

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort	V
Abkürzungsverzeichnis	XXVII
1. Kapitel: Grundlagen	1
§ 1 Entwicklung der europäischen Kapitalmarktgesetzgebung . .	1
I. Einführung	1
II. <i>Segré</i> -Bericht (1966)	2
III. Koordinierung des Börsen- und Prospektrechts (1979 bis 1982)	3
IV. Weißbuch über die Vollendung des Binnenmarkts (1985)	4
V. Harmonisierung des Wertpapiermarktrechts (1988 bis 1993)	5
VI. Aktionsplan für Finanzdienstleistungen (1999)	6
VII. „ <i>Lamfalussy</i> -Bericht“ (2000)	7
VIII. Neuordnung des Prospekt- und Wertpapiermarktrechts (2003 bis 2007).	8
IX. Harmonisierung des Übernahmerechts (2004).	11
X. Weißbuch zur Finanzdienstleistungspolitik (2005)	12
XI. Der <i>de Larosière</i> -Bericht (2009)	13
XII. Auf dem Weg zu einer europäischen Aufsicht (seit 2009)	14
XIII. Regulierung der Ratingagenturen (2009).	15
XIV. Überarbeitung der Richtlinien (seit 2009)	15
§ 2 Kapitalmarktregulierung	17
I. Gesetzgebungskompetenzen	19
1. Rechtsgrundlagen.	19
2. Kompetenznormen	20
a) Koordination von Bestimmungen zum Schutz der Gesellschafter und Gläubiger	20
b) Koordination der Aufnahme und Ausübung selbständiger Tätigkeiten	21
c) Verwirklichung des Binnenmarktes	22
II. Instrumente der Rechtssetzung.	22
1. Überblick	22
2. Verordnung	23
3. Richtlinie	23

III. Verfahren der Kapitalmarktregulierung	25
1. Der Begriff der Kapitalmarktregulierung	25
a) Abgrenzung zur Kapitalmarktaufsicht	25
b) Abgrenzung zur Finanzmarktregulierung	25
2. Rechtssetzung auf europäischer Ebene	26
a) Die Rechtssetzung im <i>Lamfalussy</i> -Verfahren von 2002 bis 2010	27
aa) Ausschüsse zur Kapitalmarktregulierung	27
(1) European Securities Committee	27
(2) Committee of European Securities Regulators	27
bb) Ablauf des <i>Lamfalussy</i> -Verfahrens	28
(1) Stufe 1: Rahmenrichtlinien.	28
(2) Stufe 2: Durchführungsrechtsakte.	29
(3) Stufe 3: Empfehlungen und Leitlinien.	30
(4) Stufe 4: Kontrolle der mitgliedstaatlichen Rechtsumsetzung.	31
cc) Bewertung.	31
b) Auswirkungen des Vertrags von Lissabon und der neuen europäischen Aufsichtsarchitektur	32
3. Mindest- und Vollharmonisierung im europäischen Kapitalmarktrecht	34
a) Begriffserläuterungen	34
b) Vor- und Nachteile beider Konzepte	35
c) Tendenz zur Vollharmonisierung.	35
4. Regulierungskonzepte in den Mitgliedstaaten.	35
a) Umsetzung des Unionsrechts	36
b) Flankierendes nationales Recht	37
c) Die prinzipiengeleitete Regulierung im Vereinigten Königreich	37
aa) Grundlagen	38
bb) Auswirkungen der principles-based regulation auf die Ebene der Rechtsdurchsetzung	39
cc) Bewertung.	39
dd) Ausblick.	40
d) Selbstregulierung	41
IV. Ziele und Konzepte der Kapitalmarktregulierung	42
1. Regelungsziele	42
2. Regelungskonzepte	43
V. Rechtsquellen	44
1. Europäisches Recht	44
a) Regulierung der Wertpapiermärkte durch die vier Rahmenrichtlinien.	44
b) Übernahmerichtlinie	46
c) Verordnung über Ratingagenturen	46
d) Verordnungen über die europäischen Aufsichtsbehörden	46
e) Sonstige Richtlinien	47

2. Nationale Rechte der Mitgliedstaaten	47
a) Deutschland	48
b) Frankreich	49
c) Italien	50
d) Österreich	51
e) Schweden.	51
f) Spanien.	53
g) Vereinigtes Königreich	53
VI. Auslegung	54
1. Bedeutung der Auslegung	54
2. Auslegungsgrundsätze	56
a) Wortlaut	56
b) Rechtssystematische Auslegung	57
c) Historische Auslegung	58
d) Teleologische Auslegung	59
§ 3 Kapitalmärkte	61
I. Überblick	61
1. Handelsplatz	61
2. Primär- und Sekundärmärkte	63
3. Börsen.	64
II. Geregelter Kapitalmarkt	65
1. Anwendungsbereich der kapitalmarktrechtlichen Rechtsakte	65
2. Begriffsbestimmung	67
3. Segmente	69
§ 4 Kapitalmarktteilnehmer	71
I. Einführung	71
II. Emittenten	73
III. Anleger.	74
IV. Sonstige Personen	76
§ 5 Finanzinstrumente	79
I. Einführung	79
II. Wertpapiere	80
1. Begriffsbestimmung der Richtlinien.	80
2. Aktien.	81
3. Schuldverschreibungen (Anleihen).	82
§ 6 Kapitalmarktaufsicht	85
I. Einleitung	86
II. Unionsrechtliche Vorgaben an die Kapitalmarktaufsicht	87
1. Institutionelle Gestaltung	87

2. Befugnisse.	88
a) Mindestmaß-Befugnisse.	88
b) Flankierende Generalklauseln	89
III. Nationale Ausgestaltungen der Kapitalmarktaufsicht	89
1. Institutionelle Verankerung	89
a) Das Allfinanzmodell	90
b) Das Modell der sektoralen Aufsicht	91
c) Mischformen zwischen beiden Modellen.	91
d) Vorzugswürdigkeit eines Aufsichtsmodells?	92
2. Binnenorganisation.	92
3. Eingriffsbefugnisse	93
a) Verwaltungsrechtliche Bußgelder.	93
b) Sonstige verwaltungsrechtliche Mittel	94
c) Strafverfolgungsbefugnisse der Aufsichtsbehörden	95
4. Amtshaftung	95
5. Ressourceneinsatz und Sanktionsaktivität	95
IV. Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsinstitutionen	96
1. Aufsichtskooperation in der Europäischen Union	96
2. Kooperationen mit Drittstaaten	97
3. Bewertung	98
V. Wettbewerb der mitgliedstaatlichen Aufsichtsinstitutionen.	99
VI. Die neue europäische Aufsichtsarchitektur	100
1. Das neue europäische Finanzmarktaufsichtssystem	100
a) Makroebene	101
b) Mikroebene	101
2. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)	102
a) Binnenorganisation	102
b) Unabhängigkeit	104
c) Eingriffsbefugnisse gegenüber den nationalen Aufsichtsbehörden	104
aa) Verstöße gegen das EU-Recht durch nationale Aufsichtsinstitutionen	104
bb) Beschlüsse gegenüber den nationalen Aufsichtsbehörden im Krisen- und Streitfall	105
(1) Krisenfall	105
(2) Streit zwischen Aufsichtsbehörden in grenz- überschreitenden Fällen	106
(3) Nationale Haushaltsautonomie als Grenze der ESMA- Befugnisse	106
d) Direkte Aufsichtsbefugnisse gegenüber den Marktteilnehmern	107
aa) Warnungen und Verbote von Finanzaktivitäten	107
bb) Aufsicht über Ratingagenturen.	107
cc) Hedgefonds und Leerverkäufe	107
e) Rechtssetzungskompetenzen	108
aa) Rechtsakte ohne Außenwirkung: Leitlinien und Empfehlungen	108

bb) Verbindliche Rechtsakte	109
(1) Technische Regulierungsstandards	109
(2) Technische Durchführungsstandards	110
f) Rechtsschutz	110
g) Amtshaftung	111
3. Bewertung der ESMA	111
§ 7 Sanktionen	113
I. Einführung	114
II. Vorgaben der kapitalmarktrechtlichen Richtlinien	115
1. Straf- und verwaltungsrechtliche Sanktionen	115
2. Zivilrechtliche Sanktionen	116
III. Nationale Sanktionssysteme	117
1. Deutschland	117
2. Frankreich	119
3. Italien	120
4. Schweden	120
5. Spanien	121
6. Vereinigtes Königreich	122
IV. Fazit	123
§ 8 Kapitalmarktrecht in Forschung und Lehre	125
I. Kapitalmarktrecht als Gegenstand rechtswissenschaftlicher Forschung	126
1. Intradisziplinarität	127
a) Rechtsnatur	127
b) Auslegung	128
c) Abstimmung mit anderen Gebieten des Unternehmens- und Wirtschaftsrechts	130
aa) Bilanzrecht	130
bb) Gesellschaftsrecht	131
2. Modell des Homo Oeconomicus oder Behavioral Finance?	133
a) Grundannahme: Rationalität	133
b) Verhaltensanomalien	133
aa) Bounded Rationality	133
bb) Selbstüberschätzung (<i>Overconfidence</i>)	134
cc) Fairness	134
dd) Prospect Theory/Framing/Risk Aversity	134
ee) Hindsight Bias	135
ff) Representativeness/Availability/Saliency	135
c) Relevanz verhaltenswissenschaftlicher Erkenntnisse für das Kapitalmarktrecht	136
II. Kapitalmarktrecht als eigenständiges Rechtsgebiet in der Lehre	137
III. Ausblick	140

2.	Kapitel: Marktintegrität	143
§ 9	Verbot von Insidergeschäften	143
I.	Einführung	144
II.	Regelungskonzeption	147
1.	Vorgaben des europäischen Rechts	147
a)	Verbote der Marktmissbrauchs-RL	147
b)	Flankierende Verhaltensregeln	148
2.	Überblick zur Umsetzung in den Mitgliedstaaten	149
a)	Deutschland	149
b)	Frankreich	150
c)	Italien	150
d)	Österreich	151
e)	Schweden	152
f)	Spanien.	152
g)	Vereinigtes Königreich	153
III.	Begriff der Insiderinformation	155
1.	Definitionen des europäischen Rechts	155
a)	Präzise Information	156
b)	Kursbeeinflussungspotenzial	159
c)	Bezug auf einen Emittenten von Finanzinstrumenten	159
d)	Sonderregeln für Warenderivate und das <i>front running</i>	161
2.	Umsetzung in den Mitgliedstaaten	161
a)	Überblick	161
b)	Deutschland	162
c)	Vereinigtes Königreich	165
IV.	Verbotene Handlungen	167
1.	Erwerbs- und Veräußerungsverbot	168
a)	Vorgaben des Unionsrechts	168
b)	Rechtspraxis in den Mitgliedstaaten	168
c)	Auslegungen des EuGH und Folgerungen für die Rechtspraxis in den Mitgliedstaaten.	170
2.	Weitergabeverbot	171
a)	Vorgaben des Unionsrechts	171
b)	Rechtspraxis in den Mitgliedstaaten	173
3.	Verleitungsverbot.	174
a)	Vorgaben des Unionsrechts	174
b)	Rechtspraxis in den Mitgliedstaaten	175
4.	Ausnahmen von den Verboten	175
V.	Aufsicht	176
1.	Vorgaben des europäischen Rechts.	176
a)	Aufgaben und Befugnisse der Behörden	176
b)	Insiderverzeichnisse.	177
c)	Anzeigepflichten.	178

2. Rechtspraxis in den Mitgliedstaaten	179
VI. Sanktionen	180
1. Strafen und Geldbußen	180
a) Regelungstechniken	181
b) Sanktionsrahmen für Strafen und Geldbußen	183
2. Bekanntmachungen („ <i>naming and shaming</i> “)	184
3. Schadensersatz	185
VII. Fazit	186
§ 10 Marktmanipulation	189
I. Einführung	190
II. Regelungskonzeption	191
1. Europäische Vorgaben	191
2. Umsetzung in den Mitgliedstaaten	192
III. Anwendungsbereich	193
1. Persönlicher Anwendungsbereich	193
2. Sachlicher Anwendungsbereich	193
IV. Verbote	194
1. Regelungssystematik	194
2. Basisdefinitionen einer Marktmanipulation	195
a) Informationsbasierte Manipulation	195
aa) Tatbestand der Basisdefinition	195
bb) Exkurs: Behavioral Finance	196
b) Handelsbasierte Manipulation	197
aa) Tatbestand der Basisdefinition und Signale	197
bb) Ausnahmen	199
(1) Legitime Gründe	199
(2) Zulässige Marktpraktiken	200
c) Sonstige Arten der Marktmanipulation	201
3. Beispiele einer Marktmanipulation	201
a) Marktbeherrschende Stellung	202
b) Geschäfte bei Börsenschluss	202
c) Ausnutzung von Medienzugang	203
V. Safe Harbour-Regelungen	204
1. Überblick	204
2. Rückkaufprogramme	204
a) Ziel des Programms	205
b) Publizitätspflichten	206
c) Handelsbedingungen	206
d) Unterlassungspflichten	206
3. Kursstabilisierung	207
a) Anwendungsbereich	208
b) Stabilisierungszeitraum	209
c) Publizitäts- und Organisationspflichten	209

d) Ergänzende Stabilisierungsmaßnahmen	210
VI. Aufsicht	211
1. Überwachungsmechanismen	211
2. Ermittlungs- und Eingriffsbefugnisse	211
VII. Sanktionen	212
1. Europäische Vorgaben	212
2. Umsetzung in den Mitgliedstaaten	213
a) Strafrechtliche Sanktionen	213
b) Aufsichtsrechtliche Sanktionen	214
c) Anlegerschutz durch Haftungsrecht	215
VIII. Fazit	216
§ 11 Leerverkäufe	219
I. Einführung	219
II. Gefahren durch Leerverkäufe	221
1. Leerverkäufe als Mittel zur Marktmanipulation	221
2. Leerverkäufe als Mittel zur Destabilisierung des Finanzsystems	221
III. Nationale Regulierungsansätze	222
1. Kombination aus Verboten und Transparenzpflichten	222
2. Ausschließliche Verbote von bestimmten Leerverkaufsarten	223
3. Ausschließliche Transparenzpflichten	223
IV. Entwurf für eine unionsweite Regulierung durch die Leerverkaufs- Verordnung	223
1. Europäische Regulierung von Leerverkäufen	224
2. Regulierung von <i>Credit Default Swap Agreements</i>	224
V. Fazit	225
3. Kapitel: Publizitätsregime	227
§ 12 Grundlagen	227
I. Einführung	228
II. Transparenz und Kapitalmarkteffizienz	229
1. Allokative Effizienz	229
2. Institutionelle Effizienz	231
3. Operationale Effizienz	232
III. Publizitätsvorschriften als Regulierungsinstrument	233
1. Notwendigkeit gesetzlicher Publizitätsvorschriften aus ökonomischer Sicht	233
2. Publizitätsvorschriften als Anlegerschutzinstrument	237
IV. Entwicklung des Publizitätsregimes im europäischen Kapitalmarktrecht	238

§ 13 Prospektpublizität	241
I. Einführung	242
II. Regelungskonzeption	243
1. Vorgaben des europäischen Rechts	243
a) Anforderungen der Prospekt-RL und Prospekt-VO.	244
b) Flankierende Verhaltensregeln	246
2. Überblick zur Umsetzung in den Mitgliedstaaten	246
III. Anforderungen an die Erstellung eines Prospekts	247
1. Anwendungsbereich	247
2. Ausnahmen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts	249
a) Adressaten-, angebots- sowie wertpapierbezogene Ausnahmen.	249
b) Emissionssituationsbezogene Ausnahmen bei öffentlichen Angeboten	250
c) Emissionssituationsbezogene Ausnahmen bei der Zulassung zum geregelten Markt	250
d) Nachtrag	250
3. Mindestinhalt, Format und Aufbau eines Prospekts	251
a) Allgemeine Vorgaben	251
b) Prospektformat	252
aa) Ein- oder mehrteiliger Prospekt und Basisprospekt	252
bb) Zusammenfassung	253
cc) Verweise.	254
c) Differenzierung in Bezug auf die unterschiedliche Ausgestaltung von Wertpapieren	255
d) Sprache des Prospekts	256
e) Jährliches Dokument	256
IV. Sanktionen	256
1. Vorgaben des europäischen Rechts	256
2. Aufsichtsrechtliche Maßnahmen	258
a) Aussetzung bzw. Untersagung des Angebots	258
b) Bußgeld	258
3. Strafrechtliche Sanktionen	259
4. Zivilrechtliche Sanktionen	259
a) Prospektmangel	260
b) Anspruchsberechtigte und -gegner	262
c) Kausalität	263
d) Verschulden	264
e) Rechtsfolgen	265
V. Fazit	266
§ 14 Periodische Publizität.	267
I. Einführung	268
1. Entwicklung der periodischen Publizität	268

2. Rechnungslegungsinformationen als Grundlage der Finanzberichterstattung	270
II. Regelungskonzeption	272
1. Vorgaben des europäischen Rechts.	272
a) Transparenz-RL	272
b) Verknüpfung mit dem europäischen Bilanzrecht als Ausdruck einer dualistischen Regelungskonzeption	273
c) Veröffentlichungsadressat	273
2. Umsetzung in den Mitgliedstaaten.	274
a) Deutschland	274
b) Frankreich	275
c) Italien	275
d) Schweden.	275
e) Spanien.	276
f) Vereinigtes Königreich	276
III. Jahresfinanzbericht	276
1. Überblick	276
2. Rechnungslegungsinformationen	278
a) Konzern- und Einzelabschluss	278
b) Lagebericht	280
IV. Halbjahresfinanzbericht	280
1. Überblick	280
2. Rechnungslegungsinformationen	281
a) Konzern- und Einzelabschluss	281
b) Zwischenlagebericht.	283
c) Prüfung des Halbjahresfinanzberichts	283
V. Quartalsfinanzbericht und Zwischenmitteilung der Geschäftsführung	284
1. Überblick	284
2. Inhalt der Zwischenmitteilung.	285
3. Der Quartalsfinanzbericht	286
VI. Veröffentlichungsverfahren	288
VII. Sanktionen	290
1. Haftung für fehlerhafte Finanzberichterstattung	290
a) Spezifische Haftung für fehlerhafte Finanzberichtsinformationen	290
b) Haftung nach den allgemeinen Vorschriften des Zivilrechts . . .	291
2. Straf- und verwaltungsrechtliche Sanktionen	293
VIII. Fazit	295
§ 15 Veröffentlichung von Insiderinformationen	297
I. Einführung	298
1. Doppelfunktion der Offenlegungspflicht	298
2. Rechtstatsächliche Bedeutung	300
II. Regelungskonzeption	301
1. Unionsrechtliche Vorgaben.	301

2. Umsetzung in den Mitgliedstaaten	302
a) Deutschland	303
b) Österreich	304
c) Schweden.	304
d) Frankreich und Spanien	305
e) Italien	305
f) Vereinigtes Königreich	305
III. Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen	306
1. Adressaten	306
a) Emittenten von Finanzinstrumenten	306
b) Im Auftrag oder für Rechnung des Emittenten handelnde Personen	307
c) Von einem Emittenten kontrollierte Unternehmen	307
2. Publizitätspflichtige Informationen	308
a) Grundlagen	308
b) Unmittelbare Betroffenheit	309
c) Zukünftige Umstände	311
d) Konzernsachverhalte	312
e) Verhältnis zu anderen Publizitätsvorschriften	313
3. Keine Saldierung von Informationen	315
4. Verbot der Veröffentlichung sonstiger Informationen	315
5. Verfahren der Veröffentlichung	316
IV. Aufschub der Veröffentlichung	316
1. Grundlagen	316
2. Berechtigte Interessen des Emittenten	318
a) Vorgaben des Unionsrechts	318
b) Rechtspraxis in den Mitgliedstaaten	319
aa) Bemühungen um eine dogmatische Konkretisierung	320
bb) Weitere Fallgruppen	322
cc) Insbesondere: Mehrstufige Entscheidungsprozesse	323
3. Keine Irreführung der Öffentlichkeit	324
4. Gewährleistung der Vertraulichkeit	325
5. Entscheidung des Emittenten erforderlich?	327
V. Sanktionen	328
1. Bedeutung nationaler Traditionen	328
2. Schadensersatz	329
a) Deutschland	329
b) Andere Mitgliedstaaten	333
3. Verwaltungssanktionen	335
a) Geldbußen	335
aa) Deutschland.	336
bb) Frankreich	337
b) Bekanntmachung des Verstoßes („ <i>naming and shaming</i> “).	338
c) Weitere Verwaltungssanktionen	338

4. Strafrecht	339
VI. Aufsicht	339
VII. Fazit	340
§ 16 Beteiligungstransparenz.	341
I. Einführung	343
II. Regelungskonzeption	345
1. Vorgaben des europäischen Rechts.	345
a) Grundlagen	345
b) Anwendungsbereich und Regelungskompetenzen	346
c) Verhaltensregeln	347
d) Flankierende Verhaltensregeln	347
2. Überblick zur Umsetzung in den Mitgliedstaaten.	348
III. Mitteilungspflichten bei Veränderungen des Stimmrechtsanteils	349
1. Voraussetzungen	349
a) Mitteilungspflichtige Vorgänge	349
b) Meldeschwellen	350
c) Ausnahmen von der Mitteilungspflicht	352
2. Rechtsfolgen	353
a) Mitteilung	353
b) Veröffentlichung.	353
3. Zurechnung von Stimmrechten	354
a) Regelungskonzeption	354
b) Fälle	355
aa) „Acting in Concert“	355
(1) Rechtspraxis in Deutschland.	356
(2) Rechtspraxis in Frankreich.	358
(3) Rechtspraxis in Italien	359
(4) Rechtspraxis in Spanien	360
bb) Vorläufige Stimmrechtsüberlassung	361
cc) Mitteilungspflichten des Sicherungsnehmers	362
dd) Mitteilungspflichten beim Nießbrauch	362
ee) Konzernunternehmen gehörende Aktien	362
ff) Verwahrte Aktien.	364
gg) Für Rechnung gehaltene Aktien	365
hh) Stimmrechtsausübung des Bevollmächtigten	367
c) Ausnahmen	367
4. Aufsicht	367
5. Sanktionen	369
a) Geldbußen	369
b) Rechtsverlust.	370
c) Anlegerschutz durch Schadensersatz	371
IV. Mitteilungspflichten beim Halten von Finanzinstrumenten	372
1. Voraussetzungen	372

2. Rechtsfolgen	373
3. Sanktionen	374
4. Reform	374
a) Vereinigtes Königreich	374
b) Deutschland	375
c) Frankreich	378
d) Europa	379
V. Mitteilungspflichten über Absichten (Investorenerklärung).	379
1. Frankreich	379
2. Deutschland	380
3. Reformen auf europäischer Ebene	382
VI. Fazit	382
§ 17 Directors' Dealings	385
I. Einführung	385
II. Regelungskonzeption	387
1. Vorgaben des europäischen Rechts	387
a) Rechtsgrundlagen	387
b) Verhältnis zu den anderen Publizitätsvorschriften.	388
2. Überblick zur Umsetzung in den Mitgliedstaaten	388
III. Mitteilungspflichten	389
1. Voraussetzungen	389
a) Mitteilungspflichtige Personen	389
b) Mitteilungspflichtige Geschäfte.	390
2. Rechtsfolgen	391
a) Vorgaben des europäischen Rechts zur Mitteilung und Veröffentlichung	391
b) Rechtspraxis in den Mitgliedstaaten	392
IV. Aufsicht und Sanktionen	393
1. Vorgaben der Marktmissbrauchs-RL	393
2. Geldbußen und strafrechtliche Sanktionen	394
3. Gewinnabschöpfung	394
4. Schadensersatz	395
V. Fazit	396
§ 18 Veröffentlichung von Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren.	397
I. Einführung	397
II. Regelungskonzeption	398
III. Veröffentlichung von Änderungen der Aktienrechte	398
IV. Veröffentlichung von Informationen zur Ausübung von Rechten.	399
1. Informationen über die Ausübung von Aktienrechten	399
2. Informationen über die Ausübung von Rechten aus Schuldtiteln.	400
V. Fazit	401

§ 19 Übernahmerechtliche Publizität	403
I. Einführung	404
II. Publizität der Abwehrstrukturen und -mechanismen	405
1. Regelungszwecke	405
2. Offenlegungspflichtige Informationen	406
a) Zusammensetzung des Kapitals	406
b) Beschränkungen bezüglich der Übertragung der Aktien	407
c) Bedeutende Beteiligungen	407
d) Inhaber von Sonderrechten	408
e) Art der Stimmrechtskontrolle bei Mitarbeiterbeteiligungen	409
f) Beschränkungen von Stimmrechten	409
g) Gesellschaftervereinbarungen	409
h) Bestimmungen über Bestellung und Abberufung von Geschäftsleitern	410
i) Befugnisse der Geschäftsleitung zur Ausgabe und zum Rückkauf von Aktien	411
j) Change of Control-Klauseln	411
k) Entschädigungsvereinbarungen	412
III. Pflicht zur Veröffentlichung eines Angebots	412
1. Arten eines Angebots	412
2. Entscheidung zur Abgabe eines Angebots	413
3. Angebotsunterlage	414
IV. Pflichtangebot	415
1. Rechtsgrundlagen und Normzwecke	415
2. Begriff der Kontrolle	416
3. Kontrollerlangung aufgrund eines Acting in Concert	417
a) Rechtsgrundlagen	417
b) Entscheidungspraxis	418
aa) Der Fall <i>Sacyr/Eiffage</i> (Frankreich)	419
bb) Der Fall <i>WMF</i> (Deutschland)	420
V. Fazit	422
 4. Kapitel: Informationsintermediäre	 425
 § 20 Finanzanalysten	 425
I. Einführung	425
II. Typen von Finanzanalysten	428
III. Regelungskonzeption	428
1. Vorgaben des europäischen Rechts	429
2. Überblick zur Umsetzung in den Mitgliedstaaten	429
IV. Spezifische Regulierung für Finanzanalysten	430
1. Begriff der Finanzanalyse	430
a) Begriff der Information mit Empfehlungen	430

b) Normadressaten	432
2. Sachgerechte Darbietung der Finanzanalyse	433
a) Allgemeine Anforderungen	433
b) Besondere Anforderungen für bestimmte Personen	433
3. Offenlegungspflichten	435
a) Identität des Erstellers.	435
b) Aktuelle und potentielle Interessenkonflikte.	435
aa) Allgemeine Regelungen.	435
bb) Besondere Regelungen für bestimmte Personen.	436
(1) Pflicht zur Offenlegung bestimmter Interessenkonflikte	436
(2) Pflicht zur Offenlegung weiterer Umstände	438
4. Weitergabe der Analyse eines Dritten	439
a) Allgemeine Anforderungen	439
b) Spezielle Pflichten für bestimmte Personen	440
5. Grundsatz der Verhältnismäßigkeit	441
6. Sanktionen	442
a) Vorgaben des europäischen Rechts	442
b) Deutschland	442
c) Vereinigtes Königreich	443
V. Bedeutung der allgemeinen Verhaltensregeln für Finanzanalysten . . .	444
1. Marktmanipulation	444
a) Informationsgestützte Manipulation	444
b) Vorspiegelung falscher Tatsachen und Verwendung sonstiger Kunstgriffe.	445
c) Scalping	446
d) Sperrwirkung der Durchführungs-RL 2003/125/EG	447
2. Verbotene Insidergeschäfte.	447
3. Organisationspflichten	448
a) Allgemeine organisatorische Anforderungen	449
b) Besondere organisatorische Anforderungen	450
VI. Fazit	451
§ 21 Ratingagenturen	453
I. Einführung	453
1. Funktionen eines Ratings.	454
2. Wirkungen eines Ratings.	455
3. Marktstruktur und Entwicklung der Regulierung in Europa	456
II. Regelungskonzepte	457
III. Anwendungsbereich.	458
1. Gegenstand der Regulierung.	458
2. Geltungsbereich.	458
3. Begriffe	459
IV. Regulierungsansätze und Pflichten.	460
1. Vermeidung von Interessenkonflikten.	460

a) Unabhängigkeit der Ratingagentur	460
b) Am Rating beteiligte Personen	462
2. Verbesserung der Qualität der Ratings	463
3. Transparenzpflichten	464
a) Bekanntgabe und Präsentation von Ratings	464
b) Transparenzbericht	465
4. Registrierung	465
V. Aufsicht	466
VI. Sanktionen	467
1. Verwaltungsrechtliche Maßnahmen	467
2. Strafrechtliche Maßnahmen	468
3. Zivilrechtliche Haftung	468
a) Ansprüche eines Emittenten	468
b) Ansprüche eines Anlegers	469
VII. Fazit	469
5. Kapitel: Compliance in Wertpapierfirmen	471
§ 22 Grundlagen	471
I. Begriff der Compliance	471
II. Verhältnis zum Risikomanagement	472
III. Entwicklung und Rechtsgrundlagen	474
§ 23 Organisatorische Anforderungen	477
I. Regelungskonzeption des Unionsrechts	478
1. Überblick	478
2. Regelungszugriff: Prinzipien-orientierte Regulierung	479
3. Regelungszweck	483
II. Überblick über die Umsetzung in den Mitgliedstaaten	484
1. Deutschland	484
2. Frankreich	485
3. Italien	486
4. Schweden	486
5. Spanien	486
6. Vereinigtes Königreich	487
III. Zielvorgabe und Organisationsmaßstab	488
1. Minimierung von Compliance-Risiken	488
2. Reichweite der Compliance-Pflicht	490
IV. Bestandteile der Compliance-Organisation	491
1. Compliance-Funktion	491
a) Anforderungen	492
aa) Unabhängigkeit	492

(1) Operationelle und finanzielle Unabhängigkeit	492
(2) Organisatorische Unabhängigkeit	494
bb) Dauerhaftigkeit und Wirksamkeit	496
b) Aufgaben.	496
aa) Überwachungs- und Bewertungsfunktion	497
bb) Beratungs- und Unterstützungsfunktion	498
3. Compliance-Beauftragter	498
a) Benennung	499
aa) Registrierungs- und Qualifikationsanforderungen	499
bb) Benennung von Geschäftsleitern als Compliance- Beauftragte	500
b) Rechtsstellung	501
aa) Unabhängigkeit gegenüber der Geschäftsleitung	501
bb) Disziplinarische Unabhängigkeit und Kündigungsschutz	503
c) Aufgaben und Befugnisse	503
aa) Informations- und Weisungsbefugnisse	503
bb) Compliance-Berichterstattung	505
(1) Internes Reporting	505
(2) Externes Reporting.	506
4. Einrichtung von Vertraulichkeitsbereichen („Chinese-Walls“).	507
a) Rechtsgrundlagen	508
b) Bestandteile	509
aa) Abgrenzung von Vertraulichkeitsbereichen	509
bb) Beobachtungs- und Sperrlisten	511
c) Rechtswirkungen	513
V. Sanktionen	514
1. Sanktionen gegen die Wertpapierfirma	514
2. Sanktionen gegen die Geschäftsleitung und den Compliance- Beauftragten	516
VI. Fazit	517
Literaturverzeichnis.	519
Sachverzeichnis	523
Übersicht zu den im Buch behandelten Aufsichts- und Gerichtsentscheidungen	539