

# Unternehmens- finanzierung am Kapitalmarkt

---

herausgegeben von

Prof. Dr. Mathias Habersack

Prof. Dr. Peter O. Mülbert

Prof. Dr. Michael Schlitt

Bearbeiter siehe nächste Seite

*3. neu bearbeitete und  
erweiterte Auflage*

2013

**ols**  
Verlag  
Dr. Otto Schmidt  
Köln

---

# Inhaltsverzeichnis

|                                 | Seite |
|---------------------------------|-------|
| Vorwort . . . . .               | IX    |
| Inhaltsübersicht. . . . .       | XI    |
| Autorenverzeichnis . . . . .    | XLVII |
| Literaturverzeichnis. . . . .   | LIX   |
| Abkürzungsverzeichnis . . . . . | LXI   |

## 1. Teil Einführung

### § 1

#### Entwicklungen im Kapitalmarkt in Deutschland

(*Rudolf*)

|   |    |
|---|----|
| I. Wandel des deutschen Finanzsystems . . . . .   | 3  |
| II. Rechtliche Rahmenbedingungen mit stetigen Verbesserungen . . . . .                                | 6  |
| III. Corporate Governance – Unternehmensführung und -kontrolle auf internationalem Standard . . . . . | 9  |
| IV. Effiziente Marktorganisation und Börsenstruktur . . . . .   | 16 |
| V. Unternehmensfinanzierung im Umbruch . . . . .  | 20 |
| 1. Hohe Bedeutung der Innenfinanzierung . . . . .   | 21 |
| 2. Differenzierte Entwicklung in der Außenfinanzierung . . . . .                                      | 22 |
| VI. Neue Perspektiven der Unternehmensfinanzierung . . . . .  | 27 |
| 1. Banken im Griff der Regulatoren und der Finanzmärkte. . . . .                                      | 28 |
| 2. Paradigmenwechsel bei den Unternehmen . . . . .  | 30 |
| 3. Eigenkapitalmärkte: Volatil, aber mit ergiebigem Potenzial . . . . .                               | 32 |
| 4. Stärkere Diversifizierung der Fremdfinanzierung . . . . .  | 35 |
| 5. Aspekte der Kapitalmarktfähigkeit im Finanzierungsgeschäft. . . . .                                | 36 |
| 6. Neue Beziehungswelt zwischen Banken und Unternehmen . . . . .                                      | 37 |
| VII. Finanzplatz Deutschland – ein Finanzplatz mit Zukunft . . . . .                                  | 39 |
| Anhang I: Auswahl zu den Entwicklungen im Kapitalmarktrecht in Deutschland. . . . .                   | 41 |
| Anhang II: Auswahl zu den Entwicklungen in der Corporate Governance in Deutschland. . . . .           | 53 |

### § 2

#### Kapitalmarkttransaktionen aus Sicht des Finanzberaters

(*Stäcker/Lange/Albrecht/Kolodinski*)

|  |    |
|--|----|
| A. Primäremissionen ( <i>Stäcker/Lange</i> ) . . . . . | 57 |
| I. Vorbemerkungen . . . . .                            | 58 |

|   | Seite |
|---|-------|
| <b>II. Wesentliche Gründe für die Einschaltung eines Finanzberaters . . . .</b>           | 59    |
| 1. Wandel der Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt . . . . .                                 | 60    |
| 2. Hoher Arbeitsaufwand und Informationsbedarf . . . . .                                  | 60    |
| 3. Informationsasymmetrie und potenzielle Interessenkonflikte . . . . .                   | 61    |
| <b>III. Aufgabenspektrum des Finanzberaters . . . . .</b>                                 | 61    |
| <b>IV. Erforderliche Qualifikationen und Fachkenntnisse des Finanzberaters . . . . .</b>  | 62    |
| 1. Umfassende Kenntnis der Finanzierungsprodukte . . . . .                                | 62    |
| 2. Exaktes Verständnis von Banken und Investoren . . . . .                                | 62    |
| 3. Bewertungskompetenz . . . . .  | 63    |
| 4. Transaktionserfahrung und Marktverständnis . . . . .                                   | 64    |
| 5. Unabhängigkeit . . . . .   | 65    |
| <b>V. Vorbereitung und Umsetzung des Börsengangs . . . . .</b>                            | 65    |
| 1. IPO-Vorbereitung . . . . .   | 67    |
| 2. IPO-Umsetzung . . . . .  | 74    |
| <b>VI. Besonderheiten der Beratung bei Anleiheemissionen . . . . .</b>                    | 86    |
| <b>B. Sekundäremissionen (Albrecht/Kolodinski) . . . . .</b>                              | 94    |
| <b>I. Vorbemerkungen . . . . .</b>  | 94    |
| <b>II. Aufgabenspektrum des Finanzberaters . . . . .</b>                                  | 95    |
| 1. Vertrauliche Transaktionsvorbereitung . . . . .  | 96    |
| 2. Identifizierung günstiger Platzierungsfenster . . . . .                                | 97    |
| 3. Durchführung eines kompetitiven Bankenauswahlprozesses . . . . .                       | 97    |
| 4. Unterstützung des Kunden bei Preisfestlegung und Zuteilung . . . . .                   | 99    |
| <b>III. Erforderliche Qualifikationen und Fachkenntnisse des Finanzberaters . . . . .</b> | 100   |
| 1. Unabhängigkeit . . . . .   | 100   |
| 2. Transaktionserfahrung und Marktkenntnis . . . . .                                      | 101   |
| 3. Kenntnis von Banken und Investoren . . . . .   | 102   |
| 4. Umfassendes Verständnis der relevanten Instrumente . . . . .                           | 103   |
| <b>IV. Kompetitive Prozessführung bei der Transaktionsdurchführung . . . . .</b>          | 103   |
| 1. Aktienplatzierungen . . . . .  | 103   |
| 2. Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht . . . . .  | 107   |
| 3. Equity-linked Anleihen . . . . .   | 110   |

## 2. Teil Aktienemissionen

### § 3 Aktienemissionen aus Sicht der Investmentbank (Schäcker/Kunze/Wohlgefahrt)

|   |     |
|---|-----|
| <b>I. Vorbemerkung . . . . .</b>  | 116 |
| <b>II. Marktumfeld für Aktienemissionen seit „Lehman“ . . . . .</b>       | 117 |
| 1. Entwicklungen des Marktumfeldes und der Transaktionsvolumina . . . . . | 117 |
| 2. Konzentrationsprozess der Investmentbanken . . . . .                   | 118 |

|  | Seite |
|--|-------|
| 3. Transaktionsstrukturen und Formen des Risikotransfers . . . . . | 118   |
| 4. Bedeutung der League Table . . . . .                            | 121   |
| <b>III. Aktienemissionen – Grundlagen</b> . . . . .                | 121   |
| 1. Planung und Strukturierung des Gesamtprozesses . . . . .        | 121   |
| 2. Dokumentation und Due Diligence . . . . .                       | 122   |
| 3. Emissionskonzept . . . . .                                      | 122   |
| 4. Vermarktungsprozess/Platzierung . . . . .                       | 129   |
| <b>IV. Aktienemissionen – Produktarten</b> . . . . .               | 132   |
| 1. Initial Public Offering . . . . .                               | 132   |
| 2. Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht . . . . .                       | 135   |
| 3. Kapitalerhöhung ohne Bezugsrecht . . . . .                      | 140   |
| 4. Sonderfall „Kombinierte Kapitalerhöhung“ . . . . .              | 141   |
| 5. Platzierung von bestehenden Aktien . . . . .                    | 142   |

## § 4

### Börsengang

*(Singhof/Weber)*

|   |     |
|---|-----|
| <b>I. Einleitung</b> . . . . .                                  | 146 |
| <b>II. Rechtliche Vorbereitung des Börsengangs</b> . . . . .    | 146 |
| 1. Rechtsformwahl . . . . .                                     | 147 |
| 2. Vorbereitung der Gesellschaft . . . . .                      | 150 |
| 3. Emissionskonzept . . . . .                                   | 159 |
| 4. Begleitende Vermarktung . . . . .                            | 168 |
| 5. Due Diligence . . . . .                                      | 176 |
| <b>III. Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen</b> . . . . . | 177 |
| 1. Entscheidung über den Börsengang . . . . .                   | 177 |
| 2. Kapitalerhöhung zum Börsengang . . . . .                     | 179 |
| 3. Kapitalschutzbestimmungen . . . . .                          | 180 |
| 4. Börsengang von Tochtergesellschaften . . . . .               | 184 |
| <b>IV. Durchführung des Börsengangs</b> . . . . .               | 188 |
| 1. Platzierungsverfahren . . . . .                              | 188 |
| 2. Börsenzulassungsverfahren und Notierungsaufnahme . . . . .   | 196 |
| <b>V. Maßgebliche Rechtsbeziehungen</b> . . . . .               | 199 |
| 1. Emittent, abgebende Aktionäre und Emissionsbanken . . . . .  | 199 |
| 2. Emissionskonsortium . . . . .                                | 204 |
| 3. Rechtsbeziehungen zu den Anlegern . . . . .                  | 206 |
| <b>Anhang: Zeitplan</b> . . . . .                               | 208 |

## § 5

### Börsengang (Sonderkonstellationen)

*(Grosse/Wilczek/Göhring/Borsche/Thurner/Harrer)*

|   |     |
|---|-----|
| <b>A. Dual Track (Grosse/Wilczek)</b> . . . . . | 210 |
| <b>I. Überblick</b> . . . . .                   | 211 |
| 1. Allgemeines . . . . .                        | 211 |

|   | Seite |
|---|-------|
| <b>IV. Platzierungsverfahren</b> .....                              | 316   |
| 1. Bezugsangebot .....  | 316   |
| 2. Bezugsfrist .....  | 318   |
| 3. Ermittlung des Bezugspreises .....                               | 319   |
| 4. Bezugsrechtshandel .....   | 321   |
| 5. Greenshoe-Option .....   | 323   |
| 6. Verwertung nicht bezogener Aktien .....                          | 324   |
| 7. Rücktrittsrechte .....   | 326   |
| <b>V. Vertragliche Absprachen</b> .....                             | 327   |
| <b>VI. Prospektpflichten</b> .....                                  | 328   |
| <b>VII. Informationspflichten nach dem WpHG, Insiderrecht</b> ..... | 331   |

## § 7

### Kapitalerhöhungen mit Bezugsrechtsausschluss

*(Krause)*

|  |     |
|--|-----|
| <b>I. Allgemeines</b> .....  | 335 |
| 1. Bedeutung des Bezugsrechts .....  | 335 |
| 2. Kapitalerhöhung ohne Bezugsrecht .....  | 336 |
| 3. Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss .....  | 336 |
| 4. Faktischer Bezugsrechtsausschluss .....   | 337 |
| <b>II. Bezugsrechtsausschluss bei der regulären Kapitalerhöhung</b> .....                                  | 337 |
| 1. Materielle Voraussetzungen .....  | 337 |
| 2. Der vereinfachte Bezugsrechtsausschluss nach<br>§ 186 Abs. 3 Satz 4 AktG .....                          | 345 |
| 3. Formelle Voraussetzungen .....  | 348 |
| 4. Prozessuale Fragen .....  | 350 |
| <b>III. Bezugsrechtsausschluss beim genehmigten Kapital</b> .....  | 351 |
| 1. Einführung .....  | 351 |
| 2. Die Siemens/Nold-Entscheidung .....   | 352 |
| 3. Der vereinfachte Bezugsrechtsausschluss nach<br>§ 186 Abs. 3 Satz 4 AktG beim genehmigten Kapital ..... | 355 |
| 4. Formelle Voraussetzungen .....  | 358 |

## § 8

### Umplatzierungen bestehender Aktien

*(Wolf)*

|   |     |
|---|-----|
| <b>I. Einleitung</b> .....  | 361 |
| 1. Begriffsbestimmung .....   | 361 |
| 2. Wirtschaftlicher Hintergrund .....   | 363 |
| 3. Verteilung des wirtschaftlichen Risikos bei einem Blocktrade<br>zwischen Veräußerer und Investmentbank ..... | 365 |
| <b>II. Zeitplan für einen typischen Blocktrade</b> .....  | 366 |
| <b>III. Beschlusserfordernisse</b> .....  | 367 |

|  | Seite |
|--|-------|
| <b>IV. Einzelheiten des Übernahmevertrages für einen Blocktrade . . . . .</b>                                      | 368   |
| 1. Vertragstypen: Kommission, (Zwischen-)Erwerb, Mischtypen . . . . .  | 368   |
| 2. Bedeutung des Einflusses des Veräußerers auf die Zielgesellschaft/<br>Mitwirkung der Zielgesellschaft . . . . . | 369   |
| 3. Einzelne Klauseln (Kommission) . . . . .  | 370   |
| <b>V. Insiderrechtliche Aspekte . . . . .</b>  | 373   |
| 1. Insidertatsachen aus der Sphäre der Zielgesellschaft . . . . .  | 373   |
| 2. Geplanter Blocktrade . . . . .  | 375   |
| 3. Unterstützung der Transaktion durch die Zielgesellschaft . . . . .  | 375   |
| <b>VI. Haftungsfragen . . . . .</b>  | 377   |
| 1. Prospekthaftung . . . . .   | 377   |
| 2. Gewährleistungshaftung . . . . .  | 378   |
| 3. Keine Aufklärungspflicht . . . . .  | 379   |
| <b>VII. Sonderfrage: Anzeigepflichten der Bank . . . . .</b>   | 379   |
| <b>VIII. Folgepflichten für die Beteiligten . . . . .</b>  | 380   |

**§ 9**

**Erwerb und Wiederveräußerung eigener Aktien**

*(Arnold)*

|   |     |
|---|-----|
| <b>I. Einleitung . . . . .</b>  | 385 |
| 1. Rechtsgrundlagen . . . . .   | 385 |
| 2. Ökonomische Wirkungen . . . . .                                    | 386 |
| 3. Gefahren . . . . .   | 388 |
| 4. Rechtstatsachen . . . . .  | 389 |
| <b>II. Erwerb eigener Aktien . . . . .</b>                            | 389 |
| 1. Keine originäre Übernahme . . . . .                                | 389 |
| 2. Zulässiger derivativer Erwerb . . . . .                            | 391 |
| 3. Erwerbsmodalitäten . . . . .                                       | 397 |
| 4. Besondere Konstellationen . . . . .                                | 401 |
| 5. Ablauf eines Erwerbs eigener Aktien . . . . .                      | 403 |
| 6. Die Behandlung des Bestands eigener Aktien . . . . .               | 407 |
| <b>III. Wiederveräußerung und Einziehung eigener Aktien . . . . .</b> | 410 |
| 1. Veräußerungspflichten, Einziehung . . . . .                        | 410 |
| 2. Veräußerungsmodalitäten . . . . .                                  | 411 |

**§ 10**

**Steuerliche und bilanzielle Aspekte  
von Aktienemissionen**

*(Schumacher)*

|   |     |
|---|-----|
| <b>I. Vorbemerkung . . . . .</b>  | 413 |
| <b>II. Emission von Aktien aus einer Kapitalerhöhung . . . . .</b>                  | 413 |
| 1. Abbildung in der Handelsbilanz der emittierenden<br>Aktiengesellschaft . . . . . | 413 |
| 2. Steuerrechtliche Behandlung . . . . .  | 413 |

|  | Seite      |
|--|------------|
| 2. Kombination mit Block Trade . . . . .                               | 506        |
| 3. Synthetische Umtauschanleihe-Strukturen . . . . .                   | 506        |
| 4. Ad-hoc-Mitteilungspflicht . . . . .                                 | 507        |
| <b>III. Begebungsvoraussetzungen . . . . .</b>                         | <b>507</b> |
| 1. Gremienbeschlüsse . . . . .   | 507        |
| 2. Kein Bezugsrecht der Aktionäre . . . . .                            | 508        |
| <b>IV. Ausgestaltung der Anleihebedingungen . . . . .</b>              | <b>509</b> |
| 1. Verzinsung . . . . .  | 509        |
| 2. Vorzeitige Rückzahlung . . . . .                                    | 509        |
| 3. Barzahlung statt Lieferung von Aktien . . . . .                     | 509        |
| 4. Begründung einer Umtauschpflicht . . . . .                          | 510        |
| 5. Anpassung der Umtauschbedingungen . . . . .                         | 510        |
| 6. Schutz bei Übernahme . . . . .                                      | 513        |
| 7. Ersetzung des Anleiheschuldners . . . . .                           | 514        |
| 8. Gläubigerschutz und Kündigungsrechte der Anleihegläubiger . . . . . | 514        |
| 9. Bestellung eines Treuhänders . . . . .                              | 514        |
| 10. Separierung der zugrundeliegenden Aktien . . . . .                 | 515        |
| 11. Richterliche Inhaltskontrolle . . . . .                            | 515        |
| <b>V. Platzierung; Börsenzulassung; Transparenzpflichten . . . . .</b> | <b>520</b> |
| 1. Platzierung . . . . .   | 520        |
| 2. Börsenzulassung . . . . .   | 520        |
| 3. Prospekt . . . . .  | 520        |
| 4. Transparenzpflichten . . . . .                                      | 523        |
| <b>VI. Restrukturierung von Umtauschanleihen . . . . .</b>             | <b>523</b> |
| 1. Anwendbarkeit des Schuldverschreibungsgesetzes . . . . .            | 523        |
| 2. Zulässige Beschlussgegenstände . . . . .                            | 524        |
| 3. Mehrheitsentscheidungen . . . . .                                   | 524        |
| 4. Rechtsschutz . . . . .  | 525        |
| 5. Interessenwahrnehmung durch einen gemeinsamen Vertreter . . . . .   | 525        |

## § 14

### Genussscheine

*(Berghaus/Bardelmeier)*

|  |            |
|--|------------|
| <b>I. Begriff und Gestaltungsformen . . . . .</b>            | <b>527</b> |
| 1. Begriff des Genussscheins . . . . .                       | 527        |
| 2. Rechtsnatur . . . . .                                     | 527        |
| 3. Gesellschafterdarlehen . . . . .                          | 528        |
| 4. Zweck von Genussscheinemissionen . . . . .                | 529        |
| 5. AGB-Kontrolle . . . . .                                   | 529        |
| 6. Unzulässigkeit aktiengleicher Genussscheine . . . . .     | 530        |
| 7. Abgrenzung zu anderen Finanzierungsinstrumenten . . . . . | 531        |
| <b>II. Typischer Regelungsinhalt . . . . .</b>               | <b>533</b> |
| 1. Vergütung . . . . .                                       | 533        |
| 2. Verlustteilnahme . . . . .                                | 533        |
| 3. Nachrangabrede . . . . .                                  | 534        |

|  | Seite      |
|--|------------|
| 4. Laufzeit und Kündigung . . . . .                                      | 535        |
| 5. Nebenbestimmungen . . . . .   | 535        |
| 6. Genussscheinemissionen von Kreditinstituten . . . . .                 | 535        |
| <b>III. Ausgabevoraussetzungen . . . . .</b>                             | <b>536</b> |
| 1. Aktienrechtliche Regelungen . . . . .                                 | 536        |
| 2. Andere Gesellschaftsformen . . . . .                                  | 539        |
| 3. Genussscheine als Teilgewinnabführungsverträge? . . . . .             | 540        |
| 4. Übertragbarkeit und wertpapierrechtliche Verbriefung, SchVG . . . . . | 542        |
| <b>IV. Beeinträchtigungen während der Laufzeit . . . . .</b>             | <b>543</b> |
| 1. Fehlerhafte Geschäftsführung . . . . .                                | 543        |
| 2. Unterlassene oder fehlerhafte Gewinnermittlung . . . . .              | 543        |
| 3. Rücklagenbildung . . . . .  | 545        |
| 4. Kapitalerhöhung, -herabsetzung . . . . .                              | 546        |
| 5. Sonderaspekte bei Verlustteilnahme . . . . .                          | 547        |
| 6. Erhöhung des Genussrechtskapitals . . . . .                           | 547        |
| 7. Maßnahmen nach Umwandlungsgesetz . . . . .                            | 548        |
| 8. Konzernrechtliche Maßnahmen . . . . .                                 | 548        |

## § 15

### Steuerliche und bilanzielle Aspekte von aktienverwandten Emissionen

*(Mihm)*

|   |            |
|---|------------|
| <b>I. Bilanzielle Behandlung strukturierter Finanzinstrumente . . . . .</b> | <b>551</b> |
| <b>II. Wandelanleihe . . . . .</b>  | <b>553</b> |
| 1. Handelsbilanzielle Behandlung . . . . .                                  | 553        |
| 2. Besteuerung . . . . .  | 557        |
| 3. Besonderheiten bei Emission über eine Auslandstochter . . . . .          | 565        |
| <b>III. Pflichtwandelanleihe (mandatory convertible bond) . . . . .</b>     | <b>569</b> |
| 1. Handelsbilanzielle Behandlung . . . . .                                  | 570        |
| 2. Besteuerung . . . . .  | 571        |
| <b>IV. Optionsanleihe . . . . .</b>   | <b>572</b> |
| 1. Handelsbilanzielle Behandlung . . . . .                                  | 573        |
| 2. Besteuerung . . . . .  | 574        |
| <b>V. Umtauschanleihe . . . . .</b>   | <b>578</b> |
| 1. Handelsbilanzielle Behandlung . . . . .                                  | 578        |
| 2. Besteuerung . . . . .  | 579        |
| <b>VI. Genussschein . . . . .</b>   | <b>581</b> |
| 1. Handelsbilanzielle Behandlung . . . . .                                  | 581        |
| 2. Besteuerung . . . . .  | 583        |



## 4. Teil Anleiheemissionen

### § 16 Anleiheemissionen aus Sicht der Investmentbank (Grüning/Hirschberg)

|   | Seite |
|---|-------|
| <b>I. Einführung</b> . . . . .  | 588   |
| <b>II. Begriffsbestimmung</b> . . . . .   | 588   |
| <b>III. Rolle der Investmentbank bei der Anleiheemission</b> . . . . .                    | 589   |
| 1. Hauptfunktion der Investmentbank im Rahmen der Anleiheemission                         | 589   |
| 2. Vor- und nachgelagerte Funktionen der Investmentbank bei der Anleiheemission . . . . . | 591   |
| <b>IV. Produkte</b> . . . . .   | 597   |
| 1. Anleihen der öffentlichen Hand . . . . .   | 597   |
| 2. Anleihen von Banken . . . . .  | 598   |
| 3. Unternehmensanleihen . . . . .   | 599   |
| 4. Exkurs: Mittelstandsanleihe . . . . .  | 600   |
| <b>V. Ablauf einer Transaktion am Beispiel einer Umtauschanleihe</b> . . . . .            | 601   |
| 1. Kommerzieller Hintergrund . . . . .  | 601   |
| 2. Rolle der Investmentbanken . . . . .   | 602   |
| 3. Rechtliche Dokumentation . . . . .   | 608   |
| 4. Fazit . . . . .  | 610   |

### § 17 Anleihen (Kaulamo)

|  |     |
|--|-----|
| <b>I. Einführung</b> . . . . .   | 614 |
| <b>II. Anleihetypen</b> . . . . .  | 615 |
| 1. Kategorisierung nach Platzierungswährung und -markt . . . . .                                 | 616 |
| 2. Kategorisierung nach Ausfallrisiko . . . . .  | 617 |
| 3. Kategorisierung nach besonderen Merkmalen der Anleihe . . . . .                               | 618 |
| <b>III. Platzierung und Listing von Anleihen</b> . . . . .                                       | 621 |
| 1. Privatplatzierung vs. öffentliches Angebot . . . . .  | 621 |
| 2. Emissions- und Angebotsprogramme . . . . .  | 622 |
| 3. Stand-alone Emissionen . . . . .  | 624 |
| 4. Listing von Anleihen . . . . .  | 624 |
| <b>IV. Dokumentation und Rechtsbeziehungen</b> . . . . .   | 625 |
| 1. Übernahmevertrag ( <i>Purchase Agreement, Dealer Agreement</i> ) . . . . .                    | 625 |
| 2. Konsortialvertrag ( <i>Agreement among Managers</i> ) . . . . .                               | 626 |
| 3. Anleihebedingungen ( <i>Terms and Conditions, Indenture</i> ) . . . . .                       | 627 |
| 4. Zahlstellenvereinbarung ( <i>Paying Agency Agreement, Fiscal Agency Agreement</i> ) . . . . . | 628 |
| 5. Sicherheitendokumente; Gläubigervereinbarung ( <i>Intercreditor Agreement</i> ) . . . . .     | 628 |
| 6. Kaufvertrag zwischen Bank und Anleger . . . . .   | 629 |

|  | Seite |
|--|-------|
| <b>V. Zentrale Ausgestaltungsmerkmale von Anleihen</b> . . . . .                       | 629   |
| 1. Hauptleistungspflichten: Zinszahlung und Rückzahlung von Kapital                    | 629   |
| 2. Laufzeit und Kündigungsrechte des Emittenten durch vorzeitige Rückzahlung . . . . . | 632   |
| 3. Zusicherungen ( <i>Covenants</i> ) . . . . .  | 634   |
| 4. Besicherung . . . . .   | 638   |
| 5. Kündigungsrechte der Anleihegläubiger ( <i>Events of Default</i> ) . . . . .        | 642   |
| <b>VI. Kollektive Wahrnehmung der Rechte der Anleihegläubiger</b> . . . . .            | 645   |
| 1. Anleihetreuhänder ( <i>Trustee</i> ) und gemeinsamer Vertreter . . . . .            | 646   |
| 2. Änderung der Anleihebedingungen . . . . .   | 648   |
| 3. Beschlussfassung . . . . .  | 653   |
| <b>VII. Anwendbares Recht und Gerichtsbarkeit</b> . . . . .                            | 655   |
| 1. Anwendbares Recht . . . . .   | 655   |
| 2. Gerichtsbarkeit . . . . .   | 659   |

## § 18

### High Yield Anleihen

(*Hutter*)

|  |     |
|--|-----|
| <b>I. Einführung</b> . . . . .   | 661 |
| 1. Entwicklung des High Yield Anleihemarktes . . . . .                           | 663 |
| 2. Besonderheiten . . . . .  | 664 |
| 3. Anwendungsbereiche . . . . .  | 666 |
| 4. Zielgruppe und Platzierungspraxis . . . . .                                   | 667 |
| 5. Anwendbares Recht . . . . .   | 670 |
| <b>II. Struktur von High Yield Transaktionen</b> . . . . .                       | 672 |
| 1. Ausfallrisiko als bestimmender Faktor . . . . .                               | 672 |
| 2. Herstellung des Rangverhältnisses . . . . .                                   | 672 |
| 3. Sicherheitenstruktur . . . . .  | 674 |
| 4. Einordnung in Kapitalstruktur des Emittenten . . . . .                        | 676 |
| <b>III. Bedeutung von Ratings</b> . . . . .                                      | 677 |
| <b>IV. Wesentliche Elemente der High Yield Dokumentation</b> . . . . .           | 679 |
| 1. Übersicht . . . . .   | 679 |
| 2. Offering Memorandum . . . . .   | 680 |
| 3. Anleihebedingungen ( <i>Indenture</i> ) . . . . .                             | 681 |
| 4. Intercreditor Agreement . . . . .   | 682 |
| 5. Sicherheitendokumente . . . . .   | 683 |
| 6. Weitere Vertragsbeziehungen . . . . .   | 683 |
| 7. Disclosure Letters und Comfort Letters . . . . .                              | 684 |
| <b>V. Anleihetreuhänder (<i>Trustee</i>) und Gemeinsamer Vertreter</b> . . . . . | 684 |
| <b>VI. Zusicherungen (<i>Covenants</i>)</b> . . . . .                            | 686 |
| 1. Allgemeines . . . . .   | 686 |
| 2. Fortlaufende vs. ereignisbezogene Covenants . . . . .                         | 687 |
| 3. Credit Circle . . . . .   | 688 |
| 4. Covenant Package und Preisfindung . . . . .                                   | 689 |
| 5. Ausgewählte Covenants . . . . .   | 691 |

|  | Seite |
|--|-------|
| <b>VII. Änderungen der Anleihebedingungen</b> . . . . .                              | 695   |
| 1. Amendments und Waivers . . . . .  | 695   |
| 2. Consent Solicitation . . . . .  | 696   |
| 3. Änderungsbeschlüsse der Gläubiger gemäß Schuldverschreibungs-<br>gesetz . . . . . | 697   |
| <b>VIII. Rückkauf und Kündigung der Anleihe</b> . . . . .                            | 698   |
| 1. Vorzeitiger Rückkauf ( <i>Early Redemption</i> ) . . . . .                        | 698   |
| 2. Tender Offer und Exchange Offer . . . . .   | 699   |
| 3. Defeasance, Satisfaction and Discharge . . . . .                                  | 700   |
| 4. Events of Default . . . . .   | 701   |

**§ 19**  
**Hybridanleihen**  
(*Gleske*)

|  |     |
|--|-----|
| <b>I. Einführung</b> . . . . .   | 704 |
| <b>II. Motive für die Emission von Hybridanleihen</b> . . . . .                        | 705 |
| 1. Überblick . . . . .   | 705 |
| 2. Aufnahme „wirtschaftlichen Eigenkapitals“ . . . . .                                 | 705 |
| 3. Bilanzieller Eigenkapitalausweis nach IFRS . . . . .                                | 707 |
| 4. Steuerlich effiziente Aufnahme wirtschaftlichen Eigenkapitals . . . . .             | 709 |
| 5. Corporate Governance-Erwägungen . . . . .   | 710 |
| <b>III. Typische Gestaltungsmerkmale</b> . . . . .                                     | 711 |
| 1. Langfristigkeit der Mittelüberlassung . . . . .                                     | 711 |
| 2. Zinsaufschub und alternative Zinszahlungsmechanismen . . . . .                      | 713 |
| 3. Nachrangigkeit, Besicherung und Aufrechnung . . . . .                               | 715 |
| 4. Teilnahme an laufenden Verlusten . . . . .  | 716 |
| 5. Verpflichtung zur Zuführung vergleichbaren Eigenkapitals bei<br>Kündigung . . . . . | 716 |

**§ 20**  
**Steuerliche und bilanzielle Aspekte von Anleiheemissionen**  
(*Breuninger/Frey*)

|  |     |
|--|-----|
| <b>I. Handelsbilanzielle Aspekte von Anleiheemissionen nach HGB</b> . . . . .  | 719 |
| 1. Allgemein . . . . .   | 719 |
| 2. Ansatz einer Anleihe bei Unterverzinslichkeit (Disagio) . . . . .   | 719 |
| 3. Ansatz einer Anleihe bei Überverzinslichkeit (Agio) . . . . .   | 720 |
| <b>II. Steuerliche Behandlung der Anleihe bei einer inländischen Emittentin</b>  | 721 |
| 1. Grundsatz: Betriebsausgabenabzug . . . . .  | 721 |
| 2. Abzugsbeschränkungen für Zwecke der Körperschaftsteuer und<br>Einkommensteuer (mit Ausnahme der so genannten Zinsschranke,<br>§ 4h EStG, § 8a KStG) . . . . . | 721 |
| 3. Abzugsbeschränkung für Zwecke der Gewerbesteuer . . . . .   | 722 |
| 4. Beschränkung durch die Zinsschranken-Regelung gemäß § 4h EStG,<br>§ 8a KStG . . . . .   | 723 |
| 5. Rechtsfolgen . . . . .  | 729 |

|   | Seite |
|---|-------|
| <b>III. Deutsche steuerliche Aspekte bei einer ausländischen Emittentin</b> . . . . . | 737   |
| 1. Anwendung der Zinsschranke auf die ausländische Emittentin . . . . .               | 737   |
| 2. Weiterreichung der Erlöse aus der Anleihe durch Gruppendarlehen . . . . .          | 738   |
| <b>IV. Kapitalertragsteuerabzug</b> . . . . .   | 738   |
| 1. Problemstellung: Kapitalertragsteuer bei Anleihen . . . . .                        | 739   |
| 2. Kapitalertragsteuer bei einem inländischen Investor . . . . .                      | 741   |
| 3. Kapitalertragsteuerabzug bei einem ausländischen Investor . . . . .                | 746   |
| 4. Unbeachtlichkeit von Finanzinnovationen . . . . .                                  | 747   |

## 5. Teil Sonderformen

### § 21 Schuldscheindarlehen (Mülbert/Bernauer)

|   |     |
|---|-----|
| <b>I. Begriff/Erscheinungsformen</b> . . . . .                                | 750 |
| <b>II. Vor- und Nachteile gegenüber anderen Finanzierungsformen</b> . . . . . | 752 |
| <b>III. Versicherungsaufsichtsrechtliche Bestimmungen</b> . . . . .           | 754 |
| <b>IV. Rechtliche Einordnung</b> . . . . .                                    | 756 |
| 1. Direktes System . . . . .  | 756 |
| 2. Indirektes System . . . . .  | 757 |
| <b>V. Platzierungsabreden</b> . . . . .                                       | 757 |
| <b>VI. Schuldscheindarlehenverhältnis</b> . . . . .                           | 758 |
| 1. Vertragsinhalt . . . . .   | 758 |
| 2. Vertragsstörungen . . . . .  | 764 |
| 3. Aufrechnung und Ausübung sonstiger Gegenrechte . . . . .                   | 771 |
| <b>VII. Weitergabe an Endkreditgeber</b> . . . . .                            | 772 |
| 1. Abtretungsmodell . . . . .   | 772 |
| 2. Vertragsübernahmemodell . . . . .  | 776 |
| <b>VIII. Zahlstellendienst des Kreditinstituts</b> . . . . .                  | 778 |
| 1. Pflichten der Zahlstelle . . . . .   | 778 |
| 2. Haftung der Zahlstelle . . . . .   | 778 |
| 3. Beendigung des Zahlstellendienstes . . . . .                               | 779 |
| <b>IX. Treuhandverhältnis</b> . . . . .                                       | 779 |
| 1. Rechtsnatur . . . . .  | 779 |
| 2. Pflichten des Treuhänders . . . . .  | 780 |
| 3. Haftung des Treuhänders . . . . .  | 780 |
| <b>X. Schlussbemerkungen</b> . . . . .  | 780 |

**§ 22**  
**Asset-Backed Securities**  
*(Geiger)*

|   | Seite |
|---|-------|
| <b>I. Grundstruktur einer Verbriefungstransaktion</b> . . . . . | 781   |
| 1. Anleihe-Transaktion . . . . .                                | 782   |
| 2. Transaktion im Rahmen eines Conduit-Programmes . . . . .     | 783   |
| <b>II. Insolvenzrechtliche Analyse</b> . . . . .                | 784   |
| 1. Verbriefbare Vermögenswerte eines Unternehmens . . . . .     | 784   |
| 2. Aussonderungsrecht des SPV als Käufer . . . . .              | 792   |
| 3. Insolvenzfestigkeit von Verbriefungsverträgen . . . . .      | 796   |
| <b>III. Steuerrechtliche Gesichtspunkte</b> . . . . .           | 797   |
| 1. Gewerbesteuer . . . . .                                      | 797   |
| 2. Einkommensteuer . . . . .                                    | 798   |
| 3. Umsatzsteuer . . . . .                                       | 799   |

**§ 23**  
**Pfandbriefe**  
*(Hagen)*

|  |     |
|--|-----|
| <b>I. Einführung</b> . . . . .   | 801 |
| <b>II. Entstehungsgeschichte</b> . . . . .   | 803 |
| <b>III. Die rechtliche Ausgestaltung von Pfandbriefen</b> . . . . .                      | 804 |
| 1. Aufsicht . . . . .  | 804 |
| 2. Qualität der Deckungswerte . . . . .  | 806 |
| 3. Deckungsregister . . . . .  | 811 |
| 4. Aktive Verwaltung der Deckungsmassen zur Sicherung der<br>Deckungskongruenz . . . . . | 811 |
| 5. Transparenz der Deckungsmassen . . . . .  | 812 |
| 6. Insolvenzvorrrecht . . . . .  | 812 |
| <b>IV. Pfandbriefmarkt</b> . . . . .   | 814 |
| <b>V. Covered Bonds</b> . . . . .  | 815 |

**§ 24**  
**Bankenunabhängige Mezzanine-Finanzierungen**  
*(Stamm/Ries)*

|   |     |
|---|-----|
| <b>I. Einleitung</b> . . . . .  | 817 |
| 1. Qualifizierung als Eigenkapital . . . . .  | 818 |
| 2. Mezzanine-Angebot – Historie der Standardprogramme und<br>Individual-Mezzanine als Alternative . . . . . | 824 |
| <b>II. Rechtliche Aspekte der Aufnahme von Mezzaninkapital</b> . . . . .                                    | 829 |
| 1. Abgrenzung von Genusscheinkapital zu anderem Mezzaninkapital . . . . .                                   | 829 |
| 2. Gesellschaftsrechtliche Aspekte aus Sicht des Unternehmens . . . . .                                     | 830 |
| 3. Typische rechtliche Aspekte bei der Ausgestaltung von<br>Mezzanine-Verträgen . . . . .                   | 831 |
| 4. Kapitalmarkt- und aufsichtsrechtliche Aspekte aus Sicht von<br>Emittenten und Investoren . . . . .       | 837 |

|   | Seite |
|---|-------|
| <b>III. Prozessabläufe bei der Einwerbung von Mezzaninkapital</b> . . . . .                                 | 840   |
| 1. Rating-Prozess . . . . .   | 840   |
| 2. Due Diligence . . . . .  | 841   |
| 3. Vertragliche Dokumentation . . . . .   | 842   |
| 4. Vorbereitungszeitraum . . . . .  | 843   |
| <br>  |       |
| <b>§ 25</b>   |       |
| <b>Real Estate Investment Trusts</b>  |       |
| <i>(Vaupel)</i>   |       |
| <br>  |       |
| <b>I. Einführung</b> . . . . .  | 847   |
| 1. Historischer Hintergrund von REITs . . . . .   | 847   |
| 2. Entstehungsgeschichte des REITG . . . . .  | 849   |
| 3. Intention des Gesetzgebers . . . . .   | 849   |
| <b>II. Einordnung von REITs zu bestehenden indirekten Investitionsmöglichkeiten in Immobilien</b> . . . . . | 850   |
| 1. Offene Immobilienfonds . . . . .   | 850   |
| 2. Geschlossene Immobilienfonds . . . . .   | 850   |
| 3. Immobilienaktiengesellschaften . . . . .   | 851   |
| 4. REITs . . . . .  | 851   |
| <b>III. Steuerrechtliche Rahmenbedingungen</b> . . . . .  | 851   |
| 1. Besteuerung auf Ebene der REIT-AG . . . . .  | 851   |
| 2. Besteuerung auf Ebene der Anteilseigner . . . . .  | 852   |
| 3. Ausschüttungsverpflichtung . . . . .   | 854   |
| 4. Ausländische Immobilien . . . . .  | 856   |
| 5. Ausländische REITs . . . . .   | 856   |
| 6. „Exit Tax“ . . . . .   | 858   |
| <b>IV. Vor-REIT</b> . . . . .   | 862   |
| <b>V. Anforderungen an den Geschäftsbetrieb</b> . . . . .   | 864   |
| 1. Vermögensanforderungen . . . . .   | 864   |
| 2. Ertragsanforderungen . . . . .   | 865   |
| 3. Eigenkapitalanforderungen . . . . .  | 865   |
| 4. Ausschluss des Immobilienhandels . . . . .   | 866   |
| 5. Nebentätigkeiten . . . . .   | 866   |
| <b>VI. Anforderungen an die Aktionärsstruktur</b> . . . . .   | 867   |
| 1. Maximalbeteiligung . . . . .   | 867   |
| 2. Mindeststreubesitz . . . . .   | 868   |
| <b>VII. Gesellschaftsrechtliche Anforderungen</b> . . . . .   | 869   |
| 1. Unternehmensgegenstand . . . . .   | 869   |
| 2. Grundkapital . . . . .   | 872   |
| 3. Form der Aktien . . . . .  | 873   |
| 4. Sitz . . . . .   | 873   |
| 5. Entschädigungsregelung in der Satzung . . . . .  | 874   |
| 6. Handelsregistereintragung der Firma . . . . .  | 875   |
| <b>VIII. Kapitalmarktrechtliche Anforderungen</b> . . . . .   | 877   |
| 1. Zulassung zum Handel . . . . .   | 877   |

|  | Seite      |
|--|------------|
| 2. Anforderung an die Dauer des Bestehens zum Zwecke der Zulassung zum Handel an einer deutschen Wertpapierbörse . . . . . | 878        |
| 3. Anforderungen an den Prospekt . . . . .   | 879        |
| 4. Folgepflichten . . . . .  | 881        |
| 5. Investoren . . . . .  | 883        |
| <b>IX. Übertragung der Immobilien . . . . .</b>  | <b>884</b> |
| 1. Sacheinlage . . . . .   | 884        |
| 2. Spaltung . . . . .  | 885        |
| <b>X. Anforderungen an die Finanzangaben und Prüfung . . . . .</b>   | <b>887</b> |
| 1. HGB-Abschluss . . . . .   | 887        |
| 2. IFRS-Abschluss . . . . .  | 887        |
| 3. Nachweis der Voraussetzungen für die Steuerbefreiung – Prüfung des Abschlussprüfers . . . . .                           | 887        |
| <b>XI. Sanktionsregelungen bei Verletzung der Anforderungen . . . . .</b>  | <b>888</b> |
| 1. Festsetzung von Zahlungen (§ 16 Abs. 3–6 REITG) . . . . .   | 888        |
| 2. Verlust der Steuerbefreiung . . . . .   | 889        |
| 3. Sonstige Anforderungen ohne ausdrückliche Sanktionsregelung . . . . .   | 891        |
| <b>XII. Das Outsourcing von Managementaufgaben . . . . .</b>   | <b>892</b> |
| 1. Grundsatz – Leitung durch den Vorstand . . . . .  | 893        |
| 2. Aufgabenzuweisung an andere Stellen . . . . .   | 893        |

## § 26

### Islamic Finance

*(Müller)*

|   |            |
|---|------------|
| <b>I. Einleitung . . . . .</b>  | <b>897</b> |
| <b>II. Grundlagen islamischer Zertifikate . . . . .</b>               | <b>898</b> |
| 1. Anforderungen des islamischen Rechts . . . . .                     | 898        |
| 2. Strukturen islamischer Zertifikate . . . . .                       | 900        |
| <b>III. Dokumentation von Sukuk . . . . .</b>                         | <b>905</b> |
| 1. Islamische Dokumente . . . . .                                     | 906        |
| 2. Kapitalmarktdokumente . . . . .                                    | 910        |
| <b>IV. Abgrenzung von Sukuk und Asset Backed Securities . . . . .</b> | <b>912</b> |

## § 27

### Kapitalmarktfinanzierung in China

*(Maerker/von Ploetz)*

|  |            |
|--|------------|
| <b>I. Einleitung . . . . .</b>                                     | <b>915</b> |
| 1. Bedeutung des Chinesischen Kapitalmarkts . . . . .              | 915        |
| 2. Internationalisierung des Renminbi . . . . .                    | 915        |
| 3. Börsen in China . . . . .                                       | 916        |
| <b>II. Börsengänge (Initial Public Offerings – IPOs) . . . . .</b> | <b>917</b> |
| 1. Börsen in Shanghai und Shenzhen . . . . .                       | 917        |
| 2. Börse Hongkong . . . . .  | 919        |

|  | Seite |
|--|-------|
| <b>III. Anleiheemissionen</b> .....              | 926   |
| 1. Anleiheemissionen in Festlandchina .....      | 927   |
| 2. Emission von offshore Renminbi-Anleihen ..... | 929   |
| <b>IV. Remittance Verfahren</b> .....            | 931   |
| <b>V. Privatplatzierungen</b> .....              | 932   |
| 1. Voraussetzungen .....                         | 932   |
| 2. Vertrieb .....                                | 933   |

## § 28

### Derivate

*(Apfelbacher/Kopp)*

|   |     |
|---|-----|
| <b>I. Einführung</b> .....  | 937 |
| 1. Begriffsbestimmung .....   | 939 |
| 2. Kategorien von Derivaten .....   | 940 |
| 3. Einsatzzwecke von Derivaten .....  | 941 |
| <b>II. Allgemeine Rechtsfragen</b> .....  | 942 |
| 1. Verbindlichkeit von Verträgen, die Derivate zum Gegenstand haben .....                       | 942 |
| 2. Haftungsrisiken bei Derivategeschäften .....   | 945 |
| 3. Vertragsgestaltung bei OTC-Derivaten .....   | 951 |
| 4. Insolvenzrecht .....   | 954 |
| 5. Marktinfrastruktur .....   | 955 |
| <b>III. Besondere Rechtsfragen von Derivaten, die der Unternehmensfinanzierung dienen</b> ..... | 956 |
| 1. Einsatz von Derivaten zur direkten Mittelaufnahme .....                                      | 957 |
| 2. Einsatz von Derivaten zu Hedging-Zwecken .....   | 961 |

## 6. Teil

### Vertrags- und Rechtsverhältnisse

## § 29

### Übernahmevertrag bei Aktienemissionen

*(Haag)*

|   |     |
|---|-----|
| <b>I. Allgemeines</b> .....   | 970 |
| 1. Transaktionsformen .....   | 971 |
| 2. Vertragstypen .....  | 973 |
| 3. Rechtsnatur des Übernahmevertrages .....                         | 974 |
| <b>II. Typischer Inhalt</b> .....                                   | 975 |
| 1. Übernahme bzw. Zeichnung der Aktien durch Konsortialbanken ..... | 975 |
| 2. Preisbestimmung .....  | 977 |
| 3. Mehrzuteilungsoption .....                                       | 979 |
| 4. Vergütung der Konsortialbanken .....                             | 981 |
| 5. Gewährleistungen .....   | 982 |
| 6. Verpflichtungen .....  | 987 |
| 7. Haftungsfreistellung .....                                       | 989 |



|   |       |
|---|-------|
|   | Seite |
| 8. Bedingungen für die weitere Vertragsdurchführung . . . . . | 995   |
| 9. Vertragsstörungen . . . . .                                | 998   |
| 10. Lieferung gegen Zahlung . . . . .                         | 1002  |
| 11. Sonstige Vertragbestimmungen; Anlagen . . . . .           | 1002  |

**§ 30**

**Übernahmevertrag bei aktienverwandten Emissionen**  
(Schlitt/Schäfer)

|  |      |
|--|------|
| <b>I. Allgemeines . . . . .</b>                                      | 1003 |
| <b>II. Wandelschuldverschreibungen . . . . .</b>                     | 1004 |
| 1. Übernahmevertrag . . . . .  | 1004 |
| 2. Besonderheiten bei einer indirekten Emission . . . . .            | 1013 |
| <b>III. Umtauschanleihen . . . . .</b>                               | 1013 |
| 1. Übernahmepflicht . . . . .  | 1013 |
| 2. Garantien und Gewährleistungen . . . . .                          | 1014 |
| 3. Verpflichtungen des Emittenten . . . . .                          | 1014 |
| 4. Erklärungen der Bank . . . . .                                    | 1015 |
| 5. Bedingungen und Rücktrittsrechte . . . . .                        | 1015 |
| <b>IV. Vertrag mit Zahl- und Wandlungs-/Umtauschstelle . . . . .</b> | 1015 |
| <b>V. Book-Entry Registration Agreement . . . . .</b>                | 1016 |

**§ 31**

**Übernahmevertrag bei Anleiheemissionen**  
(Diekmann)

|   |      |
|---|------|
| <b>I. Einleitung . . . . .</b>  | 1018 |
| <b>II. Platzierungsarten . . . . .</b>  | 1018 |
| 1. <i>Firm Commitment</i> und <i>Soft Underwriting</i> . . . . .  | 1018 |
| 2. Öffentliche Platzierung – private Platzierung . . . . .  | 1019 |
| 3. Tender- und <i>Bookbuilding</i> -System, öffentliche Zuteilung<br>(Subskription), Freihändiger Verkauf . . . . . | 1020 |
| 4. Daueremission, Emissionsprogramme . . . . .  | 1023 |
| 5. Rechtsnatur des Übernahmevertrages . . . . .   | 1023 |
| <b>III. Wesentliche Verpflichtungen der Vertragsparteien . . . . .</b>  | 1025 |
| 1. Wesentliche vertragliche Verpflichtungen des<br>Bankenkonsortiums . . . . .                                      | 1025 |
| 2. Wesentliche vertragliche Verpflichtungen der Emittenten . . . . .  | 1028 |
| 3. Drittwirkende Verpflichtungen aus dem Übernahmevertrag . . . . .   | 1029 |
| 4. Vorvertragliche Regelungen (Haftung aus §§ 280 Abs. 1, 311 Abs. 2,<br>241 Abs. 2 BGB) . . . . .                  | 1030 |
| <b>IV. Begebung der Anleihe . . . . .</b>   | 1031 |
| 1. Begebungsvertrag und Übergabe . . . . .  | 1031 |
| 2. Verbriefung und Verwaltung . . . . .   | 1032 |
| <b>V. Representations and Warranties . . . . .</b>  | 1033 |
| 1. Darstellung der wesentlichen Representations and Warranties . . . . .  | 1033 |

|   | Seite |
|---|-------|
| 2. Rechtsnatur der Representations and Warranties nach<br>deutschem Recht . . . . .                                     | 1034  |
| <b>VI. Haftungsfreistellung</b> . . . . .   | 1035  |
| 1. Freistellung der Konsortialbanken von der Prospekthaftung und<br>sonstigen Ansprüchen durch den Emittenten . . . . . | 1035  |
| 2. Freistellung des Emittenten durch die Konsortialbanken . . . . .   | 1036  |
| <b>VII. Bedingungen und Rücktrittsrechte</b> . . . . .  | 1037  |
| 1. Bedingungen . . . . .  | 1037  |
| 2. Rücktrittsrechte . . . . .   | 1038  |
| <b>VIII. Sonstige Regelungen</b> . . . . .  | 1039  |
| 1. Rechtswahl . . . . .   | 1039  |
| 2. Gerichtsstand . . . . .  | 1040  |
| <b>IX. Weitere Dokumente im Zusammenhang mit der Begebung von<br/>Anleihen</b> . . . . .                                | 1041  |
| 1. Zahlstellenvertrag . . . . .   | 1041  |
| 2. Weitere Dokumente . . . . .  | 1042  |

## § 32

### Konsortialvertrag

*(Schücking)*

|   |      |
|---|------|
| <b>I. Konsortialgeschäft der Banken</b> . . . . . | 1044 |
| <b>II. Effektenkonsortialgeschäft</b> . . . . .   | 1045 |
| 1. Emissionsgeschäft . . . . .                    | 1045 |
| 2. Platzierung . . . . .                          | 1046 |
| 3. Börseneinführung . . . . .                     | 1046 |
| 4. Verwaltung von Sicherheiten . . . . .          | 1046 |
| 5. Weitere Dienstleistungen . . . . .             | 1047 |
| <b>III. Funktion des Konsortiums</b> . . . . .    | 1048 |
| 1. Vermittlungskonsortium . . . . .               | 1048 |
| 2. Begebungskonsortium . . . . .                  | 1048 |
| 3. Garantiekonsortium . . . . .                   | 1048 |
| 4. Übernahmekonsortium . . . . .                  | 1048 |
| 5. Einheitskonsortium . . . . .                   | 1049 |
| <b>IV. Interessen der Beteiligten</b> . . . . .   | 1049 |
| 1. Konsortialführer . . . . .                     | 1049 |
| 2. Konsortialbanken . . . . .                     | 1049 |
| 3. Unterbeteiligte . . . . .                      | 1050 |
| 4. Dritte . . . . .                               | 1050 |
| <b>V. Gestaltungsformen</b> . . . . .             | 1050 |
| 1. Außenkonsortium . . . . .                      | 1050 |
| 2. Innenkonsortium . . . . .                      | 1051 |
| 3. Unterkonsortium . . . . .                      | 1051 |
| <b>VI. Rechtsnatur des Konsortiums</b> . . . . .  | 1051 |
| <b>VII. Anwendbares Recht</b> . . . . .           | 1053 |

|   | Seite |
|---|-------|
| <b>VIII. Zustandekommen des Konsortialvertrags</b> . . . . .                | 1054  |
| 1. Form . . . . .   | 1054  |
| 2. Einzelkonsortium . . . . .   | 1054  |
| 3. Einheitsvertragskonsortium . . . . .                                     | 1054  |
| 4. Einladungsschreiben . . . . .  | 1055  |
| 5. Konsortialvertrag . . . . .  | 1055  |
| <b>IX. Inhalt des Konsortialvertrags</b> . . . . .                          | 1056  |
| 1. Zweck . . . . .  | 1056  |
| 2. Mitglieder und Quoten . . . . .  | 1056  |
| 3. Geschäftsführung und Vertretung . . . . .                                | 1056  |
| 4. Eigentumsverhältnisse und Außenhaftung . . . . .                         | 1057  |
| 5. Haftung im Innenverhältnis . . . . .                                     | 1057  |
| 6. Gewinn- und Verlustbeteiligung . . . . .                                 | 1058  |
| 7. Zusätzliche Regelungen . . . . .   | 1058  |
| 8. Nicht geregelte Gegenstände . . . . .                                    | 1059  |
| <b>X. Rechte und Pflichten der Konsortialbanken</b> . . . . .               | 1059  |
| 1. Rechte der Konsorten . . . . .   | 1059  |
| 2. Pflichten der Konsorten . . . . .  | 1060  |
| 3. Haftungsmaßstab . . . . .  | 1060  |
| <b>XI. Zusätzliche Rechte und Pflichten des Konsortialführers</b> . . . . . | 1061  |
| 1. Geschäftsführung . . . . .   | 1061  |
| 2. Vertretung . . . . .   | 1061  |
| 3. Gewinnbeteiligung . . . . .  | 1061  |
| 4. Aufwendungsersatz und Haftungsfreistellung . . . . .                     | 1061  |
| 5. Auskunftspflichten . . . . .   | 1062  |
| <b>XII. Änderungen des Konsortialvertrags</b> . . . . .                     | 1062  |
| <b>XIII. Auflösung des Konsortiums</b> . . . . .                            | 1062  |
| 1. Zweckerreichung . . . . .  | 1062  |
| 2. Kündigung . . . . .  | 1063  |
| 3. Insolvenz . . . . .  | 1063  |
| <b>XIV. Öffentliches Wirtschaftsrecht</b> . . . . .                         | 1064  |
| 1. Bankaufsichtsrecht . . . . .   | 1064  |
| 2. Kartellrecht . . . . .   | 1064  |
| 3. Kapitalmarktrecht . . . . .  | 1065  |
| 4. Währungs- und Devisenrecht . . . . .                                     | 1067  |
| 5. Außenwirtschaftsrecht . . . . .  | 1067  |
| <b>XV. Steuerrecht</b> . . . . .  | 1067  |

**§ 33**  
**Due Diligence**  
*(Nägele)*

|                                |      |
|--------------------------------|------|
| <b>I. Einführung</b> . . . . . | 1069 |
| 1. Begriff . . . . .           | 1069 |
| 2. Funktion . . . . .          | 1070 |
| 3. Beteiligte . . . . .        | 1071 |

|  | Seite |
|--|-------|
| <b>II. Gegenstand</b> . . . . .  | 1072  |
| 1. Rechtliche Anforderungen . . . . .  | 1072  |
| 2. Arten von Due Diligence und Schwerpunkte . . . . .  | 1073  |
| <b>III. Organisation</b> . . . . .   | 1078  |
| 1. Vorbereitung . . . . .  | 1078  |
| 2. Durchführung . . . . .  | 1081  |
| 3. Auswertung und Dokumentation . . . . .  | 1082  |
| <b>IV. Rechtsverhältnisse</b> . . . . .  | 1082  |
| 1. Verhältnis der Due Diligence zur Prospekthaftung . . . . .  | 1082  |
| 2. Bedeutung der Due Diligence für das Verhältnis zwischen<br>Emissionsbanken und Emittent . . . . . | 1083  |
| <b>V. Grenzen</b> . . . . .  | 1084  |
| 1. Gesellschaftsrechtliche Grenzen . . . . .   | 1084  |
| 2. Kapitalmarktrechtliche Grenzen . . . . .  | 1086  |
| 3. Datenschutzrechtliche und weitere Grenzen . . . . .   | 1087  |
| <b>VI. Besonderheiten bei regelmäßiger Inanspruchnahme des<br/>Kapitalmarktes</b> . . . . .          | 1088  |

## § 34

### Comfort Letter

*(Kunold)*

|   |      |
|---|------|
| <b>I. Die Bedeutung und Funktion des Comfort Letter</b> . . . . .   | 1091 |
| 1. US-amerikanischer Standard SAS 72 vor dem Hintergrund der<br>Rechtslage in den USA . . . . .               | 1092 |
| 2. Funktion des Comfort Letter in Deutschland . . . . .   | 1094 |
| <b>II. IDW Prüfungsstandard: Grundsätze für die Erteilung eines<br/>Comfort Letter (IDW PS 910)</b> . . . . . | 1097 |
| 1. Rechtliche Einordnung . . . . .  | 1097 |
| 2. Anwendungsbereich und Aufbau des Prüfungsstandards . . . . .   | 1098 |
| 3. Form und Aufbau des Comfort Letter . . . . .   | 1099 |
| 4. Rechtsnatur eines Comfort Letter und Haftung . . . . .   | 1099 |
| 5. Vollständigkeitserklärung . . . . .  | 1101 |
| 6. Behandlung von Konzernsachverhalten . . . . .  | 1102 |
| <b>III. Inhaltliche Anforderungen an den Comfort Letter nach IDW PS 910</b>                                   | 1103 |
| 1. Adressaten . . . . .   | 1103 |
| 2. Aussage zu geprüften Abschlüssen . . . . .   | 1103 |
| 3. Aussage zur Folgeperiode . . . . .   | 1107 |
| 4. Pro-Forma-Finanzinformationen und Complex Financial Histories . .  | 1113 |
| 5. Formeller Zahlenabgleich . . . . .   | 1115 |
| 6. Verwendungszweck und Grundlage des Comfort Letter . . . . .  | 1115 |
| 7. Rechtswahlklausel und Gerichtsstand . . . . .  | 1116 |
| <b>IV. Bring Down Comfort Letter</b> . . . . .  | 1116 |
| <b>V. Praxis bei internationalen Wertpapieremissionen</b> . . . . .   | 1117 |

**§ 35**  
**Legal Opinion und Disclosure Opinion**  
*(Seiler)*

|   | Seite |
|---|-------|
| <b>I. Funktion und Bedeutung von Legal Opinion und Disclosure Opinion</b> ..... | 1120  |
| 1. Informations- und Risikoaufdeckungsfunktion .....                            | 1122  |
| 2. Verteidigungsfunktion .....  | 1123  |
| <b>II. Legal Opinion</b> .....  | 1124  |
| 1. Abgabezeitpunkt(e) .....   | 1124  |
| 2. Aussteller der Legal Opinion .....   | 1125  |
| 3. Adressat(en) der Legal Opinion .....   | 1127  |
| 4. Einleitende Aussagen .....   | 1127  |
| 5. Materielle Aussagen .....  | 1130  |
| 6. Einschränkungen des Richtigkeitsanspruchs der Legal Opinion .....            | 1133  |
| 7. Kostenfragen .....   | 1135  |
| <b>III. Disclosure Opinion</b> .....  | 1136  |
| 1. Gegenstand der Disclosure Opinion .....                                      | 1136  |
| 2. Abgabezeitpunkt(e) .....   | 1137  |
| 3. Aussteller der Disclosure Opinion .....                                      | 1137  |
| 4. Voraussetzungen für die Abgabe der Disclosure Opinion .....                  | 1138  |
| 5. Einschränkungen des Richtigkeitsanspruchs der Disclosure Opinion .....       | 1138  |
| <b>IV. Haftung</b> .....  | 1139  |
| 1. Rechtliche Grundlage für die Haftung .....                                   | 1139  |
| 2. Tatbestandsvoraussetzungen .....   | 1140  |
| 3. Haftungsumfang und Haftungsbegrenzung .....                                  | 1142  |

**7. Teil**  
**Prospekt, Börsenzulassung**

**§ 36**  
**Wertpapierprospekt**  
*(Meyer)*

|   |      |
|---|------|
| <b>I. Prospektpflicht und Praxis der Prospekterstellung</b> .....                       | 1147 |
| 1. Prospektpflicht und Ausnahmen .....  | 1147 |
| 2. Praktische Bedeutung des Prospekts .....   | 1153 |
| <b>II. Anforderungen an Prospekte</b> .....   | 1153 |
| 1. Allgemeine Anforderungen .....   | 1153 |
| 2. Prospekt als ein einziges Dokument oder mehrere Einzeldokumente; Basisprospekt ..... | 1154 |
| 3. Mindestangaben .....   | 1156 |
| 4. Prospektinhalt .....   | 1158 |
| 5. Nichtaufnahme von Angaben .....  | 1181 |
| 6. Angaben in Form eines Verweises .....  | 1183 |
| 7. Sprache .....  | 1183 |

|  | Seite |
|--|-------|
| <b>III. Billigung</b> . . . . .  | 1184  |
| 1. Billigungsverfahren . . . . .   | 1184  |
| 2. Europäischer Pass . . . . .   | 1186  |
| 3. Gültigkeit des Prospekts . . . . .                                    | 1186  |
| <b>IV. Veröffentlichung des Prospekts</b> . . . . .                      | 1187  |
| <b>V. Nachtrag zum Prospekt</b> . . . . .                                | 1188  |
| <b>VI. Werbung</b> . . . . .   | 1191  |
| <b>VII. Prospekte bei internationalen Wertpapieremissionen</b> . . . . . | 1191  |
| 1. Internationaler Prospekt und US-Prospekt . . . . .                    | 1191  |
| 2. Red Herring . . . . .   | 1192  |

## § 37

### Börsenzulassungsverfahren

(Trapp)

|  |      |
|--|------|
| <b>I. Einleitung</b> . . . . .   | 1194 |
| 1. Bedeutung des Zulassungsverfahrens für die effiziente Kapitalallokation . . . . . | 1194 |
| 2. Spannungsfeld zwischen Flexibilität und Anlegerschutz . . . . .                   | 1195 |
| 3. Begriffsbestimmung . . . . .  | 1195 |
| 4. Jüngere Rechtsentwicklung . . . . .   | 1196 |
| 5. Regulierter Markt als einziges gesetzliches Marktsegment . . . . .                | 1197 |
| <b>II. Zulassung</b> . . . . .   | 1198 |
| 1. Zulassungspflicht . . . . .   | 1198 |
| 2. Allgemeine Zulassungsvoraussetzungen . . . . .                                    | 1198 |
| 3. Produktspezifische Zulassungsvoraussetzungen . . . . .                            | 1199 |
| 4. Börsenspezifische Zulassungsvoraussetzungen . . . . .                             | 1204 |
| 5. Handelssegmente und Indizes . . . . .   | 1206 |
| <b>III. Zulassungsverfahren</b> . . . . .  | 1207 |
| 1. Zuständige Behörde und Antragsverfahren . . . . .                                 | 1207 |
| 2. Rechtsstellung der Beteiligten im Zulassungsverfahren . . . . .                   | 1210 |
| 3. Mehrfachzulassung und grenzüberschreitende Zulassung . . . . .                    | 1210 |
| 4. Zulassungsgebühren . . . . .  | 1212 |
| <b>IV. Aufnahme der Notierung – Einbeziehung</b> . . . . .                           | 1212 |
| 1. Aufnahme der Notierung (Einführung) . . . . .                                     | 1212 |
| 2. Einbeziehung in den regulierten Markt . . . . .                                   | 1214 |
| <b>V. Freiverkehr</b> . . . . .  | 1214 |
| 1. Allgemeines . . . . .   | 1214 |
| 2. Einbeziehung in den Freiverkehr . . . . .   | 1215 |
| 3. Der Entry Standard der FWB . . . . .  | 1216 |

§ 38

**Kapitalmarktrechtliche Folgepflichten eines  
börsennotierten Unternehmens**

*(Klawitter/Schlitt)*

|   | Seite |
|---|-------|
| <b>I. Insiderrechtliche Verhaltenspflichten</b> . . . . .   | 1220  |
| 1. Insiderhandelsverbote . . . . .  | 1221  |
| 2. Verbot der Weitergabe von Insiderinformationen und der<br>Empfehlung von Insiderpapieren . . . . .   | 1231  |
| 3. Pflicht des Emittenten zur Führung eines Insiderverzeichnisses<br>und zur Aufklärung der Insider über ihre Pflichten . . . . .                     | 1233  |
| <b>II. Publizitäts- und Berichtspflichten</b> . . . . .   | 1237  |
| 1. Regelpublizität . . . . .  | 1239  |
| 2. Ad-hoc-Publizität . . . . .  | 1245  |
| 3. Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei Beteiligungs-<br>veränderungen an börsennotierten Gesellschaften gemäß<br>§§ 21 ff. WpHG . . . . . | 1251  |
| 4. Veröffentlichungspflichten bei Veränderungen der Gesamtzahl<br>der Stimmrechte gemäß § 26a WpHG . . . . .  | 1256  |
| 5. Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten betreffend<br>„Directors' Dealings“ gemäß § 15a WpHG . . . . .   | 1257  |
| 6. Entsprechenserklärung zum Corporate Governance Kodex gemäß<br>§ 161 AktG . . . . .   | 1259  |
| 7. Informationspflichten für die Wahrnehmung von Rechten aus<br>Wertpapieren gemäß §§ 30a ff. WpHG . . . . .  | 1261  |

§ 39

**Stabilisierung**

*(Feuring/Berrar)*

|  |      |
|--|------|
| <b>I. Einleitung</b> . . . . .   | 1264 |
| <b>II. Rechtsgrundlagen des Verbots der Marktmanipulation und der<br/>Ausnahmen im Hinblick auf Stabilisierungsmaßnahmen</b> . . . . . | 1267 |
| 1. Rechtsgrundlagen des Verbots der Marktmanipulation nach<br>§ 20a WpHG . . . . .   | 1267 |
| 2. Ausnahmen vom Verbot der Marktmanipulation im Hinblick<br>auf Kursstabilisierungsmaßnahmen . . . . .                                | 1269 |
| <b>III. Zulässige Maßnahmen nach § 20a Abs. 3 WpHG i.V.m.<br/>Art. 7 ff. VO 2273/2003</b> . . . . .                                    | 1271 |
| 1. Kursstabilisierung im Sinne des Art. 2 Nr. 7 VO 2273/2003 . . . . .   | 1272 |
| 2. Für die Stabilisierung Verantwortlicher (Stabilisierungsmanager) . . . . .  | 1276 |
| 3. Stabilisierungszeitraum nach Art. 8 VO 2273/2003 . . . . .  | 1278 |
| 4. Bekanntgabe von Stabilisierungsmaßnahmen . . . . .  | 1283 |
| 5. Mehrzuteilung und Greenshoe-Option . . . . .  | 1287 |
| 6. Im Ausland getätigte Stabilisierungsmaßnahmen . . . . .   | 1296 |
| <b>IV. Zulässige und anerkannte Marktpraxis nach AnSVG</b> . . . . .   | 1296 |
| <b>V. Rückkauf eigener Aktien nach Art. 3–6 VO 2273/2003</b> . . . . .   | 1298 |

## § 40

**Beendigung der Börsenzulassung***(Habersack)*

|   | Seite |
|---|-------|
| <b>I. Einführung</b> .....                        | 1301  |
| 1. Begriff und Arten des Delisting .....          | 1301  |
| 2. Börsen- und aktienrechtlicher Schutz .....     | 1303  |
| <b>II. Delisting von Aktien</b> .....             | 1304  |
| 1. Reguläres Delisting .....                      | 1304  |
| 2. Zwangsdelisting .....                          | 1315  |
| 3. Kaltes Delisting .....                         | 1315  |
| <b>III. Delisting von Anleihen</b> .....          | 1318  |
| 1. Anleihen im Allgemeinen .....                  | 1318  |
| 2. Bezugs- und Umtauschrechte im Besonderen ..... | 1318  |

## 8. Teil

**Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation**

## § 41

**Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation***(Mülbert/Steup)*

|   |      |
|---|------|
| <b>I. Einführung</b> .....  | 1326 |
| 1. Grundlagen einer Kapitalmarktinformationshaftung .....   | 1326 |
| 2. Kapitalmarktinformationshaftung und Kapitalerhaltung .....                                     | 1328 |
| 3. Interne Haftungsfreistellungen .....   | 1332 |
| <b>II. Prospekthaftung</b> .....  | 1333 |
| 1. Überblick .....  | 1333 |
| 2. Spezialgesetzliche Prospekthaftung .....   | 1334 |
| 3. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung .....  | 1386 |
| 4. Deliktische Haftung .....  | 1393 |
| 5. Organaußenhaftung .....  | 1394 |
| <b>III. Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Publizität</b> .....                                       | 1394 |
| 1. Emittentenhaftung nach den §§ 37b, 37c WpHG .....  | 1394 |
| 2. Emittentenhaftung nach sonstigen Vorschriften .....  | 1414 |
| 3. Organaußenhaftung .....  | 1419 |
| <b>IV. Haftung für fehlerhafte Regelpublizität</b> .....  | 1420 |
| 1. Überblick .....  | 1420 |
| 2. Deliktische Haftung für fehlerhafte/fehlende Regelpublizität .....                             | 1424 |
| 3. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung .....  | 1428 |
| 4. Haftung analog §§ 37b, 37c WpHG .....  | 1428 |
| 5. Organaußenhaftung .....  | 1430 |
| <b>V. Haftung für fehlerhafte sonstige Kapitalmarktinformation</b> .....                          | 1431 |
| 1. Haftung für fehlerhafte Angaben nach § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG/<br>§ 82 Abs. 2 Nr. 2 GmbHG ..... | 1431 |
| 2. Haftung für Marktmanipulation<br>(§ 20a WpHG) .....  | 1432 |



|  | Seite |
|--|-------|
| 3. Haftung für fehlerhafte Mitteilungen nach § 15a WpHG . . . . .        | 1433  |
| 4. Haftung für fehlerhafte freiwillige Kapitalmarktinformation . . . . . | 1433  |

**9. Teil**  
**Aspekte ausländischer Jurisdiktionen**

**§ 42**  
**Börsenzulassung im Großherzogtum Luxemburg**  
*(Kremer/Pabelick)*

|  |             |
|--|-------------|
| <b>I. Die Luxemburger Börse . . . . .</b>                                | <b>1436</b> |
| 1. Organisation und Handel . . . . .                                     | 1436        |
| 2. Marktposition im internationalen Vergleich . . . . .                  | 1438        |
| <b>II. Zulassungsbedingungen . . . . .</b>                               | <b>1438</b> |
| 1. Rechtliche Grundlage für die Zulassung und Notierung . . . . .        | 1438        |
| 2. Finanztechnische Voraussetzungen für die Notierung . . . . .          | 1448        |
| <b>III. Zulassungsverfahren . . . . .</b>                                | <b>1450</b> |
| 1. Prospektpflicht . . . . .   | 1450        |
| 2. Prospekterstellung . . . . .  | 1451        |
| 3. Genehmigungsverfahren . . . . .                                       | 1456        |
| 4. Internationale Prospektanerkennung . . . . .                          | 1456        |
| 5. Der Prospekt für den Euro-MTF-Markt . . . . .                         | 1457        |
| <b>IV. Verpflichtungen des Emittenten . . . . .</b>                      | <b>1457</b> |
| 1. Das Gesetz über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID-Gesetz) . . . . . | 1458        |
| 2. Auswirkungen des Marktmissbrauchsgesetzes . . . . .                   | 1459        |
| 3. Auswirkungen des Transparenzgesetzes . . . . .                        | 1460        |
| 4. Auswirkungen des Übernahmegesetzes . . . . .                          | 1460        |
| 5. Squeeze-out und Sell-out von Stimmrechtsanteilen . . . . .            | 1461        |
| 6. Rückkauf- und Austauschtransaktionen . . . . .                        | 1461        |
| 7. Sanktionen . . . . .  | 1462        |

**§ 43**  
**Aspekte des österreichischen Kapitalmarktrechts**  
*(Khol/Berghammer)*

|  |             |
|--|-------------|
| <b>I. Einführung . . . . .</b>                             | <b>1463</b> |
| <b>II. Rechtsgrundlagen . . . . .</b>                      | <b>1464</b> |
| <b>III. Anbieten in Österreich . . . . .</b>               | <b>1465</b> |
| 1. Öffentliche Angebote . . . . .                          | 1465        |
| 2. Private Placements . . . . .                            | 1467        |
| 3. Prospektpflicht und Prospektausnahmen . . . . .         | 1468        |
| <b>IV. Der Kapitalmarktprospekt nach dem KMG . . . . .</b> | <b>1469</b> |
| 1. Inhalt/Mindesterfordernisse . . . . .                   | 1469        |
| 2. Sprache . . . . .                                       | 1470        |
| 3. Billigungsverfahren . . . . .                           | 1470        |

|   | Seite       |
|---|-------------|
| 4. Notifizierungsverfahren (Passporting) . . . . .                                    | 1471        |
| 5. Veröffentlichung und Meldepflichten . . . . .                                      | 1472        |
| 6. Nachtragspflicht . . . . .   | 1473        |
| 7. Werbung im Zusammenhang mit öffentlichen Angeboten . . . . .                       | 1475        |
| <b>V. Börsenzulassung . . . . .</b>   | <b>1476</b> |
| 1. Allgemeines zur Wiener Börse/Marktsegmente . . . . .                               | 1476        |
| 2. Listingvoraussetzungen . . . . .   | 1476        |
| 3. Kosten . . . . .   | 1479        |
| 4. Delisting . . . . .  | 1479        |
| <b>VI. Kapitalmarktrechtliche Folgepflichten börsenotierter Unternehmen . . . . .</b> | <b>1480</b> |
| 1. Insiderrechtliche Verhaltenspflichten . . . . .                                    | 1480        |
| 2. Publizitäts- und Berichtspflichten . . . . .                                       | 1483        |
| <b>VII. Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation . . . . .</b>                 | <b>1489</b> |
| 1. Prospekthaftung . . . . .  | 1489        |
| 2. Allgemeine zivilrechtliche Haftung . . . . .                                       | 1490        |
| 3. Strafnormen . . . . .  | 1490        |

## § 44

### Die Börsenzulassung in der Schweiz in ihrem rechtlichen und steuerlichen Umfeld

*(Weber/Kronauer/Huber)*

|   |             |
|---|-------------|
| <b>I. Allgemeine Grundlagen . . . . .</b>   | <b>1494</b> |
| 1. Geschichte und Tätigkeit der SIX Swiss Exchange im Überblick . . . . .                       | 1494        |
| 2. Begriff der Effekten und der Kotierung nach Schweizer Recht . . . . .                        | 1495        |
| 3. Rechtliche und regulatorische Grundlagen . . . . .   | 1496        |
| <b>II. Voraussetzungen für eine Kotierung an der SIX . . . . .</b>                              | <b>1500</b> |
| 1. Anforderungen gemäß den unterschiedlichen SIX-Kotierungsstandards . . . . .                  | 1500        |
| 2. Technische Voraussetzungen für die Kotierung . . . . .                                       | 1510        |
| <b>III. Kotierungsverfahren und IPO an der SIX . . . . .</b>                                    | <b>1511</b> |
| 1. Pflicht zur Erstellung eines <i>Emissions</i> prospekts bei öffentlichen Angeboten . . . . . | 1511        |
| 2. Prospektpflicht gemäß KR . . . . .   | 1513        |
| 3. Prospekterstellung . . . . .   | 1514        |
| 4. Kotierungsverfahren . . . . .  | 1517        |
| 5. Ablauf und Zeitplan einer Kotierung im Rahmen eines IPO im Überblick . . . . .               | 1518        |
| <b>IV. Kapitalerhöhung . . . . .</b>  | <b>1519</b> |
| 1. Ordentliche Kapitalerhöhung . . . . .  | 1520        |
| 2. Genehmigte Kapitalerhöhung . . . . .   | 1521        |
| 3. Bedingte Kapitalerhöhung . . . . .   | 1521        |
| 4. Entzug von Bezugs- und Vorwegzeichnungsrechten . . . . .                                     | 1522        |
| 5. Zusammenfassung . . . . .  | 1523        |
| 6. Zeitplan und Besonderheiten bei der Durchführung der Kapitalerhöhung . . . . .               | 1524        |

|   | Seite |
|---|-------|
| <b>V. Pflichten als kotierte Gesellschaft</b> .....   | 1527  |
| 1. Wiederkehrende Pflichten .....   | 1527  |
| 2. Ereignisbezogene Pflichten .....   | 1532  |
| 3. Insiderhandel und Kursmanipulation .....   | 1539  |
| 4. Sanktionen der SIX Swiss Exchange .....  | 1540  |
| <b>VI. Sistierung des Handels und Dekotierung</b> .....                                     | 1541  |
| <b>VII. Öffentliches Angebot ausländischer Aktien und Anleihen<br/>in der Schweiz</b> ..... | 1542  |
| 1. Kollisionsrechtliche Anknüpfung .....  | 1542  |
| 2. Rechtsfolgen der Anwendbarkeit Schweizer Rechts .....                                    | 1542  |
| <b>VIII. Steuerrechtliche Rahmenbedingungen</b> .....                                       | 1544  |
| 1. Grundlagen .....   | 1544  |
| 2. Besteuerung von Eigenkapital .....   | 1545  |
| 3. Besteuerung von Fremdkapital .....   | 1547  |
| 4. Kollektive Kapitalanlagen und strukturierte Produkte .....                               | 1548  |

## § 45

### Aspekte der US-amerikanischen Securities Laws

*(Werlen/Sulzer)*

|  |      |
|--|------|
| <b>I. Einführung</b> .....   | 1553 |
| <b>II. Konzeptionelle Grundlagen der Securities Laws</b> .....                                   | 1553 |
| 1. Historischer Hintergrund und Entwicklung der Securities Laws .....                            | 1553 |
| 2. Ziele der Securities Laws .....   | 1556 |
| 3. Offenlegung ( <i>disclosure</i> ) als Leitprinzip der Securities Laws .....                   | 1556 |
| <b>III. Rechtsrahmen und Aufsichtsbehörde</b> .....  | 1557 |
| 1. Securities Act .....  | 1557 |
| 2. Securities Exchange Act .....   | 1557 |
| 3. Securities and Exchange Commission (SEC) .....  | 1557 |
| <b>IV. Geltungsbereich der Securities Laws</b> .....   | 1558 |
| 1. Sachlicher Anwendungsbereich .....  | 1558 |
| 2. Territorialer Anwendungsbereich .....   | 1559 |
| <b>V. Differenzierte Behandlung amerikanischer und<br/>nicht-amerikanischer Emittenten</b> ..... | 1559 |
| <b>VI. Primärmarktregelung im Securities Act</b> .....   | 1561 |
| 1. Registrierungspflicht und Ausnahmen davon .....   | 1561 |
| 2. Öffentliches Angebot in den USA .....   | 1563 |
| 3. Privatplatzierung .....   | 1582 |
| 4. Angebote und Verkäufe außerhalb der USA – Regulation S .....                                  | 1593 |
| <b>VII. Sekundärmarktregelung im Exchange Act</b> .....  | 1595 |
| 1. Registrierung von Wertpapieren unter dem Exchange Act .....                                   | 1595 |
| 2. Konsequenzen aus der Exchange Act-Registrierung .....   | 1598 |
| 3. Notierung ( <i>listing</i> ) an einer US-amerikanischen Wertpapierbörse .....                 | 1605 |
| <b>VIII. Haftungsvorschriften im Securities Act und im Exchange Act</b> .....                    | 1608 |
| 1. Einleitung .....  | 1608 |

|  | Seite       |
|--|-------------|
| 2. Section 11 Securities Act . . . . .                                   | 1608        |
| 3. Section 12 Securities Act . . . . .                                   | 1609        |
| 4. Section 17(a) Securities Act . . . . .                                | 1612        |
| 5. Section 10(b) und Rule 10b-5 Exchange Act . . . . .                   | 1612        |
| 6. Möglichkeiten der Haftungsreduktion . . . . .                         | 1614        |
| <b>IX. Spezialprobleme . . . . .</b>                                     | <b>1616</b> |
| 1. Investment Company Act von 1940 . . . . .                             | 1616        |
| 2. Passive Foreign Investment Companies . . . . .                        | 1617        |
| 3. Trust Indenture Act von 1939 . . . . .                                | 1617        |
| 4. Einzelstaatliche Wertpapiergesetze ( <i>blue sky laws</i> ) . . . . . | 1618        |
| 5. Stabilisierung: Regulation M . . . . .                                | 1618        |
| 6. ADRs, New York Registry Shares und Global Registered Shares . . . . . | 1619        |
| 7. Publizität . . . . .  | 1622        |
| 8. Verwendung des Internets für nicht-registrierte Angebote . . . . .    | 1623        |
| 9. Research . . . . .  | 1624        |
| <br>Stichwortverzeichnis . . . . .                                       | <br>1627    |