

# Einführung in das Kapitalmarktrecht

Grunewald / Schlitt

4., vollständig überarbeitete Auflage 2020  
ISBN 978-3-406-72400-8  
C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei  
[beck-shop.de](http://beck-shop.de)

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](http://beck-shop.de) steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen. [beck-shop.de](http://beck-shop.de) hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird [beck-shop.de](http://beck-shop.de) für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Schriftenreihe  
der Juristischen Schulung

Band 181

  
**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

# Einführung in das Kapitalmarktrecht

von

Dr. Barbara Grunewald

em. Professorin an der Universität zu Köln

und

Dr. Michael Schlitt

Honorarprofessor an der Universität zu Köln und  
Rechtsanwalt in Frankfurt

unter Mitarbeit von

Cedine Benson, LL. M., Sabrina Birkner, Mark Devlin,  
Tim Hacke, Christian Knoth, LL. M., Julius Könebruch,  
Dr. Carlos Landschein, Dr. Timo Lockemann, Andreas Mildner,  
Michelle Pohl, Dr. Susanne Ries, LL. M. (geb. Schäfer),  
Sara Sepac, Christian Schröder, Eva-Christina Sommer, LL. M.,  
Laura-Sophie Stillger

4., vollständig überarbeitete Auflage 2020



Zitiervorschlag: Grunewald/Schlitt KapMarktR

  
beck-shop.de  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

[www.beck.de](http://www.beck.de)

ISBN 978 3 406 72400 8

© 2020 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 fünf Jahren erschienene dritte Auflage der „Einführung in das Kapitalmarktrecht“ ist – neuerlich – auf eine sehr große Resonanz gestoßen. Dies sowie eine Vielzahl von gesetzlichen Neuerungen, wie etwa die Marktmissbrauchsverordnung sowie die neue Prospektverordnung, 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. Erstmals findet sich auch ein Kapitel zu Aspekten des US-amerikanischen Wertpapierrechts, das den Überblick abrundet.

Köln/Frankfurt, im Januar 2020

*Barbara Grunewald  
Michael Schlitt*

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

## Inhaltsübersicht

Vorwort .....	V
Inhaltsverzeichnis .....	IX
Abkürzungsverzeichnis .....	XXVII
Literaturverzeichnis .....	XXXIII
§ 1. Grundlagen des Kapitalmarktrechts ( <i>Schlitt</i> ) .....	1
§ 2. Börsengang ( <i>Ries</i> ) .....	23
§ 3. Kapitalerhöhungen ( <i>Ries</i> ) .....	47
§ 4. Umplatzierung von Aktien ( <i>Sepac</i> ) .....	67
§ 5. Anleihen ( <i>Lockemann</i> ) .....	79
§ 6. Aktienverwandte Produkte ( <i>Stillger</i> ) .....	113
§ 7. Derivate ( <i>Landschein</i> ) .....	143
§ 8. Übernahmevertrag ( <i>Ries</i> ) .....	171
§ 9. Konsortialvertrag ( <i>Pohl</i> ) .....	191
§ 10. Börsenrecht ( <i>Sommer</i> ) .....	203
§ 11. Prospekt ( <i>Schröder</i> ) .....	223
§ 12. Prospekthaftung, Due Dilligence, Opinions und Comfort Letter ( <i>Landschein</i> ) ..	255
§ 13. Insiderrecht ( <i>Mildner</i> ) .....	287
§ 14. Ad-hoc-Publizität ( <i>Knoth</i> ) .....	309
§ 15. Sonstige Zulassungsfolgepflichten ( <i>Sommer</i> ) .....	323
§ 16. Delisting ( <i>Grunewald</i> ) .....	345
§ 17. Übernahmerecht ( <i>Grunewald</i> ) .....	353
§ 18. US-rechtliche Aspekte bei deutschen Kapitalmarkttransaktionen ( <i>Devlin</i> ) .....	371
Autorenverzeichnis .....	387
Stichwortverzeichnis ( <i>Knoth</i> ) .....	389



**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

## Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Inhaltsübersicht .....	VII
Abkürzungsverzeichnis .....	XXVII
Literaturverzeichnis .....	XXXIII
<b>§ 1. Grundlagen des Kapitalmarktrechts .....</b>	<b>1</b>
<b>I. Begriff des Kapitalmarktrechts .....</b>	<b>1</b>
1. Kapitalmarkt .....	1
2. Kapitalmarktrecht .....	2
3. Wichtige Rechtsquellen .....	3
a) Internationales Recht .....	3
b) Europäisches Recht .....	3
c) Deutsches Recht .....	6
d) Sonstige Bestimmungen .....	6
<b>II. Kapitalmärkte .....</b>	<b>7</b>
1. Primär- und Sekundärmärkte .....	7
2. Organisierte und nicht organisierte Märkte .....	7
<b>III. Kapitalmarkt- und Finanzierungsprodukte .....</b>	<b>9</b>
1. Aktien .....	10
2. Anleihen .....	10
3. Aktienverwandte Produkte .....	10
4. Termingeschäfte, Derivate .....	11
5. Anteile an Investmentfonds .....	11
6. Nicht-börsenfähige Finanzprodukte .....	12
<b>IV. Teilnehmer des Kapitalmarkts .....</b>	<b>12</b>
1. Emittent .....	12
2. Konsortialbanken .....	12
3. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht .....	13
4. Börse und andere Handelssysteme .....	13
5. Anleger .....	13
6. Sonstige .....	14
<b>V. Teilbereiche des Kapitalmarktrechts .....</b>	<b>14</b>
1. Marktmissbrauchsrecht .....	14
2. Börsenrecht .....	15
3. Wertpapierprospektrecht .....	15

4. Wertpapiererwerbs- und Übernahmerecht .....	15
5. Investmentrecht .....	16
6. Kapitalanleger-Musterverfahrensrecht und Musterfeststellungsklage .....	16
7. Sonderrecht der REIT-AG .....	17
<b>VI. Kapitalmarkttransaktionen .....</b>	<b>18</b>
1. Emission von Wertpapieren .....	18
a) Öffentliches Angebot/Privatplatzierung .....	18
b) Selbst- und Fremdemission .....	18
2. Börsenzulassung und -notierung .....	19
3. Wichtige Anwendungsfälle in der Praxis .....	20
a) Börsengang .....	20
b) Kapitalerhöhung .....	20
c) Umplatzierung von Aktien .....	20
d) Anleiheemission .....	20
e) Emission aktienverwandter Produkte .....	21
f) Derivate-Emissionen .....	21
g) Asset Backed Securities .....	21
<b>VII. Kapitalmarktaufsicht .....</b>	<b>21</b>
<b>§ 2. Börsengang .....</b>	<b>23</b>
<b>I. Einführung .....</b>	<b>23</b>
<b>II. Vorbereitung des Börsengangs .....</b>	<b>25</b>
1. Rechtliche Voraussetzungen für die Börsenfähigkeit .....	25
2. Vorbereitung der Gesellschaft .....	25
a) Umstrukturierung der Gesellschaft .....	25
b) Beendigung von Unternehmensverträgen .....	26
c) Anpassung der Satzung .....	26
d) Anpassung der inneren Organisation .....	27
3. Auswahl der Konsortialbanken .....	27
4. Due Diligence .....	28
5. Emissionskonzept .....	29
a) Gattung und Ausgestaltung der Platzierungsaktien .....	29
b) Börsenzulassung .....	29
c) Öffentliches Angebot von Aktien .....	30
d) Emissionsvolumen .....	32
6. Gremienbeschlüsse .....	32
a) Hauptversammlung .....	32
b) Vorstand .....	32
c) Aufsichtsrat .....	33
7. Börsengang von Tochtergesellschaften .....	33
<b>III. Durchführung des Börsengangs .....</b>	<b>35</b>
1. Prospekt .....	35
a) Prospekterfordernis .....	36

b) Prospektinhalt .....	36
c) Prospekthaftung .....	37
d) Billigung .....	37
e) Veröffentlichung .....	37
f) Nachtragspflicht .....	38
g) Europäischer Pass .....	38
2. Übernahmevertrag .....	39
3. Angebot .....	40
a) Bookbuilding .....	40
b) Decoupled Bookbuilding .....	41
4. Börsenzulassung und Einführung .....	41
5. Marketing .....	42
6. Stabilisierung .....	43
<b>IV. Folgepflichten .....</b>	<b>46</b>
<b>§ 3. Kapitalerhöhungen .....</b>	<b>47</b>
<b>I. Bezugsrechtsemissionen .....</b>	<b>47</b>
1. Einleitung .....	47
2. Gründe .....	48
3. Strukturierung .....	48
a) Grundsatz .....	48
b) Mittelbares Bezugsrecht .....	49
c) Kombination mit bezugsrechtsfreier Tranche .....	49
d) Gemischte Bar-/Sachkapitalerhöhung .....	50
4. Verträge mit Altaktionären .....	50
5. Platzierungsverfahren .....	51
a) Inhalt des Bezugsangebots .....	51
b) Veröffentlichung des Bezugsangebots .....	51
c) Festsetzung des Ausgabepreises .....	51
6. Übernahme und Zeichnung der neuen Aktien .....	53
7. Prospekt .....	54
a) Prospekterfordernis .....	54
b) Prospektinhalt .....	54
c) Prospekthaftung .....	55
d) Billigung .....	55
e) Veröffentlichung .....	55
f) Nachtragspflicht .....	55
g) Europäischer Pass .....	56
8. Zulassung .....	56
9. Sonderfall: Aktiendividende .....	56
a) Struktur .....	56
b) Dokumentation .....	57
c) Festlegung des Ausgabepreises für die neuen Aktien .....	57

<b>II. Kapitalerhöhungen mit Bezugsrechtsausschluss, insbes. 10 % Kapitalerhöhung</b>	57
1. Einleitung	57
2. Voraussetzungen des § 186 Abs. 3 S. 4 AktG	58
3. Mehrfaches Ausnutzen, Stufenermächtigung und Anrechnung	60
4. Gremienbeschlüsse	61
a) Hauptversammlung	61
b) Vorstand	61
c) Aufsichtsrat	62
5. Ausgabebetrag der neuen Aktien	62
a) Ausgabebetrag	62
b) Kein wesentliches Unterschreiten	62
c) Relevante Börse und relevanter Kurs	63
d) Erfordernis einer Referenzperiode	63
e) Zuteilung der Aktien, insbes. Problem der Zuteilung an nur einen Altaktionär	64
6. Zulassung	65
7. Haftung	65
<b>§ 4. Umplatzierung von Aktien</b>	67
<b>I. Arten der Umplatzierung</b>	67
1. Öffentliche Umplatzierung	67
2. Block Trade	68
3. Pakethandel	68
<b>II. Öffentliche Umplatzierung</b>	69
1. Gründe	69
2. Prospekt	69
a) Prospekterfordernis und Prospektinhalt	69
b) Verantwortungsübernahme	69
c) Billigung	70
d) Prospekthaftung	71
3. Mitwirkung der Zielgesellschaft	71
a) Vertraulichkeit und Due Diligence	71
b) Garantien; Freistellung	73
4. Gremienbeschlüsse	73
a) Altaktionäre	73
b) Zielgesellschaft	74
5. Stabilisierung	74
<b>III. Block Trades</b>	75
1. Gründe	75
2. Struktur	75
a) Best Efforts Underwriting	75
b) Back-Stop-Transaktionen	76
c) Bought-Deal-Transaktionen	76

3. Gremienbeschlüsse .....	77
a) Altaktionäre .....	77
b) Zielgesellschaft .....	77
4. Nachhandelspublizität .....	77
<b>§ 5. Anleihen .....</b>	<b>79</b>
<b>I. Einführung .....</b>	<b>79</b>
<b>II. Erscheinungsformen von Anleihen .....</b>	<b>80</b>
1. Stand Alone Bonds .....	80
2. Emissions- und Angebotsprogramme .....	81
a) Medium-Term-Note-(MTN-) Programme .....	82
b) Commercial Paper (CP) Programme .....	82
3. Internationale Anleihen .....	83
4. Emission über eine Zweckgesellschaft .....	84
5. Wertpapierrechtliche Verbriefung .....	84
<b>III. Ausgestaltung der Anleihebedingungen .....</b>	<b>85</b>
1. Verzinsung .....	85
a) Festverzinsliche Anleihen .....	86
b) Variabel verzinsliche Anleihen .....	87
c) Nullkuponanleihen .....	88
d) Bedeutung des Ratings für die Verzinsung .....	88
2. Laufzeit und Tilgung .....	90
a) Anleihen mit fester Endfälligkeit .....	90
b) Annuitäten-Anleihen .....	90
c) Stripped Bonds .....	92
d) Kündigungs- und Rückkaufsrechte .....	92
3. Rangverhältnis .....	93
a) Vertraglicher Nachrang .....	93
b) Struktureller Nachrang .....	94
4. Sicherung der Gläubigerrechte .....	94
a) Personalsicherheiten .....	95
b) Realsicherheiten .....	95
c) Negativklärung .....	96
d) Drittverzugsklausel .....	96
e) Besonderheiten bei High-Yield-Anleihen .....	97
<b>IV. Sonderformen .....</b>	<b>97</b>
1. Hybridanleihen .....	97
2. Asset-Backed-Securities .....	98
3. Pfandbriefe, Kommunalobligationen .....	98
4. Katastrophen-Anleihen .....	99
5. Teileingezahlte Anleihen .....	100
6. Schuldbuchforderungen der öffentlichen Hand .....	100

<b>V. Emissions- und Platzierungsverfahren</b> .....	101
1. Gremienbeschlüsse .....	101
2. Platzierung .....	102
3. Wertpapierrechtliche Begebung .....	102
4. Angebotsdokumentation .....	103
5. Börsenzulassung .....	103
<b>VI. Rechtsbeziehungen der Beteiligten</b> .....	104
1. Emittent/Garant – Anleger .....	104
a) Anwendbarkeit des AGB-Rechts .....	104
b) Transparenzgebot und Inhaltskontrolle nach SchVG .....	106
c) Inhaltskontrolle nach § 242 BGB .....	107
d) Rechtswahl und Gerichtsstand .....	107
2. Emittent/Garant – Konsortialbanken .....	108
3. Konsortialbanken – Anleger .....	108
4. Rolle der Zahlstelle .....	109
5. Rolle eines Treuhänders oder gemeinsamen Vertreters .....	109
<b>VII. Änderung der Anleihebedingungen und Restrukturierung</b> .....	110
<b>§ 6. Aktienverwandte Produkte</b> .....	113
<b>I. Einführung</b> .....	113
1. Begriffliche Klärung .....	113
2. Rechtsnatur .....	114
3. Schutzzweckerwägungen .....	115
4. Wirtschaftliche Hintergründe .....	116
5. Abgrenzung zu verwandten Finanzierungsformen .....	117
<b>II. Gestaltungsformen</b> .....	119
1. Direkte oder indirekte Emission .....	119
2. Ausgabe gegen Sacheinlage .....	120
<b>III. Gesellschaftsrechtlicher Rahmen</b> .....	121
1. Wandel- und Optionsanleihen .....	121
a) Gremienbeschlüsse .....	121
b) Bezugsrecht .....	122
c) Lieferverpflichtungen .....	126
2. Umtauschanleihen .....	131
<b>IV. Überblick über das Platzierungsverfahren</b> .....	131
1. Bezugsrechtsemission .....	131
2. Beschleunigtes Verfahren .....	133
3. Umtauschanleihen .....	133
<b>V. Ausgestaltung der Anleihebedingungen</b> .....	134
1. Wandlungsfrist .....	134
2. Wandlungs- bzw. Bezugsverhältnis .....	134

<i>Inhaltsverzeichnis</i>	XV
3. Verzinsung .....	135
4. Vorzeitige Rückzahlung .....	135
5. Barzahlung statt Lieferung von Aktien .....	136
6. Bedingungen .....	136
7. Wandlungspflicht .....	137
8. Investorenschutz .....	138
a) Kapitalmaßnahmen .....	138
b) Sonstige Strukturmaßnahmen .....	140
9. Inhaltskontrolle .....	140
<b>VI. Börsenzulassung und Transparenzpflichten</b> .....	141
<b>VII. Umstrukturierung</b> .....	141
<b>§ 7. Derivate</b> .....	143
<b>I. Einführung</b> .....	143
1. Begriff des Derivats .....	143
a) Termingeschäft .....	144
b) Basiswert ( <i>underlying</i> ) .....	145
2. Einsatzmöglichkeiten von Derivaten .....	145
a) Risikomanagement ( <i>hedging</i> ) .....	145
b) Trading .....	146
c) Arbitrage und Spreading .....	146
d) Synthetische Positionen .....	147
e) Vorbereiten einer Unternehmensbeteiligung .....	147
<b>II. Erscheinungsformen</b> .....	149
1. Unbedingte Geschäfte (Festgeschäfte) .....	149
a) Futures .....	149
b) Forwards .....	150
2. Bedingte Geschäfte (Optionen) .....	150
a) Call .....	151
b) Put .....	151
c) Selbständige und unselbständige Optionsscheine .....	151
3. Austauschverträge ( <i>swaps</i> ) .....	152
4. Begrenzungsverträge .....	153
a) Cap .....	153
b) Floor .....	153
c) Collar .....	153
5. Sonderformen .....	153
a) Exotische Optionen .....	154
b) Kreditderivate .....	154
c) Katastrophen-, Wetter- und Makroderivate .....	154
d) Mehrfach derivative Produkte .....	155
e) Strukturierte Produkte .....	155



<b>III. Rechtliche Grundlagen</b> .....	156
1. Vertragliche Dokumentation .....	156
a) Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte .....	156
b) ISDA Master Agreement .....	156
2. Behandlung im Kundengeschäft der Banken .....	157
a) Rechtsverbindlichkeit .....	157
b) Informationspflichten .....	157
3. Behandlung im Insolvenzfall .....	158
4. Weitere Aspekte .....	159
a) Bilanzierung .....	159
b) Aufsichtsrecht .....	160
c) Sorgfaltspflichten der Organe .....	161
<b>IV. Handel derivativer Instrumente</b> .....	162
1. Börslicher Handel .....	162
2. OTC-Handel .....	162
3. Erfüllung (Settlement) .....	163
a) Effektiv (Physisches Settlement) .....	163
b) Barausgleich (Cash Settlement) .....	163
c) Glattstellung .....	164
4. Sicherheitsleistung (Margin) .....	164
5. Abwicklung (Clearing) .....	164
<b>V. Derivate auf eigene Aktien</b> .....	165
1. Grundlagen .....	165
a) Selbständige Optionsscheine ( <i>naked warrants</i> ) .....	165
b) Optionen auf existierende eigene Aktien .....	166
c) Erfüllung (Settlement) .....	166
2. Unternehmensgegenstand .....	167
3. Kapitalschutzbestimmungen .....	167
a) Einlagenrückgewähr .....	167
b) Erwerb eigener Aktien .....	167
c) Handel in eigenen Aktien .....	168
d) Aktienübernahme für Rechnung der Gesellschaft .....	168
4. Schutz der Aktionäre .....	169
a) Gleichbehandlung .....	169
b) Bezugsrecht/Andienungsrecht .....	169
<b>§ 8. Übernahmevertrag</b> .....	171
<b>I. Funktion</b> .....	171
<b>II. Arten</b> .....	172
1. Best Effort Underwriting .....	172
2. Back-Stop-Transaktionen .....	173
3. Bought Deal Transaktionen .....	173

<b>III. Rechtsnatur</b> .....	174
1. Best Effort Underwriting .....	174
2. Back Stop/Bought Deal Transaktionen .....	174
<b>IV. Ausgestaltung bei prospektpflichtigen Aktienemissionen</b> .....	174
1. IPOs .....	174
a) Vertragsschluss und Vertragsparteien .....	174
b) Risikoverteilung .....	175
c) Mehrzuteilungs- und Greenshoe Option .....	176
d) Lock up-/Marktschutzvereinbarung .....	177
e) Garantien und Verpflichtungen .....	177
f) Haftungsfreistellung .....	178
g) Vertragsbeendigung .....	179
2. Bezugsrechtsemissionen .....	181
a) Vertragsschluss und Vertragsparteien .....	181
b) Risikoverteilung .....	181
c) Vereinbarung über Stabilisierung und Hedging .....	182
d) Weitere Inhalte .....	182
e) Problematik der verdeckten Sacheinlage .....	183
f) Problematik des Kontrollerwerbs .....	183
<b>V. Ausgestaltung bei prospektfreien Aktienemissionen</b> .....	184
1. 10 %-Kapitalerhöhungen .....	184
a) Vertragsschluss und Vertragsparteien .....	184
b) Risikoverteilung .....	185
c) Weiterer Inhalt .....	185
2. Block Trades .....	185
a) Vertragsschluss und Vertragsparteien .....	185
b) Risikoverteilung .....	186
c) Weiterer Inhalt .....	186
<b>VI. Ausgestaltung bei Anleihen</b> .....	186
1. Vertragsschluss und Vertragsparteien .....	186
2. Risikoverteilung .....	187
3. Weiterer Inhalt .....	187
<b>VII. Ausgestaltung bei aktienverwandten Produkten</b> .....	188
1. Inhalt .....	188
2. Besonderheiten bei Emission über eine (ausländische) Finanzierungsgesellschaft .....	189
<b>§ 9. Konsortialvertrag</b> .....	191
<b>I. Begriff und Funktion</b> .....	191
1. Begriff .....	191
2. Funktion .....	191
<b>II. Rechtliche Rahmenbedingungen</b> .....	192

<b>III. Struktur</b> .....	192
1. Einheitskonsortium .....	192
2. Einheitsvertragskonsortium .....	193
3. Außenkonsortium .....	193
4. Praxis zur Vermeidung eines Pflichtangebots nach dem WpÜG .....	193
5. Binnenstruktur des Konsortiums .....	194
a) Konsortialführer .....	194
b) Übrige Konsortialbanken .....	194
<b>IV. Rechtsnatur des Emissionskonsortiums</b> .....	195
<b>V. Form des Konsortialvertrags</b> .....	196
1. Standardisierung .....	196
2. Zeitpunkt des Vertragsschlusses .....	197
<b>VI. Inhalt des Konsortialvertrags</b> .....	197
1. Verteilung von Provisionen und Kosten .....	197
2. Bevollmächtigung des Konsortialführers .....	197
3. Ausfallhaftung .....	198
4. Gewinn- und Verlustbeteiligung bei Stabilisierung .....	198
5. Risikoverteilung für den Fall der Prospekthaftung .....	199
6. Rechtswahlklausel .....	199
<b>VII. Änderung und Beendigung des Konsortialvertrags</b> .....	199
1. Änderung des Konsortialvertrags .....	199
2. Zweckerreichung oder Unmöglichkeit .....	200
3. Kündigung .....	200
4. Fortgeltung einzelner Bestimmungen .....	200
<b>VIII. Annex: Sub-Underwriting</b> .....	201
1. Begriff .....	201
2. Funktion .....	201
3. Rechtsform .....	201
<b>§ 10. Börsenrecht</b> .....	203
<b>I. Einführung</b> .....	203
<b>II. Rechtsquellen</b> .....	203
<b>III. Begriff der Börse</b> .....	204
<b>IV. Organisation und Rechtsnatur der Börse</b> .....	204
1. Börse und Börsenträger .....	204
2. Organisation der Börse .....	205
a) Börsenorgane .....	205
b) Handelsteilnehmer .....	207
3. Börsenaufsicht .....	208
a) BaFin .....	208
b) Börsenaufsichtsbehörde .....	208
c) Handelsüberwachungsstelle .....	208

<b>V. Multilaterale Handelssysteme, systematische Internalisierer und organisierte Handelssysteme</b> .....	208
1. Multilaterale Handelssysteme .....	209
2. Systematische Internalisierer .....	210
3. Organisierte Handelssysteme .....	210
<b>VI. Börsenplätze und Marktsegmente</b> .....	211
1. Börsenplätze .....	211
2. Schwerpunkte und Initiativen der Regionalbörsen .....	212
3. Marktsegmente nach dem Börsengesetz .....	212
a) Regulierter Markt .....	212
b) Freiverkehr .....	212
4. Segmentierung an der Frankfurter Wertpapierbörse .....	213
a) Regulierter Markt: General Standard und Prime Standard .....	213
b) Open Market: Quotation Board und Scale sowie Basic Board .....	214
c) Prime Standard für Anleihen .....	214
<b>VII. Börsenzulassung und Einbeziehung</b> .....	214
1. Begriff der Zulassung .....	214
2. Abgrenzung zur Einbeziehung .....	215
a) Regulierter Markt .....	215
b) Freiverkehr .....	215
3. Zulassungs- und Einbeziehungsvoraussetzungen .....	215
a) Zulassung zum regulierten Markt .....	215
b) Einbeziehung in den Freiverkehr und insbesondere in den Scale .....	216
4. Zulassungsverfahren .....	217
<b>VIII. Einführung/Notierung</b> .....	217
<b>IX. Handelsorganisation</b> .....	217
1. Kassa- und Terminmarkt .....	218
2. Parketthandel .....	218
3. Vollelektronischer Börsenhandel .....	219
a) Market Maker, Designated Sponsors .....	219
b) Preisfeststellung .....	219
<b>X. Indizes</b> .....	220
1. Indexsystematik .....	220
2. Bedingungen für die Aufnahme, Entscheidung über die Zusammensetzung .....	221
<b>§ 11. Prospekt</b> .....	223
<b>I. Einführung</b> .....	223
1. Bedeutung des Prospekts .....	223
2. Rechtsrahmen .....	224
<b>II. Prospektpflicht</b> .....	225
1. Anwendungsbereich der ProspektVO .....	225

2. Öffentliches Angebot .....	227
3. Zulassung/Einbeziehung .....	229
<b>III. Ausnahmen von der Prospektpflicht .....</b>	<b>229</b>
1. Ausnahmen für öffentliche Angebote .....	229
a) Privatplatzierungen .....	230
b) Kleinvolumige Transaktionen .....	230
c) Weitere Ausnahmen .....	232
2. Ausnahmen für die Zulassung .....	233
a) 10 %-Kapitalerhöhungen .....	233
b) Weitere Ausnahmen .....	234
<b>IV. Prospektformat und -inhalt .....</b>	<b>234</b>
1. Prospektformat .....	234
a) Einteiliger und dreiteiliger Prospekt .....	234
b) Basisprospekt .....	235
2. Prospektinhalte .....	235
a) Art. 6 ProspektVO .....	235
b) Aufbau des Prospekts .....	236
c) Einbeziehung durch Bezugnahme ( <i>incorporation by reference</i> ) .....	236
3. Einzelheiten .....	237
a) Zusammenfassung .....	237
b) Risikofaktoren .....	238
c) Finanzinformationen .....	239
d) Geschäfts- und Finanzlage .....	241
e) Trendinformationen, Prognosen .....	241
f) EU-Wachstumsprospekt .....	242
g) Vereinfachte Offenlegungsregelung für Sekundäremissionen .....	243
h) Angebotsbedingungen .....	244
4. Nichtaufnahme von Angaben .....	245
<b>V. Billigungsverfahren .....</b>	<b>246</b>
1. Zuständige Behörde .....	246
2. Prüfungsumfang und -frist .....	247
3. Hinterlegung und Veröffentlichung .....	248
4. Gültigkeit des Prospekts .....	249
5. Nachtragspflicht .....	249
<b>VI. EU-Pass, internationale Emissionen .....</b>	<b>251</b>
1. Notifizierungsverfahren .....	251
2. Sprachenregelung .....	251
3. International Offering Circular .....	253
<b>VII. Werbung .....</b>	<b>253</b>

<b>§ 12. Prospekthaftung, Due Dilligence, Opinions und Comfort Letter</b> .....	255
<b>I. Einführung</b> .....	255
<b>II. Prospekthaftung und Haftung bei Wertpapier-Informationsblättern nach §§ 9 ff. WpPG</b> .....	256
1. Prospektbegriff .....	256
2. Fehlerhaftigkeit der Prospektangaben .....	257
a) Angaben .....	257
b) Unrichtigkeit/Unvollständigkeit .....	257
c) Wesentlichkeit .....	258
d) Beurteilungsmaßstab .....	259
3. Kausalität .....	259
4. Haftungsadressaten .....	260
a) Übernahme der Prospektverantwortung .....	260
b) Prospektveranlasser .....	261
c) Anbieter .....	261
d) Experten .....	261
5. Verschulden .....	262
a) Sorgfaltspflichten des Emittenten .....	263
b) Sorgfaltspflichten der Emissionsbegleiter .....	263
6. Anspruchsberechtigte .....	264
a) Erwerbszeitpunkt .....	264
b) Erwerbsgegenstand .....	264
c) Entgeltlicher Erwerb, Inlandsbezug .....	265
7. Haftungsfolgen .....	265
a) Haftungsumfang .....	265
b) Haftungsausfüllende Kausalität .....	265
c) Mitverschulden .....	266
8. Prospektersetzende Dokumente .....	266
9. Haftung bei fehlendem Prospekt bzw. fehlendem Wertpapier-Information blatt nach §§ 14, 15 WpPG .....	267
10. Haftungsausschlüsse .....	267
a) Prospektberichtigung .....	267
b) Prospektzusammenfassung .....	267
11. Verjährung .....	268
12. Prospekthaftungsversicherung .....	268
13. Kollision mit §§ 57, 71 AktG .....	269
14. Konkurrenzen .....	270
15. Prozessuale Aspekte .....	270
a) Kapitalanleger-Musterverfahren .....	270
b) Musterfeststellungsklage .....	271
<b>III. Due Diligence</b> .....	271
1. Begriff der Due Diligence .....	271
2. Arten der Due Diligence und Beteiligte .....	273

3. Due Diligence und Haftungsaspekte .....	274
a) „Due Diligence Defense“ .....	274
b) Auswirkungen auf das Verhältnis zwischen Emittent und Emissionsbanken .....	274
4. Zulässigkeit der Due Diligence .....	275
a) Gesellschaftsrechtliche Grenzen .....	275
b) Wertpapierhandelsrechtliche Grenzen .....	276
c) Weitere Grenzen .....	276
5. Verfahren .....	277
<b>IV. Legal Opinion und Disclosure Opinion .....</b>	<b>278</b>
1. Begriff und Funktion .....	278
2. Ausstellungsdatum, Aussteller und Adressaten .....	279
3. Aussagen einer Legal Opinion und Disclosure Opinion .....	280
a) Legal Opinion .....	280
b) Disclosure Opinion .....	281
4. Haftung .....	281
<b>V. Comfort Letter .....</b>	<b>282</b>
1. Begriff und Funktion .....	282
2. Abgabezeitpunkt, Aussteller und Adressaten .....	282
3. Aussagen eines Comfort Letters .....	283
a) Aussagen zu den geprüften Abschlüssen .....	283
b) Aussagen zur Folgeperiode .....	283
c) Circle-up .....	284
d) Schlussabschnitt .....	285
4. Haftung .....	285
<b>§ 13. Insiderrecht .....</b>	<b>287</b>
<b>I. Überblick .....</b>	<b>287</b>
<b>II. Insiderinformationen .....</b>	<b>288</b>
1. Präzise Information .....	289
a) Mehrstufige Entscheidungsprozesse .....	290
b) Gerüchte .....	291
2. Nicht öffentlich bekannt .....	292
3. Den Emittenten direkt oder indirekt oder die Finanzinstrumente betreffend .....	293
4. Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung .....	294
<b>III. Das Verbot von Insidergeschäften und unrechtmäßiger Offenlegung von Insiderinformationen .....</b>	<b>295</b>
1. Das Tätigen von Insidergeschäften und der Versuch hierzu .....	295
2. Empfehlung oder Verleitung zu Insidergeschäften .....	298
3. Unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen .....	299
4. Ausnahmen für Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen .....	301

5. Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen Art. 14 MAR .....	302
a) Straf- und ordnungswidrigkeitsrechtliche Sanktionen .....	302
b) Zivilrechtliche Auswirkungen .....	303
6. Anzeigepflicht gemäß Art. 16 MAR .....	304
<b>IV. Pflicht zur Führung von Insiderlisten (Art. 18 MAR) .....</b>	<b>304</b>
<b>V. Befugnisse der BaFin .....</b>	<b>306</b>
<b>§ 14. Ad-hoc-Publizität .....</b>	<b>309</b>
<b>I. Überblick .....</b>	<b>309</b>
<b>II. Die einzelnen Publizitätspflichten (Art. 17 MAR) .....</b>	<b>310</b>
1. Allgemeine Veröffentlichungspflicht nach Art. 17 Abs. 1 MAR .....	310
a) Adressaten der Veröffentlichungspflicht .....	310
b) Gegenstand der Veröffentlichungspflicht .....	311
c) Aufschiebung der Veröffentlichung (Art. 17 Abs. 4 MAR) .....	312
d) Befreiungstatbestand (Art. 17 Abs. 5, 6 MAR) .....	314
e) Nachholung der Veröffentlichung .....	314
f) Sonderfall Ad-hoc-Publizitätspflicht im Konzern .....	315
2. Veröffentlichungspflicht aufgrund der Offenlegung von Insiderinformationen (Art. 17 Abs. 8 MAR) .....	316
3. Pflicht zur Veröffentlichung einer Korrektur .....	317
4. Art und Inhalt der Veröffentlichung .....	317
5. Vorabmitteilung nach § 26 Abs. 1 WpHG .....	318
<b>III. Rechtsfolgen bei Verstößen .....</b>	<b>318</b>
1. Schadensersatzansprüche .....	318
a) Haftung des Emittenten .....	319
b) Haftung des Vorstands .....	320
2. Ordnungswidrigkeiten .....	322
<b>§ 15. Sonstige Zulassungsfolgepflichten .....</b>	<b>323</b>
<b>I. Zulassungsfolgepflichten des Emittenten .....</b>	<b>323</b>
1. Pflicht zur Zulassung später ausgegebener Aktien .....	323
2. Pflichten gegenüber der Börsengeschäftsführung .....	324
a) Auskunftserteilung .....	324
b) Mitteilung von Änderungen der Rechtsgrundlage des Emittenten .....	324
3. Pflichten zugunsten der Wertpapierinhaber .....	324
a) Gleichbehandlung .....	325
b) Verfügbarkeit der zur Rechtsausübung benötigten Einrichtungen und Informationen .....	325
c) Datenschutz .....	325
d) Benennung einer Zahlstelle .....	325
e) Übermittlung eines Vollmachtformulars .....	325
f) Angaben zu Zeit, Ort und Tagesordnung der Hauptversammlung, zu Dividendenausschüttungen und bestimmten Kapitalmaßnahmen .....	325



g) Änderung der Wertpapierrechte .....	326
h) Befreiung von Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten .....	326
4. Insiderrecht/Ad-hoc-Publizität .....	327
5. Verbot der Marktmanipulation .....	327
6. Rechnungslegungspflichten .....	329
a) Anwendbare Rechnungslegungsstandards .....	329
b) Offenlegung .....	329
c) Bilanzzeit .....	330
d) Erstellung und Bekanntmachung von Jahresabschlüssen/Jahresfinanzberichten .....	331
e) Erstellung und Bekanntmachung von Zwischenberichten/Halbjahresfinanzberichten .....	332
f) Erstellung und Bekanntmachung von Quartalsberichten/Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung .....	332
7. Pflicht zur Abgabe einer Entsprechenserklärung .....	333
<b>II. Zusätzliche Zulassungsfolgepflichten des Emittenten im Prime Standard an der FWB .....</b>	<b>334</b>
1. Rechtsgrundlage .....	334
2. Zulassungsfolgepflichten im Prime Standard .....	334
3. Sanktionen bei Nichtbefolgung .....	334
<b>III. Einbeziehungsfolgepflichten in Scale an der FWB .....</b>	<b>335</b>
1. Begriff der Einbeziehungsfolgepflichten .....	335
2. Pflichten des antragstellenden Emittenten .....	335
3. Pflichten des Capital Market Partners .....	336
4. Sanktion bei Nichtbefolgung .....	336
<b>IV. Einbeziehungsfolgepflichten im Quotation Board an der FWB .....</b>	<b>336</b>
<b>V. Zulassungsfolgepflichten für Eigengeschäfte von Führungskräften (Directors' Dealings) .....</b>	<b>337</b>
<b>VI. Zulassungsfolgepflichten für Aktionäre .....</b>	<b>340</b>
1. Meldepflicht bei Beteiligungsveränderungen .....	340
2. Pflichtangebot .....	344
<b>§ 16. Delisting .....</b>	<b>345</b>
<b>I. Begriffsbestimmung/Arten des Delisting .....</b>	<b>345</b>
1. Reguläres Delisting .....	345
2. Zwangsdelisting .....	345
3. Vollständiges/partielles Delisting .....	346
4. Kaltes Delisting .....	346
<b>II. Gründe für und gegen ein Delisting .....</b>	<b>347</b>
<b>III. Gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen des Delisting .....</b>	<b>348</b>
1. Reguläres Delisting .....	348
a) Vollständiges Delisting .....	348
b) Partielles Delisting .....	349
2. Kaltes Delisting .....	349

<b>IV. Kapitalmarktrechtliche Voraussetzungen des Delisting</b> .....	350
1. Reguläres Delisting .....	350
a) Voraussetzungen .....	350
b) Rechtsschutz .....	351
2. Zwangsdelisting .....	352
<b>§ 17. Übernahmerecht</b> .....	353
<b>I. Einleitung</b> .....	354
<b>II. Die Übernahmerichtlinie</b> .....	355
<b>III. Aufbau des WpÜG</b> .....	355
<b>IV. Das einfache Erwerbsangebot</b> .....	356
1. Entscheidung über die Abgabe des Angebots .....	356
2. Die Angebotsunterlage .....	356
3. Wasserstandsmeldungen .....	357
4. Richtigstellung und Änderung des Angebots .....	358
5. Pflichten der Organe der Zielgesellschaft .....	358
<b>V. Das Übernahmeangebot</b> .....	359
1. Begriffsbestimmung .....	359
2. Gegenleistung .....	359
3. Pflichten der Organe der Zielgesellschaft .....	360
a) Informationspflichten .....	360
b) Das Verhinderungsverbot .....	360
c) Europäisches Verhinderungsverbot/Europäische Durchgriffsregel .....	362
4. Rechtsschutz .....	362
<b>VI. Das Pflichtangebot</b> .....	363
1. Voraussetzungen eines Pflichtangebotes .....	363
2. Ausnahmen vom Pflichtangebot .....	365
3. Die Angebotsunterlage .....	366
4. Erzwingung des Angebots .....	366
<b>VII. Squeeze-out</b> .....	367
<b>VIII. Andienungsrechte (Sell-out)</b> .....	368
<b>§ 18. US-rechtliche Aspekte bei deutschen Kapitalmarkttransaktionen</b> .....	371
<b>I. Quellen des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts</b> .....	371
1. US-Kapitalmarktgesetze .....	372
a) Securities Act .....	372
b) Exchange Act .....	372
c) Weitere Wertpapiergesetze .....	373
2. Regelwerk der SEC .....	373
3. SROs .....	374
4. Gerichtsentscheidungen .....	374

<b>II. Exempt Offerings</b> .....	375
1. Platzierungen in den USA ohne Registrierung .....	375
a) Rule 144A .....	375
b) Weitere Befreiungsmöglichkeiten .....	376
2. Platzierungen außerhalb der USA .....	377
<b>III. Das öffentliche Angebot</b> .....	378
1. Registrierungsantrag .....	379
2. Prüfung durch die SEC .....	380
3. Vertrauliche Behandlung von Verträgen .....	381
<b>IV. Fortlaufende Verpflichtungen des börsennotierten Unternehmens</b> .....	381
<b>V. Haftung</b> .....	382
1. Haftung für das gesetzeswidrige Verkaufsangebot .....	382
2. Haftung für falsche oder irreführende Auskünfte .....	383
a) Haftung gemäß § 11 Securities Act .....	383
b) Haftung gemäß § 12 Securities Act .....	384
c) Weitere Haftungsvorschriften des Securities Act .....	385
d) Haftung gemäß Rule 10b-5 .....	385
Autorenverzeichnis .....	387
Stichwortverzeichnis .....	389