

Die Prospektrichtlinie und Prospektverordnung

Eine dogmatische, ökonomische und rechtsvergleichende Analyse

Bearbeitet von
Volker Wiegel

1. Auflage 2008. Buch. XXXVIII, 512 S. Hardcover
ISBN 978 3 89949 477 8
Format (B x L): 15,5 x 23 cm
Gewicht: 855 g

Recht > Handelsrecht, Wirtschaftsrecht > Europäisches, internationales
Wirtschaftsrecht

schnell und portofrei erhältlich bei


DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XXXI
Einleitung	1
A. Methodische Vorüberlegungen	4
B. Gang der Untersuchung	7
Teil 1: Begriff, Geschichte und Funktionsweise des Kapitalmarktes . .	9
A. Der Begriff Kapitalmarktrecht	9
B. Entwicklung des Kapitalmarktrechts	10
I. Europäisches Kapitalmarktrecht: vom Segré Bericht bis über den FSAP hinaus	10
II. Harmonisierungskonzept	12
1. Rechtsinstrumente	12
2. Harmonisierungsintensität	16
a) Totalharmonisierung	16
b) Mindestharmonisierung	16
C. Funktionsweise des Kapitalmarktes unter Berücksichtigung der Ziele der Richtlinie	19
I. Ein liquider integrierter Kapitalmarkt	19
1. Liquidität im Kapitalmarkt	19
a) Definition	19
b) Effekte liquider Märkte	20
aa) Zeitdimension	20
(1) Marktorganisation	20
(a) Market-Maker System	20
(b) Auktionsprinzip	21
(aa) kontinuierliche Auktionen	21
(bb) diskontinuierliche Auktion	22
(2) Wert der Zeitdimension	22
bb) Preisdimension	23
(1) Wert der Liquidität	23
(2) Einfluss auf Wertpapierpreise	24
cc) Standortdimension	28

Inhaltsverzeichnis

c) Volkswirtschaftliche Bedeutung der Effekte	30
d) Liquiditätsbeeinflussende Faktoren	34
e) Effekte der Richtlinie	36
aa) Liquiditätsbeeinflussung durch die Richtlinie	36
bb) Umfang des Effektes	36
cc) Empirische Bestätigung	40
2. Integrierter Kapitalmarkt	41
a) Definition	41
b) Auswirkungen	41
c) Gründe	41
d) Voraussetzungen	43
e) Effekte der Richtlinie	44
II. Allokationseffizienz	44
1. Definition	44
2. Positive Auswirkung eines informationseffizienten Marktes	44
3. Nachteile	47
4. Ausgleich	48
a) Marktversagen	49
aa) Schweigen als Signal schlechter Nachrichten	50
bb) Antizipation durch das Management	51
(1) Begrenzt rationales Verhalten	51
(2) Behavioral economics Ansatz	52
b) Haftung als Anreiz in einem regulierten Markt	53
5. Störfaktor Psyche?	56
6. Möglichkeit der Richtlinie	57
a) Notwendige Bedingung: Informationen	57
aa) Marktkräfte einbinden	57
(1) Wettbewerb der Regelgeber	57
(a) Issuer's Choice	58
(b) Konvergenz der Rechtsordnungen	60
(c) Konsequenzen	62
(aa) Wahlmöglichkeit	62
(bb) Information	64
(cc) Marktversagen	67
(2) IOSCO als globaler standard-setter	67
bb) Faire Bewertung begünstigen	70
(1) Notwendige Informationen	70
(a) Aktien	70
(b) Schuldtitel	73
(aa) Bewertung durch Rating-Agenturen	73
(bb) Alternativ: herkömmliche Publizität	75
(2) Kostenkontrolle	76
b) Hinreichende Bedingung: Intermediäre?	77
7. Zwischenergebnis und weiteres Vorgehen	78
III. Anlegerschutz	79

Inhaltsverzeichnis

1. Ziele des Anlegerschutzes	79
2. Anlegerschutz und Allokationseffizienz – ein Zielkonflikt?	79
D. Exkurs: US-Amerikanisches Wertpapierrecht – ein Überblick	81
I. Einführung	81
II. Überblick über den Ablauf einer Emission	82
Teil 2: Gründe, Entwicklung und Hauptgegenstand der Prospekt-	
richtlinie	83
A. Gründe für eine Neufassung	83
B. Genese der Richtlinie	84
I. Vorarbeiten	84
II. Der 1. Entwurf der Kommission	85
III. Der 2. Entwurf der Kommission	88
IV. Der Gemeinsame Standpunkt des Rats	89
V. 2. Lesung und Verabschiedung	90
C. Wesentlicher Regelungsgehalt der Prospektrichtlinie	90
D. Komitologieverfahren	91
I. Grundsätze	91
1. Einzelne Verfahrensarten	92
a) Regelungsverfahren	92
b) Verwaltungsverfahren	94
c) Beratungsverfahren	94
2. Sinn und Zweck des Komitologieverfahrens	95
a) Bedeutung der Regeldelegation in Art. 202	
Spiegelstrich 3 EG	95
aa) Verschiebung des institutionellen Gleichgewichtes	96
bb) Beibehaltung des institutionellen Gleichgewichts	97
cc) Stellungnahme	99
b) Komitologie zur Lösung einer Principal-Agent Problematik	101
aa) Insuffizienzen des Rates	101
bb) Qualitäten der Kommission	103
cc) Principal-Agent Problem	103
c) Kompetenzverteilung durch das Komitologieverfahren	109
3. Kritik	110
a) Verhältnis Rat – Kommission	110
b) Verhältnis Parlament – Rat/Kommission	111
aa) Demokratiedefizit	111
bb) Kein Demokratiedefizit	112
(1) Keine Modifikation des Begriffs Demokratie	113
(a) Auffassung von Lenarts/Verhoeven	113
(b) Rechtsvergleichender Ansatz	114
(2) Modifikation des Begriffs Demokratie	115

Inhaltsverzeichnis

(a) Auffassung von Dahl	115
(b) Deliberativer Supranationalismus	116
cc) Stellungnahme	122
II. Anwendung im Bereich der Finanzmarktregulierung	125
1. Einwendungen des Rates	126
2. Einwendungen des Parlamentes	129
III. Funktionsweise im Bereich der Finanzmarktregulierung	130
1. Stufe 1	131
2. Stufe 2	131
a) CESR	131
b) ESC	133
c) Verfahren der Annahme der Durchführungsbestimmungen	133
3. Stufe 3	134
4. Stufe 4	135
IV. Anwendung im Fall der Prospektrichtlinie	135
1. Stufe 1	135
2. Stufe 2	136
a) Arbeit der CESR	136
b) Vorschlag der Kommission	139
c) Arbeit im ESC	141
d) Arbeit im Parlament	142
3. Stufe 3	142
4. Stufe 4	143
V. Bewertung	144
1. Stufe 1	144
2. Stufe 2	144
a) CESR	144
b) Kommission	145
c) ESC	145
d) Parlament	146
e) Zusammenfassung	146
3. Stufe 3	146
4. Stufe 4	147
5. Zusammenfassung	148
E. Wechsel des Harmonisierungskonzeptes	148
Teil 3: Prospektrichtlinie – Anwendungsbereich, Prospektspflicht und Ausnahmen	149
A. Rechtslage nach der Prospektrichtlinie	149
I. persönlicher Anwendungsbereich	149
1. Anbietender	149
2. Zulassungsbeantragender	150
II. sachlicher Anwendungsbereich	151
1. Wertpapierbegriff	151

Inhaltsverzeichnis

2. Auslösende Handlung	152
a) Öffentliches Angebot	152
aa) Öffentlich	153
bb) Angebot	155
cc) Einzelfälle	155
(1) Handel am Markt	155
(2) Einbeziehung in den Freiverkehr	156
(3) Bezugsangebote	156
(4) Gratisaktien	158
(5) Mitarbeiteroptionsprogramme – restricted securities	159
b) Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt	159
c) Bewerbung eines zukünftigen öffentlichen Angebotes	160
III. Opting-in	160
1. Definition und Wirkung	160
2. Regelungsfreiheit der Mitgliedsstaaten	161
3. Problem bei doppelt ausgenommenen Emittenten/Emissionen	162
a) Lösungsmöglichkeiten	162
aa) Prospekt veröffentlichen	162
bb) Teleologische Ausweitung von Art. 1 III Prospekt-RL	163
cc) Verpflichtung zur Übernahme in Mitgliedsstaatliche Regeln	163
b) Ergebnis	164
IV. Prospektpflicht	164
1. Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospektes	164
2. Prospektbegriff	164
3. Pflichtauslösende Handlung	165
a) öffentliches Angebot ohne vorherige Veröffentlichung eines Prospektes	165
aa) Umfang, insbesondere secondary placements	165
bb) Keine prospektpflichtige Angebotsform – Regelung des Art. 3 II Prospekt-RL	167
(a) Systematik und Reichweite	167
(b) Tatbestände	168
(aa) Qualifizierte Anleger	169
(bb) Begrenzter Adressatenkreis	170
(cc) Hohe Mindestzeichnungssumme	170
(dd) Kleinstemissionen	170
(c) Zusammenfassung und Kritik	170
b) Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt	171
V. Ausnahmen	171
1. Ausnahmen von dem persönlichen Anwendungsbereich	171
a) OGAW	171
b) Souveräne Emittenten sowie von souveränen Staaten garantierte Emissionen	172
c) Non-profit Organisationen	173

Inhaltsverzeichnis

d) Zusammenfassung	173
2. Ausnahmen von dem sachlichen Anwendungsbereich	173
a) Nichtdividendenwerte von Kreditinstituten	174
aa) Nichtdividendenwerte	174
bb) Kreditinstitut	176
cc) Handlung	176
dd) Weitere Bedingungen	176
b) Nichtdividendenwerte von Kreditinstituten im Gegenwert von unter 50 Mio. Euro	177
c) Wertpapiere im Gesamtgegenwert von unter 2,5 Mio. Euro	178
d) Wohnungsnutzrechtsscheine	178
e) Bostadsobligationer	179
f) Zusammenfassung	179
3. Ausnahmen von der Prospektpflicht	179
a) Bei öffentlichem Angebot	179
aa) Austausch von Wertpapieren (Art. 4 I litt. a)-c) Prospekt-RL)	179
bb) Unentgeltliche Aktien (Art. 4 I lit. d) Prospekt-RL)	181
cc) Belegschaftsaktien (Art.1 I lit. e) Prospekt-RL)	182
b) Bei Zulassung zum Handel	182
aa) Fortführung der Ausnahmen bei öffentlichem Angebot	182
bb) Emissionen bis zu 10% der bereits zugelassenen Aktien (Art. 4 II lit. a) Prospekt-RL)	183
cc) Ausweitung der Zulassung (Art. 4 II lit. h) Prospekt-RL)	184
B. Alte Rechtslage im Überblick	185
I. Anwendungsbereich und Ausnahmen von diesem	185
1. Persönlicher Anwendungsbereich	186
2. Sachlicher Anwendungsbereich	186
II. Prospektpflicht	187
III. Zusammenfassung	188
C. US-amerikanisches Wertpapierrecht	188
I. Registrierungspflicht	188
1. Persönlicher Anwendungsbereich	189
2. Sachlicher Anwendungsbereich	189
a) Wertpapiere	189
b) Angebot	191
aa) Definition	191
bb) Besonderheiten im Verlauf der Emission	191
(1) Pre-filing Period	191
(2) Waiting Period	192
(3) Post-effective Period	192
c) Handel an einem Marktplatz	192
3. Ausnahmen	193

Inhaltsverzeichnis

a) Persönlich und sachlich begründete Ausnahmen	193
aa) Ausgenommene Emittenten – persönlich begründete Ausnahmen	193
bb) Ausgenommene Anbietende – persönlich begründete Ausnahmen	193
(1) Definition des Securities Act	193
(2) SEC safe harbour Regelung	194
(3) Zusammenfassung	194
cc) Ausgenommene Wertpapierarten – sachlich begründete Ausnahmen	195
dd) Zusammenfassung	196
b) Transaktionsabhängige Ausnahmen	196
aa) Örtlich begrenzte Emissionen	196
bb) Privatplatzierungen	197
cc) Kleinstemissionen	198
dd) Marktöfferten, Zweitangebote	199
ee) Austauschmissionen	199
ff) Zusammenfassung	200
II. Prospektpflicht	200
1. Prospectus	200
a) Definition	200
b) Ausnahmen	200
2. Prospektarten	201
a) Preliminary prospectus	201
b) Statutory prospectus	202
3. Prospektpflichtiger	202
D. Analyse	202
I. Regelungstechnik	202
1. Regelungsweite	202
2. Rechtssicherheit	203
II. Rechtslage	204
1. Enger Wertpapierbegriff – grauer Kapitalmarkt	204
2. Ausnahmen vom Anwendungsbereich und von der Prospekt- pflicht	205
a) Kleinvolumige Emissionen	206
b) Qualifizierte Anleger – hohe Mindestzeichnungssumme	208
aa) Hohe Mindestzeichnungssumme	208
bb) Qualifizierte Anleger	209
3. Abschaffung von Ausnahmen	210
Teil 4: Prospektinhalt	211
A. Rechtslage nach der Prospekttrichtlinie	211
I. Zusammenfassung	211
II. Inhalt des Hauptteils	211

Inhaltsverzeichnis

1. Einflussmöglichkeiten der Mitgliedsstaaten auf den Inhalt des Prospekts	212
2. Building block approach	213
3. Informationsbestandteile der Schemata	215
a) Identische Informationsbestandteile aller Schemata	215
aa) Verantwortliche Personen	215
bb) Risikofaktoren	217
b) Registrierungsformulare – Schemata	218
aa) Vergleichbare Informationsbestandteile aller Registrierungsformulare	218
(1) Finanzinformationen	218
(2) Abschlussprüfer (§ 2 der Registrierungsformular-Schemata)	218
(3) Informationen über den Emittenten	219
(a) Statistische Informationen	219
(b) solvenzerhebliche Veränderungen	219
(c) wesentlich	220
(4) Gerichtsverfahren und Arbitrage	222
(5) Erklärungen Sachverständiger, Interessen- erklärungen und Informationen von Dritten	222
(6) Einsehbare Dokumente	224
bb) Vergleichbare Informationsbestandteile aller Registrierungsformulare mit Ausnahme derjenigen für souveräne Emittenten und internationale Organismen	225
(1) Haupttätigkeitsbereiche	225
(2) Organisationsstruktur und Hauptaktionäre	226
(3) Wichtige Verträge	227
(4) Verwaltungs-Management und Aufsichtsorgane	228
cc) Vergleichbare Informationsbestandteile der Registrierungsschemata für Aktien, depository receipts, Schuldtitel, derivative Wertpapiere und Emissionen von Banken	228
(1) Wettbewerbsposition	228
(2) Tendenzielle Informationen	228
(a) Zukünftige Entwicklungen	228
(b) Aussichten und zeitliche Dimension	230
(c) Wesentlicher Einfluss	232
(3) Gewinnprognosen und -schätzungen	232
(4) Finanzinformationen	235
(a) Konsolidierter Jahresabschluss	235
(b) Prüfung von Finanzinformationen	235
(c) Alter der jüngsten Finanzinformationen	235
dd) Vergleichbare Informationsbestandteile der Registrierungsschemata für Aktien, depository receipts, Schuldtitel und derivative Wertpapiere mit einer Mindest-	

Inhaltsverzeichnis

stückelung unter 50.000 Euro sowie für Emissionen von Banken	236
(1) Wichtigste Märkte	236
(2) Historische Finanzinformationen	237
(3) Interims- und sonstige Finanzinformationen	238
ce) Vergleichbare Informationsbestandteile der Registrie- rungsschemata für Aktien, depository receipts, Schuld- titel und derivative Wertpapiere mit einer Mindest- stückelung unter 50.000 Euro	239
(1) Ausgewählte Finanzinformationen	239
(2) Investitionen	240
(3) Praktiken der Geschäftsführung	242
(4) Aktienkapital	243
(5) Satzung und Statuten der Gesellschaft	243
ff) Schema für Aktien	243
(1) Investitionen	244
(2) Haupttätigkeitsbereiche	245
(3) Wichtigste Märkte	245
(4) Organisationsstruktur, Beteiligungen und Haupt- aktionäre	245
(5) Sachanlagevermögen	246
(6) Angaben zur Geschäfts- und Finanzlage	247
(7) Kapitalausstattung	248
(8) F&E, Patente und Lizenzen	249
(9) Tendenzielle Informationen	249
(10) Verwaltungs-, Management- und Aufsichtorgane	249
(11) Interessenkonflikte	250
(12) Bezüge und Vergünstigungen	250
(13) Beschäftigte	251
(14) Geschäfte mit verbundenen Parteien	251
(15) Finanzinformationen	251
(a) Historische Finanzinformationen	251
(b) Pro forma Finanzinformationen	252
(c) Alter der jüngsten Finanzinformationen	253
(d) Dividendenpolitik	253
(16) Aktienkapital	253
(17) Satzung und Statuten	254
(18) Wichtige Verträge	255
gg) Schema für Hinterlegungsscheine für Aktien	255
(1) Angaben über den Emittenten der Aktien	256
(2) Angaben über den Emittenten der depository receipts	257
hh) Schema für Schuldtitel und derivative Wertpapiere	257
(1) Mindeststückelung geringer als 50.000 Euro	257
(2) Mindeststückelung 50.000 Euro	258

Inhaltsverzeichnis

ii) Schema für ABS	258
(1) Informationen über den Emittenten	259
(2) Teilnehmer	259
(3) Finanzinformationen	259
(a) Historische Finanzinformation bei einem Mindestausgabebetrag von weniger als 50.000 Euro	259
(b) Historische Finanzinformation bei einem Mindestausgabebetrag von 50.000 Euro	260
jj) Schema für Banken	260
kk) Schema für internationale öffentliche Organe	261
ll) Schema für souveräne Emittenten	261
(1) Informationen über den Emittenten	262
(2) Finanzinformationen	262
mm) Schema für OGAW des geschlossenen Typs	262
c) Wertpapierbeschreibungen – Schemata	263
aa) Vergleichbare Informationsbestandteile aller Wertpapier- beschreibungen	263
(1) Interessen von an der Emission beteiligten Personen	263
(2) Informationen über die Wertpapiere	264
(3) Emission und Zulassung zum Handel	264
(4) Zusätzliche Informationen	265
(5) Gesamtkosten der Emission/Zulassung	265
bb) Vergleichbare Informationsbestandteile aller Wertpapier- beschreibungen mit Ausnahme derjenigen, die bei Schuldtitlemission mit einer Mindeststückelung von 50.000 Euro zu verwenden ist	265
(1) Gründe für das Angebot	265
(2) Informationen über Steuern	266
(3) Bedingungen und Konditionen des Angebotes	266
(4) Platzierung, Zulassung zum Handel und Handels- regeln	268
cc) Vergleichbare Informationsbestandteile der Schemata für Aktien und für kleinvolumige Schuldtitel	269
(1) Gründe für das Angebot	269
(2) Bedingungen und Konditionen des Angebotes	269
(3) Platzierung und Emission	270
dd) Schema für Aktien	270
(1) Angaben über den Emittenten	270
(a) working capital	270
(b) Kapitalisierung und Verschuldung	271
(c) Gründe für das Angebot	272
(d) Übernahmeangebote	272
(2) Informationen über die Wertpapiere	272
(3) Informationen über die Emission	273

Inhaltsverzeichnis

(a) Zeichnung	273
(b) Inhaber der anzubietenden Aktien	274
(c) Informationen zur Kursfestsetzung/Stabilisierung	274
(4) Erklärung zu Informationen von Seiten Dritter	274
ce) Schema für Schuldtitel	275
(1) Informationsbestandteile aller Wertpapierbeschreibungen	276
(2) Schema für kleinvolumige Schuldtitel (Mindeststückelung 50.000 Euro)	277
(3) Schema für großvolumige Schuldtitel (Mindeststückelung 50.000 Euro)	277
ff) Schema für derivative Wertpapiere	277
(1) Risiken	278
(2) Informationen über die Wertpapiere	278
(3) Informationen über den Basiswert	278
(4) Informationen über Zuteilung und Emission	279
gg) Schema für Hinterlegungsscheine für Aktien	279
(1) Angaben über die Basisaktien	279
(2) Angaben über die Hinterlegungsscheine	280
4. Informationsbestandteile der Module	280
a) Pro forma Finanzinformationen	281
aa) Einleitung	281
bb) Erstellung	281
b) Garantien	282
c) ABS	283
d) Basistitel	284
5. Specialist Issuers	285
a) Property Companies	285
b) Reedereien	286
c) Mineral Companies	287
aa) Basisangaben	287
bb) Zusätzliche Angaben für start-ups	288
d) In der wissenschaftlichen Forschung tätige Gesellschaften	289
e) Start-up Unternehmen	289
III. Ausnahmen und – ausnahmsweise – Erweiterungen	291
1. Ausnahmen	291
a) Ermessensentscheidungen der zuständigen Behörde	291
b) Ungeeignete Angaben	292
2. Erweiterungen: Sonderfall der complex financial history	292
B. Alte Rechtslage im Überblick	293
C. US-amerikanisches Wertpapierrecht	294
I. Flexibilität	295
1. Angaben über den Emittenten	295

Inhaltsverzeichnis

a) emissionspezifisch	295
b) emittentenspezifisch	295
II. Verantwortliche Personen	296
III. Zukunftsgerichtete Aussagen	297
IV. MD&A	299
V. Risikofaktoren	300
D. Analyse	300
I. Optimales Informationsniveau	301
1. Kosten	301
2. Nutzen	302
a) MD&A	303
b) Komplexitätsreduktion	303
c) Gewinnprognose	306
II. Emittenten- und emissionspezifische Änderungen	307
1. Emittentenspezifische Änderungen	307
2. Emissionspezifische Änderungen	311
a) Hohe Mindeststückelung	311
b) Schuldtitel	312
Teil 5: Gestaltung, Bereitstellung und Werbung	315
A. Prospektformat	315
I. Rechtslage nach der Prospektrichtlinie	315
1. Einteiliger Prospekt	315
2. Basisprospekt	316
a) Berechtigte Emissionen	316
aa) Im Rahmen eines Angebotsprogramms (Art. 5 IV lit. a) Prospekt-RL)	316
bb) Dauernd oder wiederholt begebene Nichtdividenden- werte (Art. 5 IV lit. b) Prospekt-RL)	318
cc) Zusammenfassung	320
b) Aufbau und Bestandteile	320
3. Dreiteiliger Prospekt	321
4. Angaben in Form eines Verweises	323
II. Alte Rechtslage im Überblick	326
III. US-amerikanisches Wertpapierrecht	326
1. Registrierungsarten	327
a) Standardregistrierung	327
b) Shelf Registration	328
c) Angaben in Form eines Verweises	329
2. Prospektformat	330
a) Gestaltung	330
b) Angaben in Form eines Verweises	330
IV. Analyse	331

Inhaltsverzeichnis

B. Sprache	332
I. Rechtslage nach der Prospekt-RL	332
II. Alte Rechtslage	334
III. US-amerikanisches Wertpapierrecht	334
IV. Analyse	335
1. Adressat des Prospekts	335
a) Professionelle Marktbeobachter	335
b) Private Kapitalanleger	338
c) Ergebnis	338
2. Regelung der Prospekt-RL	339
C. Veröffentlichung des Prospekts	342
I. Rechtslage nach der Prospekttrichtlinie	342
a) Alternativen des Emittenten	343
aa) Zeitungen	343
bb) Kostenlos in gedruckter Form	344
cc) Kostenlos in elektronischer Form	344
b) Einflussmöglichkeiten des Herkunftsmitgliedstaats	345
II. Alte Rechtslage	346
III. US-amerikanisches Wertpapierrecht	347
1. Veröffentlichung des Registrierungsformulars	347
2. Veröffentlichung des Prospekts	347
a) Preliminary prospectus	347
b) Statutory prospectus	348
IV. Analyse	348
1. Veröffentlichungsformen	348
2. Aushändigungspflicht	350
D. Werbung und andere Publikationen	351
I. Rechtslage nach der Prospekt-RL	351
1. Werbung	351
a) Definition	351
b) Zeitliche Dimension	352
c) Einschränkungen	352
aa) Formelle Anforderungen	352
bb) Materielle Anforderungen	353
d) Kontrolle	353
2. Andere Äußerungen	354
a) Emissionsbezogene Äußerungen	354
aa) Fehlendes subjektives Erfordernis	354
bb) Mündliche Äußerungen	355
b) Sonstige Äußerungen mit wesentlichem Informations- gehalt	355
3. Äußerungen von nicht prospektpflichtigen Emittenten	356
II. Alte Rechtslage im Überblick	357
III. US-amerikanisches Wertpapierrecht	357

Inhaltsverzeichnis

1. Kommunikation des Emittenten	357
a) Kommunikationsbeschränkung	357
b) Zeitraum der Kommunikationsbeschränkung	358
c) Sanktionen	358
2. Kommunikation der securities firms	358
IV. Analyse	359
1. Prospekt als umfassendes Informationsmedium – Abkehr von der emh?	359
2. Prospekt kein abschließendes Informationsmedium	360

Teil 6: Nachwirkende Pflichten, Gültigkeit und Haftung 363

A. Nachträge	363
I. Rechtslage nach der Prospekt-RL	363
1. Nachtragspflichtauslösender Sachverhalt	364
2. Verhältnis zu der Pflicht zu Ad-hoc Publizität	365
a) Pre-IPO Phase	366
b) Weitere Emissionen	366
3. Nachtragspflichtige	367
4. Art und Weise der Veröffentlichung des Nachtrags	367
5. Frist für Nachträge	369
6. Dauer der Nachtragspflicht, Rechtsfolge des Nachtrags und Wiederaufleben der Pflicht	371
a) Dauer der Nachtragspflicht	371
aa) Beginn	371
bb) Ende	371
b) Rechtsfolge des Nachtrags bei Daueremissionen	373
c) Wiederaufleben der Nachtragspflicht	376
aa) Nachtragspflicht	376
bb) Frist für Nachträge	376
7. Mehrere Nachträge	377
8. Rechtssicherheit für Emittenten	377
II. Alte Rechtslage im Überblick	378
III. US-Amerikanisches Wertpapierrecht	378
1. Registrierungsformular	378
a) Fehler	379
b) Veränderungen in der post-effective period	379
2. Prospekt	381
IV. Analyse	382
1. Nachtrag vor Abgabe des Zeichnungsangebots des Kapital- anlegers	382
2. Nachträge nach Abgabe des Zeichnungsangebots des Kapital- anlegers	383
a) Nachtrag auf Grund eines Fehlers	383
aa) Zweck: Verhinderung einer Fehlallokation	383

Inhaltsverzeichnis

bb) Beurteilung: Ziel nicht erreicht	383
cc) Grund: Verweis auf die Vorschriften über die Veröffentlichung des Prospekts	384
dd) Lösung: keine Regelung notwendig	384
b) Nachtrag auf Grund eines neuen wichtigen Umstands	385
B. Gültigkeit und fortlaufende Aktualisierungspflichten	387
I. Rechtslage nach der Prospekt-RL	387
1. Pflicht zu fortlaufender Publizität	387
2. Gültigkeit	388
a) Systematik des Art. 9 Prospekt-RL	388
b) Basisvorschrift	388
aa) Maximale Gültigkeitsdauer	388
bb) Ausweitung der Nachtragspflicht?	389
cc) Verkürzung der Gültigkeit bei unterlassener fortlaufender Nachtragspflicht?	391
c) Spezialfälle	392
aa) Mehrere Dokumente – unterschiedlicher Veröffentlichungszeitpunkt	392
bb) Basisprospekt	394
(1) Im Rahmen eines Angebotsprogramms	394
(2) Im Rahmen besonders werthaltiger Emissionen	395
d) Zusammenfassende Bemerkung	396
II. Alte Rechtslage im Überblick	396
III. US-amerikanisches Wertpapierrecht	396
1. Registrierungsformular	396
2. Prospekt	397
IV. Analyse	397
1. Kein einheitliches primär- und sekundärmarktrechtliches Publizitätsregime	397
a) Auswirkungen einheitlicher Anforderungen an den Prospekt bei Erst- und Folgeemissionen	397
b) Auswirkungen fehlender Parallelität primär- und sekundärmarktrechtlicher Publizitätspflichten	399
2. Gültigkeit	400
C. Haftung	402
I. Rechtslage nach der Prospekt-RL	402
II. Alte Rechtslage im Überblick	402
III. US-amerikanisches Haftungsrecht	402
IV. Analyse	403
1. Exkurs: EG-vertragliche Grundlagen des europäischen Kapitalmarktrechtes	403
a) Kompetenzen	403
b) Grenzen	404
aa) Subsidiaritätsprinzip	404

Inhaltsverzeichnis

bb) Erforderlichkeit	405
2. Exkurs: Ende	409
Teil 7: Behördliche Prüfung und Zusammenarbeit	413
A. Billigung	413
I. Rechtslage nach der Prospektrichtlinie	413
1. Zu billigende Dokumente	413
2. zuständige Behörde	413
a) Grundsatz	413
b) Ausnahme	414
c) Emittenten aus Drittstaaten	415
3. Kompetenzen der Behörde	417
4. Prüfungsumfang	417
5. Abschluss der Prüfung	418
6. Fristen	418
II. Alte Rechtslage im Überblick	418
III. US-amerikanisches Wertpapierrecht	419
1. Überprüfung des Registrierungsformulars	419
a) Formelles Verfahren gem. § 8 SA	419
b) Informelles Verfahren der SEC	420
2. Überprüfung des Prospekts	421
3. Kompetenzen der SEC	421
IV. Analyse	422
1. Wettbewerb der Regelgeber	422
2. Prüfverfahren	424
B. Grenzüberschreitende Emissionen	426
I. Rechtslage nach der Prospekt-RL	426
1. Notifizierung	426
2. Veränderungen des Prospekts bei grenzüberschreitender Nutzung	427
3. Kompetenzen der Behörde in dem Aufnahmemitgliedsstaat	427
4. Kompetenzen der Börsen	428
II. Alte Rechtslage im Überblick	428
III. US-amerikanisches Wertpapierrecht	429
IV. Analyse	429
Teil 8: Zusammenfassende Bewertung und Ausblick	431
A. Zusammenfassende Bewertung	431
I. Allokationseffizienz	431
1. Informationen	431
a) Eigenkapitaltitel	431
b) Fremdkapitaltitel	432
c) Ausnahmen	432

Inhaltsverzeichnis

2. Unnötige Transaktionskosten	433
a) Des Emittenten	433
b) Des Kapitalanlegers	433
3. Ergebnis	434
II. Liquider und integrierter Kapitalmarkt	434
B. Ausblick	434
I. Wie wird sich der europäische Kapitalmarkt verändern?	434
II. Welche Arbeiten sind notwendig, um eine weitere Verbesserung zu erzielen?	435
Literaturverzeichnis	437
Stichwortverzeichnis	471

