

Handbuch der Kapital- marktinformation

Herausgegeben von

Prof. Dr. Mathias Habersack

Universität München

Prof. Dr. Peter O. Mülbert

Universität Mainz

und

Prof. Dr. Michael Schlitt

Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.

Honorarprofessor an der Universität zu Köln

Bearbeitet von

Rick van Aerssen, LL. M., Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.; *Ralf Becker*, Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht in Frankfurt a. M.; *Dr. Lucina Berger, LL. M.*, Rechtsanwältin
in Frankfurt a. M.; *Dr. Ulrike Binder*, Rechtsanwältin in Frankfurt a. M.; *Dr. Michael Breilochs*,
LL. M., Rechtsanwalt in München; *Dr. Jochen Buckel*, Syndikusrechtsanwalt in Düsseldorf;
PD Dr. Max Foerster, LL. M.eur., Ludwigs-Maximilians-Universität München; *Sebastian*
Goslar, Rechtsanwalt in Düsseldorf; *Dr. Cornelius Götze, LL. M.*, Rechtsanwalt und Notar
in Frankfurt a. M.; *Prof. Dr. Mathias Habersack*, Ludwigs-Maximilians-Universität München;
Prof. Dr. Peter O. Mülbert, Johannes Gutenberg-Universität Mainz; *Dr. Nikolaos Paschos*,
LL. M., Rechtsanwalt in Düsseldorf; *Markus Pfüller*, Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.;
Dr. Klaus Riehmer, LL. M., Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.; *Dr. Alexander Sajnovits, M. Sc.*,
Johannes Gutenberg-Universität Mainz; *Prof. Dr. Michael Schlitt*, Rechtsanwalt in Frankfurt
a. M.; *Dr. Bernd-Wilhelm Schmitz*, Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.; *Dr. Sven H. Schneider*,
LL. M., Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.; *Dr. Günter Seulen*, Rechtsanwalt in Köln;
Dr. Bernd Singhof LL. M., Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.; *Dr. Christian Vogel, LL. M.*,
Rechtsanwalt in Düsseldorf; *Marius Welling*, Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.;
Dr. Nils-Christian Wunderlich, Syndikus und Rechtsanwalt in München; *Dr. Thomas Zwissler*,
Rechtsanwalt in München

3. Auflage 2020

C.H.BECK

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|------------|
| Vorwort | V |
| Verzeichnis der Bearbeiter | VII |
| Allgemeines Literaturverzeichnis | XVII |
| 1. Teil. Organisationspflichten: Unternehmensorganisation für die ordnungsmäßige Kapitalmarktinformation | 1 |
| § 1. Insiderrecht | 1 |
| A. Grundlagen | 7 |
| B. Anwendungsbereich der Insiderverbote | 12 |
| C. Insiderverbote | 54 |
| D. Insider | 95 |
| E. Insiderorganisation | 100 |
| § 2. Interne Informationsbeschaffung | 117 |
| A. Einführung: Das tatsächliche Problem der internen Informationsbeschaffung und die Aufgabe des Rechts | 119 |
| B. Rechtliche Mittel zur Durchsetzung einer ordnungsgemäßen internen Informationsbeschaffung | 122 |
| C. Rechtliche Grenzen der Informationsbeschaffung | 127 |
| D. Pflichten zur Organisation der internen Informationsbeschaffung ... | 128 |
| E. Interne Informationsbeschaffung als Aufgabe der Geschäftsleitung .. | 138 |
| F. Gegenstand einer ordnungsgemäßen Informationsorganisation | 140 |
| G. Zusammenfassung | 142 |
| 2. Teil. Informationspflichten | 143 |
| 1. Kapitel. Emittenten-/Anbieterpublizität am Primärmarkt | 143 |
| § 3. Prospektpflicht für Wertpapiere | 143 |
| A. Überblick | 144 |
| B. Anwendungsbereich der Prospektverordnung | 148 |
| C. Öffentliches Angebot | 150 |
| D. Zulassung an einem organisierten Markt | 152 |
| E. Ausnahmen von der Prospektpflicht | 153 |
| § 4. Gestaltung des Prospekts für Wertpapiere | 159 |
| A. Prospektformat | 160 |
| B. Prospektinhalt | 164 |
| C. Prospektinhalt im Einzelnen | 171 |
| D. Annex: Internationaler Prospekt | 191 |
| § 5. Billigungs- und Veröffentlichungsverfahren des Prospekts für Wertpapiere | 192 |
| A. Billigungsverfahren | 192 |
| B. Grenzüberschreitende Emissionen; Europäischer Pass | 199 |
| C. Annex: Börsenzulassung und -einführung | 201 |
| § 6. Freiwillige Publizität bei Primärmarkttransaktionen (Investor Relations) | 201 |
| A. Vermarktung und Finanzkommunikation | 202 |
| B. Rechtliche Vorgaben | 203 |
| C. Einzelne Vermarktungsmaßnahmen | 207 |
| D. Research der Konsortialbanken | 213 |
| E. Insiderrecht | 216 |

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|-----|
| § 7. Prospekt für Investmentvermögen und wesentliche Anlegerinformationen | 219 |
| A. Grundlagen | 220 |
| B. Inhalt des Prospekts für Investmentvermögen | 225 |
| C. Inhalt des Informationsdokuments für professionelle bzw. semiprofessionelle Anleger bei Spezial-AIF | 243 |
| D. Inhalt der wesentlichen Anlegerinformationen, Basisinformationsblatt | 244 |
| E. Anzeigepflicht und Prüfungsverfahren, Anlegerinformation | 251 |
| F. Aktualisierungspflichten | 253 |
| § 8. Prospekt für Vermögensanlagen und Vermögensanlagen- Informationsblatt | 254 |
| A. Grundlagen | 256 |
| B. Inhalt des Prospekts für Vermögensanlagen | 266 |
| C. Inhalt des Vermögensanlagen-Informationsblatts | 286 |
| D. Billigungs- bzw. Gestattungs-, Hinterlegungs- und Veröffentlichungsverfahren, Anlegerinformation | 291 |
| E. Nachtrags- und Aktualisierungspflichten | 294 |
| 2. Kapitel. Laufende Emittentenpublizität am Sekundärmarkt | 298 |
| § 9. Regelpublizität | 298 |
| A. Einleitung | 300 |
| B. Regelmäßige Finanzberichterstattung | 300 |
| C. Veröffentlichungsmodalitäten | 318 |
| D. Ordnungswidrigkeiten- und Strafvorschriften | 324 |
| E. Enforcement | 329 |
| F. Verordnungsermächtigungen | 336 |
| § 10. Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen (Art. 17 MAR) | 337 |
| A. Einführung, Rechtsgrundlagen | 339 |
| B. Übersicht über die gesetzliche Regelung | 342 |
| C. Veröffentlichung von Insiderinformationen mit unmittelbarem Emittentenbezug (Art. 17 Abs. 1 UAbs. 1 MAR) | 342 |
| D. Einzelfälle | 346 |
| E. Veröffentlichungspflicht auf Grund befugter Weitergabe (Art. 17 Abs. 8 MAR) | 353 |
| F. Aufschiebung der Offenlegung wegen berechtigter Interessen (Art. 17 Abs. 4 MAR) | 356 |
| G. Aufschiebung der Veröffentlichung wegen Gefährdung der Finanzstabilität (Art. 17 Abs. 5 MAR) | 371 |
| H. Aktualisierung und Berichtigung von Ad-hoc-Mitteilungen | 373 |
| I. Anforderungen an die Veröffentlichung | 374 |
| § 11. Wertpapierinhaberorientierte Publizität | 379 |
| A. Einleitung | 380 |
| B. Die gesetzlichen Pflichten im Einzelnen | 381 |
| § 12. Entsprechenserklärung nach § 161 AktG | 394 |
| A. Einleitung | 399 |
| B. Allgemeines | 400 |
| C. Beschlussfassung von Vorstand und Aufsichtsrat | 407 |
| D. Verankerung des Inhalts der Entsprechenserklärung in der Gesellschaft | 414 |
| E. Arten der Entsprechenserklärung | 418 |
| F. Erklärungsinhalt | 421 |
| G. Zeitpunkt der Erklärung | 428 |
| H. Unterjährige Aktualisierung der Erklärung | 429 |

| | |
|---|-----|
| I. Publizität und Form der Erklärung | 431 |
| J. Sanktionierung inhaltlich unzutreffender Erklärungen | 435 |
| § 13. Freiwillige Publizität bei Sekundärmarkttransaktionen | 449 |
| A. Vermarktung und Finanzkommunikation | 449 |
| B. Information der Aktionäre über Kapitalerhöhungen | 450 |
| C. Prognosen | 451 |
| D. Market Sounding | 454 |
| E. Haftung für fehlerhafte freiwillige Kapitalmarktinformationen | 456 |
| 3. Kapitel. Publizität bei öffentlichen Angeboten | 459 |
| § 14. Veröffentlichung der Entscheidung des Bieters zur Abgabe eines öffentlichen Angebots | 459 |
| A. Pflicht zur Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren (§10 Abs. 1 WpÜG) | 460 |
| B. Informationspflichten des Bieters gegenüber Börsen und BaFin (§10 Abs. 2 WpÜG) | 465 |
| C. Veröffentlichungsverfahren (§ 10 Abs. 3 WpÜG) | 466 |
| D. Nachweis der Veröffentlichung (§ 10 Abs. 4 WpÜG) | 468 |
| E. Unterrichtungspflichten des Bieters gegenüber Zielgesellschaft und Arbeitnehmern (§ 10 Abs. 5 WpÜG) | 468 |
| F. Verhältnis zur Ad-hoc-Publizität des Art. 17 MAR (§10 Abs. 6 WpÜG) | 469 |
| G. Rechtsfolgen von Pflichtverletzungen | 472 |
| H. Pflichtangebote (§ 35 WpÜG) | 472 |
| I. Sonstige Pflichten nach dem WpHG und der MAR | 474 |
| § 15. Angebotsunterlage | 474 |
| A. Allgemeines | 475 |
| B. Inhalt der Angebotsunterlage | 478 |
| § 16. Genehmigung und Veröffentlichung der Angebotsbedingungen sowie -ergebnisse | 494 |
| A. Übersendung, Prüfung und Billigung der Angebotsunterlage (§14 WpÜG) | 495 |
| B. Veröffentlichungsverfahren | 498 |
| C. Veröffentlichungspflichten bei Änderungen des Angebots (§ 21 WpÜG) | 499 |
| D. Veröffentlichungspflichten des Bieters nach Abgabe des Angebots .. | 500 |
| E. Pflichtangebote (§ 35 WpÜG) | 502 |
| § 17. Stellungnahme der Zielgesellschaft | 504 |
| A. Allgemeines | 505 |
| B. Pflicht des Vorstands und des Aufsichtsrats zur Stellungnahme (§ 27 Abs. 1 WpÜG) | 506 |
| C. Die Angaben im Einzelnen | 507 |
| D. Recht der Arbeitnehmer zur Stellungnahme (§ 27 Abs. 2 WpÜG) .. | 519 |
| E. Veröffentlichungspflicht (§ 27 Abs. 3 WpÜG) | 520 |
| F. Haftung für fehlerhafte Stellungnahmen | 521 |
| § 18. Veröffentlichung von Abwehrmitteln in der Jahresberichterstattung | 524 |
| A. Allgemeines | 524 |
| B. Regelungsgehalt von § 289a und § 315a HGB | 526 |
| C. Sanktionen bei Zuwiderhandlung | 532 |
| D. Erläuterungspflichten | 532 |
| 4. Kapitel. Publizität von Beteiligungen | 533 |
| § 19. Bedeutende Beteiligungen | 533 |
| A. Einleitung | 535 |
| B. Gesellschaftsrechtliche Offenlegungspflichten | 536 |

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|-----|
| C. Kapitalmarktrechtliche Offenlegungspflichten | 542 |
| D. Fusionskontrollrechtliche Anmeldepflichten | 579 |
| E. Weitere Anzeige- und Genehmigungspflichten | 584 |
| § 20. Publizität bei Aktienrückkaufprogrammen | 585 |
| A. Einführung | 586 |
| B. Aktien- und Bilanzrecht | 587 |
| C. Kapitalmarktrecht | 590 |
| D. Sonderfragen | 604 |
| § 21. Publizität bei Stabilisierung | 606 |
| A. Einführung | 607 |
| B. Begriff der Kursstabilisierung | 608 |
| C. Transparenzanforderungen an den Safe Harbour | 616 |
| D. Zusätzliche Publizität von Stabilisierung, Mehrzuteilung und Ausübung der Greenshoe-Option | 624 |
| E. Publizität verwandter Handelsaktivitäten | 626 |
| § 22. Directors' Dealings | 630 |
| A. Einleitung | 631 |
| B. Meldepflichten | 636 |
| C. Veröffentlichungspflicht | 657 |
| D. Belehrungs- und Dokumentationspflichten | 659 |
| E. Handelsverbot während geschlossener Zeiträume | 661 |
| F. Rechtsfolgen bei Pflichtverstößen | 665 |
| G. Verhältnis zu anderen Vorschriften | 666 |
| 5. Kapitel. Publizität sonstiger Beteiligter am Kapitalmarkt | 668 |
| § 23. Grundlagen der Finanzanalyse (Empfehlung oder Vorschlag einer Anlagestrategie, Anlageempfehlungen und Analyse iSd Art. 36 Abs. 1 DelVO 2017/565) | 668 |
| A. Funktion und Rolle der Finanzanalysten im Kapitalmarkt | 671 |
| B. Historie und Rechtsgrundlagen | 672 |
| C. Einstufung von Empfehlung oder Vorschlag einer Anlagestrategie und Anlageempfehlungen (Art. 3 Abs. 1 Nr. 34 und Nr. 35 MAR) als Wertpapiernebenendienstleistung | 677 |
| D. Grundbegriffe und Systematik der Regulierung der Finanzanalyse | 678 |
| E. Anwendungsbereich der Regulierung der Finanzanalyse | 683 |
| F. Darstellungspflicht (Art. 20 Abs. 1 MAR) | 706 |
| G. Offenlegungspflicht (Art. 20 Abs. 1 MAR) | 711 |
| H. Pflichten bei der Verbreitung von Finanzanalysen (Art. 20 Abs. 1 MAR) | 717 |
| I. Organisationspflichten (Art. 36, 37 DelVO 2017/565, § 85 WpHG) | 722 |
| J. Finanzanalyse und Journalismus | 730 |
| K. Statistik oder Prognosen öffentlicher Stellen (Art. 20 Abs. 2 MAR) | 732 |
| L. Anzeigepflicht des § 86 WpHG | 733 |
| M. Rechtsfolgen | 735 |
| § 24. Grundlagen des Ratings | 735 |
| A. Einführung und Grundlagen | 737 |
| B. Historie der Regulierung des Ratings | 753 |
| C. Konzept und Anwendungsbereich der Rating-VO | 757 |
| D. Pflichten von Ratingagenturen | 760 |
| E. Pflichten von Ratinganalysten und sonstigen direkt an Ratingtätigkeiten beteiligten Personen | 771 |
| F. Pflichten von Emittenten | 772 |
| G. Aufsicht | 772 |

| | |
|---|------------|
| 3. Teil. Durchsetzung ordnungsgemäßer Kapitalmarktinformation | 775 |
| 1. Kapitel. Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Flankierungen | 775 |
| § 25. Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Sanktionierung fehlerhafter Informationsversorgung | 775 |
| A. Einleitung | 777 |
| B. Allgemeine Fragen, zentrale Verfahrensvorschriften | 778 |
| C. Kapitalmarktrechtliche Strafvorschriften | 785 |
| D. Kapitalmarktrechtliche Bußgeldvorschriften | 793 |
| E. Wertpapierhandelsrechtliche Besonderheiten | 811 |
| § 26. Das Verbot der Marktmanipulation | 813 |
| A. Einführung | 814 |
| B. Die Verbotstatbestände des Marktmanipulationsverbots | 815 |
| C. Verbotsausnahmen | 826 |
| D. Sanktionen und Haftung | 827 |
| 2. Kapitel. Rechtsverlust | 833 |
| § 27 Rechtsverlust | 833 |
| A. Einleitung | 835 |
| B. § 20 Abs. 7 AktG | 835 |
| C. § 44 WpHG | 840 |
| D. § 59 WpÜG | 865 |
| E. Ausblick | 870 |
| 4. Teil. Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation | 873 |
| § 28. Prospekthaftung | 873 |
| A. Grundlagen | 875 |
| B. Haftung für fehlerhaften Börsenzulassungsprospekt (§ 9 WpPG) | 881 |
| C. Haftung für fehlerhaften oder fehlenden Wertpapier- oder Verkaufsprospekt (§§ 10, 14 WpPG, §§ 20 ff. VermAnlG) | 901 |
| D. Haftung für fehlerhaften oder fehlenden Verkaufsprospekt für Investmentvermögensanteile (§ 306 KAGB) | 904 |
| E. Haftung für fehlerhafte oder fehlende wesentliche Anlegerinformationen (§§ 11, 13, 15 WpPG, § 22 VermAnlG, § 306 Abs. 2 KAGB, Art. 11 PRIIP-VO) | 906 |
| F. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung | 907 |
| § 29. Haftung für fehlerhafte Sekundärmarktpublizität | 908 |
| A. Grundlagen | 915 |
| B. Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen | 927 |
| C. Haftung für fehlerhafte Finanzberichte | 969 |
| D. Haftung für fehlerhafte Entsprechenserklärungen | 985 |
| E. Haftung für fehlerhafte „wertpapierinhaberorientierte“ Publizität . . | 1000 |
| F. Haftung für freiwillige Publizität | 1005 |
| § 30. Bieterhaftung für fehlerhafte Angebotsunterlage | 1006 |
| A. Überblick | 1007 |
| B. Anspruchsvoraussetzungen | 1007 |
| C. Rechtsfolgen | 1015 |
| D. Weitere gesetzliche Bestimmungen | 1016 |
| E. Verhältnis zum aktienrechtlichen Kapitalerhaltungsgrundsatz | 1017 |
| § 31. Haftung für sonstige fehlerhafte Informationsversorgung | 1018 |
| A. Einführung | 1020 |
| B. Haftung für fehlerhafte Finanzanalysen (Empfehlung oder Vorschlag einer Anlagestrategie, Anlageempfehlungen und Analyse iSd Art. 36 Abs. 1 DelVO 2017/565) | 1024 |

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|------|
| C. Haftung für fehlerhafte Ratings | 1033 |
| D. Haftung für Eigengeschäfte von Führungskräften (Directors' Dealings) | 1041 |
| E. Haftung für Marktmanipulation | 1043 |
| § 32. Der Kapitalmarktinformationshaftungsprozess | 1046 |
| A. Einführung | 1050 |
| B. Instrumente der Anspruchsdurchsetzung im deutschen Recht | 1057 |
| C. Zuständigkeit für den Kapitalmarktinformationshaftungsprozess | 1070 |
| D. Prozessuale Besonderheiten des Kapitalmarktinformationshaftungsprozesses | 1077 |
| E. Fortführung der Einzelrechtsstreite nach Musterentscheid | 1150 |
| Sachregister | 1155 |