

Europäisches Kapitalmarktrecht

Recht des Primärmarktes

von

Dr. Stephan Heinze, LL.M.oec.



C.H. BECK'SCHE VERLAGSBUCHHANDLUNG
MÜNCHEN 1999

Inhaltsübersicht

Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
1. Teil - Einleitung und Grundlagen	1
Kapitel 1 - Gegenstand der Untersuchung	1
Kapitel 2 - Grundlagen des Regelungskonzepts	3
2. Teil - Die Regelungen im einzelnen	35
Kapitel 1 - Zulassungs- und Verhaltensregelungen des Primärmarktes	35
§ 1 Die Börsenzulassungs - Richtlinie	35
Kapitel 2 - Publizitätsregelungen des Primärmarktes	92
§ 2 Überblick über das System der Publizitätsregelungen und dessen Effizienz	92
§ 3 Publizitätsregeln aufgrund der Börsenzulassungsprospekt- und Börsenzulassungsprospektanerkennungs - Richtlinie	95
§ 4 Publizitätsregeln aufgrund der "Wertpapierverkaufprospekt - Richtlinie	187
§ 5 Publizitätsregeln aufgrund der Zwischenberichts - Richtlinie	242
§ 6 Die Ad-hoc-Publizität nach Schema C Ziffer 5 Buchstabe a) bzw. Schema D Abschnitt A Ziffer 4 Buchstabe a) BZ-RL	272
§ 7 Publizitätsregeln aufgrund der Investmentfonds — Richtlinie	303
3. Teil - Bewertung des europäischen Primärmarktmodells	353
Kapitel 1 - Einführung und Problemstellung	353
Kapitel 2 - Problemanalysen und Problemlösungen	354
Kapitel 3 - Abschließende Betrachtungen	387
4. Teil - Zusammenfassung der gefundenen Ergebnisse und Thesen	395
Literaturverzeichnis	407
Sachverzeichnis	421

Inhaltsverzeichnis

1. Teil - Einleitung und Grundlagen	1
Kapitel 1 — Gegenstand der Untersuchung.	1
Kapitel 2 - Grundlagen des Regelungskonzepts.	3
§1 Notwendigkeit eines Kapitalmarktrechts.	3
§2 Die Begriffe „Kapitalmarktrecht“ und „Primärmarkt“.	4
§3 Konzept und Einordnung in die Systematik des europäischen Privat- und Wirtschaftsrechts	6
I. Konzeption des Kapitalmarktrechts.	6
II. Systematisierung des Kapitalmarktrechts im europäischen Wirtschaftsrecht	9
§4 Regelungsauftrag, primärrechtliche Konzeption des EG-Vertrages und der EuGH	10
I. Fehlen eines ausdrücklichen primär rechtlichen Regelungsauftrags.	10
II. Anknüpfungspunkte im EG-Vertrag	11
III. Die Rolle des EuGH in der Politik der Gemeinschaft — Transparenz vor Verbot	13
§5 Rechtsangleichung auf dem Gebiet des Primärmarktes und Harmonisierungsmodell der Gemeinschaft	15
I. Rechtsangleichung	15
II. Entscheidung für Harmonisierung und Förderung des Herkunftslandprinzips.	18
III. Harmonisierungsmodell der Gemeinschaft - Rechtsangleichung mittels Richtlinien statt Rechtseinheit	19
IV. Revision der Entscheidung für allumfassende Rechtsangleichung, hin zur Mindestharmonisierung.	21
§6 Einige Umsetzungs- und Auslegungsfragen im Zusammenhang mit Richtlinien.	23
I. Umsetzungsfragen.	23
1. Umsetzung	23
2. Kritik	25
II. Auslegungsfragen.	26
1. Auslegung angeglichenen Rechts.	26
2. Auslegung der Richtlinien	27
§7 Überblick über den Stand der Harmonisierungsmaßnahmen	30
I. Börsenzulassungsrichtlinie.	30
II. Börsenzulassungsprospektrichtlinie.	30
III. Zwischenberichtsrichtlinie.	31
IV. Börsenzulassungsprospektanerkennungsrichtlinie.	32
V. Wertpapierverkaufsprospektrichtlinie.	32
VI. Investmentfondsrichtlinie.	33

2. Teil - Die Regelungen im einzelnen	35
Kapitel 1 — Zulassungs- und Verhaltensregelungen des Primärmarktes.	35
§ 1 Die Börsenzulassungs - Richtlinie	35
A. Umfeld und Zweck der Regelung	35
B. Anwendungsbereich	39
I. Persönlicher Anwendungsbereich	39
II. Sachlicher Anwendungsbereich	40
1. Wertpapierbegriff.	41
2. Begriff der Wertpapierbörse.	43
3. Begriff der Zulassung zur amtlichen Notierung.	45
4. Die Regelung des Artikels 7 Ins-RL.	47
C. Zulassungsanspruch aufgrund der Richtlinie.	51
D. Zulassungsvoraussetzungen im einzelnen.	54
I. Allgemeines zu den Zulassungsvoraussetzungen.	54
II. Allgemeine Zulassungsvoraussetzungen.	55
III. Zulassungsvoraussetzungen für Aktien.	57
1. Anforderungen an den Emittenten.	57
2. Anforderungen an die Aktien.	59
IV Zulassungsvoraussetzungen für Zertifikate, die Aktien vertreten.	62
1. Einführung.	62
2. Pflichten des Emittenten nach Schema C BZ-RL	63
V. Zulassungsvoraussetzungen für Schuldverschreibungen	64
1. Bedingungen für Unternehmen.	64
a) Anforderungen an den Emittenten.	64
b) Anforderungen an die Schuldverschreibungen	65
c) Anforderungen im übrigen.	66
2. Bedingungen für öffentlich-rechtliche Emissionen	68
3. Ausnahmeregelung des Art. 8 BZ-RL	69
E. Regelungsgehalt pflichtenbegründender, die Mitglied- staaten betreffende Artikel der Richtlinie.	72
F. Regelungsgehalt pflichtenbegründender, die Emittenten betreffende Artikel der Richtlinie.	74
I. Pflichten vor der Zulassung	74
II. Pflichten mit Zulassung (Rechtsfolgen der Zulassung)	75
1. Allgemeine Pflichten des Emittenten.	75
a) Artikel 5 IV BZ-RL	75
b) Artikel 13 I, II S. 1 BZ-RL	75
c) Artikel 17 BZ-RL	76
2. Pflichten für Emittenten von Aktien.	76
3. Pflichten für Emittenten von Zertifikaten, die Aktien vertreten.	79
4. Pflichten für Emittenten von Schuldver- schreibungen.	79
a) Pflichten für Unternehmen: vor allem Gleichbehandlung und Publizität.	80
b) Pflichten für öffentlich-rechtliche Emittenten.	83
c) Ausnahmenvorschrift des Art. 8 BZ-RL bei Schuldverschreibungen.	83

G.	Ermächtigungsregeln zugunsten von Mitgliedstaaten	84
I.	Artikel 5 I, II der Richtlinie.	84
II.	Artikel 5 III iVm. Artikel 7 BZ-RL	84
III.	Zusätzliche Informationen - Artikel 5 IV BZ-RL	85
IV.	Abweichungen für bestimmte Unternehmen und Wertpapierarten - Artikel 8 BZ-RL	86
V.	Abweichungen im Anlegerinteresse - Artikel 10 BZ-RL	86
H.	Kooperation der Mitgliedstaaten	87
I.	Informationsaustausch - Artikel 18 I BZ-RL	87
II.	Mehrfachzulassung - Artikel 18 II BZ-RL	88
III.	Berufsgeheimnis - Artikel 19 II BZ-RL	89
IV.	Kontaktausschuß - Artikel 20 BZ-RL	89
J.	Sanktionssystem	90
I.	Einführung	90
II.	Zum Sanktionssystem in einzelnen	90
Kapitel 2 -	Publizitätsregelungen des Primärmarktes	92
§2	Überblick über das System der Publizitätsregelungen und dessen Effizienz	92
A.	Überblick	92
B.	Effizienz von Publizität	94
§3	Publizitätsregeln aufgrund der Börsenzulassungsprospekt- und Börsenzulassungsprospektanerkennungs - Richtlinie.	95
A.	Umfeld und Zweck der Regelung.	95
B.	Anwendungsbereich	98
I.	Persönlicher Anwendungsbereich	98
II.	Sachlicher Anwendungsbereich	100
C.	Prospektpflicht	102
I.	Prospektbegriff.	102
II.	Umfang der Prospektpflicht	103
III.	Ausnahmen von der Prospektpflicht	104
1.	Art.6 Nr. 1 BP-RL - Wertpapiere mit prospekt- entsprechendem Dokument	105
2.	Art. 6 Nr. 2 BP-RL - Zulassung zusätzlicher Aktien	106
3.	Art. 6 Nr. 3 BP-RL - sonstige Fallgruppen.	107
4.	Art. 6 Nr. 4, 5 BP-RL - Maßnahmen zur Durch- dringung der Kapitalmärkte.	109
5.	Art. 6 a BP-RL	111
D.	Prospektinhalt	111
I.	Anforderungen an den Prospekt und die Adressaten - Art.4 BP-RL	113
1.	Anforderungen an den Prospekt - Art. 4 I BP-RL	113
2.	Adressaten der Prospektpflicht - Art. 4 II BP-RL	115
a)	Exkurs zur europäischen Prospekthaftung	115
II.	Prospektinhalt - Art. 5 I, III BP-RL iVm. Schemata A bis C	118
1.	Deckungsgleiche Vorschriften der Schemata A und B BP-RL	118
a)	Kapitel 1 Schemata A und B BP-RL - verantwort- liche Personen und Abschlußprüfung.	119

b) Kapitel 7 Schemata A und B BP-RL - aktueller Geschäftsgang und Geschäftsaussichten . . . . .	.120
2. Besondere Vorschriften für Aktien	
- Schema A BP-RL . . . . .	.121
a) Kapitel 2 — Zulassungsverfahren und zuzu- lassende Aktien . . . . .	.121
aa) Unterbringung der Aktien . . . . .	.121
bb) Angaben über die zuzulassenden Aktien. . . . .	.122
cc) Angaben über die Zulassung der Aktien. . . . .	.123
b) Kapitel 3 — allgemeine Angaben über den Emittenten und dessen Kapital . . . . .	.124
aa) Angaben über den Emittenten . . . . .	.124
bb) Angaben über das Kapital. . . . .	.124
c) Kapitel 4 — Angaben über die Geschäftstätigkeit des Emittenten . . . . .	.126
aa) Haupttätigkeitsbereiche des Emittenten und Abhängigkeiten. . . . .	.127
bb) Gerichts- und Schiedsverfahren, Unterbrechungen. . . . .	.129
cc) Personalpolitik. . . . .	.129
dd) Innovationen und Investitionen. . . . .	.130
d) Kapitel 5 -Angaben über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten. . . . .	.131
aa) Rechnungslegung des Emittenten . . . . .	.132
bb) Einzelangaben über Beteiligungsunternehmen . . . . .	.136
e) Kapitel 6 - Angaben über die Verwaltung, Geschäftsführung und Aufsicht . . . . .	.138
aa) Angaben über Personen. . . . .	.138
bb) Angaben über Bezüge und Vergünstigungen . . . . .	.138
cc) Angaben über Belegschaftsbeteiligungen. . . . .	.139
3. Besondere Vorschriften für Schuldverschreibungen	
- Schema B BP-RL . . . . .	.139
a) Kapitel 2 - Zulassungsverfahren und Angaben über die Anleihe. . . . .	.139
aa) Anleihebedingungen . . . . .	.140
bb) Angaben über Rechtsverhältnisse. . . . .	.140
cc) Auskünfte über die Emission. . . . .	.141
b) Kapitel 3 - allgemeine Angaben über den Emittenten und dessen Kapital . . . . .	.142
c) Kapitel 4 - Angaben über die Geschäftstätigkeit des Emittenten. . . . .	.142
aa) Allgemeines . . . . .	.142
bb) Haupttätigkeitsbereiche des Emittenten. . . . .	.143
d) Kapitel 5 -Angaben über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten . . . . .	.143
aa) Rechnungslegung des Emittenten . . . . .	.144
bb) Einzelangaben über Beteiligungsunternehmen . . . . .	.146
e) Kapitel 6 - Angaben über die Verwaltung, Geschäftsführung und Aufsicht . . . . .	.147
f) Exkurs: Anwendung der RL 93/13/EWG auf Prospekte über Schuldverschreibungen. . . . .	.147

4. Vorschriften für Zertifikate, die Aktien vertreten	
- Schema C BP-RL	150
a) Kapitel 1 -Angaben über den Aussteller	150
b) Kapitel 2 -Angaben über die Zertifikate	
als solche	152
aa) Angaben über den Rechtsstatus	152
bb) Provisions- und Kostenstatus	152
cc) Handelbarkeit der Zertifikate	152
dd) Zusätzliche Angaben	152
ee) Sonstige Angaben	153
III. Inhaltsabweichungen	153
1. Generalausnahme -Artikel 7 BP-RL	153
2. Besondere Ausnahme für Bezugsrechtsemissionen	156
3. Besondere Ausnahme für Ergänzungsemissionen bereits notierter Schuldverschreibungen	158
4. Besondere Ausnahme für institutionelle und professionelle Anleger	158
5. Anpassung der Schemata für Emissionen von Finanzinstitutionen	159
6. Besondere Ausnahme für Schuldverschreibungen von Kreditinstituten	161
7. Anpassung des Prospektschemas für garantierte Schuldverschreibungen	162
8. Anpassung des Prospektschemas für wandelbare Wertpapiere	163
9. Außerprospektliche Informationspflichten bei Unternehmenszusammenschlüssen	164
10. Befreiung für bestimmte Angaben bei Zertifikaten, die Aktien vertreten	165
11. Besondere Ausnahme für staatlich garantierte Schuldverschreibungen	166
E. Prospektform	166
F. Prospektkontrolle, -Veröffentlichung und -Verbreitung	167
I. Billigung des Prospekts durch die zuständige Stelle	167
II. Möglichkeit eines zusätzlichen Bestätigungsvermerks	170
III. Prospektveröffentlichung und Veröffentlichungsfrist	170
IV. Vorgaben für sonstige Publikationen	174
V. Sicherstellung der Prospektaktualität	175
G. Kontrollorganisation und Sanktionsmechanismus	177
I. Kontrollorganisation	177
1. Kontrollorgane	177
2. Zusammenarbeit der Mitgliedstaaten	177
3. Geheimhaltung von Informationen	178
II. Sanktionsmechanismus	179
H. Prospektanerkennung	181
I. Sitzstaatprinzip als Grundsatz	183
II. Gegenseitige Anerkennung	183
1. Anerkennung von Prospekten mit den Voraus- setzungen der BP-RL	184
2. Anerkennung von Emissionsprospekten als Börsen- zulassungsprospekte	185

III. Anerkennung von Drittstaatenprospekten . . . . .	.186
J. Kontaktausschuß . . . . .	.187
§4 Publizitätsregeln aufgrund der	
Wertpapierverkaufsprospekt - Richtlinie . . . . .	.187
A. Zweck und Umfeld der Regelung . . . . .	.187
B. Anwendungsbereich . . . . .	.190
I. Persönlicher Anwendungsbereich und	
Ausnahmen hiervon . . . . .	.190
1. Angebote an Wertpapierhändler und institutionelle	
Anleger . . . . .	.192
2. Emissionen bestimmter Investmentfonds und	
öffentlich-rechtlicher Organismen . . . . .	.193
3. Emissionen aus Anlaß einer Umtauschaktion	
oder Verschmelzung . . . . .	.194
4. Belegschaftsbeteiligung . . . . .	.194
5. Gemeinnützig tätige Emittenten . . . . .	.194
II. Sachlicher Anwendungsbereich . . . . .	.195
1. Begriffsbestimmungen und damit verbundene	
Probleme . . . . .	.195
a) Allgemeine Begrifflichkeiten . . . . .	.195
b) Öffentliches Angebot . . . . .	.196
aa) Einführung . . . . .	.196
bb) Das Merkmal des „Angebots“ . . . . .	.197
cc) Das Merkmal der „Öffentlichkeit“ . . . . .	.198
[1] Sonderproblem Bezugsrechtshandel . . . . .	.199
dd) Ergebnis . . . . .	.201
2. Sonderfall des öffentlichen Angebots nach einer	
Privatplatzierung . . . . .	.201
3. Ausnahmen vom sachlichen Anwendungsbereich . . . . .	.203
a) Emissionen an einen begrenzten Personenkreis . . . . .	.204
b) Unentgeltliche und Austauschmissionen	
ohne Kapitalerhöhung . . . . .	.205
c) Emissionen infolge der Ausübung von Umtausch-	
und Bezugsrechten aus Sekundärwertpapieren . . . . .	.205
d) Erwerb von Anteilen an Genossenschaftsbanken . . . . .	.206
e) Euro-Wertpapiere . . . . .	.206
C. Prospektpflicht . . . . .	.209
I. Prospektbegriff . . . . .	.209
II. Umfang der Prospektpflicht . . . . .	.210
III. Ausnahmen von der Prospektpflicht . . . . .	.210
1. Schuldverschreibungen und gleichstellbare	
Forderungstitel - Art. 5 WVP-RL . . . . .	.210
a) Begriffe „Schuldverschreibung“ und	
„gleichzustellende handelbare Forderungstitel“ . . . . .	.211
b) Verhältnis des Art. 5 lit. a WVP-RL zu	
Art. 12 BP-RL . . . . .	.212
c) Regelungen des Art. 5 WVP-RL . . . . .	.213
2. Gesplittete Emissionen - Art. 1 II WVP-RL . . . . .	.214
3. Verkürzte Prospekte für Daueremittenten —	
Art. 6 WVP-RL . . . . .	.214
4. Deminimis-Emissionen - Art. 11 VIII WVP-RL . . . . .	.216

5. Existente nationalgesetzliche Informationsdokumente - Art. 13 III WVP-RL	217
D. Prospektinhalt	217
I. Prospektinhalt für Emissionen bei zeitgleichem/zeitnahem Antrag auf Zulassung zur amtlichen Notierung	218
1. Öffentliche Emission und Zulassungsantrag im selben Mitgliedstaat - Art. 7 WVP-RL	219
2. Öffentliche Emission und Zulassungsantrag in verschiedenen Mitgliedstaaten - Art. 8 WVP-RL	219
II. Prospektinhalt in den sonstigen Fällen öffentlicher Emissionen	220
1. Die Regel nach Art. 11 WVP-RL	220
a) Grundanforderung - Art. 11 IWVP-RL	220
b) Prospektinhalt im einzelnen	221
aa) Angaben über die verantwortlichen Personen - Art. 11 II lit. a WVP-RL	221
bb) Angaben über das öffentliche Angebot - Art. 11 II lit. b WVP-RL	222
cc) Angaben über den Emittenten und sein Kapital - Art. 11 II lit. c WVP-RL	222
dd) Angaben über die Haupttätigkeitsbereiche - Art. 11 II lit. d WVP-RL	222
ee) Angaben über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage - Art. 11 II lit. e WVP-RL	222
ff) Angaben über die Verwaltung und Geschäftsführung - Art. 11 II lit. f. WVP-RL	223
gg) Angaben über Geschäftsgang und -aussichten - Art. 11 II lit. g WVP-RL	223
2. Die Ausnahme nach Art. 12 WVP-RL	223
III. Inhaltsabweichungen in bezug auf die sonstigen öffentlichen Angebote	224
1. Generalausnahme - Art. 13 IWVP-RL	225
2. Besonderheit bei Informationsdefiziten - Art. 13 II WVP-RL	226
3. Besonderheit für garantierte Schuldverschreibungen - Art. 11 III WVP-RL	227
4. Besondere Angaben für Wandelschuldverschreibungen - Art. 11 IV WVP-RL	227
5. Besonderheit bei erst kurzzeitig tätigen Emittenten — Art. 11V WVP-RL	228
6. Anpassung bei Besonderheiten des Emittenten — Art. 11VI WVP-RL	228
7. Besonderheit bei Bezugsrechtsemissionen - Art. 11VII WVP-RL	229
E. Prospektform	229
F. Prospektkontrolle, -Veröffentlichung und -Verbreitung	230
I. Mechanismus bei geplanter amtlicher Notierung	230
1. Grundsätzliches	230
2. Abweichungen beim Verfügbarkeitszeitpunkt — Art. 9WVP-RL	231

3. Abweichungen bei den Veröffentlichungsmodalitäten - Art. 10 WVP-RL	231
II. Mechanismus bei sonstigen Emissionsprospekten	232
1. Keine Billigung und keine Prospektaushändigspflicht	232
2. Einreichung des Emissionsprospekts -Art. 14 WVP-RL	235
3. Veröffentlichungs- und Vorhaltepflcht, Zeitpunkt -Art. 15 und 16 WVP-RL	235
4. Regelungen für Marketingmaßnahmen -Art. 17 WVP-RL	235
5. Sicherstellung der Prospektaktualität -Art. 18 WVP-RL	236
G. Kontrollorganisation und Sanktionsmechanismus	237
I. Kontrollorganisation	237
1. Kontrollorgane	237
2. Zusammenarbeit der Mitgliedstaaten	238
3. Geheimhaltung von Informationen	238
II. Sanktionsmechanismus	239
H. Prospektanerkennung	240
J. Kontaktausschuß	242
§5 Publizitätsregeln aufgrund der Zwischenberichts	
- Richtlinie	242
A. Umfeld und Zweck der Regelung	242
B. Anwendungsbereich	247
I. Persönlicher Anwendungsbereich	247
II. Sachlicher Anwendungsbereich	248
C. Zwischenberichtspflicht	250
I. Zwischenbericht	250
II. Wirtschaftstheoretische Abgrenzung im Zwischenbericht	252
III. Zwischenberichtspflicht	255
D. Ausnahme von der Zwischenberichtspflicht	256
E. Inhalt des Zwischenberichts	257
I. Einführung	257
II. Zahlenangaben	260
1. Die Basis -Art. 5 II ZB-RL	260
a) Nettoumsatzerlöse	260
b) Ergebnis vor oder nach Steuern	261
2. Zwischendividenden - Art. 5 IV ZB-RL	262
3. Vorjahresvergleichszahlen - Art. 5 V ZB-RL	263
III. Erläuterungen	263
IV. Inhalt bei konsolidierten Jahresabschlüssen	265
F. Inhaltsabweichungen	266
I. Generalausnahmen des Art 9 III, IV ZB-RL	266
II. Inhaltsabweichungen von den Zahlenangaben	268
G. Zwischenberichtsveröffentlichung	269
I. Veröffentlichungsfrist	269
II. Art und Weise der Veröffentlichung	270
H. Zwischenberichtskontrolle	271
J. Zuständigkeiten und Zusammenarbeit der Mitgliedstaaten	271

K. Kontaktausschuß	272
Die Ad-hoc-Publizität nach Schema C Ziffer 5	
Buchstabe a) bzw. Schema D Abschnitt A Ziffer 4	
Buchstabe a) BZ-RL	272
A. Einführung	272
I. Allgemeiner Überblick und Entwicklung	272
II. US-amerikanisches Modell	275
III. Funktionen der Ad-hoc-Publizität	277
IV. Insiderproblematik und Effizienz der Ad-hoc-Publizität - Konflikt zwischen Wirtschafts- und Rechtswissenschaft — Auslegungsfragen	278
V. Aufgriffstatbestände	286
VI. Normadressaten	286
B. Voraussetzungen im einzelnen	287
I. Neue erhebliche Tatsache	287
1. Problemdarstellung und Meinungsstand	287
2. Problemlösung	289
a) „Probability/magnitude“-Formel	289
b) Übertragbarkeit der „probability/magnitude“- Formel auf die europäische Regelung	291
II. Emittentenbezogenheit dieser Tatsache	295
III. Der breiten Öffentlichkeit unbekannt	296
IV. Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung/ Beeinflussung der Pflichterfüllung	297
C. Art und Weise der Ad-hoc-Publizität	299
D. Befreiung von der Pflicht zur Ad-hoc-Publizität	300
Publizitätsregeln aufgrund der	
Investmentfonds — Richtlinie	303
A. Umfeld und Zweck der Regelung	303
B. Anwendungsbereich	307
I. Wertpapiere und Vermögensbestandteile	308
II. Publikumsbegriff	308
III. Grundsatz der Risikostreuung	309
IV. Ansässigkeit in einem Mitgliedstaat	311
V. Umwandlungsverbot	311
VI. Weitere Anforderungen	312
VII. Ausnahmen vom Anwendungsbereich	313
C. Zulassungspflicht	314
D. Pflichten mit Zulassung des OGAW	316
I. Pflicht zur Veröffentlichung des Nettoinventarwerts der Anteile	317
II. Prospektpflicht und damit verbundene Pflichten	318
1. Pflicht zur Erstellung eines Verkaufsprospekts	318
2. Inhalt des Verkaufsprospekts	319
a) Angaben nach Schema A Nr. 1 der Richtlinie	320
aa) Angaben über den jeweiligen Investmentfonds	320
bb) Angaben über die Verwaltungsgesellschaft (Vertragstyp)	325
cc) Angaben über die Investmentgesellschaft (Satzungstyp)	326
b) Angaben nach Schema A Nr. 2 der Richtlinie	326

c) Angaben nach Schema A Nr. 3 der Richtlinie	327
d) Angaben nach Schema A Nr. 4 der Richtlinie	327
3. Publizität der Vertragsbedingungen oder der Satzung. . .	328
4. Aktualität des Verkaufsprospekts - Dauerprospekt	329
5. Vorlagepflicht	329
6. Veröffentlichung - hier: Aushändigungspflicht	330
7. Pflichten im Rahmen von Marketingmaßnahmen	331
III. Jahresberichtspflicht	331
1. Pflicht zur Erstellung eines Jahresberichts.	331
2. Inhalt des Jahresberichts.	332
a) Angaben nach Schema B Nr. I der Richtlinie.	333
b) Angaben nach Schema B Nr. II der Richtlinie	334
c) Angaben nach Schema B Nr. III der Richtlinie	334
d) Angaben nach Schema B Nr. IV der Richtlinie	336
e) Angaben nach Schema B Nr. V der Richtlinie	338
f) Angaben nach Schema B Nr. VI der Richtlinie.	339
g) Angaben nach Schema B Nr. VII der Richtlinie	339
3. Veröffentlichungsfrist, Prüfung, Übermittlung und Veröffentlichung des Jahresberichts	339
IV Halbjahresberichtspflicht	340
1. Pflicht zur Erstellung eines Halbjahresberichts	340
2. Inhalt des Halbjahresberichts und seine wirtschafts- theoretische Abgrenzung	341
3. Veröffentlichungsfrist, Übermittlung und Veröffent- lichung des Halbjahresberichts.	341
V Sonstige Informationen — Preisbericht nach Art. 34 InvF-RL.	342
VI. Besondere Anforderungen beim gemeinschaftsweiten Vertrieb.	342
1. Grundregel des Art. 44 InvF-RL	343
2. Anpassungspflichten - Artt. 45 und 47 InvF-RL.	343
3. Unterrichtung der zuständigen Stelle -Art.46 InvF-RL.	344
E. Exkurs zu den Änderungsvorschlägen vom 17.07.1998	345
3. Teil - Bewertung des europäischen Primärmarktmodells	353
Kapitel 1 - Einführung und Problemstellung	353
Kapitel 2 - Problemanalysen und Problemlösungen.	354
§1 Lückenhaftigkeit	354
A. Erweiterung der Publizitätspflichten auf alle geregelte Märkte.	354
B. Grauer Kapitalmarkt	355
C. Privater Kapitalmarkt	357
D. Verknüpfung zum Verbandsrecht	359
§2 Überregulierung und Fehlgewichtung	362
A. Allgemeine Kritik	362
B. Effizienz von Publizität als solcher.	363
C. Effizienz unter Kosten-Nutzen-Aspekten - eine ökonomische Analyse.	364
D. Vorwurf der Fehlgewichtung - gerade auch im Vergleich zum US-amerikanischen Recht	367

§3 Der Zielgruppenkonflikt und seine Lösung	370
A. Problemaufriß	370
I. Insbesondere Funktionsschutz zur Effizienzsicherung und -Steigerung statt Schutz privater Anleger durch die dargestellten Maßnahmen?.	371
B. Mögliche Lösungsansätze.	374
I. Kurzprospektlösung.	374
II. Intermediär-Lösung.	376
1. Vorhandensein entsprechender Expertise (1).	376
2. Effektive Nutzung der Ressourcen (2).	378
3. Angemessenheit hinsichtlich des Engagements (3).	379
a) Lauterkeitsrechtliche Zulässigkeit	381
b) Rabattherechtliche Zulässigkeit	381
4. Angemessenheit hinsichtlich des Haftungsrisikos (4)	383
C. Ergebnis	386
§4 Die Haftungsproblematik	386
Kapitel 3 - Abschließende Betrachtungen.	387
§ 1 Einleitung	387
§ 2 Übereinstimmung des aufgezeigten Transparenzmodells der Gemeinschaft mit dem Managementkonzept des „shareholder value“.	388
§3 Ausblick auf die weitere Globalisierung der Kapitalmärkte	391
4. Teil - Zusammenfassung der gefundenen Ergebnisse und Thesen .	395
§1 Zusammenfassung	395
§2 Thesen	404
Literaturverzeichnis	407
Sachverzeichnis	421