

# Kapitalmarktrecht

**Dr. Petra Buck-Heeb**

Professorin an der Universität Hannover

7., völlig neu bearbeitete Auflage

**C.F. Müller**

# Inhaltsverzeichnis

	Rn	Seite
<i>Vorwort</i>		V
<i>Vorwort zur 1. Auflage</i>		VI
<i>Abkürzungsverzeichnis</i>		XVII
<i>Verzeichnis der abgekürzt zitierten Literatur</i>		XXIII
Teil I		
<b>Einführung</b>		
<b>§ 1 Das Kapitalmarktrecht</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
I. Begriff	1	1
II. Regelungsziele des Kapitalmarktrechts	7	3
1. Funktionsschutz	8	3
a) Institutionelle Funktionsfähigkeit	9	3
b) Operationale Funktionsfähigkeit	10	3
c) Allokative Funktionsfähigkeit	11	4
2. Anlegerschutz	12	4
a) Institutioneller Schutz	13	4
b) Individueller Schutz	14	4
III. Rechtsquellen des Kapitalmarktrechts	23	7
1. Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und Börsengesetz (BörsG)	24	7
2. Weitere Gesetze	29	9
3. Europarecht	32	10
a) Richtlinien und Verordnungen zum Kapitalmarktrecht..	32	10
b) Auslegung der auf Richtlinien basierenden Gesetze ....	37	12
4. Internationales Recht	40	13
5. Private Regelungen und Richterrecht	41	13
IV. Kapitalmarktrecht zwischen Privatrecht und öffentlichem Recht/ Strafrecht	42	14
V. Das Zusammenspiel von Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht .	46	15
1. Einleitung	46	16
2. Mitteilungs- und Publizitätspflichten	48	16
3. Delisting	52	17
4. Vorrang kapitalmarktrechtlicher Haftungsregeln vor Gläubigerschutz	55	18
5. Unternehmensübernahmen	56	19
6. Squeeze-out	61	20
7. Corporate Governance-Grundsätze	64	21
<b>§ 2 Der Kapitalmarkt</b>	<b>69</b>	<b>23</b>
I. Begriff des Kapitalmarkts	69	23
1. Kapitalmarkt ieS	70	23
a) Begriff	70	23
b) Primär- und Sekundärmarkt	73	24

2. Kapitalmarkt iwS	76	25
3. Organisierte und nicht organisierte Märkte	78	25
II. Abgrenzung zu anderen Teilen des Finanzmarkts	84	27
1. Geldmarkt	85	27
2. Devisenmarkt	87	28
3. Termin- und Derivatemärkte	88	28
<b>Teil II</b>		
<b>Marktorganisation und Marktzugang</b>		
<b>§ 3 Die Börse und andere Handelssegmente</b>	95	30
I. Begriff der Börse	97	31
II. Organisation und Rechtsnatur der Börse	99	32
1. Die Börse	100	32
2. Börsenträger	106	34
3. Handelsteilnehmer	111	35
III. Handelssegmente	112	36
1. Regulierter Markt	113	36
a) Grundlagen	113	36
b) Prime Standard und General Standard	115	37
c) Markttransparenz	118	38
2. Multilaterale Handelssysteme (§§ 31f-g WpHG)	121	39
3. Insbesondere: Freiverkehr/Open Market	125	40
a) Grundlagen	125	40
b) Teilbereiche	132	42
c) Vertragsstrafe	135	43
4. Systematische Internalisierer (§ 32 WpHG)	136	44
5. Organisierte Handelssysteme	141	45
6. Exkurs: Grauer und schwarzer Kapitalmarkt	142	45
IV. Der Gang an die Börse	145	46
1. Vorbereitung der Börsenzulassung: Gesellschaftsrechtliche Maßnahmen	145	46
2. Zulassung von Wertpapieren	148	47
3. Platzierung der Aktien	153	49
4. Börseneinführung	158	51
V. Widerruf (Delisting)	159	51
<b>§ 4 Prospektpflicht</b>	163	54
I. Prospektpflicht nach dem WpPG	165	55
1. Anwendbarkeit des WpPG	166	55
2. Prospektpflicht	169	56
3. Anforderungen an den Prospekt	174	58
a) Prospektformat und Prospektinhalt	174	58
b) Billigung des Prospekts (§ 13 WpPG)	181	60
c) Nachtrag und Widerruf	184	61
d) Hinterlegung und Veröffentlichung	189	62
4. Europäischer Pass	190	62

II. Prospektpflicht nach dem VermAnlG	192	63
1. Anwendbarkeit	192	63
2. Prospektpflicht	195	64
III. Prospektpflicht nach dem KAGB	201	66
1. Prospektpflicht für OGAW	201	66
2. Prospektpflicht für geschlossene Investmentvermögen	203	66
<b>§ 5 Anlegerschutz, Prospekthaftung</b>	206	67
I. Bußgeld und Untersagung	207	68
II. Haftung nach §§ 21 ff WpPG	210	69
1. Haftung für fehlerhaften Prospekt	210	69
a) Voraussetzungen	210	69
b) Rechtsfolgen	219	71
2. Haftung für fehlenden Prospekt	220	71
3. Exkurs: Haftung für „Altfälle“ nach §§ 44 ff BörsG aF . . . .	222	72
III. Haftung nach §§ 20 ff VermAnlG	225	72
1. Haftung bei fehlerhaftem Verkaufsprospekt (§ 20 VermAnlG)	226	73
2. Haftung bei fehlendem Verkaufsprospekt (§ 21 VermAnlG)	234	74
3. Haftung bei unrichtigem Vermögensanlagen- Informationsblatt (§ 22 VermAnlG)	237	75
IV. Exkurs: Haftung für „Altfälle“ nach §§ 13, 13a VerkProspG aF..	239	76
1. Haftung bei fehlerhaftem Verkaufsprospekt (§ 13 VerkProspG aF)	239	76
2. Haftung bei fehlendem Verkaufsprospekt (§ 13a VerkProspG aF)	241	77
V. Haftung nach § 306 KAGB	242	77
1. Haftungsadressat, Anspruchsberechtigter	244	78
2. Voraussetzungen	246	78
3. Rechtsfolge	252	79
VI. Sonstige Haftungsgrundlagen	254	80
VII. Keine Nichtigkeit der Kaufverträge	256	81
 Teil III		
<b>Marktzugangsfolgen</b>		
<b>§6 Insiderrecht</b>	257	85
I. Verbotenes Insiderhandeln (§§ 12-14 WpHG)	260	86
1. Begriffsbestimmung	261	87
a) Insiderpapier	261	87
b) Insiderinformation (§ 13 Abs. 1 Satz 1 WpHG)	264	88
c) Insider	281	94
2. Die verbotenen Handlungen (§ 14 WpHG)	290	96
a) Verwendungsverbot	293	97
b) Weitergabeverbot	302	100
c) Empfehlungs- und Verleitungsverbot	305	101

d) Ausnahme: Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen	308	102
3. Rechtsfolgen eines Verstoßes	310	103
a) Strafrechtliche Folgen und Ordnungswidrigkeit	310	103
b) Zivilrechtliche Folgen	319	105
II. Pflicht zur Ad-hoc-Mitteilung (§ 15 Abs. 1 WpHG)	323	108
1. Einführung	323	109
2. Die Veröffentlichungspflicht nach § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG	327	110
a) Voraussetzungen	327	110
b) Berichtigungspflicht	336	113
c) Entstehungszeitpunkt der Veröffentlichungspflicht	337	113
d) Inhalt und Form der Veröffentlichung	341	114
3. Selbstbefreiung von der Veröffentlichungspflicht (§ 15 Abs. 3 WpHG)	345	116
a) Einführung	345	116
b) Berechtigte Interessen des Emittenten	347	116
c) Irreführung der Öffentlichkeit	355	119
d) Gewährleistung der Vertraulichkeit	357	119
e) Rechtsfolgen bei fehlerhafter Selbstbefreiung	358	120
4. Rechtsfolgen bei Publizitätspflichtverletzung	359	120
a) Schadensersatz nach §§ 37b, 37c WpHG (Emittentenhaftung)	360	120
b) Schadensersatz aufgrund anderer Haftungsnormen	380	128
c) Bußgeld	389	135
d) Haftung der Organmitglieder gegenüber den Anlegern ..	391	136
5. Spezielle Veröffentlichungspflicht nach § 15 Abs. 1 Satz 4 WpHG	394	137
6. Mitteilungspflicht nach § 15 Abs. 4 WpHG	399	138
III. Pflicht zur Offenlegung der Geschäfte von Führungskräften (§ 15a WpHG)	401	139
1. Hintergrund	401	139
2. Sachlicher Anwendungsbereich	402	140
3. Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht	405	140
a) Mitteilungspflichtige Personen	405	140
b) Mitteilungspflichtige Geschäfte	411	142
c) Inhalt und Form der Mitteilung	413	143
4. Ausnahme von der Mitteilungspflicht	414	143
5. Rechtsfolgen	416	144
6. Handelsverbot	418	144
IV. Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen (§ 15b WpHG) ..	419	145
V. Anzeigepflicht (§ 10 Abs. 1 WpHG)	424	146
<b>§ 7 Verbot der Marktmanipulation (§ 20a WpHG)</b>	429	147
I. Einführung	429	148
1. Entwicklung	---	429
2. Verhältnis zur Ad-hoc-Mitteilungspflicht	432	149
II. Marktmanipulation nach § 20a Abs. 1 WpHG	433	149
1. § 20a Abs. 1 Nr 1 WpHG (unrichtige oder irreführende Angaben)	434	150

2. § 20a Abs. 1 Nr 2 WpHG (falsche oder irreführende Signale)	442	152
a) Voraussetzungen	442	152
b) Zulässige Marktpraxis	443	153
3. § 20a Abs. 1 Nr 3 WpHG (sonstige Täuschungshandlungen)	445	153
III. Tatbestandsausschlussgründe	450	155
IV. Rechtsfolgen eines Verbots Verstoßes	451	155
V. Anzeigepflicht (§ 10 Abs. 1 WpHG)	456	157
VI. EU-Marktmanipulationsverordnung	460	157
1. Voraussetzungen	462	158
2. Rechtsfolge	464	158

**§ 8 Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei Veränderung des Stimmrechtsanteils (§§ 21 ff WpHG)**

I. Einführung	466	161
II. Mitteilungspflichten des Anlegers	469	162
1. Mitteilungspflicht nach § 21 WpHG	469	162
2. Zurechnung von Stimmrechten (§ 22 WpHG)	477	165
a) Stimmrechte eines Tochterunternehmens	479	165
b) Halten für Rechnung des Meldepflichtigen	481	166
c) Sicherungsübereignete Aktien	483	166
d) Nießbrauch	484	167
e) Erwerb durch Willenserklärung	485	167
f) Stimmrechte aus verwahrten Aktienurkunden	489	168
g) Abgestimmtes Verhalten	491	169
h) Kettenzurechnung	498	171
3. Nichtberücksichtigung von Stimmrechten nach § 23 WpHG	500	171
4. Mitteilungspflicht nach § 25 WpHG	502	172
5. Mitteilungspflicht nach § 25a WpHG	505	173
6. Mitteilungspflicht nach § 27a WpHG	509	174
7. Rechtsfolgen bei Verstoß gegen § 21 WpHG	518	177
a) Bußgeld	518	177
b) Stimmrechtsverlust	519	177
c) Zivilrechtliche Sanktionen	528	180
8. Rechtsfolgen bei Verstoß gegen §§ 25, 25a und 27a WpHG	531	182
III. Veröffentlichungspflichten des Emittenten (§§ 26, 26a, 27a Abs. 2 WpHG)	534	183
1. Pflicht zur Veröffentlichung nach § 26 WpHG	534	183
2. Pflicht zur Meldung der Stimmrechtsanzahl (§ 26a WpHG)	536	183
3. Pflicht zur Veröffentlichung nach § 27a Abs. 2 WpHG	537	184
4. Rechtsfolgen bei Pflichtverletzung	538	184

**§ 9 Zulassungsfolge- und Finanzberichtspflichten (§§ 30a ff, 37v ff WpHG, §§ 23 ff VermAnlG)**

I. Zulassungsfolgepflichten	542	187
1. Pflichten gegenüber den Wertpapierinhabern	543	188

2. Pflichten bzgl der Hauptversammlung	546	189
3. Pflichten bei Satzungsänderungen	551	190
4. Pflichten bzgl zusätzlicher Angaben	553	191
5. Befreiung durch die BaFin	555	191
II. Finanzberichtspflicht	556	191
1. Veröffentlichung des Jahresfinanzberichts (§ 37v WpHG) ..	558	192
2. Veröffentlichung des Halbjahresfinanzberichts (§ 37w WpHG)	563	194
3. Veröffentlichung quartalsweiser Zwischenmitteilungen (§ 37x WpHG)	566	195
4. Jahresbericht nach §§ 23 ff VermAnlG	568	196
<b>§10 Verbot von Leerverkäufen</b>	571	196
 Teil IV		
<b>Verhaltenspflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen</b>		
<b>§ 11 Grundlagen</b>	576	<b>200</b>
I. Einführung	576	<b>200</b>
II. Anlegerkategorisierung	580	<b>202</b>
<b>§ 12 Verhaltens- und Organisationsregeln nach §§ 31 ff WpHG .</b>	584	203
I. Verhaltensregeln nach § 31 WpHG	584	203
1. Interessenwahrungspflicht (§ 31 Abs. 1 Nr 1 WpHG)	585	203
2. Pflicht zur Vermeidung von Interessenkonflikten (§ 31 Abs. 1 Nr 2 WpHG)	588	204
3. Informationspflicht (§ 31 Abs. 2, 3,4b WpHG)	590	205
4. Erkundigungspflicht (§31 Abs. 4, 5 WpHG)	594	<b>206</b>
a) Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung	595	<b>206</b>
b) Sonstige Wertpapierdienstleistungen	601	<b>208</b>
c) Dienstleistungen ohne Erkundigungspflichten	604	209
5. Produktinformationsblatt (§ 31 Abs. 3a WpHG)	606	<b>210</b>
6. Pflichten bezüglich der Bearbeitung von Kundenaufträgen (§ 31c WpHG)	608	<b>210</b>
7. Pflicht zum Bericht über die Auftragsausführung (§ 31 Abs. 8 WpHG)	609	211
8. Pflichten bei Finanztermingeschäften	610	211
9. Rechtsfolgen eines Verstoßes	613	212
II. Pflicht zur bestmöglichen Auftragsausführung (§ 33a WpHG) ..	619	214
III. Verbot der Annahme von Zuwendungen (§ 31d WpHG)	623	215
IV. Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten (§ 34 WpHG) ...	629	217
1. Aufzeichnungspflicht nach § 34 Abs. 1, 2 WpHG	629	217
2. Beratungsprotokoll nach § 34 Abs. 2a, b WpHG	631	<b>218</b>
3. Aufbewahrungspflicht	635	219
4. Rechtsfolgen eines Verstoßes	636	219
V. Organisationspflichten (§ 33 WpHG)	640	<b>221</b>
1. Die Pflichten nach § 33 Abs. 1 WpHG	640	221
2. Die Rechtsfolgen	647	223

VI. Pflichten bzgl Honoraranlageberatung	649	223
VII. Pflichten in Bezug auf Mitarbeitergeschäfte (§ 33b WpHG) . . . .	652	224
VIII. Weitere Pflichten	654	225
1. Getrennte Vermögensverwahrung	654	225
2. Pflichten bzgl der Analyse von Finanzinstrumenten (§§ 34b, 34c WpHG)	656	226
a) Die Pflichten	656	226
b) Rechtsfolgen einer Pflichtverletzung	663	228
3. Qualifikation der Mitarbeiter (§ 34d WpHG)	666	229

Teil V

**Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)**

<b>§ 13 Einführung</b>	669	235
I. Grundlagen	669	235
II. Anwendungsbereich	675	237
III. Angebotsarten	678	238
1. Einfaches öffentliches Erwerbsangebot	679	238
2. Übernahmeangebot	680	238
3. Pflichtangebot	681	238
a) Grundlagen	681	238
b) Ausnahmen	683	239
IV. 30 %-Kontrollschwelle und Zurechnung von Stimmrechten . . . .	686	240
<b>§ 14 Das Verfahren</b>	692	242
I. Vorangebotsphase	692	243
II. Das Angebot	699	245
1. Anforderungen an die Angebotsunterlage	699	245
2. Haftung für die Angebotsunterlage (§ 12 WpÜG)	706	247
a) Haftungsadressat	707	247
b) Voraussetzungen	708	248
c) Rechtsfolgen	713	249
3. Haftung der Bank gegenüber den Anlegern (§ 13 Abs. 2 WpÜG)	717	250
III. Stellungnahme der Zielgesellschaft	720	251
1. Anforderungen	720	251
2. Folgen einer fehlenden/fehlerhaften Stellungnahme	722	251
IV. Annahme des Angebots	726	253
V. Spezielle Regeln für Übernahme- und Pflichtangebote	728	253
1. Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots	728	253
2. Zahlung einer angemessenen Vergütung	735	255
a) Voraussetzungen	735	255
b) Rechtsfolge	738	256
3. Übernahmerechtlicher Squeeze-out	740	257



<b>§ 15 Handlungen des Vorstands der Zielgesellschaft</b>	<b>743</b>	<b>261</b>
I. Verhinderungsverbot (§ 33 Abs. 1 Satz 1 WpÜG)	745	261
II. Ausnahmen vom Verhinderungsverbot (§ 33 Abs. 1 Satz 2 WpÜG)	748	262
III. Vorratsbeschlüsse der Hauptversammlung (§ 33 Abs. 2 WpÜG)	751	263
IV. Verbot „ungerechtfertigter“ Vorteilsgewährung	754	264
V. Europäisches Verhinderungsverbot und europäische Durchbrechungsregel	756	265
1. Europäisches Verhinderungsverbot	757	265
2. Europäische Durchbrechungsregel	759	266
VI. Rechtsfolgen bei Verstoß gegen § 33 Abs. 1 WpÜG	760	266
1. Ordnungswidrigkeit	760	266
2. Unterlassungsanspruch	761	267
3. Schadensersatzansprüche	762	267

## Teil VI

### Investmentrecht

<b>§ 16 Das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)</b>	<b>765</b>	<b>269</b>
I. Vom Investmentgesetz zum Kapitalanlagegesetzbuch	765	269
II. Anwendbarkeit, Begriffsbestimmungen des KAGB	771	272
1. Begriff des Investmentvermögens	771	272
2. Unerlaubtes Investmentgeschäft	776	273
3. Ausnahmen von der Erlaubnispflicht	779	274
4. Anlegerkategorisierung	782	275
5. Regelungsbereiche	785	275
a) Offene und geschlossene Investmentvermögen	786	275
b) Publikums- und Spezialvermögen	789	276
6. OGAW und AIF	792	277
7. Fondsplattformen	799	278
III. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG)	802	279
1. Begriff und Unterscheidung	802	279
a) Allgemeines	802	279
b) OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft und AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft	803	279
c) Interne und externe Kapitalverwaltungsgesellschaft . . . .	804	280
2. Erlaubnis	808	281
3. Organisation	812	282
4. Der Vertrieb	814	282
5. Übergangsregelung	817	283
IV. Verwahrstellen	818	283
V. Die Investmentaktiengesellschaft	821	284
1. Allgemeines	821	284
2. Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital...	822	284
3. Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital	824	285

VI. Die Investmentkommanditgesellschaft	827	285
1. Einführung	827	285
2. Offene Investmentkommanditgesellschaft	829	286
3. Geschlossene Investmentkommanditgesellschaft	832	287

Teil VII

**Kapitalmarktaufsicht**

<b>§ 17 Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)</b>	835	288
I. Einführung	835	288
II. Aufgaben der BaFin	837	289
III. Befugnisse der BaFin nach dem WpHG	842	290
1. Verfolgung und Ahndung von Ordnungswidrigkeiten	843	291
2. Aufsicht aufgrund Generalbefugnis	844	291
3. Mögliche Einzelmaßnahmen	847	292
4. Pflichten	851	293
5. Marktaufsicht beim Effektengeschäft	853	294
IV. Befugnisse außerhalb des WpHG	855	294
V. Verordnungs- und Richtlinienbefugnis	859	296
VI. Zusammenarbeit mit anderen Behörden	861	296
VII. Drittschutz	864	297

<b>§ 18 Börsenaufsichtsbehörden der Länder</b>	867	298
I. Rechts- und Marktaufsicht	869	298
II. Befugnisse der Börsenaufsichtsbehörde	873	299

<b>§ 19 Marktaufsicht durch Börsenselbstverwaltung</b>	876	300
--	-----	-----

<b>§ 20 Europäische Kapitalmarktaufsicht</b>	882	302
--	-----	-----

Teil VIII

**Das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz**

<b>§ 21 Anwendungsbereich</b>	891	306
<b>§ 22 Zuständigkeit</b>	896	308
<b>§ 23 Verfahrensabschnitte</b>	899	309
I. Vorlageverfahren	900	309
II. Musterverfahren	907	311
III. Fortsetzung des Ausgangs Verfahrens	913	313

<i>Sachverzeichnis</i>		<b>317</b>
------------------------	--	------------