

# INHALTSVERZEICHNIS

LITERATURVERZEICHNIS .....	XIII
----------------------------	------

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS .....	XXXIV
-----------------------------	-------

A. Gang der Untersuchung .....	1
--------------------------------	---

B. Europäisches und nationales Kapitalmarktrecht .....	3
--	---

I. Begriff und Formen des Kapitalmarkts .....	3
---	---

1. Kapitalmarkt als Primär- oder Sekundärmarkt .....	4
--	---

2. „Weißer“ und „grauer“ Kapitalmarkt .....	5
---	---

II. System des Kapitalmarktrechts .....	6
---	---

III. Funktionen .....	7
-----------------------	---

1. Allokation .....	8
---------------------	---

2. Operationalität .....	9
--------------------------	---

3. Institutionalität .....	9
----------------------------	---

IV. Schutz des Anlegers .....	10
-------------------------------	----

1. Europarechtliche Grundlagen .....	10
--------------------------------------	----

2. Begriff des Anlegers .....	10
-------------------------------	----

3. Individualschutz .....	11
---------------------------	----

4. Institutioneller Schutz .....	12
----------------------------------	----

5. Das Verhältnis von individuellem und institutionellem Schutz .....	12
---	----

<b>C. Die Entwicklung des europäischen Kapitalmarktrechts</b>	<b>17</b>
<b>I. Konzeption eines integrierten europäischen Kapitalmarkts und seine Verwirklichung</b>	<b>17</b>
1. Ausgangszustand	17
2. Entwicklung der sechziger und siebziger Jahre	17
3. Entwicklung seit den achtziger Jahren	20
4. Zwischenergebnis	23
<b>II. Die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs</b>	<b>24</b>
<b>D. Der deutsche Kapitalmarkt</b>	<b>27</b>
<b>E. Die Richtlinien als Regulierungsinstrument</b>	<b>31</b>
<b>I. Art. 249 EGV als Kompetenzgrundlage für den Richtlinienerlass</b>	<b>31</b>
<b>II. Merkmale der Richtlinie</b>	<b>31</b>
1. „effet utile“	32
2. Zunehmende Regelungsdichte	33
<b>III. Eigenheiten der Richtlinie</b>	<b>34</b>
1. Notwendigkeit der Transformation	34
2. Kontrolle der Umsetzung	35
3. Kooperative Rechtsetzung	35

<b>F. Das Vier-Stufen-Konzept als neues Rechtsetzungskonzept des Lamfalussy-Berichts</b>	<b>37</b>
<b>I. Entstehung</b>	<b>37</b>
<b>II. Inhalt</b>	<b>39</b>
<b>III. Grundlagen</b>	<b>39</b>
<b>IV. Defizitäre Legitimation</b>	<b>41</b>
1. <i>Kommission</i>	42
2. <i>Ausschüsse</i>	43
3. <i>Möglichkeiten der Verbesserung</i>	45
<b>G. Die Prospektrichtlinie und ihre Umsetzung in das deutsche Recht</b>	<b>47</b>
<b>I. Ausgangslage vor Erlass der Prospektrichtlinie</b>	<b>48</b>
<b>II. Die Prospektrichtlinie</b>	<b>49</b>
1. <i>Rechtsgrundlagen</i>	49
2. <i>Entstehung</i>	50
3. <i>Ziele</i>	52
a) <i>Stärkung des Anlegerschutzes</i>	52
b) <i>Erhöhte Markteffizienz durch Einmalzulassung</i>	52
4. <i>Regelungsinhalte und Unterschiede zur früheren Rechtslage</i>	52
a) <i>Begriff des Wertpapiers</i>	53
aa) <i>Früherer Begriff</i>	53
bb) <i>Begriffsdefinitionen in der Prospektrichtlinie</i>	53
b) <i>Dividenden- und Nichtdividendenwerte</i>	55
aa) <i>Dividendenwerte</i>	55
bb) <i>Nichtdividendenwerte</i>	56

c) Anwendungsbereich der Richtlinie	56
aa) Staaten mit ihren Untergliederungen und supranationale Organisationen	56
bb) Daueremittenten	57
cc) De Minimis-Ausnahme	57
d) An die Art des Wertpapiers anknüpfende Prospektausnahmen	58
aa) Öffentliches Umtauschangebot	59
bb) Verschmelzung	59
cc) Arbeitnehmer	60
dd) Euro-Wertpapiere	61
e) Zulassung zum Regierten Markt	61
aa) Ausdehnung des Anwendungsbereichs	61
bb) Wegfall der Antragspflicht	61
f) An die Art des Angebots anknüpfende Prospektausnahmen	61
aa) Qualifizierte Anleger	62
α) Begriff des qualifizierten Anlegers	62
β) Kombination von Prospektausnahmen	63
bb) Privatplatzierung	63
cc) Mindeststückelung/Mindestkaufpreis	64
dd) Teilemission	64
g) Billigungsverfahren	65
aa) Wahl der zuständigen Behörde und des Herkunftsmitgliedstaates	65
α) Wahlfreiheit: Bestimmte Nichtdividendenwerte	66
αα) Mindeststückelung	66
ββ) Umtauschrechte	66
β) Keine Wahlfreiheit: Dividendenwerte und nicht genannte Nichtdividendenwerte	67
γ) Eingeschränkte Wahlfreiheit: Drittstaatenemittenten	67
δ) Praktische Bedeutung der Wahlfreiheit	68
bb) Ablauf des Verfahrens	69
α) Alte Rechtslage	69
αα) Öffentliches Angebot	69
ββ) Börsennotierung	71

β) Neue Rechtslage	72
αα) Zuständige Behörde	72
(1) Grenzüberschreitende Sachverhalte	72
(2) Aufgabendelegation	73
(3) Nationale Sachverhalte	73
ββ) Billigung	73
(1) Prospektbilligung	73
(a) Prospektentwurf	74
(b) Prospektprüfung	75
(c) Billigungsfrist und Billigungsentscheidung	75
(2) Gültigkeitsdauer	76
(3) Erfordernis und Billigung von Nachträgen	76
(a) Veröffentlichungspflicht	76
(b) Nachtragspflicht	77
(c) Fehlende Emissionsbedingungen sonstiger Art	77
(d) Ziehungen unter Emissionsprogrammen	77
cc) Europäischer Emittentenpass	78
h) Format und Gestaltung des Prospekts	79
aa) Allgemeines	79
bb) Formate	80
α) Stand-Alone-Emission	80
β) Emissionsprogramm	80
cc) Sprache	82
α) Sprachliche Darstellung	82
β) Sprachenregelung	83
dd) Aufbau und Inhalt	85
α) Die allgemeinen Vorgaben der ProspVO	85
β) Schemata und Module	87
αα) Grundsätze	87
ββ) Mindestangaben	88
γγ) Basisprospekte	88
δδ) Sonderfälle des Art. 23 ProspVO	88
γ) Bezugnahme auf Dokumente	89

ee) Veröffentlichung	91
α) Prospektveröffentlichung	91
β) Methoden der Veröffentlichung	92
αα) Zeitungspublizität	92
ββ) Schalterpublizität	93
γγ) Internetpublizität	93
γ) Nachträge und endgültige Konditionen	94
<b>III. Die Umsetzung der Prospektrichtlinie</b>	<b>95</b>
<b>1. Der Zeitpunkt der Umsetzung</b>	<b>95</b>
<b>2. Die Regelungen des WpPG</b>	<b>96</b>
a) § 1 WpPG – Der Anwendungsbereich	96
aa) Regel	96
bb) Ausnahmen	97
cc) Konsequenzen	98
b) § 2 WpPG - Legaldefinitionen	98
aa) Wertpapiere	98
bb) Dividenden- und Nichtdividendenwerte	99
cc) Öffentliches Angebot	100
dd) Der qualifizierte Anleger	102
ee) Anbieter	103
c) § 3 WpPG - Prospektpflicht	103
aa) Die generelle Prospektpflicht (§ 3 Abs. 1 WpPG)	103
bb) Ausnahmen von der Prospektpflicht (§ 3 Abs. 2 WpPG)	104
d) § 4 WpPG – Spezifische Ausnahmen	105
aa) Ausnahmen für öffentliche Angebote bestimmter Wertpapiere	105
bb) Ausnahmen für die Zulassung bestimmter Wertpapiere	106
e) § 5 WpPG - Prospektwahrheit und -klarheit	108
aa) Prospektwahrheit und -klarheit	108
bb) Zusammenfassung des Prospektinhalts	108
cc) Prospektdatum und Unterzeichnung	109
dd) Prospektverantwortlichkeit	109

f) § 6 WpPG - Basisprospekt	109
aa) Anwendungsbereich	109
bb) Nachtragspflicht	110
cc) Veröffentlichung der endgültigen Bedingungen	110
g) § 7 WpPG - Mindestangaben	111
h) § 8 WpPG – Nichtaufnahme von Angaben	111
aa) Voraussetzungen für die Nichtaufnahme von Angaben	112
bb) Widerrufsrecht	112
cc) Pflicht zur unverzüglichen Veröffentlichung und „Bookbuildingverfahren“	113
i) § 9 WpPG - Gültigkeitsdauer	113
aa) Dauer der Gültigkeit	114
bb) Rechtsfolgen nach Ablauf der Gültigkeit	114
j) § 10 WpPG - Aktualisierung	114
aa) Anwendungsbereich	115
bb) Umfang der aufzuzählenden Informationen	115
cc) Form der Veröffentlichung und Hinterlegung	116
k) § 11 WpPG - Verweisungsmöglichkeiten	116
aa) Umfang der Verweisung	116
bb) Sprache und Aktualität	118
cc) Verweisung beim „jährlichen Dokument“ (§ 10 WpPG)	118
l) § 12 WpPG - Prospekt	119
aa) Prospektformat gem. § 12 Abs. 1 WpPG	119
bb) Vorgaben für das Registrierungsformular nach § 12 Abs. 2 bis 4 WpPG	119
m) § 13 WpPG - Billigungsverfahren	120
aa) Erfordernis der Billigung vor Veröffentlichung und Zuständigkeit	120
bb) Maßstab der Prüfung	121
α) Kohärenz	121
β) Prüfungsumfang	122
cc) Billigungsfrist	124
dd) Zugänglichmachung des Prospekts	126

ee) Fehlende Möglichkeit der Übertragung der Zuständigkeit für die Billigung	126
n) § 14 WpPG - Hinterlegung und Veröffentlichung	127
aa) Zeitpunkt der Veröffentlichung	127
bb) Form der Veröffentlichung	128
o) § 15 WpPG - Werbung	129
aa) Anwendungsbereich sowie inhaltliche und formelle Vorgaben	129
bb) Gleichbehandlung der Anleger bei der Informationsverteilung	130
cc) Behördliche Befugnisse bei unzulässiger Werbung	130
α) Umfang	130
β) Zuständigkeit	131
p) § 16 WpPG - Nachträge	131
aa) Voraussetzungen der Nachtragspflicht	131
α) Maßgebliche Änderungen	131
β) Frist	132
bb) Billigung des Nachtrags	133
cc) Widerrufsrecht	134
dd) Verhältnis zwischen Nachtragspflicht und § 15 WpHG	135
q) § 17 WpPG – Europäischer Wertpapierpass	135
aa) „Export“ und „Import“ gebilligter Prospekte	135
bb) Berücksichtigung neuer Umstände	136
r) § 18 WpPG - Notifizierung	137
aa) Verfahren der Billigungsübermittlung	137
bb) Verfahren bei Nachträgen und Gestattungen	138
s) § 19 WpPG - Prospektsprache	138
aa) Deutschland als Herkunftsstaat	138
α) Emissionen im Inland	138
β) Emissionen im Ausland	139
γ) Emissionen zugleich im In- und Ausland	139
bb) Deutschland als Aufnahmestaat	140
cc) Sonderregelung für Nichtdividendenwerte	140
t) § 20 WpPG - Drittstaatemittenten	141
u) § 21 WpPG - Befugnisse der BaFin	141
aa) Aufnahme zusätzlicher Angaben	141



bb) Auskunfts- und Vorlagerechte	141
cc) Untersagung und Aussetzung öffentlicher Angebote	142
dd) Datenübermittlung und -verwendung	142
ee) Überwachung und Widerruf	143
ff) Nichtumsetzung weiterer Bestimmungen des Art. 21 Prospektrichtlinie	143
v) Weitere Bestimmungen des WpPG	143
w) Übergangsvorschriften	144
aa) § 31 WpPG - Übergangsbestimmungen	144
bb) § 18 Abs. 2 VerkProspG - Übergangsvorschriften	145
cc) § 72a BörsZulV - Übergangsvorschrift	146

## **H. Haftung für Prospekte** 147

### **I. Zivilrechtliche Haftung** 147

#### **1. Sachliche Beschränkung** 148

#### **2. Kreis der Verantwortlichen und ihre Nennung** 149

#### **3. Anspruchsgrundlage** 150

##### *a) Bei zugelassenen Wertpapieren* 150

##### *b) Bei im Ausland notierten Prospekten* 150

##### *c) Haftung bei Verweis und Nachtrag* 151

##### *d) Haftung bei fehlendem Prospekt* 152

#### **4. Defizite** 152

### **II. Ordnungswidrigkeitenrecht** 154

### **III. Strafrecht** 154

#### **1. § 264a StGB (Kapitalanlagebetrug)** 154

#### **2. § 16 UWG (irreführende Werbung)** 156

<b>I. Resümee: Höhere Markteffizienz durch gesteigerten Anlegerschutz</b>	<b>157</b>
<b>J. Exkurs: Das Kapitalmarktrecht der Türkei</b>	<b>161</b>
<b>I. Historische Entwicklung</b>	<b>161</b>
1. <i>Osmanische Zeit</i>	161
2. <i>Republik</i>	162
<b>II. Das türkische Kapitalmarktgesetz (KMG)</b>	<b>164</b>
1. <i>Entstehung</i>	164
2. <i>Inhalt und Systematik</i>	165
a) <i>Ziele</i>	165
b) <i>Anwendungsbereich</i>	166
c) <i>Zuständigkeiten</i>	166
d) <i>Legaldefinitionen</i>	167
e) <i>Verfahren und Publizitätspflichten</i>	168
aa) <i>Registrierungsverfahren</i>	168
bb) <i>Jährliche und periodische Rechnungslegungspflichten</i>	169
cc) <i>Ad-hoc-Berichterstattung</i>	169
f) <i>Prospekthaftung</i>	169
aa) <i>Anspruchsgrundlagen</i>	170
bb) <i>Anspruchsvoraussetzungen</i>	170
cc) <i>Haftung nach §§ 7 Abs. 2, 16 Abs. 4 KMG und aus c.i.c.</i>	171
<b>III. Andere kapitalmarktrechtliche Normen</b>	<b>172</b>
1. <i>Das HGB</i>	172
2. <i>Weitere kapitalmarktrechtliche Regelungen</i>	172
<b>IV. Türkisches und deutsches Kapitalmarktrecht im Vergleich</b>	<b>173</b>

<b>K. Anhang: Muster eines Prospekts</b>	<b>175</b>
<b>I. Zusammenfassung</b>	<b>176</b>
<b>II. Risikofaktoren</b>	<b>180</b>
1. <i>Marktbezogene Risiken</i>	180
2. <i>Unternehmensbezogene Risiken</i>	180
3. <i>Angebotsbezogene Risiken</i>	181
<b>III. Registrierungsformular</b>	<b>181</b>
1. <i>Verantwortliche Personen</i>	181
2. <i>Abschlussprüfer</i>	181
3. <i>Ausgewählte Informationen</i>	182
4. <i>Risikofaktoren</i>	182
5. <i>Informationen über den Emittenten</i>	182
6. <i>Geschäftsüberblick</i>	183
7. <i>Organisationsstruktur</i>	183
8. <i>Sachanlagen</i>	184
9. <i>Angaben zur Geschäfts- und Finanzlage</i>	184
10. <i>Eigenkapitalausstattung</i>	184
11. <i>Forschung und Entwicklung, Patente und Lizenzen</i>	185
12. <i>Tendenzielle Informationen</i>	185
13. <i>Gewinnprognosen oder –schätzungen</i>	185
14. <i>Verwaltungs-, Management- und Aufsichtsorgane, sowie oberes Management</i>	186
15. <i>Bezüge und Vergünstigungen</i>	188
16. <i>Praktiken der Geschäftsführung</i>	188

<b>17. Beschäftigte</b>	<b>189</b>
<b>18. Hauptaktionäre</b>	<b>189</b>
<b>19. Geschäfte mit verbundenen Parteien</b>	<b>190</b>
<b>20. Finanzielle Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten</b>	<b>190</b>
<b>21. Zusätzliche Informationen</b>	<b>194</b>
<b>22. Wesentliche Verträge</b>	<b>196</b>
<b>23. Informationen von Seiten Dritter, Erklärungen von Seiten Sachverständiger und Interesseerklärungen</b>	<b>196</b>
<b>24. Einsehbare Dokumente</b>	<b>196</b>
<b>25. Angaben über Beteiligungen</b>	<b>197</b>
<b>IV. Wertpapierbeschreibung</b>	<b>198</b>
<b>1. Verantwortliche Personen</b>	<b>198</b>
<b>2. Risikofaktoren</b>	<b>198</b>
<b>3. Wichtige Informationen</b>	<b>198</b>
<b>4. Angaben über die anzubietenden Wertpapiere</b>	<b>199</b>
<b>5. Bedingungen und Konditionen des Angebots</b>	<b>200</b>
<b>6. Zulassung zum Handel und Handelsregeln</b>	<b>203</b>
<b>7. Wertpapierinhaber mit Verkaufsposition</b>	<b>204</b>
<b>8. Kosten der Emission/des Angebots</b>	<b>204</b>
<b>9. Verwässerung</b>	<b>204</b>
<b>10. Zusätzliche Informationen</b>	<b>205</b>
<b>V. Anhänge</b>	<b>205</b>