

Kapitalmarktrecht

Poelzig

3. Auflage 2023

ISBN 978-3-406-79975-4

C.H.BECK

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XIX
Literaturverzeichnis	XXIX

1. Teil: Einleitung und Grundlagen

§ 1. Definition, Ziele und Aufgaben des Kapitalmarktrechts	2
I. Recht des Kapitalmarktes	2
1. Kapitalmarkt als Markt für Finanzinstrumente	3
2. Segmente des Kapitalmarktes	4
3. Akteure des Kapitalmarktes	7
II. Ziele und Aufgaben des Kapitalmarktrechts	12
1. Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes und institutioneller Anlegerschutz	12
2. Individueller Anlegerschutz	15
3. Durchsetzung	16
III. Kapitalmarktrechtliches Informationsmodell	17
1. Ökonomischer Ausgangspunkt: Markteffizienzhypothese	17
2. Kapitalmarktrechtliches Regulierungsbedürfnis	18
3. Grenzen des Informationsmodells	21
§ 2. Überblick über die Regeln des Kapitalmarktrechts	23
I. Internationales Kapitalmarktrecht	24
II. Europäisches Kapitalmarktrecht	24
1. Lamfalussy II-Verfahren	24
2. Richtlinien und Verordnungen	27
3. Harmonisierungsgrad	29
4. Tendenzen im europäischen Kapitalmarktrecht	30
III. Nationales Kapitalmarktrecht	31
1. Gesetze	31
2. Sonstige Rechtsgrundlagen	33
IV. Verhältnis zu anderen Rechtsgebieten	33
V. Kapitalmarktrecht als öffentliches Recht und/oder Privatrecht	35

2. Teil: Finanzinstrumente als Produkte des Kapitalmarktes

§ 3. Wertpapiere iSd § 2 Abs. 1 WpHG	39
I. Begriff	39
1. Zivilrechtlicher Wertpapierbegriff	40
2. Kapitalmarktrechtlicher Wertpapierbegriff	42

II. Aktien iSd § 2 Abs. 1 Nr. 1 WpHG	44
1. Aktie als Finanzinstrument	44
2. Aktie als Mitgliedschaft in der AG	45
III. Aktien vergleichbare Anteile und Aktien vertretende Hinterlegungsscheine iSd § 2 Abs. 1 Nr. 2 WpHG	45
IV. Schuldtitel iSd § 2 Abs. 1 Nr. 3 WpHG	46
V. Kryptowerte (Token)	50
§ 4. Investmentvermögensanteile iSd § 1 Abs. 1 KAGB	52
I. Begriff	53
II. Unterscheidung von Investmentvermögen	57
1. OGAW und AIF	57
2. Offene und geschlossene Investmentvermögen	58
3. Spezialinvestmentvermögen und Publikumsinvestmentvermögen	59
4. Inländische und ausländische Investmentvermögen	60
III. Zulässige Anlagen von Investmentvermögen	61
1. OGAW, §§ 192–213 KAGB	61
2. AIF, §§ 214–292 KAGB	61
IV. Zulässige Rechtsformen der Investmentvermögen	64
1. Zulässige Rechtsformen offener Investmentvermögen ..	65
2. Zulässige Rechtsformen geschlossener Investmentvermögen	67
V. „Investmentdreieck“	68
1. Anleger im „Investmentdreieck“	69
2. Kapitalverwaltungsgesellschaften („Fondsvehikel“)	70
3. Verwahrstelle	71
§ 5. Vermögensanlagen iSd § 1 Abs. 2 VermAnlG	72
I. Begriff	72
II. Ausnahmen	75
§ 6. Sonstige Finanzinstrumente	76
I. Derivative Geschäfte iSd § 2 Abs. 3 WpHG	76
1. Begriff	76
2. Funktionen und Risiken von Derivaten	79
3. Regelungen	80
II. Geldmarktinstrumente iSd § 2 Abs. 2 WpHG	81
3. Teil: Marktinfrastruktur	
§ 7. Börse als organisierter Markt	83
I. Organisation und Betrieb der Börsen	84
1. Organisation der Börse	84
2. Aufgaben der Börse und des Börsenträgers	85
3. Börsenteilnehmer	86

4. Marktsegmente	88
II. Zulassung von Wertpapieren zur Börse	88
1. Vor- und Nachteile einer Börsenzulassung	89
2. Gesellschaftsrechtliche Maßnahmen zur Vorbereitung einer Börsenzulassung	90
3. Zulassung und Einbeziehung von Wertpapieren	92
4. Platzierung und Preisfindung	96
5. Notierung an der Börse (Einführung)	98
III. Der Börsenhandel aus zivilrechtlicher Perspektive	98
1. Zustandekommen eines Effektingeschäfts (Verpflichtungsgeschäfte)	99
2. Die Erfüllung der Effektingeschäfte (Verfügungsgeschäfte)	101
IV. Rückzug von der Börse (Delisting)	103
1. Unechtes Delisting (Cold Delisting)	104
2. Das Zwangsdelisting	104
3. Echtes Delisting (reguläres Delisting)	105
§ 8. Private Handelsplätze und OTC-Handel	112
I. Multilaterale Handelssysteme (MTF)	112
II. Organisierte Handelssysteme (OTF)	114
III. Systematische Internalisierer (SI)	115
§ 9. Pflichten der Handelsplatzbetreiber und beim OTC-Handel	116
I. Handelstransparenz	116
II. Aufzeichnungs- und Meldepflichten	118
§ 10. Differenzierung der Pflichten nach Handelsplätzen	119
4. Teil: Regeln am Primärmarkt	
§ 11. Spezialgesetzliche Prospektspflichten und -haftung	121
I. Spezialgesetzliche Prospektpflicht und -haftung bei Wertpapieren	122
1. Anwendungsbereich	123
2. Prospektpflicht gem. Art. 3 ProspektVO	124
3. Verwaltungsrechtliche Maßnahmen und Sanktionen der BaFin	138
4. Spezialgesetzliche Prospekthaftung	138
II. Spezialgesetzliche Prospektpflicht und -haftung bei Investmentvermögensanteilen	164
1. Publikumsinvestmentvermögen	165
2. Spezial-AIF	169
III. Spezialgesetzliche Prospektpflicht und -haftung bei Vermögensanlagen	170
1. Anwendungsbereich	170

2. Prospekt- und Informationspflichten des Anbieters	171
3. Verwaltungsrechtliche Maßnahmen und Sanktionen	173
4. Spezialgesetzliche Prospekthaftung gem. §§ 20 ff. VermAnlG	173
IV. Zusammenfassung	175
1. Prospektspflicht	175
2. Prospekthaftung	176
§ 12. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung	177
I. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung ieS	177
1. Voraussetzungen	178
2. Rechtsfolgen	180
3. Verhältnis zur spezialgesetzlichen Prospekthaftung	182
II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung iwS (uneigentliche Prospekthaftung)	187
1. Voraussetzungen und Rechtsfolgen	188
2. Verhältnis zur spezialgesetzlichen Prospekthaftung	189
III. Deliktsrechtliche Prospekthaftung	191
1. Prospekthaftung gem. § 823 Abs. 2 BGB iVm § 264a Abs. 1 StGB	191
2. Prospekthaftung gem. § 826 BGB	193
3. Verhältnis zur spezialgesetzlichen Prospekthaftung	194
§ 13. Produktfreigabeverfahren (<i>Product Governance</i>)	195
I. <i>Product Governance</i> bei der Herstellung	196
II. <i>Product Governance</i> beim Vertrieb	197
5. Teil: Regeln am Sekundärmarkt	
1. Kapitel: Marktmissbrauchsrecht ieS	
§ 14. Insiderhandelsverbot gem. Art. 14 MAR	201
I. Zweck des Insiderhandelsverbots	201
II. Begriff der Insiderinformation (Art. 7 MAR)	203
1. Präzise Information (Kursspezifität)	204
2. Bezug zum Emittenten oder Finanzinstrument	214
3. Fehlende öffentliche Bekanntheit	215
4. Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung (Kursrelevanz)	217
5. Besondere Insiderinformationen	222
III. Insidereigenschaft	225
1. Verfüg über Insiderinformationen	225
2. Primär- und Sekundärinsider	225
3. Verantwortlichkeit juristischer Personen	227
IV. Verbotstatbestände	230
1. Insidergeschäfte (Art. 8 Abs. 1; 14 lit. a) MAR)	230

2. Empfehlung und Verleitung (Art. 8 Abs. 2; 14 lit. b) MAR)	237
3. Unrechtmäßige Offenlegung (Art. 10, 14 lit. c) MAR) ...	238
V. Subjektiver Tatbestand	247
§ 15. Marktmanipulationsverbot gem. Art. 15 MAR	248
I. Anwendungsbereich	249
II. Systematik	250
III. Manipulationstatbestände	251
1. Handels- und handlungsgestützte Marktmanipulationen (Art. 12 Abs. 1 lit. a), b) MAR)	251
2. Informationsgestützte Marktmanipulationen (Art. 12 Abs. 1 lit. c) MAR)	257
3. Referenzwertmanipulationen (Art. 12 Abs. 1 lit. d) MAR)	260
4. Manipulationen im Hochfrequenzhandel	261
IV. Subjektiver Tatbestand	262
§ 16. Rechtsfolgen von Verstößen gegen Art. 14, 15 MAR	265
I. Straf- und aufsichtsrechtliche Maßnahmen und Sanktionen	265
1. Pflichten von Marktteilnehmern zur Verfolgung und Aufdeckung	265
2. Strafrechtliche Sanktionen	268
3. Verwaltungsrechtliche Sanktionen der BaFin	270
II. Zivilrechtliche Folgen von Verstößen	273
1. Nichtigkeit der Geschäfte	273
2. Schadensersatzanspruch gem. § 823 Abs. 2 BGB	274
3. Schadensersatzanspruch gem. § 826 BGB	275
§ 17. EU-Leerverkaufs-VO	277
I. Begriff des Leerverkaufs und Regelungszweck	278
II. Verbot ungedeckter und Transparenz gedeckter Leerverkäufe	280
2. Kapitel: Veröffentlichungspflichten	
§ 18. Ad-hoc-Publizitätspflicht gem. Art. 17 MAR	284
I. Tatbestand der Veröffentlichungspflicht	284
1. Den Emittenten unmittelbar betreffende Information ...	285
2. Kenntnis und Unverzüglichkeit der Veröffentlichung ...	286
3. Art, Umfang und Form der Veröffentlichung	288
4. Aufschiebung der Veröffentlichung	291
5. Veröffentlichungstatbestand nach Art. 17 Abs. 8 MAR ..	300
II. Ad-hoc-Publizitätspflicht gem. § 11a VermAnlG	302

§ 19. Managers' Transactions gem. Art. 19 MAR	304
I. Melde- und Veröffentlichungspflicht	304
1. Inhalt und Zweck	304
2. Meldepflichtige Adressaten	305
3. Meldepflichtige Geschäfte	307
4. Meldung und Veröffentlichung	310
II. Zeitlich begrenztes Handelsverbot	311
1. Inhalt	312
2. Erlaubnis	313
§ 20. Regelpublizität gem. §§ 114 ff. WpHG	315
I. Jahresfinanzbericht	315
II. Halbjahresfinanzbericht	316
§ 21. Rechtsfolgen von Verstößen gegen Veröffentlichungspflichten	318
I. Rechtsfolgen von Verstößen gegen Art. 17 MAR	318
1. Bußgeldrechtliche Sanktionen	318
2. Zivilrechtliche Schadensersatzansprüche	319
II. Rechtsfolgen von Verstößen gegen Art. 19 MAR	342
III. Rechtsfolgen von Verstößen gegen §§ 114 ff. WpHG	343
3. Kapitel: Sonderrecht der börsennotierten Aktiengesellschaften	
§ 22. Beteiligungspublizität gem. §§ 33 ff. WpHG	345
I. Normzweck und Entstehungsgeschichte	345
II. Systematik der Mitteilungspflichten	347
III. Die Mitteilungspflichten nach §§ 33, 38 f. WpHG	348
1. Mitteilungspflicht gem. § 33 WpHG	348
2. Mitteilungspflicht gem. § 38 WpHG	357
3. Mitteilungspflichten bei Zusammenrechnung gem. § 39 WpHG	360
4. Ausnahmen	360
IV. Erfüllung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten	364
1. Frist, Form und Inhalt	364
2. Konkurrenzen	365
3. Veröffentlichungspflichten des Emittenten	366
V. Rechtsfolgen bei Verstößen gegen §§ 33 ff. WpHG	366
1. Bußgeldrechtliche Sanktionen	366
2. Rechtsverlust nach § 44 WpHG	367
3. Schadensersatzansprüche	374
VI. Inhaber wesentlicher Beteiligungen, § 43 WpHG	375
1. Adressaten	375
2. Inhalt der Mitteilung	376
3. Befreiung	377
4. Sanktionen	378

§ 23. Übernahmerecht	379
I. Grundlagen	380
1. Sinn und Zweck	380
2. Anwendungsbereich	382
3. Grundsätze	383
4. Regelungssystematik des WpÜG	385
II. Das Angebotsverfahren gem. §§ 10–28 WpÜG	390
1. Entscheidung zur Angebotsabgabe	390
2. Veröffentlichung der Angebotsunterlage	392
3. Finanzierungsbestätigung	400
4. Stellungnahme der Zielgesellschaft	401
5. Annahme des Angebots	402
III. Besonderheiten bei Übernahme- und Pflichtangeboten	404
1. Pflicht zur Abgabe eines öffentlichen Angebots gem. § 35 Abs. 2 WpÜG	405
2. Das Gebot der angemessenen Gegenleistung gem. § 31 WpÜG (iVm § 39 WpÜG)	411
3. Pflichten des Vorstands der Zielgesellschaft	419
4. Der übernahmerechtliche Squeeze-out	428
IV. Exkurs: Übernahmesonderrecht im KAGB	434
1. Anwendungsbereich	434
2. Beteiligungstransparenz	435
3. Pflichten bei Kontrollerwerb	436
§ 24. Sonderaktienrecht für börsennotierte Aktiengesellschaften ...	437
I. Entsprechenserklärung gem. § 161 AktG	437
II. Transparenzpflichten	438

6. Teil: Finanzintermediäre

§ 25. Wertpapierdienstleistungsunternehmen	442
I. Wertpapierdienstleistungsunternehmen	442
II. Wertpapierdienstleistungen	443
1. Finanzkommissionsgeschäft, § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 1 WpHG	443
2. Eigenhandel und Eigengeschäfte, § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 2 und S. 6 WpHG	444
3. Anlagevermittlung, § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 4 WpHG	445
4. Abschlussvermittlung, § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 3 WpHG	446
5. Anlageberatung, § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 10 WpHG	447
6. Finanzportfolioverwaltung, § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 7 WpHG	449
7. Emissions- und Platzierungsgeschäft, § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 5 und Nr. 6 WpHG	450
8. Betrieb eines multilateralen oder organisierten Handelssystems, § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 8 und Nr. 9 WpHG	451

III. Wertpapiernebenendienstleistungen, § 2 Abs. 9 WpHG	452
IV. Kundenkategorisierung (§ 67 WpHG)	453
§ 26. Verhaltensregeln gem. §§ 63 ff. WpHG	455
I. Allgemeine Interessenwahrungspflicht (§ 63 Abs. 1 WpHG)	456
II. Pflichten zur Vermeidung von Interessenkonflikten	457
1. Pflicht zur Vermeidung bzw. Offenlegung von Interessenkonflikten (§ 63 Abs. 2 und 3 WpHG)	458
2. Verbot der Annahme von Zuwendungen (§ 70 WpHG)	460
3. Ausführung von Kundenaufträgen (§ 69 WpHG)	466
III. Informationspflichten	466
1. Allgemeine Informationspflichten (§ 63 Abs. 6–9 WpHG)	466
2. Besondere Informationspflichten bei der Anlageberatung (§ 64 Abs. 1 und 2 WpHG)	468
IV. Exploration und Geeignetheits- bzw. Angemessenheitsprüfung (§ 63 Abs. 10; 64 Abs. 3 und 4 WpHG)	470
1. Geeignetheitsprüfung bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung	471
2. Angemessenheitsprüfung bei sonstigen Wertpapierdienstleistungen	478
V. Besondere Pflichten bei der Unabhängigen Honorar-Anlageberatung (§ 64 Abs. 5 und 6 WpHG)	482
VI. Berichtspflichten (§ 63 Abs. 12 WpHG)	484
VII. Rechtsfolgen von Verstößen	484
§ 27. Organisationspflichten	493
I. Allgemeine Organisationspflichten (§§ 80 WpHG; Art. 21–29 DelVO (EU) 2017/565)	494
1. Vermeidung von Interessenkonflikten	495
2. Beschwerdemanagement	496
3. Pflicht zur Verhinderung von Mitarbeitergeschäften Art. 28, 29 DelVO (EU) 2017/565)	496
4. Algorithmischer Handel	498
5. Honoraranlageberater	498
6. Produktfreigabeverfahren	499
II. Geschäftsleiterpflichten (§ 81 WpHG)	502
III. Pflicht zur bestmöglichen Kundenausführung (§ 82 WpHG, Art. 64–66 Delegierte VO (EU) 2017/565)	502
IV. Aufzeichnungspflichten (§ 83 WpHG)	504
V. Schutz der Kundengelder (§ 84 WpHG; Art. 49, 63 DelVO (EU) 2017/565)	506
VI. Anforderungen an Mitarbeiter (§ 87 WpHG)	507
VII. Rechtsfolgen von Verstößen	507

§ 28. Regulierung der kollektiven Vermögensverwaltung	508
§ 29. Nachhaltiges Finanzwesen (Sustainable Finance)	510
I. Offenlegungspflichten nach der Offenlegungs-VO	511
1. Anwendungsbereich	511
2. Tätigkeitsbezogene Offenlegungspflichten	512
3. Produktbezogene Offenlegungspflichten	514
II. Transparenzpflichten nach der Taxonomie-VO	516
1. Anwendungsbereich der Taxonomie-VO	517
2. Ökologische Nachhaltigkeit einer Investition	518
3. Produktbezogene Transparenzpflichten für Finanz- marktteilnehmer und Finanzberater	521
4. Berichts- und Offenlegungspflichten für Unternehmen von öffentlichem Interesse	522

7. Teil: Informationsintermediäre

§ 30. Anlageempfehlungen	524
I. Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen	525
II. Verhaltenspflichten	526
III. Sanktionen	528
§ 31. Ratingagenturen	529
I. Rating und Ratingagenturen	529
II. Pflichten nach der Ratingverordnung	531
1. Vermeidung von Interessenkonflikten	531
2. Qualitätsanforderungen	532
III. Rechtsfolgen von Verstößen	532
1. Beaufsichtigung der Ratingtätigkeit durch ESMA	532
2. Zivilrechtliche Sanktionen	534

8. Teil: Durchsetzung des Kapitalmarktrechts

§ 32. Kapitalmarktaufsichtsrechtliche Durchsetzung	535
I. Aufbau der Kapitalmarktaufsicht	535
1. Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)	536
2. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	538
II. Aufsicht des Kapitalmarktes durch BaFin nach dem WpHG	539
1. Ermittlungs- und Aufsichtsbefugnisse gem. §§ 6 ff. WpHG	539
2. Sanktionen	546
3. Verordnungs- und Richtlinienbefugnis	553
4. Rechtsschutz	554

III. Aufsicht über Börsen und Handelsplätze	558
1. Börsenaufsichtsbehörden	558
2. Handelsüberwachungsstelle	559
§ 33. Kapitalmarktzivilprozessrecht (KapMuG)	560
I. Regelungszweck und Rechtsnatur	560
II. Anwendungsbereich (§ 1 KapMuG)	561
III. Zuständigkeit des Ausgangsgerichts	563
1. Sachliche Zuständigkeit	563
2. Örtliche Zuständigkeit	563
IV. Verfahrensablauf nach dem KapMuG	566
1. Vorlageverfahren vor dem Prozessgericht (§§ 2–8 KapMuG)	566
2. Musterverfahren vor dem OLG (§§ 9–21 KapMuG)	569
3. Bindungswirkung im Ausgangsverfahren	572
9. Teil: Kapitalmarktrecht der Kryptowerte	
§ 34. Markets in Crypto-assets Regulation (MiCAR)	578
I. Einleitung und Grundlagen	578
1. Gegenstand der MiCAR	579
2. Ziele	580
3. Anwendungsbereich	580
II. Kryptowerte als Produkte der Kryptomärkte	582
1. Stablecoins	583
2. Utility-Token	583
III. Marktinfrastruktur	584
IV. Regeln am Primärmarkt	585
1. Voraussetzungen des öffentlichen Angebots von Kryp- towerten	586
2. Haftung für das Kryptowert-Whitepaper	595
3. Verbraucherrechte	597
V. Regeln am Sekundärmarkt	598
1. Marktmissbrauchsrecht ieS	599
2. Veröffentlichungspflichten	606
VI. Krypto-Dienstleister	608
1. Krypto-Dienstleister	608
2. Krypto-Dienstleistungen	610
Anhang: Schemata	615
Sachverzeichnis	627