

Kapitalmarktrecht

System

von

Susanne Kalss, Martin Oppitz, Johannes Zollner

2. Auflage 2015

Linde Verlag Wien 2015

Verlag C.H. Beck im Internet:

www.beck.de

ISBN 978 3 7073 1511 0

Zu [Leseprobe](#)

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

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Autorenverzeichnis	IX
Inhaltsübersicht	XI
Inhaltsverzeichnis	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XXXVII
Allgemeines Literaturverzeichnis	LI
I. Allgemeines	1
§ 1 Einleitung Kapitalmarktrecht	1
I. Allgemeines	3
A. Kapitalmarkt – Begriff	3
B. Begriff des Kapitalmarktrechts	5
C. Markt- und Anlegerschutz als Regelungszweck und -prinzip	9
1. Doppelte Zweck- und Regelbildung	9
2. Funktionsschutz des Markts	10
3. Anlegerschutz	11
4. Regelungsanknüpfung: Finanzintermediäre – Kapitalanlage	12
D. Prinzipien des Kapitalmarktrechts	14
II. Europäisches Kapitalmarktrecht	16
A. Grundlagen	18
B. Traditionelle Rechtsgrundlagen auf europäischer Ebene	19
C. Entwicklung seit 1999	22
D. Das Normsetzungsverfahren auf europäischer Ebene	24
E. Kapitalmarktnahes Gesellschaftsrecht	31
F. Investmentrecht	33
G. Versicherung und Altersvorsorgeeinrichtungen	34
III. Internationales Kapitalmarktrecht	34
IV. Österreichisches Kapitalmarktrecht	38
V. Methodenfragen im Kapitalmarktrecht	39
A. Allgemeines	40
B. Besonderheiten für die Interpretation der Normen	43
C. Effizienz als Maßstab des Kapitalmarktrechts	47
D. Kapitalmarktrecht – Eine Querschnittsmaterie	48
II. Marktteilnehmer	54
§ 2 Kapitalmarktaufsicht	54
I. Rechtsgrundlagen	58

A.	Begriff der Kapitalmarktaufsicht	58
B.	Europarechtliche Vorgaben	59
1.	Die europäische Aufsichtsarchitektur	59
2.	ESMA	61
C.	Kapitalmarktaufsicht in Österreich	66
II.	Aufsichtsbehörden und -zuständigkeiten	67
A.	Finanzmarktaufsicht – FMA	67
1.	Organisationsrecht	67
2.	Aufsichtsbereiche	69
3.	Amtshaftung	75
B.	Bundesminister für Finanzen – BMF	76
1.	Aufsicht über die FMA	77
2.	Aufsicht über Kreditinstitute und Wertpapierfirmen/Wertpapier- dienstleistungsunternehmen	77
3.	Abschluss von Abkommen	78
4.	Börseaufsicht	78
C.	Börseunternehmen	78
1.	Börsebegriff	78
2.	Abgrenzungen	79
a)	Multilaterale Handelssysteme	79
b)	Organisierte Handelssysteme	81
3.	Börseorganisation	82
4.	Handelsaufsicht	83
a)	Allgemeines	83
b)	Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel	84
D.	Oesterreichische Kontrollbank (OeKB)	86
E.	Übernahmekommission	87
F.	Firmenbuchgericht	88
G.	Strafgerichte	89
H.	Oesterreichische Nationalbank (OeNB)	89
I.	Gewerbebehörde	90
III.	Materielle Aufsichtsprinzipien	91
A.	Qualifikation der Kapitalmarktakteure und der Finanzinstrumente ...	91
1.	Konzessions- und Zulassungsregeln	91
2.	Produktintervention	91
3.	Product Governance	92
B.	Transparenz/Publizität	93
C.	„Marktregeln“ zur Wahrung der Anlegerinteressen sowie Gleich- behandlungsgebot	93
D.	Vorgaben für die Binnenorganisation von Kapitalmarktakteuren und „Compliance“	95
E.	Absicherung von Ge- und Verboten durch Sanktionen	95
IV.	Sanktionen	95
A.	Verwaltungsrechtliche Sanktionen	95
1.	Repression konzessionsloser Erbringung von Dienstleistungen ...	95

2. Sanktionierung von Verstößen gegen Verhaltensgebote	97
a) Verwaltungspolizeiliche Instrumente	97
b) Verwaltungsstrafen	98
c) Tätigkeitsverbote	100
d) Emittentenspezifische Sanktionen, insbesondere Widerruf der Börsezulassung	100
e) Naming and Shaming	101
B. Justizstrafrecht	102
§ 3 Banken	103
I. Kreditinstitutsbegriff	105
A. Allgemeines	105
B. Kapitalmarktrechtliche Sonderfunktionen von Kreditinstituten	110
II. Konzessionsvoraussetzungen	112
III. Sanktionen	116
IV. Relevante Bankgeschäfte	117
A. Emissionsgeschäft	117
1. Wertpapieremissionsgeschäft	118
2. Sonstiges Wertpapieremissionsgeschäft	119
3. Loroemissionsgeschäft	119
B. Wertpapierhandelsgeschäft	125
C. Treuhändische Verwaltung von Finanzinstrumenten	134
1. Allgemeines	134
2. Abgrenzung zum Einlagengeschäft	135
D. Exkurs: Anliegende Bankgeschäfte	138
1. Depotgeschäft	138
2. Kapitalfinanzierungsgeschäft	138
3. Investmentgeschäft	139
4. Versicherungsvermittlung	139
V. Einlagensicherung und Anlagenentschädigung	139
A. Einlagensicherung	139
B. Anlegerentschädigung	140
§ 4 Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungsunternehmen	142
I. Einleitung	143
A. Rechtsentwicklung	143
B. Wertpapierfirmen	143
1. Begriff	143
2. Konzessionspflicht und Dienstleistungsspektrum	144
C. Wertpapierdienstleistungsunternehmen	146
II. Konzessionsvoraussetzungen	147
A. Allgemeines	147
B. Ausnahme für Wertpapiervermittler und gebundene Vermittler	148
1. Wertpapiervermittler	148
2. Gebundene Vermittler	150
C. Konzessionserteilung	151

D. Konzessionserleichterungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen	152
E. Sanktionen	154
III. Laufende Aufsicht	155
IV. Anlegerentschädigungseinrichtung	156
§ 5 Wohlverhaltensregeln	160
I. Allgemeines	165
A. Begriff und Anwendungsbereich	165
B. Inhaltliche Charakterisierung	170
1. Allgemeines	170
2. Sanktionen	171
C. Anlageberatung, Portfolioverwaltung und Vermittlung	172
1. Anlageberatung	172
2. Portfolioverwaltung	173
3. Annahme und Übermittlung von Aufträgen	175
II. Interessenkonflikte	176
A. Allgemeines	176
B. Leitlinien für den Umgang mit Interessenkonflikten	177
1. Allgemeines	177
2. Erkennen von Interessenkonflikten	178
3. Das Umgehen mit und die Bewältigung von Interessenkonflikten	180
4. Die Offenlegung von Interessenkonflikten	184
C. Spezielle Arten von Interessenkonflikten	185
1. Vertriebsinteresse	185
2. Eigenhandel und Kundenhandel	186
3. Churning	186
4. Vorteile (Inducements)	187
III. Verpflichtung zum Handel im besten Interesse des Kunden	192
IV. Information für Kunden	193
A. Allgemeines	193
B. Rechtliche Risiken	197
C. Zeitpunkt der Information	199
D. Spezielle Informationsinhalte	200
E. Form der Information	201
F. Spezielle Informationsdokumente	201
G. Marketingmitteilungen	202
V. Eignung und Angemessenheit von Wertpapierdienstleistungen	208
A. Allgemeines	208
B. Trias von Dienstleistungspaketen	209
1. Anlageberatung und Portfolioverwaltung	209
a) Kundenprofil und Eignungstest	209
b) Zeitpunkt und Aktualisierung	214
c) Gemeinschaftsdepots und Zeichnungsberechtigungen	215

2. Beratungsfreies Geschäft	217
3. Execution-only-Geschäft	218
C. Einschaltung mehrerer Dienstleister	219
1. Allgemeines	219
2. Vermeidung von Pflichtenverdoppelungen	220
VI. Bestmögliche Durchführung von Dienstleistungen und Bearbeitung von Kundenaufträgen	224
VII. Kundenklassifikation	224
A. Allgemeines	224
B. Die Klassifikation im Einzelnen	224
1. Geeignete Gegenparteien	224
2. Professionelle Kunden	225
3. Privatkunden	227
VIII. Werbebeschränkungen	228
A. Allgemeines	228
B. Einzelvorschriften	229
1. Persönliches Aufsuchen von Anlegern	229
2. Rücktrittsrecht	230
3. Cold Calling	232
C. Verwaltungsstrafen	234
IX. Fernabsatz von Finanzdienstleistungen	234
X. Organisationspflichten	236
A. Allgemeines	236
B. Allgemeine organisatorische Anforderungen	238
C. Compliance	241
D. Risikomanagement	244
E. Interne Revision	245
XI. Aufzeichnungs-, Ausfolgungs- und Aufbewahrungspflichten	246
A. Aufzeichnungspflichten	246
B. Ausfolgungs- und Berichtspflichten	249
1. Außerhalb der Portfolioverwaltung	249
2. Portfolioverwaltung	251
3. Berichtspflichten beim Halten von Kundenfinanzinstrumenten und Kundengeldern	254
4. Sonstige Berichts- und Ausfolgungspflichten	255
C. Aufbewahrungspflichten	257
D. Sanktionen	258
§ 6 Anlageberatung	259
I. Grundlagen	261
II. Anlageberatung – Wohlverhaltensregeln	263
III. Schadenersatz	264
A. Allgemeines	264
B. Schaden	264
1. Elemente des Schadensbegriffs	264

2. Alternativveranlagung	266
3. Allgemeines Marktrisiko	267
4. Leistungsklage vs Feststellungsklage	267
C. Kausalität	268
D. Rechtswidrigkeit	269
1. Faktoren	269
a) Person des Anlageberaters	269
b) Person des Anlegers	270
c) Anlageobjekt	271
d) Provisionen – Retrozessionen	271
2. Vermögensverwaltung	272
E. Rechtswidrigkeitszusammenhang	272
F. Verschulden	274
1. Mitverschulden des Anlegers bei Vertragsabschluss	274
2. Schadensminderungspflicht nach Vertragsabschluss	275
G. Gehilfenhaftung	276
H. Eigenhaftung gem § 1300 Satz 1 ABGB	278
I. Verjährung	278
§ 7 Sonstige zivilrechtliche Rechtsbehelfe der Anleger gegen Anlageberater, Emittenten oder sonstige Marktteilnehmer	281
I. Einleitung	282
II. Irrtumsanfechtung	283
III. Laesio enormis	286
IV. Nichterfüllung durch Leistung eines Aliud	287
V. Gewährleistung	288
VI. Rücktrittsrechte	289
§ 8 Finanzanalyse	298
I. Aufsichtsrechtlicher Rahmen	299
A. Allgemeines	299
B. Begriff der Finanzanalyse	300
1. Analysemethoden	300
2. Rechtliche Abgrenzungen	303
II. Transparenzpflichten und Interessenkonflikte	306
A. Problemstellung	306
B. Transparenzgebote	307
1. Allgemeine Transparenzgebote	307
2. Substanziierungspflicht	310
C. Compliance- und Organisationsvorschriften	311
1. Allgemeines	311
2. Finanzanalyse als Vertraulichkeitsbereich	311
3. Vier-Augen-Prinzip	312
4. Interessenkonfliktbezogene Regelungen im WAG	313
5. Vergütung	314
6. Offenlegung von Interessenkollisionen	316
7. Compliance-Regelung für die Empfehlungsweitergabe	318

III.	Die Weitergabe von Finanzanalysen	318
	A. Unveränderte Weitergabe	318
	B. Wesentlich veränderte Weitergabe	319
	C. Qualifiziert-wesentlich veränderte Weitergabe	320
	D. Weitergabe der Zusammenfassung	321
IV.	Kapitalmarktrechtliches Gleichbehandlungsprinzip als Verhaltenspflicht gegenüber Analysten?	321
V.	Sanktionen	322
	A. Zivilrecht	322
	B. Verwaltungsstrafrecht	323
	§ 9 Ratingagenturen	325
I.	Begriff	326
	A. Ratingagenturen als Informationsintermediäre	326
	B. Abgrenzungsfragen	328
	C. Arten des Rating	329
II.	Aufsichtsbestimmungen	332
	A. Regelungshistorie	332
	B. Unionsrechtliche Vorgaben	335
	1. Registrierungsverfahren	335
	2. ESMA	336
	3. Materielle Anforderungen	338
	a) Organisationsvorschriften	338
	b) Interessenkonfliktmanagement	340
	C. Österreichische Umsetzungsregelung	344
III.	Haftung von Ratingagenturen	344
	III. Emissionsgeschäft	348
	§ 10 Emission von Wertpapieren und sonstigen Finanzinstrumenten	348
I.	Einleitung	350
II.	Emissionstechniken	351
	A. Vorbemerkungen	351
	B. Private Placement	352
	C. Exkurs: Private Equity	353
	D. Prospektpflicht	354
	E. Öffentliche Platzierung	355
III.	Aktienemission	356
	A. Überblick	356
	B. Ausgabe von Anleihen	357
	C. Emission von Wandelanleihen	357
	D. Festlegung des Ausgabepreises	358
	E. Festpreisverfahren	359
	F. Bookbuilding-Verfahren	360
	G. Auktions- bzw Tendersverfahren	362
	H. Greenshoe und sonstige Stabilisierungsmaßnahmen	362

IV.	Typische Vertrags- und Rechtsverhältnisse	365
A.	Allgemeines	365
B.	Übernahmevertrag	365
C.	Konsortialvertrag	368
D.	Due Diligence	369
E.	Legal Opinion	371
F.	Fairness Opinion	374
G.	Comfort Letter	375
§ 11	Prospektpflicht	378
I.	Grundlagen	381
A.	Europarechtliche Grundlagen	381
B.	Nationale Rechtsgrundlagen	382
II.	Öffentliches Angebot	383
A.	Öffentliches Angebot	383
B.	Angebotsgegenstand	387
C.	Prospektpflicht	390
D.	Adressat der Prospektpflicht	391
III.	Prospekt	393
A.	Begriff	393
B.	Prospektgrundsätze	397
C.	Prospektinhalt	398
D.	Prospekttransparenz	401
IV.	Ausnahmen von der Prospektpflicht	403
A.	Allgemeines	403
B.	Emittentenbezogene Ausnahmen	404
C.	Transaktionsbezogene Ausnahmen	406
D.	Anlegerbezogene Ausnahmen	408
V.	Dauer der Gültigkeit – Berichtigungs- und Aktualisierungspflicht	412
VI.	Veröffentlichung des Prospekts	416
VII.	Werbung – sonstige Informationen	418
VIII.	Billigung des Prospekts	420
A.	Begriff	420
B.	Zuständigkeit	421
C.	Europäischer Pass	424
D.	Kontrolle von Prospekten für Veranlagungen	425
E.	Meldestelle	427
IX.	Veranlagungsgemeinschaften in Immobilien	428
X.	Rechtsfolgen fehlender oder mangelhafter Prospekterstellung	429
§ 12	Prospekthaftung	432
I.	Prospekt als Grundlage zivilrechtlicher Sanktionen	438
II.	Prospekthaftung	439
A.	Europarechtliche Grundlagen	439
B.	Internationales Prospekthaftungsrecht	440
C.	Nationale Grundlagen	441

D. Gesetzliche Prospekthaftung	442
E. Schutzgesetzverletzung	445
F. Fortentwicklung der culpa in contrahendo	447
G. Das Verhältnis der Prospekthaftung zum Grundsatz des Verbots der Einlagenrückgewähr im Aktienrecht	449
H. Anspruchsberechtigte	451
1. Berechtigte nach KMG	451
2. Berechtigte nach dem allgemeinen Zivilrecht	452
I. Anspruchsverpflichtete	453
1. Allgemeine Zurechnung	453
2. Verpflichtete nach dem KMG	453
3. Verpflichtete nach dem allgemeinen Zivilrecht	457
4. Sonderfragen der Emittentenhaftung	461
III. Haftung für bestimmte Dokumente	463
IV. Schaden	464
A. Kursdifferenz und unerwünschtes Investment	464
B. Naturalrestitution	465
C. Hypothetische Alternativanlage	465
D. Marktrisiko	466
V. Kausalität	466
VI. Rechtswidrigkeit	469
VII. Verschulden	471
A. Differenzierung nach Anspruchsgrundlage und Person	471
B. Mitverschulden	471
C. Schadensminderungspflicht	471
VIII. Beweislast	473
IX. Verjährung und Ausschlussfristen	473
X. Schadenersatz wegen eines fehlenden oder fehlerhaften Werbefolders ...	474
XI. Abgrenzung zur Anlageberaterhaftung	475
XII. Haftung im Rahmen der Prospektbilligung	476
A. Amtshaftung	476
B. Durchsetzung	477
IV. Börsenotierung – Rechte und Pflichten	480
§ 13 Börse und Börsenzulassung	480
I. Börse, börseähnliche Einrichtungen, geregelte Märkte und MTF	483
A. Begriff der Börse	483
B. Anknüpfungspunkt für den Börsehandel	483
1. Begriff des geregelten Marktes	483
2. Zulassung – Bedeutung	484
3. Normative Anknüpfungspunkte	484
C. Privatrechtliche Marktsegmentierung	485
1. Rechtsgrundlage	485
2. Struktur	485
3. Privatrechtliche Grundlage	486

	D. Multilaterale Handelssysteme (MTF)	487
	E. Alternative Handelssysteme (ATS)	488
II.	Zulassungsverfahren	489
	A. Beteiligte im Zulassungsverfahren	489
	B. Entscheidung des Börseunternehmens	490
	C. Zulassungsantrag	492
	D. Zulassungs- und Notierungsverhältnis	494
III.	Börseprospekt	495
IV.	Materielle Zulassungsvoraussetzungen für den geregelten Markt	497
	A. Vorbemerkungen	497
	B. Amtlicher Handel	499
	1. Rechtsgrundlage des Emittenten	499
	2. Emissionsvolumen	500
	3. Bestandsdauer des Emittenten und Bilanzkontinuität	501
	4. Rechtsgrundlage der Wertpapiere	502
	5. Handelbarkeit der Wertpapiere/Börsehandelbarkeit	502
	6. Stückelung	503
	7. Streuung	503
	8. Besondere Zulassungsvoraussetzungen für Optionen	505
	9. Aktienvertretende Zertifikate	506
	10. Schuldverschreibungen von Gebietskörperschaften oder inter- nationalen Organisationen	506
	11. Gebot der Vollzulassung	506
	C. Geregelter Freiverkehr	507
	1. Vorbemerkungen	507
	2. Rechtsgrundlage des Emittenten	508
	3. Bestandsdauer des Emittenten und Bilanzkontinuität	508
	4. Rechtsgrundlage der Wertpapiere	508
	5. Emissionsvolumen	509
	6. Wertpapierstreuung	509
	7. Stückelung der Wertpapiere	510
	8. Gebot der Vollzulassung	511
	9. Besonderheiten für Optionen	511
	10. Besondere Voraussetzungen für wertpapiervertretende Zertifikate	511
	D. Börsezulassung nachträglich begebener Wertpapiere	511
V.	Börsehandel	512
VI.	Widerruf der Zulassung	514
VII.	Einbeziehung in den Dritten Markt	516
	A. Allgemeines	516
	B. Verfahren über die Einbeziehung	517
	C. Voraussetzungen für die Einbeziehung	518
	D. (Fehlende) Folgepflichten für Emittenten	518
	E. Widerruf der Einbeziehung	519
	F. Besonderheiten beim Handel am Dritten Markt	519

§ 14 Die börsennotierte Aktiengesellschaft	520
I. Das Sonderrecht der börsennotierten AG – Ein Überblick	521
A. Einleitung	521
1. Börsenaktiengesellschaft	521
2. Zweiteilung	523
B. Grundcharakteristika einer börsennotierten AG	527
C. Organisationsverfassung	528
1. Vorbemerkung	528
2. Vorstand	528
3. Aufsichtsrat	529
4. Hauptversammlung	530
D. Rechte und Pflichten der Aktionäre	531
E. Umstrukturierungen	532
F. Rechnungslegung	535
§ 15 Regelpublizität und sonstige Pflichten an der Börse	536
I. Rechtsgrundlagen und allgemeine Fragen	537
II. Allgemeine Verhaltenspflichten – Geregelter Markt	539
A. Gleichbehandlungsgebot	539
B. Vorkehrungen zur Sicherung der Ausübung von Aktionärsrechten	540
C. Sonstige Regelungen	543
III. Regelmäßige Informationspflichten	544
A. Jahresfinanzbericht	544
B. Halbjahresfinanzbericht	548
C. Zwischenmitteilungen	549
IV. Rechnungslegungskontrolle – Enforcement	549
A. Grundlagen	549
B. Inhaltliche Gestaltung	550
C. Zuständigkeit – Verfahren	552
§ 16 Ad-hoc-Publizität	557
I. Allgemeine Regelung	559
A. Regelungsgrundlage und Regelungszweck	559
B. Allgemeiner Regelungsgehalt von § 48d BörseG	564
C. Insiderinformation	567
D. Öffentlich nicht bekannte Information	571
E. Genauigkeit der Information	573
F. Kursrelevanz	578
II. Procedere	581
A. Veröffentlichung durch den Emittenten	581
B. Sonstige offenlegungspflichtige Personen	588
C. Aufschiebung der Offenlegung	590
III. Ergänzende Regelungen	600
A. Aktualisierungspflicht	600
B. Rechtsfolgen des Verstoßes gegen die Ad-hoc-Publizität	602

§ 17 Publizität für eigene Aktien	607
I. Eigene Aktien	607
A. Übersicht	607
B. Aktienrechtliche Informationspflicht	610
C. Börserechtliche Informationspflicht	611
D. Procedere	617
§ 18 Beteiligungspublizität	619
I. Grundsätzliches	623
A. Rechtsgrundlagen	623
B. Regelungszweck	625
II. Anwendungsbereich	626
A. Territorialer Geltungsbereich	626
1. Grundsätzliches	626
2. Aktionärsbezogene Offenlegungspflichten	628
3. Emittentenbezogene Offenlegungspflichten	628
B. Normadressaten	629
1. Überblick	629
2. Aktionäre	630
3. Inhaber bestimmter Finanzinstrumente	632
4. Ausübungsberechtigte	633
5. Emittent	633
C. Offenlegungspflichtige Transaktionen	633
1. Vorbemerkungen	633
2. Beteiligungserwerb	634
3. IPO	635
4. Änderung der Aufteilung der Stimmrechte	636
5. Verwirklichung eines Hinzurechnungstatbestands	637
D. Schwellenwerte und Schwellenwertberechnung	637
1. Relevante Schwellen	637
2. Berechnung	639
III. Stimmrechtszurechnung	641
A. Allgemeines	641
1. Rechtslage bis zur Umsetzung der Änderungen der Transparenz-RL	642
2. Anpassungsbedarf an die Änderungen der Transparenz-RL	643
B. Syndikatsverträge – § 92 Z 1 BörseG	645
C. Sicherungsübereignung – § 92 Z 2	648
D. Fruchtgenuss – § 92 Z 3	649
E. Kontrolliertes Unternehmen – § 92 Z 4	650
F. Sonstige Möglichkeit zur Stimmrechtsausübung – § 92 Z 5	653
G. Stimmrechtsvollmacht – § 92 Z 6	655
H. Zurechnung nach § 23 Abs 1 und Abs 2 ÜbG	656
1. Vorbemerkungen	656
2. Gemeinsames Vorgehen	657
3. Sonstige Stimmrechtszurechnung	657

IV.	Nichtberücksichtigung von Stimmrechten	658
	A. Allgemeines	658
	B. Erwerb zum Zweck der Abrechnung und Abwicklung	661
	C. Depotgeschäft	662
	D. Market Maker	663
	E. Effektengeschäft	664
	F. ESZB	667
V.	Emittentenbezogene Offenlegungspflichten	667
	A. Grundsätzliches	667
	B. Veröffentlichung der aktionärsbezogenen Meldungen	667
	C. Kapital- und Stimmrechtsveränderungen	668
	D. Sonstige Publizitätspflichten	669
	E. Form der Veröffentlichung	669
VI.	Offenlegung von Finanzinstrumenten	670
	A. Grundsätzliches	670
	B. Offenlegungspflicht	670
	1. Meldepflichtiger Sachverhalt	670
	2. Erfasste Instrumente	671
	3. Schwellen und Schwellenwertberechnung	673
	4. Inhalt, Frist und Empfänger der Meldung	675
	C. Sanktionen	675
VII.	Form, Frist und Inhalt der Offenlegung	676
	A. Erwerber, Veräußerer und Ausübungsberechtigte	676
	1. Verpflichtete	676
	2. Frist	676
	3. Form	677
	4. Inhalt	678
	B. Publizitätspflichten der Gesellschaft	679
VIII.	Überwachungszuständigkeit	681
IX.	Sanktionen	682
	A. Vorbemerkungen	682
	B. Verwaltungsrechtliche Sanktionen	682
	C. Strafrecht	684
	D. Zivilrechtliche Sanktionen	685
	1. Schadenersatz	685
	a) Haftung der Aktionäre	685
	b) Haftung des Emittenten	686
	2. Ruhen der Stimmrechte	687
	a) Vorbemerkungen	687
	b) Sanktionsbegründendes Verhalten	688
	c) Eintritt, Dauer und Umfang der Sanktion	690
	d) Gestaltungsmöglichkeiten	693
	e) Anpassungsbedarf an Transparenz-RL	693
X.	Exkurs: Corporate-Governance-Kodex	694

§ 19 Directors' Dealings	695
I. Grundsätzliches	697
A. Rechtsgrundlagen	697
B. Regelungszweck	698
II. Anwendungsbereich	698
A. Sachlicher Geltungsbereich	698
B. Normadressaten	700
1. Organmitglieder	701
2. Sonstige Führungskräfte	702
C. Offenlegungspflichtige Transaktionen	704
D. Erfasste Transaktionsobjekte	707
E. Offenlegungspflichtige Schwelle	710
III. Zurechnungstatbestände	710
A. Grundsätzliches	710
B. Ehegatten und Lebensgefährten	711
C. Unterhaltsberechtignte Kinder	712
D. Sonstige Familienmitglieder	712
E. Organverflechtung	713
F. Kontrollierte Rechtsträger	714
G. Interessengleichrichtung	715
H. Gründung zugunsten einer Führungskraft	716
I. Rechtsfolgen	717
IV. Nichtberücksichtigung von Stimmrechten	717
V. Form, Inhalt und Zeitpunkt der Meldung	719
A. Meldung an die FMA	719
B. Unterrichtung des Publikums	719
C. Unterrichtung des Emittenten	720
VI. Sanktionen	721
A. Verwaltungsstrafrecht	721
B. Zivilrechtliche Sanktionen	722
VII. Sonstige Neuerungen durch die MMVO	723
A. Transaktionsverbot	723
B. Pflichten des Emittenten	723
§ 20 Haftung für Kapitalmarktinformation	724
I. Allgemeines	726
II. Europarechtliche Grundlagen	727
III. Nationale Haftungsregelungen	728
IV. Haftung wegen Verletzung der Ad-hoc-Publizitätspflicht	728
A. Anspruchsgrundlagen	729
V. Haftung wegen Kursmanipulation	734
VI. Haftung wegen Verletzung der Beteiligungspublizität	736
VII. Haftung wegen Director's Dealings	737
VIII. Haftung wegen Verletzung einer Aktualisierungs- oder Berichtigungs- pflicht einer Information	738

IX.	Regelpublizität	739
X.	Corporate-Governance-Bericht	742
§ 21 Insiderrecht		744
I.	Ökonomische Fundierung	747
II.	Der Insiderstraftatbestand	749
	A. Allgemeines	749
	B. Insider	751
	C. Insiderinformation	752
	D. Begriffsmerkmale der Insiderinformation im Einzelnen	755
	E. Insiderverbote – Primärinsider	765
	F. Insiderverbote – Sekundärinsider	769
	G. Verwenden einer Insiderinformation	769
III.	Einzelprobleme	770
	A. Unterlassung als Insiderdelikt?	770
	B. Planrealisierung	770
	C. Due Diligence	771
	D. Insiderinformationen in der Transaktionsberatung	771
	E. Selbstgeschaffene Information	772
	F. Anlageberatung	773
IV.	Sanktionen und Verfahren	774
	A. Anzeigeverpflichtung	774
	B. Strafrecht	776
	1. Sanktionen	776
	2. Verfahrensrechtliche Besonderheiten	778
	C. Weitere Rechtsfolgen und Sanktionen	779
	D. Künftige Sanktionen	780
	E. Gesellschaftsrecht	781
	F. Zivilrecht	781
	1. Schutzgesetzverletzung	781
	2. Nichtigkeit	781
§ 22 Marktmanipulation		782
I.	Allgemeines	784
II.	Ökonomische Bedeutung	785
	A. Marktmanipulation nach geltendem Recht	785
	B. Internationaler Anwendungsbereich	786
III.	Marktmanipulationstatbestände	787
	A. Allgemein	787
	B. Handelsbezogene Marktmanipulation	790
	1. Das verbotene Verhalten	790
	2. „Legitime Gründe“ und „zulässige Marktpraxis“	793
	C. Manipulative Handlungen	796
	D. Informationsgestützte Marktmanipulation	797
IV.	Manipulationstechniken	798
	A. Safe Harbours	799
	1. Rückkaufprogramme	799

V.	Sanktionen	803
A.	Verwaltungsstrafrecht	803
B.	Zivilrecht	806
1.	Schutzgesetzverletzung	806
2.	Nichtigkeit	807
§ 23	Compliance	808
I.	Allgemeines	810
A.	Gesellschaftsrechtliche Compliance	810
B.	Kapitalmarktrechtliche Compliance	812
II.	Rechtsgrundlagen	813
A.	WAG	813
B.	BörseG	814
III.	Emittenten-Compliance	814
A.	Reichweite	815
B.	Compliance-Organisation	816
1.	Compliance-Maßnahmen	816
2.	Vertraulichkeitsbereiche	816
3.	Informationsflusskontrolle	819
4.	Compliance-Stelle	821
IV.	Instrumente	824
A.	Beobachtungs- und Sperrliste	824
1.	Beobachtungsliste	824
2.	Sperrliste	825
B.	Sperrfristen bei Emittenten und Kreditinstituten	825
V.	Insiderverzeichnisse	827
VI.	Beratungs- und Empfehlungsverbote für Kreditinstitute	828
VII.	Mitarbeitergeschäfte	829
A.	Allgemeines	829
B.	Beobachtungs- bzw Sperrlistennotiz für Kreditinstitute	831
VIII.	Sanktionen	832
A.	Verwaltungsrecht	832
B.	Zivilrecht	833
C.	Strafrecht	834
§ 24	Übernahmerecht	836
I.	Einleitung	841
A.	Die Stellung des ÜbG im Kapitalmarktrecht	841
B.	Rechtsgrundlage und Rechtsentwicklung	841
C.	Regelungsanliegen	842
D.	Rechtstatsachen	843
II.	Anwendungsbereich	843
A.	Vorbemerkungen	843
B.	Vollanwendungsbereich	843
C.	Teilanwendungsbereich	844
D.	Keine Geltung des ÜbG	845
E.	Unterschiedliche wirtschaftliche Ausgangssituation	845

III.	Begriffsdefinitionen	846
	A. Zielgesellschaft	846
	B. Beteiligungspapiere	847
	1. Grundlagen	847
	2. Aktien, Wertpapiere mit Substanzbeteiligung	848
	3. Optionen	849
	4. Partielles Opting-Out	849
	C. Bieter und diesem gleichgestellte Rechtsträger	850
	1. Bieter	850
	2. Gemeinsam vorgehende Rechtsträger	850
	a) Grundtatbestand	850
	b) Widerlegliche Vermutungen	853
	c) Widerlegung des vermuteten gemeinsamen Vorgehens	854
	d) Rechtsfolgen	855
	D. Übernahmeangebot	856
	E. Börsetag	858
IV.	Allgemeiner Teil des Übernahmerechts	858
	A. Vorbemerkungen	858
	B. Gleichbehandlungsgrundsatz	859
	1. Grundsätzliches	859
	2. Spezialgesetzliche Ausprägungen	860
	C. Transparenzgebot	862
	D. Verbot von Marktverzerrungen	864
	E. Beschleunigungsgrundsatz	866
	F. Interessenwahrungspflicht	866
	1. Allgemeines	866
	2. Verhinderungsverbot	868
V.	Freiwillige Erwerbsangebote	869
	A. Einleitung	869
	B. Vorbereitungsphase	870
	1. Geheimhaltungspflichten	870
	2. Bekanntmachungspflichten	871
	C. Angebotsphase	873
	1. Anzeige des Angebots	873
	2. Angebotsunterlage	873
	3. Weiteres Procedere	875
	D. Durchführung des Angebots	876
	1. Annahmefristen	876
	2. Ergebnisveröffentlichung	877
	E. Änderung des Angebots	877
	F. Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte	878
VI.	Pflichtangebot	880
	A. Regelungsanliegen	880
	B. Erlangen der Kontrolle	881
	1. Allgemeines	881

2. Direkter und indirekter Erwerb	881
3. Umgründungen	882
4. Kapitalerhöhung	883
5. Kontrollwechselndes Delisting	883
6. Syndikatsverträge	884
7. Kontrollwechsel unterhalb der Zielgesellschaft	886
8. Unbeabsichtigte und passive Kontrollerlangung	887
C. Kontrollierende Beteiligung	888
1. Allgemeines	888
2. Unmittelbar kontrollierende Beteiligung	888
3. Statutarische Kontrollschwelle	889
4. Mittelbare Kontrolle	889
D. Gesicherte Sperrminorität	891
E. Stimmrechtszurechnung	892
1. Grundsätzliches	892
2. Kettenzurechnung	894
3. Doppelzurechnung	896
4. Wechselseitige Zurechnung	896
5. Einseitige Zurechnung	897
a) Generalklausel	897
b) Treuhand – Z 1	897
c) Möglichkeit zur Stimmrechtsausübung – Z 2	897
d) Sicherungsübereignung – Z 3	898
e) Fruchtgenuss – Z 4	898
f) Optionen – Z 5	899
F. Ausnahmen von der Angebotspflicht	899
1. Vorbemerkungen	899
2. Keine Veränderung der Kontrollsituation – § 24 ÜbG	900
3. Anzeigepflichtige Sachverhalte – § 25	902
4. Passive Kontrollerlangung	907
G. Verfahrensrechtliche Besonderheiten des Pflichtangebots	909
H. Angebotsadressaten	910
I. Gegenleistung	912
1. Art	912
2. Höhe	912
J. Feststellungsverfahren	917
VII. Übernahmeangebot	917
A. Grundsätzliches	917
B. Inhalt	918
C. Wirkung	921
VIII. Creeping-in	921
A. Allgemeines	921
B. Anwendungsvoraussetzungen	922
IX. Übernahmekommission	923

X.	Sanktionen	924
A.	Verwaltungsstrafrechtliche Sanktionen	924
B.	Zivilrechtliche Sanktionen nach ÜbG	924
1.	Ruhen der Stimmrechte	924
2.	Schadenersatz	926
3.	Das unterlassene Pflichtangebot	927
4.	Verstoß gegen die Preisbildungsvorschriften	928
§ 25	Corporate Governance	931
I.	Regelungsanliegen	935
A.	Begriff	935
B.	Kodex als Regelungsinstrument	936
II.	Europäische Entwicklung	937
A.	Kein allgemeiner Kodex	937
B.	OECD	938
C.	Corporate Governance in Banken und Versicherungen	938
III.	Funktionen des Corporate-Governance-Kodex	939
A.	Ordnungsfunktion	939
B.	Kapitalmarktrechtliche Informationsfunktion	940
C.	Wirkungen der Kodexregelungen	940
IV.	Der österreichische Corporate-Governance-Kodex	941
A.	Entwicklung des Kodex	941
B.	Normqualität – Bindungswirkung	942
C.	Adressaten des Kodex	947
V.	Kodizes für bestimmte Unternehmen	948
VI.	Unterwerfung unter den ÖCGK	949
A.	Öffentliche Erklärung – Bericht	949
B.	Umsetzung der Kodexregeln	949
C.	Evaluierung der Anwendung des Kodex	950
D.	Auswirkungen der Kodexregelungen auf den Sorgfaltsmaßstab der Organe	952
VII.	Sanktionierung der Verhaltens- und Berichtspflichten	952
A.	Innenhaftung	953
B.	Außenhaftung der Gesellschaft	953
C.	Verantwortung der Organträger nach außen	955
D.	Anfechtung der Entlastung	956
E.	Haftung der evaluierenden Stelle	956
VIII.	Wesentliche Inhalte des Corporate-Governance-Kodex	957
A.	Präambel	957
B.	Aktionäre – Hauptversammlung	957
C.	Zusammenwirken von Aufsichtsrat und Vorstand	957
D.	Vorstand	957
E.	Aufsichtsrat	959
F.	Transparenz und Prüfung	961
G.	Investor Relations	962
H.	Abschlussprüfung	963

§ 26 Beendigung der Notierung	964
I. Einleitung	966
II. Europarechtliche Vorgaben	969
III. Widerruf der Börsenzulassung	969
A. Widerrufsgründe	969
B. Procedere des Zulassungswiderrufs	971
IV. Freiwillige Notierungsbeendigung (echtes Delisting)	974
A. Vorbemerkungen	974
B. Verwaltungsrechtliche Aspekte	975
C. Gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen	976
D. Abfindung	977
1. Abfindungspflicht	977
2. Abfindungsangebot	978
3. Angemessene Abfindung	979
E. Begleitende Publizität	979
V. Unechtes Delisting	980
VI. Prüfungskompetenz des Börseunternehmens	980
VII. Downlisting/Downgrading und Börseplatzwechsel	981
VIII. Rechtspolitik	982
V. Institutionelle Investoren – besondere Kapitalmarktteilnehmer	983
§ 27 Institutionelle Investoren – allgemein	983
I. Institutionelle Investoren	984
A. Begriffsbildung	984
B. Besondere Stellung am Kapitalmarkt	986
C. Besondere Normen	988
§ 28 Stimmrechtsberater	990
I. Allgemeines – neue Dienstleistung	990
II. Wirtschaftliche Bedeutung	991
A. Hohe Marktkonzentration	991
B. Beschränktes Wissen	992
III. Geltendes Recht	993
IV. Geplante Regelungen	995
§ 29 Investmentfonds	997
I. Allgemeines	1001
A. Ökonomie von Investmentfonds	1001
B. Kosten von Fonds	1002
II. Begriffsbestimmung	1003
A. Rechtliche Grundlagen	1003
B. Gesetzliche Begriffsbildung	1006
C. Normativ erfasste Abgrenzungen zum Wertpapierfonds (OGAW) ...	1010
D. Ausformungen von Fonds nach ihrem Investorenkreis	1011
E. Ausformungen von Fonds nach ihrer Anlagestrategie	1014

III.	Zulassung und Aufsicht	1017
	A. Verwaltungsgesellschaft – Bankgeschäft	1017
	B. Konzession der Verwaltungsgesellschaft	1022
	C. Kontrolle der Verwaltungsgesellschaft	1025
	D. Depotbank	1029
	E. Zulassung eines Wertpapierfonds (OGAW)	1034
IV.	Anteilscheine	1037
	A. Qualifikation als Wertpapier	1037
	B. Rechte der Anteilscheininhaber	1039
V.	Ausgabe der Anteilscheine	1045
	A. Vollständiger Prospekt – KID/KII	1045
	B. Veröffentlichung	1048
	C. Aktualisierungspflicht	1048
	D. Aushändigungspflicht	1049
	E. Rücktrittsrechte	1050
	F. Prospekthaftung	1051
	G. Werbemaßnahmen	1052
	H. Laufende Informationen	1053
VI.	Grenzüberschreitender Vertrieb von Fondsanteilen im Ausland und Inland	1054
	A. Begriff	1054
	B. Vertrieb österreichischer Fondsanteile im Ausland	1055
	C. Vertrieb von Fondsanteilen aus dem EU-Ausland in Österreich	1056
	D. Der Management Company Pass	1057
VII.	Verwaltung von Wertpapierfonds	1061
	A. Aufgaben der Verwaltungsgesellschaft	1061
	B. Sorgfaltspflichten	1062
	C. Verstoß gegen Sorgfaltspflichten	1065
	D. Code of Conduct der österreichischen Investmentfonds- industrie 2012	1066
	E. Veranlagungsvorschriften	1067
	F. Verletzung von Veranlagungsvorschriften und von sonstigen Pflichten	1073
	G. Durchsetzung von Haftungsansprüchen	1076
	H. Verfügungsbeschränkungen	1077
	I. Übertragung von Aufgaben an Dritte	1079
VIII.	Umgründungen und Beendigung von Wertpapierfonds (OGAW)	1083
	A. Gestaltungsvarianten	1083
	B. Zusammenlegung und Verschmelzung von Wertpapierfonds	1083
	C. Umwandlung eines Publikumsfonds in einen Spezialfonds	1084
	D. Verschmelzung von Verwaltungsgesellschaften	1084
	E. Übertragung der Verwaltung des Wertpapierfonds sowie Wechsel der Verwaltungsgesellschaft oder Depotbank	1084
	F. Beendigung der Verwaltung des Wertpapierfonds	1085

§ 30 Alternative Investmentfonds	1087
I. Einleitung	1088
A. Allgemeiner Hintergrund	1088
B. Rechtliche Grundlagen	1092
II. Begriffsbestimmung	1093
A. AIFM – Alternative Investment Fonds Manager	1093
B. AIF – Alternative Investmentfonds	1094
III. Konzession und Zulassung des AIFM	1102
A. Konzessionsvoraussetzungen	1102
B. Allgemeine Anforderungen	1104
C. Registrierung	1104
IV. Verwaltung des Alternativen Investmentfonds	1105
A. Auftragsrechtliche Interessenwahrung	1105
B. Auslagerung – Übertragung an Dritte	1106
V. Verwahrstelle	1107
VI. Vertrieb	1108
A. Vertrieb von AIF – Allgemeine Regelungen	1108
B. Differenzierte Vertriebsregelungen	1110
VII. Vertrieb – ausländischer Alternativer Investmentfonds	1114
VIII. Informationsregime	1114
IX. Sonderübernahmerecht und Beteiligungspublizität	1116
§ 31 Immobilienfonds	1120
I. Begriffsbestimmung	1121
A. Rechtliche Grundlagen	1121
B. Gesetzliche Begriffsbildung	1123
II. Zulassung und Aufsicht	1124
A. Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien – Bankgeschäft	1124
B. Konzession	1125
C. Kontrolle	1125
D. Zulassung eines Fonds	1127
III. Anteilscheine	1128
A. Qualifikation als Wertpapier	1128
B. Rechte der Anteilsinhaber	1128
IV. Ausgabe der Anteilscheine	1129
A. Prospekt	1129
B. Werbemaßnahmen	1130
C. Laufende Informationspflichten	1131
V. Vertrieb von Anteilen an ausländischen Kapitalanlagefonds in Österreich	1132
VI. Verwaltung	1132
A. Aufgaben der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien	1132
B. Sorgfaltspflichten	1132
C. Verstoß gegen Sorgfaltspflichten	1133
D. Übertragung der Aufgaben an Dritte	1133

E. Veranlagungsvorschriften	1134
F. Verfügungsbeschränkungen	1135
G. Risikostreuung	1135
H. Liquiditätsbestimmungen	1137
I. Bewertung durch Sachverständige	1137
J. Beteiligungen an Grundstücksgesellschaften	1138
§ 32 Pensionskassen	1139
I. Begriffsbestimmung	1142
A. Allgemeines	1142
B. Rechtliche Grundlagen	1144
C. Gesetzliche Begriffsbildung	1146
II. Zulassung und Aufsicht	1151
A. Konzession	1151
B. Kontrolle	1153
III. Stellung der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten	1157
A. Kontroll- und Mitwirkungsrechte	1157
B. Informationsansprüche	1157
1. Informationspflichten bei Abschluss des Pensionskassen-	
vertrages	1158
2. Laufende Informationsrechte	1162
3. Auskunftserteilung auf Verlangen	1163
4. Anlassbezogene Informationspflichten	1164
C. Ausscheiden aus der Pensionskasse	1166
IV. Kapitalmarktrechtliche Geschäftstätigkeit (Veranlagungstätigkeit)	
der Pensionskassen	1168
A. Vermögen der Veranlagungs- und Risikogemeinschaft	
(Veranlagungssubstrat)	1168
B. Anlagegrundsätze	1169
1. Mindestveranlagungserfolg	1169
2. Sorgfaltsmaßstab	1170
3. Veranlagungsvorschriften	1170
4. „Outsourcing“	1172
C. Gesetzliche Vorgaben für die Veranlagungstätigkeit	1173
1. Veranlagungsvorschriften	1174
2. Verletzung von Veranlagungsvorschriften	1175
§ 33 Lebensversicherungen	1178
I. Allgemeines	1180
II. Lebensversicherung	1182
A. Wesen und Funktionsprinzip der Lebensversicherung	1182
B. Konzession und Aufsicht	1188
C. Vertrieb von Versicherungen	1191
D. Veranlagungstätigkeit von Lebensversicherungen	1196
E. Veranlagungsvorschriften	1199
F. Prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge	1202

III.	Kapitalanlageorientierte Lebensversicherung	1204
IV.	Fondsgebundene Lebensversicherung	1206
	A. Begriff und Funktionsweise	1206
	B. Vertrieb von fondsgebundenen Lebensversicherungen	1208
V.	Betriebliche Kollektivversicherung	1211
	A. Begriff und Grundlagen	1211
	B. Vertrieb und laufende Information	1213
	C. Mitwirkungsbefugnisse der Versicherten	1214
	D. Deckungsstock	1215
VI.	Ausgewählte Kapitalanlagen	1216
§ 34	Anleihen	1216
I.	Allgemeine Überlegungen	1219
II.	Arten von Anleihen	1220
III.	Rechtsgrundlagen	1225
IV.	Anleihegläubiger – Rechtsgemeinschaft	1232
V.	Kapitalmarktrechtliche Regelungen	1235
VI.	Gesellschaftsrechtliche Regelungen	1236
§ 35	Derivate	1237
I.	Begriff und Einsatzmöglichkeiten	1239
	A. Der rechtliche Rahmen	1239
	B. Basiswerte und Handelsarten	1241
	C. Typen von Derivatgeschäften	1242
	1. Unbedingte Derivate	1242
	2. Bedingte Derivate	1244
	3. Exkurs: Kreditderivate	1246
II.	Zivilrechtliche Einordnung von Derivaten	1247
	A. Allgemeines	1247
	B. Differenzeinwand	1250
	C. Vertragsgestaltung	1251
III.	Besonderheiten bei der Anlageberatung	1252
IV.	Clearing- und Registerpflicht	1256
V.	Beendigung, Abwicklung und Insolvenz	1263
	A. Netting	1263
	B. Insolvenz	1265
VI.	Eigenmittelunterlegung	1267
VII.	Regelung von Leerverkäufen	1269
VIII.	Beschränkungen des Erwerbs von Derivaten durch institutionelle Akteure	1270
	Stichwortverzeichnis	1275