 20 8
- Rechtsgrund Zurechnung 20 38
- Sanktionen 20 119
- Tatbestand 20 65; 39 22
- Vereinbarung 20 63; 20 65
- wechselseitige Zurechnung 20 48; 20 70
- Zurechnung an den Treuhänder 20 50

Ad-hoc-Publizität

- Aufschub siehe dort
- aufsichtsrechtliche Sanktionen 19 90; 19 92
- bei Konzernsachverhalten 19 31; 19 59; 19 115
- Entscheidung 19 71
- europäische Rechtsquellen 19 25; 19 26
- Funktion 19 1
- Herkunftsstaatsprinzip 18 33
- Insiderinformation siehe dort
- mitgliedstaatliche Rechtsquellen 19 27
- Nachholung 19 52; 19 88
- praktische Bedeutung 19 10
- Regelungszwecke 19 1
- Saldierung Informationen 19 47
- Sanktionen 19 90
- strafrechtliche Sanktionen 19 93
- Verhältnis Beteiligungstransparenz 19 20
- Verhältnis Regelpublizität 19 19

- Verhältnis Übernahmepublizität 19 21
- Veröffentlichungspflicht 19 16
- Veröffentlichungsverbot 19 83

ADR 8 14

Adverse Selection 16 6

AEUV 3 3

Agency-Costs 16 20

Aktie

- Ausübung Rechte 22 18
- Begriff 8 11
- Gattungen 22 20
- Höchststimmrechtsaktie 37 38
- Mitarbeiter 37 37
- Namensaktie 8 13
- Nennwertaktie 8 13
- Rückkauf 37 43
- Sonderrechte 24 14
- Stimmrechtsbeschränkungen 37 36
- Stückaktie 8 13
- Übertragbarkeit 8 13; 37 32
- Veröffentlichung Rechte 22 21
- Verwahrung 23 3
- Vinkulierung 8 13; 38 33; 40 9
- Vorzugsaktie 8 13
- Vorzugsaktien ohne Stimmrecht 20 29

Aktienrückkaufprogramm 14 106; 15 4

Aktionäre

- Gleichbehandlung 2 13; 22 20; 38 12, 22

Aktionärsrechte-RL II 22 18; 28 4

Aktionsplan Finanzdienstleistungen

- Siehe unter Financial Services Action Plan

Algorithmischer Handel 15 42

Alongside Purchases 14 88

Alternative Investment Market 7 29

Alternative Performance Measures 17 14; 18 29

AMF 11 22

- Avis 5 52
- Instructions 5 52
- Commission des Sanctions 11 26
- Recommendations 5 52

Anhang 18 48

Ankereffekt 6 22

Anlageberatung 30 45

- Begriff 30 45
- Exploration 30 50
- Geeignetheit 30 56
- Haftung 30 63
- Information 30 52
- Nachhaltigkeit 30 51

Anlagestimmung

- Siehe unter Prospekthaftung

Anleger

- Begriff 9 13
- Individualschutz 16 25
- institutionelle/r 9 13; 20 3
- Kleinanleger 9 28; 25 4; 25 9
- Leitbild 16 27
- Mitteilungspflichten 20 25; 20 27; 21 13
- privater 9 13
- professioneller 9 13; 9 28; 17 22; 30 49
- qualifizierter 9 27; 17 22
- rationale Apathie 12 22; 28 3
- verständiger 6 29; 14 52; 14 40, 52-55, 62; 15 46; 17 95
- Vertrauen 2 12; 14 1; 16 13; 18 25; 26 4

Anlegerschutz 1 9; 1 12; 1 24; 1 26; 1 44; 1 55; 2 7; 3 5; 6 17; 7 50; 12 25; 16 27; 17 1; 17 10; 17 22; 17 31; 17 70; 19 108; 20 3; 20 133; 21 2; 27 18; 27 91; 30 4; 30 27; 31 1; 31 8; 32 10; 33 12; 36 32**Anschleichen** 20 3; 20 75; 20 129**Approved person** 14 109; 33 84; 34 51**Aufschub Ad-hoc-Publizität** 19 50; 19 73

- Auslegungshilfe ESMA 19 55; 19 61
- bei Liquiditätshilfen 19 75
- bei mehrstufigen Prozessen 19 38; 19 63
- bei Verhandlungen 19 54
- Belehrungspflicht 19 69
- berechnete Interessen 19 54; 19 60
- Irreführung Öffentlichkeit 19 64
- Praxis 19 11
- Rechtsgrundlagen 19 16; 19 50
- Unterrichtung Behörde 19 51
- Vertraulichkeit 19 69
- Vertraulichkeitsleck 19 70
- Zeitraum 19 52

Aufsicht

- Abberufung Geschäftsleiter 11 6
- Allfinanzbehörde 11 4; 11 17
- Amtshaftung 11 29
- Anordnung Verlust Aktienrechte 11 13
- Behörden 1 4; 1 18; 1 22; 17 58
- Binnenorganisation 11 25
- Bußgelder 11 9
- EBA 1 37; 11 51
- EIOPA 1 37; 11 51
- ESMA siehe dort
- ESME 1 40

- europäische 1 5; 11 46
- Europäischer Ausschuss für Systemrisiken 11 50
- Europäischer Pass 11 37; 17 62
- Europäisches System 1 36; 11 47
- Funktion 2 48
- Generalklausel 11 8
- Handelsaussetzung 11 6
- institutionelle Gestaltung 11 2; 11 16
- Kapitalmärkte 1 18
- Kooperation in Europa 11 36
- Kooperation mit Drittstaaten 11 41
- Makroebene 1 36; 11 50
- Mikroebene 1 36; 11 51
- Mindestbefugnisse 11 5; 11 27
- nationale Behörden 11 17; 11 19; 11 20
- Sanktionen 11 27
- Sanktionsaktivität 11 31
- sektorale Behörde 11 19
- Solvenzaufsicht 11 17
- Übertragung an Dritte 11 3
- Wettbewerb Behörden 11 45

Aufsichtsrat 19 63**Auslegung**

- Analogieverbot 6 8; 20 21
- Angebotsentscheidung 38 3
- Bedeutung 5 14
- Board of Appeal 5 27
- Effet utile 5 45; 12 129
- EuGH 5 18; 5 28; 14 16
- Gerichte 6 8
- gespaltene 6 9
- Grundsätze 5 28
- historische 5 35
- Insiderverbote 14 16; 14 19; 14 29
- richtlinienkonforme 5 18; 20 23
- systematische 5 42
- teleologisch 5 52
- Wertpapierhandelsgesetz 20 21
- Wortlaut 5 29

Autorité des Marchés Financiers

- Siehe unter AMF

Availability Bias 6 27; 15 30**BaFin**

- Bekanntmachungen 5 50
- Emittentenleitfaden 5 50; 13 15; 19 28; 20 20
- Institution 11 17
- Rechtsgrundlagen 5 49
- Rundschreiben 5 50
- Verlautbarungen 5 50

Basler Ausschuss für Bankenaufsicht

- Compliance and the compliance function in Banks 32 9
- Core Principles for Effective Supervision 32 9

Basisprospekt

- Siehe unter Prospekt

Behavioral Finance-Forschung 6 21; 6 28; 6 33; 15 27; 16 11; 16 31; 27 43**Bekanntmachung Sanktion** 11 12; 12 1; 12 21; 14 126; 15 58; 18 80; 19 92; 20 117**Benchmarks**

- Administrator 36 9
- Anlegerschutz 36 32
- Aufsicht 36 46
- Bedeutung 35 2
- Berechnungsmethodik 36 22
- Definition 36 6
- Euribor 35 3
- Funktionen 30 10
- Governance-Anforderungen 36 19; 36 28
- Haftung 36 53
- Kontributoren 36 9
- Kritische 36 12
- Libor 35 3
- Manipulationen 33 91; 35 6; 36 1
- Regulierung 35 4; 36 1
- Sanktionen 36 46
- Zulassung 36 43

Beteiligungspublizität

- Anordnung Mitteilung 20 117
- Anwendungsbereich 20 13
- Anzeige 20 34
- Aufsicht 20 116
- Auskunftsrechte Behörde 20 116
- Ausnahmen 20 9; 20 24; 20 62
- Erwerb 20 24
- europäische Rechtsquellen 20 17
- Finanzinstrumente siehe dort
- Frist 20 98
- Geldbußen 20 119; 20 121
- Gewinnabschöpfung 20 120
- Herkunftsmitgliedstaat 20 14
- Informationen 20 11
- konkurrierende Veröffentlichungspflichten 20 15
- Market Maker 20 33
- Meldeschwellen 20 1; 20 6; 20 24; 20 26
- Mindestharmonisierung 20 8
- Mitgliedstaatliche Rechtsquellen 20 19
- Mitteilungspflicht 20 24
- Mitteilungspflichten nach AktG 6 13
- Normzwecke 20 3
- Rechtsverlust 20 122
- Reformen 20 135; 20 137
- Sanktionen 20 119
- Stimmrechte 20 1
- Stimmrechtsverlust 20 122
- Stimmrechtszurechnung 20 38; siehe auch dort

- strengere Regulierung 20 8; 20 122
- Veräußerung 20 24
- Veröffentlichung Mitteilung 20 34
- Veröffentlichungsart 20 35
- Vorzugsaktien ohne Stimmrecht 20 29

Betrug 18 73; 25 60**Bilanzzeit** 18 28; 18 35**Bilanzrecht** 6 12; 18 24; 18 37**Bilanzrecht HGB** 18 36**Binnenmarkt** 1 1; 1 7; 1 20; 3 9**Blanketttatbestände** 14 123**Block Trades** 9 6**Board of Appeal** 5 27; 11 66**Bookbuilding-Verfahren** 7 40**Börse**

- Aufsicht 7 9
- Begriff 7 8
- Beliehener 7 9
- Organe 7 9
- Träger 7 9; 7 19
- Zulassung 7 49

Börsengeschäftsführung 7 9; 7 10; 7 42**Börsengesetz (BörseG)** 5 57**Börsenpreis** 7 52

- Feststellung 7 10
- Veröffentlichung 7 10

Börsenzulassungs-RL 1 6; 18 1; 18 27**Börsenzulassungsprospekt-RL** 1 6**Börsenzulassungs-Verordnung** 7 42**Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht**

- Siehe BaFin

Business Combination Agreement 38 2**Bußgelder**

- Befugnis Aufsichtsbehörde 11 27
- Bemessung 11 14
- Benchmark 36 46
- Beteiligungstransparenz 20 119
- Directors' Dealings 21 27
- ESMA Praxis Rating 11 90
- Finanzanalysten 26 53
- Finanzberichterstattung 18 80, 81
- Finanzkrise 12 7
- Geschäftsleitung Compliance Beauftragter 33 84
- Governance Wertpapierfirmen 34 63
- Insiderverbot 14 119
- Leeverkäufe 22 58
- Markmanipulation 15 57
- Mindesthöchstsätze 12 18
- Mindest-Maximalbußgeld 11 9
- öffentliche Übernahmen 37 19
- Pflichtangebot 39 35
- Prospektpublizität 17 82
- Ratingagenturen 27 66

- Strafe 12 13
- Veröffentlichung von Insiderinformationen 19 90
- Wertpapierfirmen 33 79
- Call-Option** 8 32; 20 90
- Cash Settled Equity Swaps** 15 40; 20 75; 20 90
- Catholic Finance** 24 12
- CCP** 1 48; 8 33
- CESR** 1 18; 1 23; 1 34; 1 39; 4 1; 4 13; 5 21
 - Empfehlungen 5 21
 - Feedback-Statement 5 38
 - Guidelines 5 21; 5 27; 15 6
 - Rechtswirkungen Leitlinien 4 23; 5 24
 - Rechtswirkungen Empfehlungen 4 23; 5 24
 - Technical Advices 4 16; 5 38 (ESMA)
- Change of Control-Klauseln** 37 44; 40 19
- Cheapest Cost AVOIDER** 16 25
- Chinese Wall** 32 1; 33 61
 - Abgrenzung von Vertraulichkeitsbereichen 33 65
 - Ausgestaltung 33 64
 - Beobachtungsliste (watch-list) 33 70
 - Bestandteile 33 64
 - Compliance Officer 33 39; 33 42; 33 45
 - Compliance-relevante Informationen 33 65; 33 69; 33 70
 - Einbindung der Compliance-Funktion 33 69
 - „need-to-know“-Prinzip 33 66
 - Rechtsentwicklung 33 88
 - Rechtsgrundlagen 33 63
 - Rechtswirkungen 33 75
 - Reinforced Chinese Wall 33 64
 - Schutz vor Haftung 33 77
 - Sperrliste (restricted-list) 33 72
 - wall-crossing 33 68
 - Wissensunterbrechung 33 76
 - Ziele 33 61
 - Zugriffs- und Kommunikationsbeschränkungen 33 65
- Class Action** 12 22; 17 56
- Clearing** 8 33
- Closed oder Prohibited Periods** 21 6; 21 22
- Code de Commerce** 5 51
- Code Monétaire et Financier** 5 51
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)** 11 19
- Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob)** 11 19
- Compliance**
 - Abgrenzung zum Risikomanagement 32 4; 33 30
 - Abgrenzung zur Innenrevision 33 29; 33 35
 - Begriff 32 1
 - Beobachtungsliste 33 70
 - Beratungs- und Unterstützungsfunktion 33 35
 - Beratungsverbote 27 36
 - Chinese-Walls 32 1; 33 61; siehe auch dort
 - code of conduct 33 38; 36 26; 36 30
 - Compliance-Abteilung 32 2; 33 28; siehe auch unter Compliance-Funktion
 - Compliance-Beauftragter 33 39; siehe auch dort
 - Compliance-Bericht 33 52; siehe auch unter Compliance-Berichterstattung
 - Compliance-Funktion 33 22; siehe auch dort
 - Compliance-Handbücher 33 81
 - Compliance-Organisation siehe dort
 - Compliance-Pflicht siehe dort
 - Compliance Policies 32 1
 - compliance-relevante Informationen 33 65; 33 70; 29 71
 - Compliance-Risiko siehe dort
 - Compliance im weiten Sinne 32 5
 - Dokumentation 33 15; 33 32; 33 47
 - Enforcement-Strategie 33 13
 - Entwicklung 32 9
 - Entwicklung neuer Finanzprodukte 33 24
 - Finanzmarktkrise 32 2
 - GRC-Stufenmodell 28 5
 - Interessenkonfliktmanagement 32 9; 33 1; 33 23; 33 36; 33 63; 33 82
 - Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion 33 10; 33 14
 - Organisationskonzept 32 1; siehe auch unter Compliance-Organisation
 - Prävention des Insiderhandels 14 11; 32 9; 33 19; 33 61; siehe auch unter Insider-geschäfte
 - prinzipien-orientierte Regulierung 33 5; siehe auch dort
 - Ratingagenturen 27 31
 - Rechtsentwicklung 32 9
 - Rechtsgrundlagen 32 9
 - Reform 32 12 (behalten?)
 - Regelungskonzeption 33 1; 33 5
 - Regelungszweck 33 12
 - risiko-orientierter Ansatz 33 16
 - Sanktionen 33 79; 33 84
 - Selbstregulierungsinitiativen 32 9
 - Société Général 28 12
 - Sperrliste 33 72
 - Umsetzung in den Mitgliedstaaten 33 14
 - Unabhängigkeitsgebot 33 23; 33 44; 33 48; siehe auch unter Compliance-Funktion
 - Verantwortung der Geschäftsleitung 33 43; 29 51

- Vertraulichkeitsbereiche 33 61; siehe auch unter Chinese-Walls
- Wertpapierfirmen 32 1; 33 1
- Compliance-Beauftragter**
- Abberufung 33 41; 33 48
- Approved Person 33 84
- Aufgaben 33 49
- behördliche Erlaubnis 33 41
- Benennung 33 42
- Berichtsrecht 33 43; 33 49; siehe auch unter Compliance-Berichterstattung
- Eskalationspflicht 33 50
- Haftung 33 83
- hierarchische Ansiedlung 33 43
- Informationsrecht 33 49
- Interventionsrecht 33 50; 33 71
- janusköpfige Interessenausrichtung 33 45
- Kompetenzabgrenzung 33 44
- Kündigungsschutz 33 48
- Qualifizierungsanforderungen 33 40
- Rating-Agenturen 27 33
- Rechtsstellung 33 39
- Registrierungsanforderungen 33 40
- Sanktionen 33 84
- Sonderstellung 33 46
- Strafbarkeit 33 86
- Unabhängigkeit, disziplinarische 33 48
- Unabhängigkeit, fachliche 33 43; 33 48
- Unabhängigkeit, betrieblich 33 43
- Vorschlagsrecht 33 53
- Weisungsfreiheit 33 43
- Weisungsrecht 33 50
- Wertpapierfirmen 33 1
- Weitergabebefugnisse 33 66
- Compliance-Berichterstattung**
- ad-hoc Bericht 33 55
- Compliance-Bericht 33 52; 33 56
- externes Reporting 33 56
- internes Reporting 33 52
- Ziele 33 53
- Compliance-Funktion**
- Abgrenzung zum Risikomanagement 32 4; 33 30
- Abgrenzung zur Innenrevision 33 29; 33 35
- Anbindung an Organisations- und Stabsbereiche 33 29
- Anforderungen 33 23
- Aufgaben 33 49
- Beratungs- und Unterstützungsfunktion 33 38
- Berichtspflicht 33 43; 33 49; siehe auch unter Compliance-Berichterstattung
- Bewertungsfunktion 33 35
- Dauerhaftigkeit 33 32
- Einbindung in Geschäftsprozesse 33 24; 33 28; 33 36
- Informationsrecht 33 49
- Instrumente 33 38
- Interessenkonfliktmanagement 33 36; 33 63
- Interventionsrecht 33 50; 33 71
- Konzept 33 34
- Ratingagenturen 27 31
- Rollenverständnis 33 38
- Sanktionen 33 78
- Überwachungsaufgabe 33 35
- Unabhängigkeit, finanzielle 33 24
- Unabhängigkeit, operationelle 33 24
- Unabhängigkeit, organisatorische 33 28
- Verbot der Selbstüberwachung 33 34
- Vergütung 33 25
- Wertpapierfirmen 33 21
- Wirksamkeit 33 32
- Zwecksetzung 33 34
- Compliance-Mitarbeiter**
- siehe unter Compliance-Beauftragter und Compliance-Funktion
- Compliance-Officer**
- siehe unter Compliance-Beauftragter
- Compliance-Organisation**
- Bestandteile 32 1; 33 31
- Gestaltungsspielraum 33 28; 33 29
- Grundsatz der Funktionstrennung 33 28; 33 30
- prinzipien-orientierter Ansatz 33 5; 33 22; 33 30; 33 88
- Proportionalitätsgrundsatz 33 17; 33 18
- risiko-orientierte 32 4; 33 16; 33 89
- Zielvorgabe 33 15
- Compliance-Pflicht**
- Prävention von Insiderverstößen 14 11; 32 9; 33 19; 33 60; 33 61 siehe auch Insiderverstöße
- Reichweite 33 19
- Compliance-Risiko**
- Begriff 33 17; 33 20
- institutsspezifisches Risikoprofil 33 17; 33 28
- Risikoanalyse 33 27
- Consob**
- Aufsichtsbehörde 11 19
- Comunicazione 5 71
- Contracts for Difference** 19 29; 20 76
- Corporate Governance** 22 4; 34 1
- CoVID** 19 18 19; 25 3; 25 48; 25 56
- Credit Default Swaps**
- Begriff 25 1
- Gefahren 25 13, 19
- Verkaufsverbote 1 47; 11 28; 11 30
- Transparenz 1 47
- Crowdfunding** 1 57; 8 28; 17 72; 24 15

- De Larosière** 1 33
 - Bericht 1 33
 - Vorsitzender 1 33
- Derivate**
 - Siehe unter Finanzinstrumente
- Derivatemarkt** 1 48; 7 4; 8 3
- Deutsche Rechnungslegungsstandards (DRS)** 18 49
- Devisenmarkt** 7 3
- Directors' Dealings**
 - Aktienbesitz 21 12
 - Anschleichen 21 2
 - Aufsicht 21 26
 - Bestandsveränderungen 21 7
 - Emittentenleitfaden 21 9
 - Empirie 21 5
 - Geldbußen 21 27
 - Gewinnabschöpfung 21 28
 - Indikatorwirkung 21 2
 - Informationshaftung 21 31
 - Mitteilungsfristen 21 19
 - Mitteilungspflichten 21 13
 - mitteilungspflichtige Geschäfte 21 16
 - Noise Trading 21 4
 - Rechtsgrundlagen 21 1; 21 7
 - Regelungszwecke 21 2
 - Schadensersatz 21 30
 - Umgehungsschutz 21 15
 - Verhältnis Ad-hoc-Publizität 21 11
 - Veröffentlichungsort 21 19
 - Veröffentlichungspflichten 21 20
 - Veröffentlichungsverfahren 21 20
- Disclosure**
 - Ad-hoc Mitteilung 19 1
 - Angebotsunterlage 1 29
 - Beteiligung am Emittenten 1 28
 - Beschluss über Angebotsunterbreitung 37 24; 38 5; 40 1
 - Directors' Dealings 1 22; 21 13
 - Emittent 16 25
 - Entwicklung in Europa 16 36
 - Finanzberichte 1 28; 16 37
 - Finanzinstrumente siehe Finanzinstrumentetransparenz
 - Insiderinformation 1 23; 19 1
 - Investorenabsichten siehe Absichten
 - Marktaustritt 16 37
 - Mindestrahmen 16 1
 - Periodisch 1 3; 16 37; 18 1
 - Publizitätsvorschriften 16 37
 - Regulierungsbedarf 16 5; 16 27
 - Segré-Bericht 16 1
 - Stimmrechte siehe unter Transparenz von Aktienbesitz und Finanzinstrumente
 - System 16 36
 - Veröffentlichung eines Prospekts 16 39; 17 5
siehe auch Prospektveröffentlichung
- Disclosure Philosophy** 16 1
- Dodd-Frank Act** 1 33
- Due Diligence** 1 55; 14 84; 14 87; 14 97; 27 5; 38 1; 40 5
- EC Treaty**
 - Siehe unter EG-Vertrag
- ECJ**
 - Siehe unter EuGH
- EEC Treaty**
 - Siehe unter EWG-Vertrag
- Effet Utile**
 - Siehe unter Auslegung
- Efficient Capital Market Hypothesis (ECMH)** 2 29; 5 43; 16 7; 16 10; 16 22; 19 12, 100
- Effizienz**
 - allokativ 2 8; 16 5
 - institutionelle 2 9; 16 13
 - operationale 2 10; 16 15
- EG-Vertrag** 3 2
- Eigenkapitalhinterlegung** 27 5
- Einzelabschluss** 18 37; 18 47
- Emission**
 - Fremdemission 7 5
 - Selbstemission 7 5
- Emittent** 18 30
 - Begriff 9 10
 - Handelsteilnehmer 9 11
 - Veröffentlichungspflichten 20 36; 20 99; 20 114; 21 20
- Emittentenleitfaden**
 - Siehe unter BaFin
- Entsenderecht** 37 36; 40 17
- Ereignisstudien** 19 20
- Erwerb eigener Aktien** 19 107; 40 10
- ESAP** 16 50, 52; 18 66
- ESC**
 - Siehe European Securities Committee
- ESMA** 1 37; 4 14; 4 38; 11 51
 - Amtshaftung 11 101
 - Aufsicht über Leerverkäufe 25 43; 25 55
 - Aufsicht über Marktteilnehmer 11 83
 - Aufsicht über Ratingagenturen 11 88; 27 61
 - Befugnisse im Krisenfall 11 78
 - Befugnisse im Streitfall 11 79
 - Beschwerdeausschuss 11 98
 - Binnenorganisation 11 25; 11 62
 - Eingriffsbefugnisse 11 69; 27 54
 - Empfehlungen 4 23; 5 22;
 - Ersatzvornahme 11 74
 - Exekutivdirektor 11 63
 - Leerverkäufe 15 31

- Leitlinien 4 23; 5 22; 17 14; 25 21; 33 3; 33 16; 29 40
- Nachforschungsrecht 11 72
- Rat der Aufsicher 11 62
- Rechtsschutz gegen Maßnahmen 11 98
- Sitz 11 60
- Technische Regulierungs- und Durchführungsstandards
- Unabhängigkeit 11 67
- Verbote 11 85
- Verwaltungsrat 6 43; 11 65
- Vorsitzender 11 63
- Warnungen 11 85
- EU**
- Gesetzgebungskompetenzen 3 2; 3 4; 3 7; 3 9
- Instrumente Rechtssetzung 3 12
- Mitglieder 3 3
- Rechtsakte 3 12; 4 4
- Vertrag 3 2
- EuGH**
- Auslegung 5 14
- Vorabentscheidung 5 18
- Europäischer Pass**
- Siehe unter Aufsicht und Prospekt
- European Securities Committee** 4 2; 4 15
- EU-Vertrag** 3 3
- EWG-Vertrag** 3 2
- Exchange Traded Funds** 8 37; 9 21
- Exploration** 30 5; 36 32
- EzU** 22 6

- Fairness** 6 24
- Familienstämme** 37 39
- FCA**
- Approved Person 33 84
- Aufsichtsbehörde 11 17, 22
- Evidential Rules 5 67
- Guidance 5 67
- Handbook 5 66
- Kooperationspflicht 33 58
- Rules 5 67
- Safe Harbor Regeln 5 67
- FCA Handbook** 5 66
- Financial Conduct Authority**
- Siehe FCA
- Finansinspektionen (FI)**
- Aufsichtsbehörde 11 17
- Verordnungen 5 60
- Financial Services Action Plan (FSAP)** 1 13, 1 30; 4 2; 18 4
- Financial Services Authority** siehe FSA
- Financial Services and Markets Act 2000** 5 64

- Finanzanalyse**
- Änderung 26 52
- Anwendungsbereich 26 25; 26 30
- Begriff 26 22
- Darstellung 26 32
- Empfehlung 26 21
- Ersteller 26 40
- Erstellung 26 19; 26 36
- fehlerhaft 26 4; 26 54
- Halteempfehlung 26 38
- Information 14 27; 26 25
- Interessenkonflikte 13 14; 26 16; 26 37; 26 42; 26 73
- Marktmanipulation 26 17
- Offenlegungspflichten 26 39
- Prognosen 26 35
- Sanktionen 26 53
- Sorgfalt 26 21
- SPAM-Mails 15 44
- Veränderung 26 52
- Weitergabe 26 52
- Werturteil 14 36
- Finanzanalysten**
- Abhängigkeit 26 45
- Anreize 26 19
- Geldbußen 26 53
- europäische Rechtsquellen 26 14
- finanzielle Interessen 26 46
- Funktionen 26 1; 26 21
- Investmentbanking 26 14; 26 51
- Journalisten 26 30
- Market Maker 26 48
- Organisationspflichten 26 18
- Regulierungsbedürfnis 26 4; 26 14
- Schadensersatzpflicht 26 54
- Typen 26 6
- Unabhängigkeit 26 45
- Wertpapierfirmen 26 19; 26 50
- Finanzberichte**
- Arten 18 5
- aufsichtsrechtliche Sanktionen 18 79
- Rechnungslegungsinformationen 18 7; 18 37; 18 47
- strafrechtliche Sanktionen 18 79
- Verhältnis zur ad hoc Publizität 19 19
- Finanzberichterstattung**
- Europäische Vorgaben 18 24
- Finanzberichtshaftung**
- allgemeine 18 75
- spezialgesetzliche 18 77
- zivilrechtliche 18 76
- Finanzinstrumente**
- Begriff 8 2
- Contracts for Difference 19 29; 20 76
- Derivate 1 48; 8 3; 8 31

- strukturierte 27 28; 27 49
- Swaps 8 2; 8 20
- Verwässerungsschutz 8 24
- Wertpapiere siehe dort
- Finanzinstrumentetransparenz**
- Arten von Instrumenten 20 83
- Bußgelder 20 119
- Cash Settled Equity Swaps 15 40; 20 75; 20 90
- Derivate 1 48
- Meldeschwellen 20 74; 20 91
- Mitteilungspflichten 20 81; 20 82
- Pflichtangebot 37 26
- Reform 20 97
- Sanktionen 20 119
- Veröffentlichungspflichten 20 98
- Finanzinvestor** 9 14; 20 8
- Finanzmarktaufsicht** 11 10 siehe FMA
- Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz** 5 57
- Finanzmarktkrise** 1 33; 1 44; 1 45; 11 21; 11 34; 12 10; 19 73; 25 19; 27 8; 27 27; 27 30; 27 37; 27 61; 28 2; 33 67; 34 61; 37 9
- Finanzmarktregulierung** 4 1
- Finanzmarktteilnehmer** 2 15; 2 22; 5 24; 24 10
- Fitch** 27 6FISG 18 72
- FMA** 5 58
 - Aufsichtsbehörde 11 17
 - Informationsschreiben 5 58
 - Rundschreiben 5 58
- Framing Effect** 6 25; 15 29
- Frankfurter Wertpapierbörse** 7 9; 7 17; 7 29; 18 60
- Fraud on the Market Theory** 2 34; 16 10; 19 104
- Freiverkehr** 7 46; 7 50; 13 22; 15 10; 20 13; 20 26; 25 24; 37 14
- Frontrunning** 30 24
- FSMA** 5 64; 19 124
- Funktionsfähigkeit Märkte**
 - allokativ 2 8
 - institutionelle 2 9
 - operationale 2 10
- Funktionstrennung** 33 28; 33 30; 34 24
- Futures** 8 34; 8 35; 20 77

- Gatekeeper** 19 115; 26 4; 27 1
- Geldbußen**
 - Siehe Bußgelder
- Geldmarkt** 7 3
- Geregelter Markt**
 - Anwendungsbereich 7 11
 - Begriff 7 11; 7 16
- Gerüchte** 14 42; 15 17; 25 13

- Geschäftsführung**
 - Siehe Geschäftsleiter
- Geschäftsleiter** 9 12
- Gesellschaftervereinbarungen** 37 39
- Gesellschaftsrecht** 6 13
- Gewinnabschöpfung** 12 1; 12 20; 19 91; 20 120; 21 28; 36 46
- Gleichbehandlung**
 - informationelle der Anleger 14 5; 19 84
 - Kapitalmarktteilnehmer 2 13
- Gold Plating** 3 19; 37 30
- Golden Parachutes** 37 46; 40 15
- GRC-Stufenmodell** 32 5
- Greenwashing** 8 48; 24 10; 30 57

- Halbjahresberichts-RL**
 - Siehe unter Zwischenberichts-RL
- Halbjahresfinanzbericht** 18 24; 18 45
 - erläuternder Anhang 18 48
 - Information 18 49
 - Prüfung 18 51
 - Verkürzte Bilanz 18 47
 - Verkürzte GuV 18 47
 - Veröffentlichung 18 61
- Handelsaussetzung** 11 6; 12 16
- Handelsplatz** 7 1
- Handelsverbot** 11 6; 14 7; 14 15; 14 67; 21 22; 21 35
- Harmonisierung**
 - Begriff 3 19
 - Beteiligungstransparenz 1 26
 - Börsenrecht 1 6
 - Finanzberichterstattung 1 27
 - Insiderrecht 1 22; 13 5
 - Marktmissbrauch 1 22
 - Mindestharmonisierung 1 6; 3 7; 3 19; 13 7
 - Prospektrecht 1 6
 - Publizität 1 20
 - Transparenzanforderungen 1 9
 - Übernahmerecht 1 28
 - Vollharmonisierung 3 20; 3 21
 - Wertpapierdienstleistungen 1 9
- Hedgefonds** 9 13; 9 15; 24 24
- Hedging** 1 48; 8 32; 25 7
- Herkunftsmitgliedstaat** 18 33; 20 14
- Herkunftsstaatsprinzip** 18 33
- Heuristiken** 6 22
- Hindsight Bias** 6 26
- Hochfrequenzhändler** 2 14; 9 7; 15 42
- Homo Oeconomicus** 6 20; 6 21

- IAS/IFRS-VO** 18 37; 18 48; 18 85
- Improper Matched Orders** 15 35
- Information**
 - Auswertung 26 1

- öffentliches Gut 16 22
- Prognosen 18 8
- Rechnungslegungsinformation 18 7
- Standardisierung 16 25
- unternehmensintern 16 25
- Information Overload** 6 31; 16 31; 17 51; 21 16; 30 52
- Informationsasymmetrien** 16 5; 16 18; 16 20; 16 25; 17 6; 19 7; 22 42; 26 1; 27 1
- Informationseffizienz** 2 32; 2 36; 16 7
- Informationshaftung**
 - Anspruchsinhaber 17 104; 19 109; 19 124
 - bei Verstoß gegen Beteiligungstransparenz 20 133
 - deliktische 14 129; 15 60; 17 86; 18 77; 19 97; 20 133; 21 32
 - Emittent 19 105
 - Kapitalbindung 19 107
 - Kausalität 19 104; 19 118
 - Naturalrestitution 19 101; 19 106
 - Schaden 19 101; 19 106; 19 111
 - Sittenwidrigkeitserfordernis 19 102
 - spezialgesetzliche 12 23; 18 77; 19 95; 19 96; 19 108
 - Verschulden 18 19 113
 - Vorstand 19 105
 - wegen Verstoßes gegen Directors' Dealings 21 32
- Informationsintermediäre**
 - Siehe Finanzanalysten, Ratingagenturen und Stimmrechtsberater **Informationskosten** 16 16; 17 2; 26 3
- Informationsverbreitung** 16 39; 16 48
- Innenrevision** 32 5; 33 2; 33 29
- Insider**
 - Primärinsider 14 68; 14 75; 13 79
 - Sekundärinsider 14 70
- Insidergeschäfte**
 - Anzeigepflichten 14 117
 - Aufklärung 14 115
 - Aufsicht 14 109
 - Auslegung Verbote 14 91
 - Ausnahmen von Verboten 14 106
 - Compliance 13 11; 32 9; 33 19; siehe auch dort
 - Erwerbs- und Veräußerungsverbot 14 7; 14 67
 - mitgliedstaatliche Rechtsquellen 14 18
 - Prävention 19 4; 20 4; 32 9
 - Rating 27 16
 - Regulierung USA 14 1
 - Sanktionen 13 18; 14 119; 14 121
 - Schadensersatz 14 129
 - Verbote 1 11; 14 66; 26 17
 - Verleitungsverbot 14 66; 14 103
 - Weitergabeverbot 14 93
- Insiderinformation**
 - Angebotsentscheidung 14 10
 - Auslegung 14 16; 13 27; 14 63
 - Ausscheiden Vorstand 14 17; 14 23
 - Begriff 4 7; 4 12; 14 16
 - Bezug auf Finanzinstrumente 14 46
 - Definition 4 7; 4 12; 14 27
 - Emittentenbezug 14 46
 - Finanzinstrumente 13 20; 14 46
 - Front Running 14 27
 - Gerüchte 14 42; 19 70
 - Kursbeeinflussungspotential 14 52; 14 62; 14 65
 - Marktdaten 19 43
 - mehrstufige Prozesse 14 23; 19 11; 19 38; 19 63
 - mittelbar den Emittenten betreffend 19 43
 - Nutzung 14 73
 - Pflichten bei Weitergabe 14 93
 - präzise Information 14 31, 40, 60
 - Probability/Magnitude-Formel 14 19; 14 52
 - Rating 19 42; 27 16
 - Rechtsgrundlagen 13 9
 - Saldierung 19 47
 - Scalping 14 37; 26 17
 - sensible 13 93; 13 123
 - Spezifität 14 31, 40, 60
 - Squeeze Out 19 42
 - Subprime-Anteile 14 54
 - Übernahmeangebot 19 42
 - unmittelbar den Emittenten betreffend 19 41
 - Veröffentlichungspflicht 19 29
 - Verwendung 14 76; 14 79
 - Wahrscheinlichkeit 14 17
 - Warenderivate 14 27
 - Wirtschaftsdaten 19 43
 - zukünftiges Ereignis 14 18; 14 32
 - Zwischenschritte 14 23; 14 34
- Insiderüberwachung** 14 109; 14 113; 14 117
- Inside View** 27 43 (Stellung)
- Insiderverzeichnisse** 14 113; 33 70
- Insolvenzrecht** 6 18
- Interessenkonfliktmanagement**
 - Siehe unter Compliance
- Interessenschutzklausel** 39 26
- Interne Kontrolle**
 - Ratingagenturen 27 35
- Internes Kontrollsystem** 32 6
- Investmentfonds** 9 13; 24 23
- IOSCO Code** 27 10; 27 61
- Islamic Finance** 24 12
- Jahresabschluss** 18 34

- Jahresfinanzbericht** 18 24; 18 34
- Bilanzzeit 18 28; 18 35
 - Informationen 18 37
 - Konsolidierter Jahresabschluss 18 34; 18 37; 18 38
 - Lagebericht 18 34; 18 41
 - Veröffentlichung 18 61
- Jobs Act** 1 58; 7 26
- Journalisten** 14 69; 15 8; 26 30
- Kapitalanleger-Musterverfahren** 7 52; 12 22
- Kapitalerhaltung** 6 17; 17 116; ;22 40
- Kapitalkosten** 26 2; 26 5; 27 2; 27 5
- Kapitalmarkteffizienz** 2 29; 16 7
- Kapitalmarktgesetz** 5 57
- Kapitalmarktpublizitäts-RL** 1 19; 20 41
- Kapitalmarktrecht**
- Auslegung europäisches Recht 5 14
 - Auslegung nationales Recht 5 18
 - Begriff 2 1
 - Begriff des Kapitalmarkts 7 1
 - Doppelnatur 6 6
 - nationales Recht 5 48
 - Rechtsnatur 6 4
 - Rechtsquellen 5 2; 5 48
 - Rechtsquellen Deutschland 5 49
 - Rechtsquellen Frankreich 5 51
 - Rechtsquellen Griechenland 5 53
 - Rechtsquellen Italien 5 55
 - Rechtsquellen Österreich 5 57
 - Rechtsquellen Schweden 5 59
 - Rechtsquellen Spanien 5 61
 - Rechtsquellen Vereinigtes Königreich 5 63
 - Regulierung Banken 2 15
 - Regulierungsbedürfnis Insiderhandel 14 1
 - Regulierungskonzepte 2 25
 - Regulierungszwecke 2 6
- Kapitalmärkte** siehe auch unter Wertpapiermärkte
- Destabilisierung 25 19
 - Liquidität 14 1
- Kassamärkte**
- Siehe unter Wertpapiermärkte
- KMU-Wachstumsmarkt** 7 27
- Kodex**
- DCGK 22 8, 11
 - Deutscher Presserat 26 32
- Kodifikation** 1 65; 14 130
- Kollektive Kapitalanlage** 5 13; 9 16; 24 24
- Komitologieverfahren** 1 17; 4 1
- Kontrollschwellen** 39 8
- Konzernabschluss** 18 37; 18 40
- Konzernerneingangsschutz** 39 1
- Konzernstimmrechtszurechnung**
- bei verwarnten Aktien 20 59
 - beherrschender Einfluss 20 45
 - Legaldefinition Konzern 20 44
 - Rechtsgrundlagen 20 38
- Kosten**
- Agency-Costs 16 20
 - Akquisitionskosten 16 16
 - Proprietary-Costs 16 21
 - Verifizierungskosten 16 16
 - Verwertungskosten 16 16
- Kursstabilisierungsmaßnahmen** 1 23; 14 106; 15 4
- Lagebericht** 18 34; 18 41; 37 30
- Lag om handel med finansiella instrument** 5 60
- Lag om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden** 5 60
- Lag om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument** 5 60
- Lag om värdepappersmarknaden** 5 60
- Lamfalussy**
- Ausschuss 1 16; 1 34
 - Bericht 1 17
 - Verfahren 1 18, 1 20, 1 34; 4 1
- Lamfalussy II** 4 4
- Verfahren Stufe 1 4 5
 - Verfahren Stufe 2 4 13
 - Verfahren Stufe 3 4 23
 - Verfahren Stufe 4 4 28
- Leerverkäufe** 25 2
- Arten 25 4
 - Aufsicht 25 43
 - Destabilisierung Finanzmärkte 25 12
 - ESMA 25 43
 - gedeckte 25 5
 - Liquidität 25 9
 - Marktmanipulation 25 13
 - Regulierung 1 47
 - Regulierungsbedürfnis 25 9
 - Transparenzregeln 25 31
 - ungedeckte 25 6
 - Verbote 25 27
 - wirtschaftlicher Hintergrund 25 9
- Legal Risk-Management** 32 9; 33 16
- siehe auch unter Compliance
- Level Playing Field** 3 20; 3 23
- Ley del Mercado de Valores** 5 62
- Ley de Sociedades Anónimas** 5 62
- Libor** 33 37; 33 82; 35 2; 36 5
- Libor Skandal** – siehe unter Benchmarks
- Liquidität** 7 3; 16 14
- London Stock Exchange** 7 17
- Management-based Regulation** 33 13
- Market for Lemons** 16 6

- Market Maker** 9 8; 14 82; 25 24; 26 48
- Marking the Close** 15 35; 15 41
- Marktbeherrschende Stellung** 15 38
- Markteffizienz** 1 26; 14 5
- Marktmanipulation**
- Ad-hoc-Mitteilung 15 61
 - Anwendungsbereich 15 7; 15 9
 - Aufsicht 15 52
 - Auskunftsrechte Behörden 15 54
 - Basisdefinition 15 4; 15 12; 15 15; 15 33 15 37
 - Beispiele 15 14; 15 38
 - europäische Rechtsquellen 15 3
 - Freiheitsstrafen 15 55
 - Geldbußen 15 57
 - Handelsaussetzung 14 77
 - handelsbasierte 15 32
 - informationsbasierte 15 15; 26 17
 - Journalisten 15 8
 - legitime Gründe 15 33
 - marktbeherrschende Stellung 15 38
 - Reformbedarf 15 68
 - Regelungszwecke 15 2
 - Regulierung 1 42
 - Regulierungsbedürfnis 14 1
 - Safe Harbor-Regelung 15 6
 - Sanktionsvorgaben 15 55
 - Scalping 15 44; 26 17
 - Schadensersatz 15 59
 - Signale 15 12; 15 27; 15 33
 - Straftaten 15 55
 - zulässige Praktiken 15 33
- Marktmissbrauchs-RL** 1 21; 3 10; 13 5; 14 5; 21 2; 26 14
- Marktmissbrauchs-VO (MAR)**
- Ad-hoc-Publizität siehe dort
 - Anwendungsbereich 13 19
 - Directors' Dealings siehe dort
 - Insiderverbote siehe dort
 - Kommissionsentwurf 1 42
 - Leitlinien ESMA 13 14
 - Level 2-Rechtsakte 13 2
 - Marktmanipulationsverbot siehe dort
 - Rechtsquelle 13 8
 - Regelungskonzept 14 7
 - Regelungszwecke 14 13
 - Verabschiedung 1 42
 - Vollharmonisierung 13 11
- Marktstörung** § 13 9
- Marktversagen** 16 5; 16 17
- Medium Term Notes** 17 30
- Meldeswellen**
- Siehe unter Beteiligungstransparenz
- Memoranda of Understanding (MoU)** 11 42
- MiFIDI** 1 2
- MiFID II**
- Anlageberatung siehe dort
 - Anwendungsbereich 5 15; 7 2, 11; 8 2; 9 3; 30 3
 - Aufsicht 11 6; 29 11
 - Execution-Only 30 60
 - Finanzielle Zuwendung 26 57
 - Honorar-Anlageberatung 30 48
 - Interessenkonflikte 30 22
 - Kompetenz EU 3 8
 - Leitlinien ESMA
 - Level 2-Rechtsakte
 - Marktbetreiber 30 11
 - Produkt Governance 30 27
 - Rechtsquelle 1 43; 5 3; 29 4
 - Regelungskonzept 1 45
 - Regelungszwecke 1 48; 2 29
 - Sanktionen 11 10; 29 11; 30 14
 - Vermögensverwaltung 30 75
 - Wertpapiernebenendienstleistung 30 9
 - Wohlverhaltensregeln 30 16
- MiFIR**
- Rechtsquelle 1 43
 - Produktintervention 31 5
- Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion (MaComp)** 33 10; 33 14
- siehe auch unter Compliance
- Moody's** 27 9
- Moral Hazard** 16 6
- Multilaterale Handelssysteme** 7 2, 7 19
- Naming/Shaming**
- Siehe unter Bekanntmachung Sanktion
- Netting** 8 32
- Netto-Leerverkaufspositionen** 25 31
- Neuer Markt** 15 45
- Niederlassungsfreiheit** 3 4
- No-Comment-Politik** 19 70
- Noise Tradings** 2 23; 9 22; 21 4
- Non Financial Reporting Directive** 1 64; 2 23
- Öffentlich-rechtliche Rechtsnatur** 6 4
- Öffnungsklauseln** 33 27
- Ökonomische Analyse** 6 20
- OGAW** 1 8; 5 13; 8 36; 9 16, 20; 10 9; 22 32; 24 10
- Optionsgeschäft** 8 33
- Ordnungswidrigkeiten** 6 5
- Organisationspflichten**
- Aufgabenwahrnehmung 33 40
 - Wertpapierfirmen 32 1; 33 2
 - siehe auch unter Compliance
- Overconfidence** 6 23; 15 28

Painting the Tape 15 19

Pensionsfonds 9 13

Periodische Publizität

- europäische Rechtsquellen 18 2
- mitgliedstaatliche Rechtsquellen 18 32
- Sanktionen 18 74

Pflichtangebot 1 29; 37 21; 39 1

- Acting in Concert 39 22
- Befreiung 39 6
- Begriff 37 21
- Creeping-In Regelung 39 12
- Erfordernis des Kontrollwechsels 24 38
- formeller Kontrollbegriff 39 4; 39 11
- Kontrollschwellen 39 8
- materieller Kontrollbegriff 39 6
- Rechtsgrundlage 37 4
- Regelungszwecke 37 6

Poolverträge 20 65

Portfoliotheorie 6 20; 9 17

Preisbildung 15 2

Primärmärkte

- Siehe unter Wertpapiermärkte

Prinzipien-orientierte Regulierung

- Auslegung 33 11
- Auswirkungen 33 10
- Begriff 33 5
- Bewertung 33 11
- Guidance 4 49
- High Level Standards 14 119
- MiFiD II 33 3
- Normstruktur 29 7; 29 9
- Rating-VO 27 30
- Rechtsdurchsetzung 14 119; 33 9
- Rechtssetzung 29 9
- Rechtssicherheit 33 11
- Ziele 33 8

Private Enforcement 12 2; 12 22

Private Equity-Gesellschaft 9 15

Prognosen 18 7; 26 34

Proportionalitätsgrundsatz

- als Strukturmerkmal der Finanzmarktregulierung 28 28

Proprietary Costs 16 21

Prospect Theory 6 25

Prospekt

- Aktienemission 17 38
- Aktualisierungspflicht 17 65
- Basisprospekt 17 29
- Billigung 17 17; 17 57
- Billigung Nachtrag 17 66
- einheitlicher 17 26
- Europäischer Pass 17 62
- Format 17 26
- Funktion 17 31
- Hinterlegung 17 60

- mehrteiliger 17 26

- Module 17 42

- Nachtrag 17 65

- öffentliches Angebot 17 4; 17 19

- Privatplatzierung 17 20

- Prognosen 17 40; 17 99

- Risikofaktoren 17 38

- Schema 17 42

- Schlüsselinformation 17 43

- Sprache 17 45

- Verweise 17 53

- Veröffentlichung 17 5

- Warnungen 17 46

- Wertpapier 17 17

- wesentliche Angaben 17 93

- Widerrufsrecht Anleger 17 66

- risikobehaftetes Papier 17 92

- Zulassung 17 5; 17 17

- Zusammenfassung 17 43

Prospekthaftung

- Anlagestimmung 17 105

- Anspruchsberechtigter 17 104

- Anspruchsgegner 17 101

- Emittent 17 102

- Experte 17 103

- Großaktionär 17 103

- Kapitalbindung 17 116

- Kausalität 17 105

- Naturalrestitution 17 114

- Prospektmangel 17 89

- Rechtsfolgen 17 114

- Verschulden 17 107

Prospektpflicht

- Funktion 17 31

- Rechtsgrundlagen 17 5

Prospekt-RL 1 24; 1 40; 3 10

Prospekt-Publizität 17 2

- Ausnahmen 17 22

- europäische Rechtsquellen 17 10

- mitgliedstaatliche Rechtsquellen 17 15

- Pflicht 17 5

- Sanktionen 17 80

Prospekt-Verordnung 809/2004/EG 1 24

Prospekt-Verordnung 1 52; 5 4; 17 1

Publizität

- Absichten Investor siehe unter Absichten

- Ad-hoc-Publizität 19 1

- Angebotsunterlage 1 32

- anlassabhängige 16 37

- Beteiligungen an Emittenten 1 27

- Directors' Dealings 1 22; 1 42

- Emissionspublizität 16 37

- Emittent 16 25

- Entwicklung in Europa 16 36

- Finanzberichte 1 27

- Finanzinstrumente siehe unter Finanzinstrumententransparenz
- Funktionen 2 25
- Hauptversammlungsrechte 22 1
- Insiderinformation 1 22; 1 42; 19 1
- Marktaustritt 16 37
- Mindestniveau 16 1
- periodische 16 37; 18 1
- Prospektpublizität siehe dort
- Regelungsbedürfnis 16 4; 16 27
- Segré-Bericht 16 1
- Stimmrechtsanteile siehe unter Beteiligungstransparenz
- System 16 38
- Übernahmeentscheidung 1 28
- Verhaltenssteuerung 16 29
- Put Option** 8 33
- Pyramidenstrukturen** 37 34

- Quartalsfinanzbericht** 18 24; 18 57; 18 58

- Rahmenrechtsakte**
- Siehe unter Richtlinien
- Rating**
- auftragsloses 27 73
- Auftragsrating 27 73
- Begriff 27 24
- Bekanntgabe 27 49
- Bonität siehe unter Ratingagenturen
- fehlerhaftes 27 77; 27 82
- Funktionen 27 1
- Investment-Grade 27 5
- Methoden 27 45
- Modelle 27 45
- Non-Investment-Grade 27 5
- Präsentation 27 49
- Qualität 27 44
- Schadensersatz 27 73
- strafrechtliche Sanktionen 27 71
- Transparenzbericht 27 53
- unsolicited 27 52
- Veröffentlichungspflichten 19 42; 27 53
- verwaltungsrechtliche Sanktionen 27 90
- Wirkungen 27 5
- Ratingagenturen**
- Aufsicht 27 61
- Beratungsverbote 27 37
- Bonität 27 1
- ESMA 27 54
- Gatekeeper 27 2
- Funktionen 27 1
- Interessenkonflikte 27 7; 27 30
- Oligopol 27 6
- organisatorische Anforderungen siehe Compliance
- Registrierung 27 54
- Rotationssystem 27 38
- Regulierung 1 38; 27 9
- Unabhängigkeit 27 30
- Ratingtätigkeiten** 27 27
- Rating-VO** 27 13; 27 29; 27 54
- Rationale Apathie** 12 22
- Rechtsakte**
- Arten 3 12
- europäische 3 12
- nach Art. 290 Abs. 1 AEUV 3 13; 4 14
- nach Art. 291 Abs. 2 AEUV 3 13; 4 14
- Richtlinie 3 16
- Verordnung 3 14
- Rechtsdurchsetzung** 2 14; 4 1
- unternehmensinterner Gesetzesvollzug 33 13
- siehe auch unter Vollstreckung
- Rechtsnatur**
- Siehe unter Kapitalmarktrecht
- Rechtsvereinheitlichung** 3 5
- Rechtsvergleichung** 6 1
- Rechtsverlust** 12 1; 12 9
- bei Verstoß gegen Beteiligungstransparenz 20 122
- bei Verstoß gegen übernahmerechtliche Transparenzpflichten 37 19; 39 37
- Regelpublizität**
- Siehe unter periodische Publizität
- Reglamento del Registro Mercantil** 5 61
- Règlement Général** 5 51
- Regolamento Emittenti** 5 55
- Regolamento Intermediari** 5 55
- Regolamento Dei Mercati** 5 55
- Regulierung**
- bessere 1 30
- Leerverkäufe 1 47; 25 9
- Representativeness** 6 27
- Researchberichte** 25 15; 26 6
- Restricted-list** 14 11; 33 72
- siehe auch unter Chinese-Wall
- Richtlinie 2003/124/EG** 1 23
- Richtlinie 2006/73/EG** 32 10
- Richtlinie 2007/14/EG** 16 41
- Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente**
- Siehe MiFID II
- Richtlinie**
- Begriff 3 16
- Durchführungs-RL 2003/124/EG 1 23
- Durchführungsmaßnahmen 1 20; 1 23; 1 24; 4 13
- Eins-zu-eins-Umsetzung 18 32; 20 121
- Erwägungsgründe 5 35
- Gestaltungsspielraum 3 16

- Konsultationen 1 40
- nationale Regelungsautonomie 3 24
- Rahmenrechtsakte 4 5
- Rahmenrichtlinien 1 18; 1 20; 1 40; 3 6; 4 5
- Rechtsgrundlage 3 4
- Rechtswirkungen 3 17
- Überarbeitung 1 40
- Umsetzung 4 28
- unmittelbare Wirkung 3 18
- Richtlinien (Aufsicht)**
- AMF 5 51
- BaFin 5 50
- CESR 5 21; 17 14
- ESMA 4 23; 5 21; 11 93; 17 14; 33 3
- FMA 5 58
- FCA 5 67
- RINGA 4 12**
- Risiken**
- Agency 1 55
- Aktie 24 2
- Allokation 8 3, 38
- Anleihe 24 2
- Ausfall 1 48, 55; 8 19; 14 54; 25 40; 27 1
- Aversität 5 26; 30 49
- Compliance 33 18, 20
- Cyber 10 28
- Diversifikation 9 19
- Emittent 30 69; siehe auch Ausfall und Kredit
- Faktoren 17 38, 42, 48
- Gegenpartei 8 32; 10 29; 34 3
- Hack 10 23
- Insolvenz 8 39, 44; siehe auch Ausfall und Kredit
- Konzentration 1 55; 29 9
- Kredit 8 31, 40; 27 50
- Kurs 8 35; 30 66
- Liquidität 1 55
- Marktpreis 19 108 24 3; 34 3
- Nachhaltigkeit (ESG) 1 59; 2 22, 41; 8 50; 14 55; 16 34; 17 50; 24 11
- Noise trading 21 4
- Operationelles 1 55
- Politisches 9 18
- Rechtliche 17 50; siehe auch Compliance
- Rechtsverstöße 33 53
- Regulierungsarbitrage 3 11, 20; 8 1
- Settlement 8 32
- Stabilität 19 73; siehe auch systemisch
- Systematisch 9 30
- Systemisch 1 36; 8 32; 11 21, 23, 49; 19 73; 27 6, 26
- Toleranz 30 33, 47, 50
- Underlying 8 30; 35 12
- Unsystematisch 9 18
- Unternehmerisches 8 3; 9 18
- Verlust 30 67
- Unsystematisch 9 18
- Wertpapierdienstleistungsunternehmen 33 50
- Zins 9 18; 30 66
- Risikomanagement**
- Abgrenzung zur Compliance 32 4
- GRC-Stufenmodell 32 5
- qualitatives Risikomanagement 32 4
- siehe auch unter Compliance
- Robo Advice 30 46**
- Safe Harbour-Regelung 5 67; 15 6**
- Saliency 6 27**
- Sammelklage 8 52; 12 22; 14 17; 17 56; 17 127**
- siehe auch unter Class Action
- Sanktionen**
- Arten 12 1
- Compliance-Verstöße 33 78
- Finanzanalysten 26 53
- Geldbußen siehe unter Bußgelder
- Insidergeschäfte 13 18; 14 119
- Periodische Publizität 18 74
- Prospektpublizität 17 77
- Reformen 12 10
- strafrechtliche 12 5; 12 11; 15 55; 17 77; 19 90; 20 119
- Wertpapierfirmen 30 14; 33 79
- Wettbewerb 12 20
- zivilrechtliche 12 8
- Sarbanes-Oxley-Act 18 28**
- Scalping 15 44; 25 13; 26 17**
- Schadensersatz** siehe auch unter Informationshaftung
- bei Verstoß gegen Ad-hoc-Publizität 19 95
- gegen Finanzanalysten 26 54
- gegen Ratingagenturen 27 73
- Schuldscheindarlehen 8 29**
- Schuldtitle**
- Ausübung Rechte 22 29
- Begriff 8 4, 15
- Schuldverschreibung**
- Ausgestaltung 8 15
- Ausstattung 8 14
- Begriff 8 16
- Gläubigerrechte 8 17; 23 22
- High Yield-Bonds 27 4
- Junk-Bonds 27 4
- Laufzeiten 8 13
- Schutzgesetz 13 4; 14 129; 15 60; 18 77; 19 97; 19 122; 20 134; 21 32; 27 76; 30 74**
- Segré-Bericht 1 2; 16 1; 18 3**
- Sekundärmärkte**
- Siehe unter Wertpapiermärkte

- Selbstregulierung** 1 38; 13 2; 28 4; 32 9; 36 31
Settlement 8 33; 20 93
Selbstüberschätzung 6 23
Short Sales
 – Siehe unter Leerverkäufe
Sicherheitsleistung 8 33
Sicherungsübereignung Aktien 20 54
Signal-Theorie 16 21
Single Rulebook 1 65; 2 4; 4 22; 5 2; 13 12; 27 13
Sorgfalt 26 21; 26 32; 30 17
Spekulation 8 3, 31; 24 6; 25 7
Spoofing 15 35; 15 43
Spread 9 8; 25 9
Staatsfonds 9 13; 9 16; 28 1
 – Siehe auch unter Compliance
Standard & Poor's 27 6; 27 72
Stillhalter 8 34
Stimmbindungsvertrag 20 71
Stimmrechtsberater
 – Begriff 28 3
 – Haftung 28 11
 – Information 28 9
 – Interessenkonflikte 28 10
 – Verhaltenskodex 28 6
Stimmrechtszurechnung siehe auch unter Beteiligungstransparenz und Pflichtangebot
 – Acting in Concert siehe dort
 – bei Bevollmächtigung 20 57
 – bei Halten für Rechnung 20 47
 – bei Sicherungsübereignung 20 54
 – bei zeitweiliger Übertragung von Stimmrechten 20 58
 – beim Nießbrauch 20 55
 – Cash Settled Equity Swaps 20 75
 – im Konzern 20 42; siehe auch unter Konzernstimmrechtszurechnung
 – in sonstiger Weise 20 65
 – in Treuhandverhältnissen 20 49
 – Irreführung 20 112
 – Rechtsgrund 20 38
 – Regelungskonzeption 20 41
 – Wertpapierleihe 20 50
Streuschaden 12 22
Subprime-Krise 14 54; 15 25; 15 62; 27 11
Sustainable Corporate Governance 22 15
Sustainable Finance 1 59; 2 21; 8 49; 16 33; 18 18; 24 8; 30 57
Swaps 1 47; 8 36; 20 75; 25 2
Systematischer Internalisierer 5 55

Technical Advices
 – Siehe unter CESR
Technische Durchführungsstandards
 – Siehe unter ESMA
Technische Regulierungsstandards
 – Siehe unter ESMA
Termingeschäfte 8 32; 24 16
Terminkontrakte 20 86; 20 89
Testo Unico della Finanza 5 55
Tin Parachutes 37 46
Transaktionskostentheorie 16 24
Transparenz 2 26; 16 4; 25 31; siehe auch unter Publizität
Transparenz-RL 1 26; 3 6; 3 10; 5 6; 18 4; 20 1; 20 8
Transparenz-RL-Umsetzungsgesetz 18 32
True and Fair View 18 28

Übernahmegesetz 5 58
Übernahmepublizität
 – Angebotsentscheidung 38 3
 – Angebotsunterlage 38 5
 – Aktienaussgabe 37 43
 – Aktienrückkauf 37 43
 – Aktienübertragung 37 32
 – Beteiligungen 37 34
 – Change of Control-Klauseln 37 44
 – Entschädigungsvereinbarungen 37 46
 – Geheimhaltungsinteresse 37 40
 – Geschäftsleiterposition 37 41
 – Gesellschaftervereinbarungen 37 39
 – Höchststimmrechte 37 38
 – Kreditverträge 37 44
 – Rechtsgrundlagen 37 29
 – Regelungszwecke 37 29
 – Sonderrechte 37 36
 – Stimmrechtskontrolle 37 37
 – Veröffentlichungsort 37 30
 – Zusammensetzung Kapital 37 31
Übernahme-RL 1 28; 3 6; 37 25; 40 23
Umgebungsgeschäfte 20 38; 20 56
Umgebungsschutz 14 72; 21 15; 38 21; 39 11
Unabhängigkeitsgebot
 – der Compliance Funktion 33 23; 33 28
 – Verbot der Selbstüberwachung 33 23; 33 24
Unternehmenskontrolle 33 13
 – siehe auch unter Compliance
Unternehmensorganisation
 – Anlegerschutz 32 10; 33 7; 33 12; 33 50
 – Compliance siehe dort
 – Interne Revision siehe Innenrevision
 – Risikomanagement siehe dort
Unternehmensübernahmen
 – Arten 37 1; 37 21
 – freiwilliges Angebot 37 22
 – Pflichtangebot siehe dort
 – Rechtsgrundlagen 37 8
 – Transparenz siehe Übernahmepublizität
 – Übernahme-RL 1 28; 3 6; 37 25; 40 23

- Verbot Insidergeschäfte**
 – Auslegung 5 19; 5 36; 5 41
Verbraucherschutz 2 11; 16 31; 27 19; 31 15
Verbriefungen 1 54; 8 37; 24 17
Verfügbarkeitsheuristik 6 27; 15 30
Verhältnismäßigkeitsprinzip 20 130; 33 30
Verkürzte Bilanz 18 48
Verkürzte Gewinn- und Verlustrechnung
 18 48
Verkürzter Abschluss 18 25; 18 48
Vermögensanlagen 8 28; 17 72; 17 125
Vermögensanlagen-Informationsblatt 17 44
Verordnung
 – Begriff 3 14
 – Rechtsgrundlage 3 10
 – Rechtswirkungen 3 14; 5 14
Verordnung über Benchmarks 1 49; 35 8;
 36 1
Verordnung über Ratingagenturen 1 39;
 27 12
Verordnungen über europäische Aufsichts-
behörden 5 11; 11 47
Verschwiegenheitspflichten 19 84
Vertrauen siehe Anleger
Vertrauensgüter
 – siehe unter Wertpapiere
Volatilität 16 14; 25 11
Vollmachtstimmrecht 20 57
Vollstreckung 2 48; 4 1; 12 1; 18 67
 – Innen 33 13
 – Strategien 12 1; 12 3
 – siehe auch unter Rechtsdurchsetzung
- Wash Sales** 15 35
Wall-crossing 33 68
Watch-List 14 11; 33 70
 – siehe auch unter Chinese-Wall
Wechselseitige Beteiligungen 37 34
Weißbuch
 – Finanzdienstleistungspflicht (2005) 1 30
 – Vollendung Binnenmarkt (1985) 1 7
Wertpapier
 – Aktie siehe dort
 – Anleihe siehe Schuldverschreibung
 – Begriff 8 4; 17 18
 – Nichtdividendenwerte 17 29
 – öffentliches Angebot 10 13; 17 19; 37 1
 – Schuldverschreibung siehe dort
 – Vertrauensgüter 1 60; 2 12; 17 2
 – Zulassung 17 21
Wertpapieraufsichtsgesetz 5 57
Wertpapierdienstleistungs-RL 1 12; 3 8; 32 9
Wertpapierdienstleistungsunternehmen
 siehe Wertpapierfirmen
Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und
Organisationsverordnung 5 49
Wertpapiererwerbs- und -übernahmegesetz
 2 93
Wertpapierfirmen 1 25; 29 1
 – Anlageberatung siehe dort
 – Aufsicht 29 4
 – Compliance siehe dort
 – Vermögensverwaltung siehe dort
Wertpapierhandelsgesetz 5 49
Wertpapierleihe 25 5; 25 28
Wertpapiermärkte
 – Angebot und Nachfrage 1 2; 7 1
 – Börsen 2 2; 7 8
 – Kassageschäfte 7 4
 – Kassamärkte 7 1; 8 31
 – Liquidität 1 8; 1 58; 7 3; 9 6
 – Primärmärkte 7 4; 9 1; 17 8
 – Regulierung 1 42; 4 1; 13 8
 – Segmente 1 58; 7 18
 – Sekundärmärkte 7 4; 9 1
Wertpapierprospektgesetz 5 49; 17 15; 17 77
Wheatley Review 35 7; 36 20
WpÜG-Angebotsverordnung 37 5
- Zaunkönigregelung** 38 16, 28
Zeitweilige Übertragung von Stimmrechten
 20 58
Zentrale Gegenpartei
 – siehe CCP
Zentralverwahrer 23 2
Zivilrechtliche Haftung (siehe auch Infor-
mationshaftung) 12 8; 12 22
 – Ad hoc-Veröffentlichung 19 95
 – Anlageberatung 30 63
 – Finanzanalysten 26 54
 – Finanzberichte 17 75
 – Marktmanipulation 15 59
 – Prospekthaftung 17 83
 – Ratingagenturen 27 72
 – Stimmrechtsberater 28 10
 – Vermögensverwaltung 30 83
Zwischenbericht 18 3; 18 48
Zwischenberichts-RL 1 6; 18 3
Zwischenlagebericht 18 50
Zwischenmitteilung der Geschäftsführung
 18 5; 18 56