

Einführung in das Kapitalmarktrecht

von

Prof. Dr. Barbara Grunewald, Prof. Dr. Michael Schlitt, Dr. Thorsten Becker, Marcel Gellings, Dr. Ann-Katrin Ponick,
Dr. Christian Ries, Jan Mirko Schäfer, Dr. Susanne Schäfer, Dr. Jan Stoppel, Tanja Ziriakus

3. Auflage

Einführung in das Kapitalmarktrecht – Grunewald / Schlitt / Becker / et al.

schnell und portofrei erhältlich bei beck-shop.de DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

Wertpapier-, Bank-, Börsen- und Kapitalmarktrecht: Allgemeines



Verlag C.H. Beck München 2014

Verlag C.H. Beck im Internet:

www.beck.de

ISBN 978 3 406 65413 8

beck-shop.de

Schriftenreihe
der Juristischen Schulung

Band 181

beck-shop.de

beck-shop.de

Einführung in das Kapitalmarktrecht

von

Dr. Barbara Grunewald
o. Professorin an der Universität zu Köln

Dr. Michael Schlitt
Honorarprofessor an der Universität zu Köln und
Rechtsanwalt in Frankfurt

unter Mitarbeit von

Sara Afschar-Hamdi
Dr. Thorsten Becker
Dr. Cornelia Ernst
Florian Kolling
Laura Lenz
Matthias Murr
Dr. Christian Ries
Dr. Susanne Schäfer
Dr. Jan Stoppel
Dr. Ann-Katrin Wilczek
Jan Winzen



Verlag C. H. Beck München 2014

beck-shop.de

www.beck.de

ISBN 978 3 406 65413 8

© 2014 Verlag C. H. Beck oHG
Wilhelmstraße 9, 80801 München
Druck und Bindung: Nomos Verlagsgesellschaft
In den Lissen 12, 76547 Sinzheim
Satz: Druckerei C. H. Beck, Nördlingen

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

Vorwort

Die vor knapp vier Jahren erschienene zweite Auflage der „Einführung in das Kapitalmarktrecht“ ist – wie die erste Auflage – auf eine große Resonanz gestoßen. Dies sowie eine Vielzahl von gesetzlichen Neuerungen, wie etwa die neue Prospektrichtlinie und ihre Umsetzung in das deutsche Recht, haben uns bewogen, eine Neuauflage vorzulegen.

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

Das Buch ist ein Gemeinschaftswerk unserer beiden Teams am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht und Wirtschaftsrecht an der Universität zu Köln bzw. in der Anwalts-gesellschaft Hogan Lovells International LLP.

Köln/Frankfurt, im September 2013

*Barbara Grunewald
Michael Schlitt*

beck-shop.de

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Literaturverzeichnis	XXIX
§ 1. Grundlagen des Kapitalmarktrechts (<i>Schlitt</i>)	1
§ 2. Börsengang (<i>Ries/Murr</i>)	21
§ 3. Kapitalerhöhungen (<i>Ries</i>)	45
§ 4. Umplatzierung von Aktien (<i>Ries</i>)	63
§ 5. Anleihen (<i>Ernst</i>)	75
§ 6. Aktienverwandte Produkte (<i>Winzen</i>)	105
§ 7. Derivate (<i>Becker</i>)	133
§ 8. Übernahmevertrag (<i>Schäfer</i>)	159
§ 9. Konsortialvertrag (<i>Schäfer</i>)	177
§ 10. Börsenrecht (<i>Afschar-Hamdi/Lenz</i>)	189
§ 11. Prospekt (<i>Schäfer</i>)	211
§ 12. Prospekthaftung (<i>Wilczek</i>)	235
§ 13. Insiderrecht (<i>Stoppel</i>)	263
§ 14. Ad-hoc-Publizität (<i>Stoppel</i>)	277
§ 15. Sonstige Zulassungsfolgepflichten (<i>Kolling</i>)	291
§ 16. Delisting (<i>Grunewald</i>)	311
§ 17. Übernahmerecht (<i>Grunewald</i>)	319
Autorenverzeichnis	333
Stichwortverzeichnis (<i>Jäger</i>)	335

beck-shop.de

Inhaltsverzeichnis

Vorwort V

Inhaltsübersicht VII

Abkürzungsverzeichnis XXIII

Literaturverzeichnis XXIX

§ 1. Grundlagen des Kapitalmarktrechts 1

I. Begriff des Kapitalmarktrechts 1

1. Kapitalmarkt 1

2. Kapitalmarktrecht 2

3. Wichtige Rechtsquellen 3

 a) Internationales Recht 3

 b) Europäisches Recht 3

 c) Deutsches Recht 4

 d) Sonstige Bestimmungen 5

II. Kapitalmärkte 5

1. Primär- und Sekundärmärkte 5

2. Organisierte und nicht organisierte Märkte 6

III. Kapitalmarkt- und Finanzierungsprodukte 8

1. Aktien 8

2. Anleihen 9

3. Aktienverwandte Produkte 9

4. Termingeschäfte, Derivate 9

5. Anteile an Investmentfonds 10

6. Nicht-börsenfähige Finanzprodukte 10

IV. Teilnehmer des Kapitalmarkts 10

1. Emittent 11

2. Konsortialbanken 11

3. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 11

4. Börse und andere Handelssysteme 11

5. Anleger 12

6. Sonstige 12

V. Teilbereiche des Kapitalmarktrechts 13

1. Wertpapierhandelsrecht 13

2. Börsenrecht 13

3. Wertpapierprospektrecht 13

4. Wertpapiererwerbs- und Übernahmerecht 13

5. Investmentrecht 14

6. Kapitalanleger-Musterverfahrensrecht 14

7. Das Recht der REIT-AG 15

8. Finanzmarktstabilisierungsrecht 15

VI. Kapitalmarkttransaktionen 16

1. Emission von Wertpapieren 16

 a) Öffentliches Angebot/Privatplatzierung 16

 b) Selbst- und Fremdemission 17

2. Börsenzulassung und -notierung 17

3. Wichtige Anwendungsfälle in der Praxis 18

 a) Börsengang 18

X	Inhaltsverzeichnis	
	b) Kapitalerhöhung	18
	c) Umplatzierung von Aktien	19
	d) Anleiheemission	19
	e) Emission aktienverwandter Produkte	19
	f) Derivate-Emissionen	20
	g) Asset Backed Securities	20
	VII. Kapitalmarktaufsicht	20
	§ 2. Börsengang	21
	I. Einführung	21
	II. Vorbereitung des Börsengangs	22
	1. Rechtliche Voraussetzungen für die Börsenfähigkeit	22
	2. Vorbereitung der Gesellschaft	23
	a) Umstrukturierung der Gesellschaft	23
	b) Beendigung von Unternehmensverträgen	23
	c) Anpassung der Satzung	24
	d) Anpassung der inneren Organisation	24
	3. Auswahl der Konsortialbanken	25
	4. Due Diligence	25
	5. Emissionskonzept	26
	a) Gattung und Ausgestaltung der Platzierungsaktien	26
	b) Börsenzulassung	27
	c) Öffentliches Angebot von Aktien	28
	d) Emissionsvolumen	29
	6. Gremienbeschlüsse	29
	a) Hauptversammlung	29
	b) Vorstand	30
	c) Aufsichtsrat	30
	7. Börsengang von Tochtergesellschaften	30
	III. Durchführung des Börsengangs	32
	1. Prospekt	32
	a) Prospekterfordernis	33
	b) Prospektinhalt	33
	c) Prospekthaftung	34
	d) Billigung	34
	e) Veröffentlichung	34
	f) Nachtragspflicht	35
	g) Europäischer Pass	35
	2. Übernahmevertrag	36
	3. Angebot	37
	a) Bookbuilding	37
	b) Decoupled Bookbuilding	38
	4. Börsenzulassung und Einführung	39
	5. Marketing	39
	6. Stabilisierung	41
	IV. Folgepflichten	43
	V. Zeitlicher Ablauf	44
	§ 3. Kapitalerhöhungen	45
	I. Bezugsrechtsemissionen	45
	1. Wesen	45
	2. Gründe	45
	3. Strukturierung	46
	a) Grundsatz	46
	b) Mittelbares Bezugsrecht	47
	c) Kombination mit bezugsrechtsfreier Tranche	47
	d) Gemischte Bar-/Sachkapitalerhöhung	47
	4. Verträge mit Altaktionären	48

<i>Inhaltsverzeichnis</i>	<i>XI</i>
5. Platzierungsverfahren	48
a) Inhalt des Bezugsangebots	48
b) Veröffentlichung des Bezugsangebots	49
c) Festsetzung des Ausgabepreises	49
6. Übernahme und Zeichnung der neuen Aktien	51
7. Prospekt	51
a) Prospekterfordernis	51
b) Prospektinhalt	52
c) Prospekthaftung	52
d) Billigung	52
e) Veröffentlichung	53
f) Nachtragspflicht	53
g) Europäischer Pass	53
8. Zulassung	53
9. Sonderfall: Aktiendividende	54
a) Struktur	54
b) Dokumentation	54
c) Festlegung des Ausgabepreises für die neuen Aktien	54
II. Bezugsrechtsfreie Kapitalerhöhungen	55
1. Einleitung	55
2. Voraussetzungen des § 186 Abs. 3 S. 4 AktG	55
3. Mehrfaches Ausnutzen, Stufenermächtigung und Anrechnung	57
4. Gremienbeschlüsse	58
a) Hauptversammlung	58
b) Vorstand	58
c) Aufsichtsrat	59
5. Ausgabebetrag der neuen Aktien	59
a) Ausgabebetrag	59
b) Kein wesentliches Unterschreiten	59
c) Relevante Börse und relevanter Kurs	60
d) Erfordernis einer Referenzperiode	60
6. Zulassung	61
7. Haftung	62
§ 4. Umplatzierung von Aktien	63
I. Arten der Umplatzierung	63
1. Öffentliche Umplatzierung	63
2. Block Trade	63
3. Pakethandel	64
II. Öffentliche Umplatzierung	64
1. Gründe	64
2. Prospekt	65
a) Prospekterfordernis und Prospektinhalt	65
b) Verantwortungsübernahme	65
c) Billigung	66
d) Prospekthaftung	66
3. Mitwirkung der Zielgesellschaft	67
a) Vertraulichkeit und Due Diligence	67
b) Garantien; Freistellung	68
4. Gremienbeschlüsse	68
a) Altaktionäre	68
b) Zielgesellschaft	69
III. Block Trades	69
1. Gründe	69
2. Struktur	70
a) Best-Efforts-Underwriting	70
b) Back-Stop-Transaktionen	71
c) Bought-Deal-Transaktionen	71

XII	Inhaltsverzeichnis	
	3. Gremienbeschlüsse	71
	a) Altaktionäre	72
	b) Zielgesellschaft	72
	4. Stabilisierung	72
	5. Nachhandelspublizität	72
§ 5. Anleihen		75
I. Einführung		75
II. Erscheinungsformen von Anleihen		76
	1. Stand alone-Anleihen	76
	2. Emissions- und Angebotsprogramme	77
	a) Medium-Term-Note-(MTN-)Programme	78
	b) Commercial Paper (CP) Programme	78
	3. Internationale Anleihen	78
	4. Emission über eine Zweckgesellschaft	79
	5. Wertpapierrechtliche Verbriefung	79
III. Ausgestaltung der Anleihebedingungen		80
	1. Verzinsung	81
	a) Festverzinsliche Anleihen	81
	b) Variabel verzinsliche Anleihen	82
	c) Nullkuponanleihen	83
	d) Bedeutung des Ratings für die Verzinsung	83
	2. Laufzeit und Tilgung	85
	a) Anleihen mit fester Endfälligkeit	85
	b) Annuitäten-Anleihen	85
	d) Stripped Bonds	86
	e) Kündigungs- und Rückkaufsrechte	86
	3. Rangverhältnis	87
	a) Vertraglicher Nachrang	87
	b) Struktureller Nachrang	88
	4. Sicherung der Gläubigerrechte	88
	a) Personalsicherheiten	88
	b) Realsicherheiten	89
	c) Negativklärung	89
	d) Drittverzugs Klausel	90
	e) Besonderheiten bei High-Yield-Anleihen	90
IV. Sonderformen		90
	1. Hybridanleihen	90
	2. Asset-Backed-Securities	91
	3. Pfandbriefe, Kommunalobligationen	91
	4. Katastrophen-Anleihen	92
	5. Teileingezahlte Anleihen	92
	6. Schuldbuchforderungen der öffentlichen Hand	93
V. Emissions- und Platzierungsverfahren		93
	1. Gremienbeschlüsse	94
	2. Platzierung	94
	3. Wertpapierrechtliche Begebung	95
	4. Angebotsdokumentation	95
	5. Börsenzulassung	95
VI. Rechtsbeziehungen der Beteiligten		96
	1. Emittent/Garant – Anleger	96
	a) Anwendbarkeit des AGB-Rechts	96
	b) Transparenzgebot und Inhaltskontrolle nach SchVG	98
	c) Inhaltskontrolle nach § 242 BGB	99
	d) Rechtswahl und Gerichtsstand	99
	2. Emittent/Garant – Konsortialbanken	100

<i>Inhaltsverzeichnis</i>	<i>XIII</i>
3. Konsortialbanken – Anleger	100
4. Rolle der Zahlstelle	100
5. Rolle eines Treuhänders oder gemeinsamen Vertreters	101
VII. Änderung der Anleihebedingungen und Restrukturierung	102
1. Schuldverschreibungsgesetz	102
2. Änderung von Anleihebedingungen von Altanleihen	103
§ 6. Aktienverwandte Produkte	105
I. Einführung	105
1. Begriffliche Klärung	105
2. Rechtsnatur	106
3. Schutzzweckerwägungen	107
4. Wirtschaftliche Hintergründe	108
5. Abgrenzung zu verwandten Finanzierungsformen	109
II. Gestaltungsformen	111
1. Direkte oder indirekte Emission	111
2. Ausgabe gegen Sacheinlage	111
III. Gesellschaftsrechtlicher Rahmen	112
1. Wandel- und Optionsanleihen	112
a) Gremienbeschlüsse	112
b) Bezugsrecht	114
c) Lieferverpflichtungen	117
2. Umtauschanleihen	122
IV. Überblick über das Platzierungsverfahren	122
1. Bezugsrechtsemission	123
2. Beschleunigtes Verfahren	124
3. Umtauschanleihen	124
V. Ausgestaltung der Anleihebedingungen	125
1. Wandlungsfrist	125
2. Wandlungs- bzw. Bezugsverhältnis	125
3. Verzinsung	126
4. Vorzeitige Rückzahlung	126
5. Barzahlung statt Lieferung von Aktien	126
6. Bedingungen	127
7. Wandlungspflicht	127
8. Investorenschutz	129
a) Kapitalmaßnahmen	129
b) Sonstige Strukturmaßnahmen	130
9. Inhaltskontrolle	131
VI. Börsenzulassung und Transparenzpflichten	131
VII. Umstrukturierung	132
§ 7. Derivate	133
I. Einführung	133
1. Begriff des Derivats	133
a) Termingeschäft	134
b) Basiswert (<i>underlying</i>)	135
2. Einsatzmöglichkeiten von Derivaten	135
a) Risikomanagement (<i>hedging</i>)	135
b) Arbitrage und Spreading	136
d) Synthetische Positionen	137
e) Vorbereiten einer Unternehmensbeteiligung	137

II. Erscheinungsformen	138
1. Unbedingte Geschäfte (Festgeschäfte)	138
a) Futures	139
b) Forwards	139
2. Bedingte Geschäfte (Optionen)	139
a) Call	140
b) Put	140
c) Selbständige und unselbständige Optionsscheine	140
3. Austauschverträge (<i>swaps</i>)	141
4. Begrenzungsverträge	142
a) Cap	142
b) Floor	142
c) Collar	142
5. Sonderformen	142
a) Exotische Optionen	143
b) Kreditderivate	143
c) Katastrophen-, Wetter- und Makroderivate	143
d) Mehrfach derivative Produkte	144
e) Strukturierte Produkte	144
III. Rechtliche Grundlagen	144
1. Vertragliche Dokumentation	144
a) Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte	145
b) ISDA Master Agreement	145
2. Behandlung im Kundengeschäft der Banken	145
a) Rechtsverbindlichkeit	145
b) Informationspflichten	146
3. Behandlung im Insolvenzfall	147
4. Weitere Aspekte	148
a) Bilanzierung	148
b) Aufsichtsrecht	149
c) Sorgfaltspflichten der Organe	149
IV. Handel derivativer Instrumente	150
1. Börslicher Handel	150
2. OTC (<i>over the counter</i>) Handel	151
3. Erfüllung (<i>settlement</i>)	152
a) Effektiv (physisches Settlement)	152
b) Barausgleich (Cash Settlement)	152
c) Glattstellung	152
4. Sicherheitsleistung (<i>margin</i>)	152
5. Abwicklung (<i>clearing</i>)	153
V. Derivate auf eigene Aktien	153
1. Grundlagen	153
a) Selbständige Optionsscheine (<i>naked warrants</i>)	154
b) Optionen auf existierende eigene Aktien	154
c) Erfüllung (<i>settlement</i>)	155
2. Unternehmensgegenstand	155
3. Kapitalschutzbestimmungen	156
a) Einlagenrückgewähr	156
b) Erwerb eigener Aktien	156
c) Handel in eigenen Aktien	156
d) Aktienübernahme für Rechnung der Gesellschaft	157
4. Schutz der Aktionäre	157
a) Gleichbehandlung	157
b) Bezugsrecht/Andienungsrecht	158

<i>Inhaltsverzeichnis</i>	<i>XV</i>
§ 8. Übernahmevertrag	159
I. Funktion	159
II. Arten	160
1. Best-Efforts-Underwriting	160
2. Back-Stop-Transaktionen	160
3. Bought-Deal-Transaktionen	161
III. Rechtsnatur	161
1. Best-Efforts-Underwriting	161
2. Back-Stop-/Bought-Deal-Transaktionen	162
IV. Ausgestaltung bei prospektpflichtigen Aktienemissionen	162
1. IPOs	162
a) Vertragsschluss und Vertragsparteien	162
b) Risikoverteilung	163
c) Mehrzuteilungs- und Greenshoe-Option	164
d) Lock-up-/Marktschutzvereinbarung	164
e) Garantien und Verpflichtungen	165
f) Haftungsfreistellung	166
g) Vertragsbeendigung	167
2. Bezugsrechtsemissionen	168
a) Vertragsschluss und Vertragsparteien	168
b) Risikoverteilung	169
c) Vereinbarung über Stabilisierung und Hedging	169
d) Weitere Inhalte	169
e) Problematik der verdeckten Sacheinlage	170
f) Problematik des Kontrollerwerbs	171
V. Ausgestaltung bei prospektfreien Aktienemissionen	171
1. 10 % -Kapitalerhöhungen	171
a) Vertragsschluss und Vertragsparteien	171
b) Risikoverteilung	172
c) Weiterer Inhalt	172
2. Block Trades	172
a) Vertragsschluss und Vertragsparteien	172
b) Risikoverteilung	173
c) Weiterer Inhalt	173
VI. Ausgestaltung bei Anleihen	173
1. Vertragsschluss und Vertragsparteien	173
2. Risikoverteilung	174
3. Weiterer Inhalt	174
VII. Ausgestaltung bei aktienverwandten Produkten	175
1. Inhalt	175
2. Besonderheiten bei Emission über eine (ausländische) Finanzierungsgesellschaft	176
§ 9. Konsortialvertrag	177
I. Begriff und Funktion	177
1. Begriff	177
2. Funktion	177
II. Rechtliche Rahmenbedingungen	178
III. Struktur	178
1. Einheitskonsortium	178
2. Einheitsvertrags-Konsortium	179
3. Außenkonsortium	179
4. Praxis zur Vermeidung eines Pflichtangebots nach dem WpÜG	179

XVI	Inhaltsverzeichnis	
	5. Binnenstruktur des Konsortiums	180
	a) Konsortialführer	180
	b) Übrige Konsortialbanken	180
	IV. Rechtsnatur des Emissionskonsortiums	181
	V. Form des Konsortialvertrags	182
	1. Standardisierung	182
	2. Zeitpunkt des Vertragsschlusses	183
	VI. Inhalt des Konsortialvertrags	183
	1. Verteilung von Provisionen und Kosten	183
	2. Bevollmächtigung des Konsortialführers	183
	3. Ausfallhaftung	184
	4. Gewinn- und Verlustbeteiligung bei Stabilisierung	184
	5. Risikoverteilung für den Fall der Prospekthaftung	184
	6. Rechtswahlklausel	185
	VII. Änderung und Beendigung des Konsortialvertrags	185
	1. Änderung des Konsortialvertrags	185
	2. Zweckerreichung oder Unmöglichkeit	185
	3. Kündigung	186
	4. Fortgeltung einzelner Bestimmungen	186
	VIII. Annex: Sub-Underwriting	186
	1. Begriff	186
	2. Funktion	186
	3. Rechtsform	187
	§ 10. Börsenrecht	189
	I. Einführung	189
	II. Rechtsquellen	189
	III. Begriff der Börse	190
	IV. Organisation und Rechtsnatur der Börse	190
	1. Börse und Börsenträger	190
	2. Organisation der Börse	192
	a) Börsenorgane	192
	b) Handelsteilnehmer	193
	3. Börsenaufsicht	194
	a) BaFin	194
	b) Börsenaufsichtsbehörde	195
	c) Handelsüberwachungsstelle	195
	V. Multilaterale Handelssysteme, systematische Internalisierer und organisierte Handelssysteme	195
	1. Multilaterale Handelssysteme	195
	2. Systematische Internalisierer	196
	3. Organisierte Handelssysteme	197
	VI. Börsenplätze und Marktsegmente	198
	1. Börsenplätze	198
	2. Schwerpunkte und Initiativen der Regionalbörsen	198
	3. Marktsegmente nach dem Börsengesetz	198
	a) Regulierter Markt	198
	b) Freiverkehr	198
	4. Segmentierung an der Frankfurter Wertpapierbörse	201
	a) Regulierter Markt: General Standard und Prime Standard	201
	b) Open Market: Quotation Board und Entry Standard	201
	c) Prime Standard für Anleihen	202

<i>Inhaltsverzeichnis</i>	<i>XVII</i>
VII. Börsenzulassung und Einbeziehung	202
1. Begriff der Zulassung	202
2. Abgrenzung zur Einbeziehung	202
a) Regulierter Markt	202
b) Freiverkehr	202
3. Zulassungs- und Einbeziehungsvoraussetzungen	203
a) Zulassung zum regulierten Markt	203
b) Einbeziehung in den Freiverkehr	204
4. Zulassungsverfahren	204
VIII. Einführung/Notierung	204
IX. Handelsorganisation	204
1. Kassa- und Terminmarkt	205
2. Parketthandel	205
3. Vollelektronischer Börsenhandel	206
a) Market Maker, Designated Sponsors	206
b) Preisfeststellung	206
X. Indizes	207
1. Indexsystematik	207
2. Bedingungen für die Aufnahme, Entscheidung über die Zusammensetzung	208
§ 11. Prospekt	211
I. Einführung	211
1. Bedeutung des Prospekts	211
2. Rechtsrahmen	212
II. Prospektpflicht	213
1. Anwendungsbereich des WpPG	213
2. Öffentliches Angebot	214
3. Zulassung/Einbeziehung	216
III. Ausnahmen von der Prospektpflicht	216
1. Ausnahmen für öffentliche Angebote	216
a) Privatplatzierungen	216
b) Betragsgrenzen	217
c) Weitere Ausnahmen	217
2. Ausnahmen für die Zulassung	218
a) 10 % -Kapitalerhöhungen	218
b) Weitere Ausnahmen	218
IV. Prospektformat und -inhalt	219
1. Prospektformat	219
a) Einteiliger und dreiteiliger Prospekt	219
b) Basisprospekt	219
2. Prospektinhalte	219
a) § 5 WpPG, ProspektVO	219
b) Aufbau des Prospekts	220
c) Incorporation by Reference	220
3. Einzelheiten	221
a) Zusammenfassung	221
b) Risikofaktoren	221
c) Finanzinformationen	222
d) Geschäfts- und Finanzlage	224
e) Trendinformationen, Prognosen	224
f) Verhältnismäßiges Prospektregime	225
g) Angebotsbedingungen	226
4. Nichtaufnahme von Angaben	228

XVIII

Inhaltsverzeichnis

V. Billigungsverfahren	228
1. Zuständige Behörde	228
2. Prüfungsumfang und -frist	229
3. Hinterlegung und Veröffentlichung	230
4. Geltungsdauer	230
5. Nachtragspflicht	231
VI. EU-Pass, internationale Emissionen	231
1. Notifizierungsverfahren	232
2. Sprachenregelung	232
3. International Offering Circular	234
VII. Werbung	234
§ 12. Prospekthaftung	235
I. Einführung	235
II. Prospekthaftung nach §§ 21, 22, 24 WpPG	236
1. Prospektbegriff	236
2. Fehlerhaftigkeit der Prospektangaben	236
a) Angaben	237
b) Unrichtigkeit/Unvollständigkeit	237
c) Wesentlichkeit	238
d) Beurteilungsmaßstab	238
3. Kausalität	238
4. Haftungsadressaten	239
a) Übernahme der Prospektverantwortung	239
b) Prospektveranlasser	239
c) Experten	240
5. Verschulden	240
a) Sorgfaltspflichten des Emittenten	240
b) Sorgfaltspflichten der Emissionsbegleiter	241
6. Anspruchsberechtigte	242
a) Erwerbszeitpunkt	242
b) Erwerbsgegenstand	242
c) Entgeltlicher Erwerb, Inlandsbezug	243
7. Haftungsfolgen	243
a) Haftungsumfang	243
b) Haftungsausfüllende Kausalität	243
c) Mitverschulden	243
8. Haftung bei fehlendem Prospekt nach § 24 WpPG	244
9. Haftungsausschlüsse	244
a) Prospektberichtigung	244
b) Prospektzusammenfassung	244
10. Verjährung	245
11. Kollision mit §§ 57, 71 AktG	245
12. Konkurrenzen	246
13. Übergangsregelungen	246
14. Prozessuale Aspekte	246
III. Due Diligence	247
1. Begriff der Due Diligence	247
2. Arten der Due Diligence und Beteiligte	248
3. Due Diligence und Gewährleistungsrecht	249
a) „Due Diligence Defense“, Pflicht zur Durchführung einer Due Diligence	249
b) Auswirkungen auf das Verhältnis zwischen Emittent und Emissionsbanken	250
4. Zulässigkeit der Due Diligence	250
a) Gesellschaftsrechtliche Grenzen	251
b) Wertpapierhandelsrechtliche Grenzen	251
c) Weitere Grenzen	252
5. Verfahren	252

<i>Inhaltsverzeichnis</i>	<i>XIX</i>
IV. Legal Opinion und Disclosure Opinion	254
1. Begriff und Funktion	254
2. Ausstellungsdatum, Aussteller und Adressaten	255
3. Aussagen einer Legal Opinion und Disclosure Opinion	255
a) Legal Opinion	255
b) Disclosure Opinion	256
4. Haftung	257
V. Comfort Letter	257
1. Begriff und Funktion	257
2. Abgabezeitpunkt, Aussteller und Adressaten	258
3. Aussagen eines Comfort Letters	258
a) Aussagen zu den geprüften Abschlüssen	258
b) Aussagen zur Folgeperiode	259
c) Circle-up	260
d) Schlussabschnitt	260
4. Haftung	260
§ 13. Insiderrecht	263
I. Überblick	263
II. Insiderpapiere und Insiderinformationen	264
1. Insiderpapiere	264
2. Insiderinformationen	265
a) Mehrstufige Entscheidungsprozesse	266
b) Gerüchte	267
III. Das Verbot von Insidergeschäften	268
1. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG: Transaktionen unter Verwendung von Insiderinformationen	268
2. § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG: Weitergabe von Insiderinformationen	269
3. § 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG: Verleitung eines anderen zu Transaktionen	271
4. Ausnahme des § 14 Abs. 2 WpHG	271
5. Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen § 14 Abs. 1 WpHG	272
a) Straf- und ordnungswidrigkeitsrechtliche Sanktionen	272
b) Zivilrechtliche Auswirkungen	272
6. Anzeigepflicht aus § 10 WpHG	273
IV. Führung von Insiderverzeichnissen, § 15b WpHG	273
V. Aufzeichnungspflichten und Aufbewahrungspflichten nach §§ 16, 16b WpHG	275
VI. Ausblick	275
§ 14. Ad-hoc-Publizität	277
I. Überblick	277
II. Die einzelnen Publizitätspflichten, § 15 WpHG	278
1. Allgemeine Veröffentlichungspflicht nach § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG	278
a) Adressaten der Veröffentlichungspflicht	278
b) Gegenstand der Veröffentlichungspflicht	278
c) Befreiungstatbestand § 15 Abs. 3 S. 1 WpHG	280
d) Sonderfall Ad-hoc-Publizitätspflicht im Konzern	282
2. Veröffentlichungspflicht durch Weitergabe nach § 15 Abs. 1 S. 4, 5 WpHG	283
3. Pflicht zur Veröffentlichung einer Korrektur, § 15 Abs. 2 S. 2 WpHG	284
4. Art und Inhalt der Veröffentlichung	284
5. Vorabmitteilung nach § 15 Abs. 4 WpHG	284

XX	Inhaltsverzeichnis	
III.	Rechtsfolgen bei Verstößen	285
1.	Schadensersatzansprüche	285
a)	Haftung des Vorstands	285
b)	Haftung des Emittenten	287
2.	Ordnungswidrigkeiten	288
IV.	Ausblick	289
§ 15.	Sonstige Zulassungsfolgepflichten	291
I.	Zulassungsfolgepflichten des Emittenten	291
1.	Pflicht zur Zulassung später ausgegebener Aktien	291
2.	Pflichten gegenüber der Börsengeschäftsführung	291
a)	Auskunftserteilung	291
b)	Mitteilung von Änderungen der Rechtsgrundlage des Emittenten	292
3.	Pflichten zu Gunsten der Wertpapierinhaber	292
a)	Gleichbehandlung	292
b)	Verfügbarkeit der zur Rechtsausübung benötigten Einrichtungen und Informationen	293
c)	Datenschutz	293
d)	Benennung einer Zahlstelle	293
e)	Übermittlung eines Vollmachtformulars	293
f)	Angaben zu Zeit, Ort und Tagesordnung der Hauptversammlung, zu Dividendenausschüttungen und bestimmten Kapitalmaßnahmen	293
g)	Änderung der Wertpapierrechte	293
h)	Befreiung von Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten	294
4.	Insiderrecht/Ad-hoc-Publizität	295
5.	Verbot der Marktmanipulation	295
6.	Rechnungslegungspflichten	296
a)	Anwendbare Rechnungslegungsstandards	296
b)	Offenlegung	296
c)	Bilanzzeit	297
d)	Erstellung und Bekanntmachung von Jahresabschlüssen/Jahresfinanzberichten	297
e)	Erstellung und Bekanntmachung von Zwischenberichten/Halbjahresfinanzberichten	298
f)	Erstellung und Bekanntmachung von Quartalsberichten/Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung	299
7.	Pflicht zur Abgabe einer Entsprechenserklärung	299
II.	Zusätzliche Zulassungsfolgepflichten des Emittenten im Prime Standard an der FWB	300
1.	Rechtsgrundlage	300
2.	Zulassungsfolgepflichten im Prime Standard	301
3.	Sanktionen bei Nichtbefolgung	301
III.	Einbeziehungsfolgepflichten im Entry Standard an der FWB	301
1.	Begriff der Einbeziehungsfolgepflichten	301
2.	Pflichten des antragstellenden Emittenten	302
3.	Pflichten des Mit Antragstellers	302
4.	Sanktion bei Nichtbefolgung	303
IV.	Einbeziehungsfolgepflichten im Quotation Board an der FWB	303
V.	Zulassungsfolgepflichten für Unternehmensinsider (Directors' Dealings)	303
VI.	Zulassungsfolgepflichten für Aktionäre	306
1.	Meldepflicht bei Beteiligungsveränderungen	306
2.	Pflichtangebot	309

	<i>Inhaltsverzeichnis</i>	<i>XXI</i>
§ 16. Delisting	311	
I. Begriffsbestimmung/Arten des Delisting	311	
1. Reguläres Delisting	311	
2. Zwangsdelisting	311	
3. Vollständiges/partielles Delisting	312	
4. Kaltes Delisting	312	
II. Gründe für und gegen ein Delisting	312	
III. Gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen des Delisting	313	
1. Reguläres Delisting	313	
a) Vollständiges Delisting	313	
b) Partielles Delisting	316	
2. Kaltes Delisting	316	
3. Provoziertes Zwangsdelisting	316	
IV. Kapitalmarktrechtliche Voraussetzungen des Delisting	317	
1. Reguläres Delisting	317	
2. Zwangsdelisting	318	
§ 17. Übernahmerecht	319	
I. Einleitung	319	
II. Die Übernahmerrichtlinie	320	
III. Aufbau des WpÜG	321	
IV. Das einfache Erwerbsangebot	321	
1. Entscheidung über die Abgabe des Angebotes	321	
2. Die Angebotsunterlage	322	
3. Wasserstandsmeldungen	323	
4. Richtigstellung und Änderung des Angebots	323	
5. Pflichten der Organe der Zielgesellschaft	324	
V. Das Übernahmeangebot	324	
1. Begriffsbestimmung	324	
2. Gegenleistung	325	
3. Pflichten der Organe der Zielgesellschaft	325	
a) Informationspflichten	325	
b) Das Verhinderungsverbot	325	
c) Europäisches Verhinderungsverbot/Europäische Durchgriffsregel	326	
VI. Das Pflichtangebot	327	
1. Voraussetzungen eines Pflichtangebotes	327	
2. Ausnahmen vom Pflichtangebot	329	
3. Die Angebotsunterlage	330	
4. Erzwingung des Angebotes	330	
VII. Squeeze-out	330	
VIII. Andienungsrechte (Sell-out)	331	
Autorenverzeichnis	333	
Stichwortverzeichnis	335	

beck-shop.de