Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis 19

Einleitung 23

Teil 1: Das Themengebiet der Arbeit 25

1. Kapitel: Einführung 25
A. Veränderungen der Ad-hoc-Publizität durch das AnSVG 25
B. Der Emittentenleitfaden der BaFin 27
C. Praktische Probleme der Ad-hoc-Publizität bei Unternehmenstransaktionen – Ziel der Untersuchung 27
I. Zeitpunkt der Veröffentlichungspflicht, § 15 Abs. 1 WpHG 28
II. Selbstbefreiungstatbestand, § 15 Abs. 3 WpHG 29
III. Kollisionsprobleme nach § 15 WpHG n.F. 30
1. Übernahmerechtliche Publizität und Ad-hoc-Publizität der Zielgesellschaft 30
2. Übernahmerechtliche Publizität und Ad-hoc-Publizität bei zusammengesetzten Sachverhalten (Gesamtstrategien) 30
3. Eigengeschäftspublizität (§ 15a WpHG) und Ad-hoc-Publizität bei Gesamtstrategien 31
IV. Marktmanipulation in gestreckten Sachverhalten, § 20a WpHG 31
V. Verbotenes Insidergeschäft bei Übernahmeangebotsabgabe nach Due Diligence – Notwendigkeit einer vorherigen Ad-hoc-Meldung 32

2. Kapitel: Gang der Untersuchung 33

Teil 2: Die Ad-hoc-Publizität im System des Kapitalmarktrechts (Die Regelungszwecke der Ad-hoc-Publizität nach §§ 12 ff. WpHG n.F.) 34

3. Kapitel: Kapitalmarkt und Kapitalmarktrecht 34
A. Wirtschaftliche Grundfunktionen des Kapitalmarkts 34
B. Allgemeines Regelungsziel des Kapitalmarktrechts 35

4. Kapitel: Ad-hoc-Publizität als Teil des Kapitalmarktrechts (Regelungszwecke der Ad-hoc-Publizität nach §§ 12 ff. WpHG n.F.) 37
A. Ad-hoc-Publizität als kapitalmarktrechtliche Informationspflicht 37
I. Steigerung der allokativen Funktion – die verständige Anlegerentscheidung 37

II. Ad-hoc-Publizität und allokative Kapitalmarkteffizienz bei gestreckten Sachverhalten 39
1. Irreführung – die unbewusst falsche Anlegerentscheidung 39
2. Spekulation – die bewusst „falsche" Anlegerentscheidung 40
III. Zusammenfassung 41
B. Ad-hoc-Publizität als insiderrechtliche Präventivmaßnahme 41
I. Insiderrecht und institutionelle Effizienz des Kapitalmarkts 42
1. Ad-hoc-Publizität und Insiderrecht nach WpHG a.F. 43
2. Ad-hoc-Publizität und Insiderrecht nach §§ 13 ff. n.F. 45
II. Zusammenfassung 46

Teil 3: Ad-hoc-Publizität in zukunftsbezogenen Sachverhalten, insbesondere beim Unternehmenskauf 48

5. Kapitel: Ad-hoc-publizitätspflichtige Unternehmenskauffälle 48
A. Aktienpaketerwerb bzw. -veräußerung (Pakethandel) 48
I. Käufer als Emittent 49
II. Verkäufer als Emittent 50
III. Emittent der im Pakethandel veräußerten Wertpapiere als Adressat der Ad-hoc-Publizität 50
B. Erwerb von Geschäftsanteilen einer GmbH/sonstigen Gesellschaftsanteilen 51
C. Übernahmeangebote nach WpÜG 51

6. Kapitel: Die Ad-hoc-Veröffentlichungspflicht gem. § 15 Abs. 1 WpHG beim gestreckten Sachverhalt des Unternehmenskaufs 53
A. Das (zeitliche) Vorliegen einer Insiderinformation gem. § 13 Abs. 1 WpHG 53
I. Anknüpfungspunkt der Ad-hoc-Veröffentlichungspflicht bei zukunftsbezogenen Sachverhalten 53
1. Isolierte Betrachtungsweise: Zwischenschritt als gegenwärtiger Umstand 53
a) Fehlende Kursrelevanz 53
b) Wertung des § 13 Abs. 1 Satz 3 WpHG n.F. 54
2. Gesamtbetrachtung des zukunftsbezogenen Sachverhalts 55
a) Klarstellungsfunktion des § 13 Abs. 1 Satz 3 WpHG 55
b) Materielle Funktion des § 13 Abs. 1 Satz 3 WpHG 56
aa) Gesetzesbegründung 57
bb) Wortlaut 57
cc) Sinn und Zweck – § 13 Abs. 1 Satz 3 WpHG als Ausgleichsvorschrift 58
3. Ergebnis 59
II. Konkretisierung der hinreichenden Wahrscheinlichkeit, insbesondere bei geplanten Unternehmenstransaktionen 60

1. Erste Ansätze in der Literatur 60
a) Der verständige Anleger – überwiegende Wahrscheinlichkeit 60
b) Hohe Wahrscheinlichkeit – Feststehen der Eckpunkte der geplanten Transaktion 61
2. Eigener Lösungsansatz – Praktische Konkordanz zwischen den Regelungszwecken der Ad-hoc-Publizität in gestreckten Sachverhalten 62
a) Erster Regelungszweck: Verhinderung von Fehlallokationen (allokative Interessen) 63
b) Zweiter Regelungszweck: Verhinderung des Insiderhandels 64
c) Schnittmenge – praktische Konkordanz 64
aa) Überproportionale Zunahme von Insiderhandlungen in gestreckten Sachverhalten 65
(1) Unverwerflicher spekulativer Insiderhandel 66
(2) Zwischenergebnis 67
bb) Gegenprobe – überproportionale Abnahme von Fehlallokationen 67
d) Ergebnis 67
3. Vergleich des eigenen Lösungsansatzes mit den Literaturansichten 68
a) Übereinstimmung mit dem Beurteilungsmaßstab des verständigen Anlegers 68
b) Übereinstimmung mit der Forderung nach einer hohen Wahrscheinlichkeit/nach dem Feststehen der wesentlichen Eckpunkte 69
4. Weitere Konkretisierung der hinreichenden Wahrscheinlichkeit i.S.v. § 13 Abs. 1 Satz 3 WpHG bei Unternehmenstransaktionen 70
a) Anwendung der abstrakten Definition auf Unternehmenskäufe 70
b) Wesentliche Eckpunkte der Transaktion – das Wie der Transaktion 70
aa) Fehlverteilungsrisiko bei gestreckten Unternehmenskäufen 70
bb) Erfolgsfaktoren einer Unternehmenstransaktion 71
(1) Strategie/Kaufobjekt (Vertragsparteien) 72
(2) Grundzüge der wirtschaftlichen und rechtlichen Strukturierung 72
(3) Kaufpreis 73
5. Ergebnis 74
III. Vorliegen einer Insiderinformation bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen 75
1. Der Unternehmenskauf als mehrstufiger Entscheidungsprozess 75
2. Anwendung der üblichen Prüfungsmerkmale 75

3. Schutz der Autonomie des Aufsichtsrats über § 15 Abs. 3 WpHG 77
4. Zusammenfassung 78
IV. Keine freiwillige Ad-hoc-Veröffentlichung vor Veröffentlichungspflicht 78
V. Beurteilungszeitpunkt und Beurteilungsgegenstand der hinreichenden Wahrscheinlichkeit in Unternehmenskauffällen 79
B. Kursrelevanz bei gestreckten Sachverhalten, insbesondere bei Unternehmenskäufen 80
I. Anwendungsbereich – Auslesefunktion der Kursrelevanz (Bagatellfälle) 80
II. Beurteilungsmaßstab 81
III. Kursrelevanz von Unternehmenstransaktionen 82
1. Generelle Kurserheblichkeit 82
2. Einzelfallprüfung (sachliche Kriterien – Bagatellfälle) 82
a) Umfang (Volumen) der Transaktion 83
b) Strategische Bedeutung der Transaktion 83
C. Die unmittelbare Betroffenheit i.S.v. § 15 Abs. 1 WpHG n.F. bei Unternehmenstransaktionen 84
I. Unmittelbare Betroffenheit des Emittenten beim Pakethandel 84
II. Unmittelbare Betroffenheit der Zielgesellschaft bei Übernahmeangeboten 85
D. Der Aufschubtatbestand des § 15 Abs. 3 WpHG beim Unternehmenskauf 86
I. Keine hilfsweise Anwendung des Aufschubtatbestands – hilfsweise Berufung möglich 87
II. Berechtigte Interessen des Emittenten i.S.v. § 15 Abs. 3 WpHG bei Unternehmenskäufen 89
1. Mehrstufige Entscheidungsprozesse, § 6 Satz 2 Nr. 2 WpAIV 89
a) Ende des Aufschubs bei sicherer Zustimmung des Aufsichtsrats 90
b) Generelle Anwendung des Aufschubtatbestands 91
c) Streitentscheid – Schutz der allokativen Funktion durch § 6 Satz 2 Nr. 2 WpAIV 91
aa) Handeln im Auftrag/in Kenntnis des Aufsichtsrats 92
bb) Vorliegen einer materiellen Zustimmung des Aufsichtsrats 92
d) Keine Anwendung des allgemeinen Aufschubtatbestands, § 15 Abs 3 WpHG 93
e) Zusammenfassung 94
2. Laufende Verhandlungen, § 6 Satz 2 Nr. 1 WpAIV 95
a) Tatbestandsvoraussetzungen 95
b) Fallgruppen beim Unternehmenskauf 96
aa) Aktienpaketerwerb und sonstiger Anteilserwerb 96
(1) Kostensteigerungen durch Konkurrenzangebote 96
(2) Verteuerung von Ergänzungs-/Parallelgeschäften 97

(3) Faktischer Abschlusszwang 97
(4) Befürchtete Störmanöver 98
bb) Keine unmittelbare Beteiligung an Verhandlungen notwendig 98
III. Irreführung der Öffentlichkeit bei Unternehmenskäufen 99
1. Grundsätzliches 99
2. Keine Irreführung durch Aufkommen von Marktgerüchten 100
3. Zusammenfassung 101
IV. Gewährleistung der Vertraulichkeit 101
1. Marktgerüchte 102
2. Handlungsempfehlung für Emittenten 102
V. Nachträgliche Veröffentlichungspflicht beim gescheiterten Unternehmenskauf, § 15 Abs. 3 Satz 2 WpHG (Erledigungsfälle) 103
1. (Kein) Veröffentlichungsinteresse des Kapitalmarkts 104
2. Informationsinteresse der BaFin 105
3. Ergebnis: Keine Veröffentlichungspflicht aber nachträgliche Meldepflicht 106

7. Kapitel: Die Verpflichtung zur Ad-hoc-Meldung gem. § 15 Abs. 1 WpHG in bestimmten Unternehmenskaufsituationen 109
A. Klassisches Unternehmenskaufverfahren 109
I. Der Entschluss zum Unternehmenserwerb bzw. zur Unternehmensveräußerung (auch Paketerwerb/Paketveräußerung) 110
II. Aufnahme von Vertragsverhandlungen (Vorgespräche) 111
III. Letter of Intent 111
IV. Due Diligence 113
V. Abschluss einer Exklusivitätsvereinbarung 114
VI. Tatsächliche (faktische) Einigung über die wirtschaftlichen Eckpunkte 114
1. Vorliegen einer Insiderinformation 115
2. Mehrstufige Sachverhalte 116
a) Insiderinformation 116
b) Aufschub, § 15 Abs. 3 WpHG 117
VII. Vertragsabschluss und Entscheidungen der zuständigen Gremien 117
VIII. Ergänzende Veröffentlichungspflicht bei Fortschreiten der Transaktion 118
B. Auktionsverfahren 119
I. Der Entschluss zur Unternehmensveräußerung (auch Paketveräußerung) und die interne Vorbereitungsphase 120
II. Beginn der Verkaufsaktivitäten (Initial Marketing Approach) 120
III. First Round unbinding Offer (Indicating Offer) 120
IV. Abgabe der verbindlichen Gebote (Binding Offers) 121
1. Insiderinformation auf Veräußererseite 121
2. Aufschub, § 15 Abs. 3 WpHG 122

3. Keine Insiderinformation auf Seiten des Erwerbers 122
V. Exklusivität – Einigung über wesentliche Eckpunkte der Transaktion 123
VI. Fortgang des Verfahrens 123

Teil 4: Publizität, insbesondere Ad-hoc-Publizität bei Unternehmensübernahmen 124

8. Kapitel: Veröffentlichungspflichten nach WpÜG und Ad-hoc-Publizität bei öffentlichen Übernahmeangeboten 124
A. Publizitätspflichten des Bieters in der Vorbereitungsphase 125
I. § 10 WpÜG 125
1. Adressatenkreis 125
2. Zeitpunkt 125
a) Einstufige Entscheidungssachverhalte 125
b) Mehrstufige Entscheidungssachverhalte 127
aa) Keine Auswirkung der Neufassung des § 15 WpHG 127
bb) Ergebnis 129
c) Missbrauchsfälle 129
aa) Stärkung der Missbrauchsargumentation durch die neue Systematik des Insiderrechts 130
bb) Beschleunigungsgrundsatz 131
cc) Zusammenfassung 132
II. Ad-hoc-Pflichten des Bieters 133
1. Adressatenkreis 133
2. Verhältnis der Ad-hoc-Publizität zur übernahmerechtlichen Publizität 133
a) Kein genereller Vorrang der übernahmerechtlichen Publizität 133
b) Enger Anwendungsbereich des § 10 Abs. 6 WpÜG 134
3. Zeitpunkt 135
a) Hinreichende Wahrscheinlichkeit der Angebotsabgabe 135
b) Zwischenergebnis 136
c) Aufschub, § 15 Abs. 3 WpHG (einstufige Entscheidungssachverhalte) 136
aa) Verteuerung des Übernahmevorhabens 136
bb) Keine Nachholung der Ad-hoc-Meldung, § 10 Abs. 6 WpÜG 137
d) Aufschub, § 15 Abs. 3 WpHG (mehrstufige Entscheidungssachverhalte) 137
aa) Ausreichende Annäherung der Veröffentlichungszeitpunkte nach § 10 WpÜG und § 15 WpHG durch § 15 Abs. 3 WpHG i.V.m. § 6 Satz 2 Nr. 2 WpAIV 138
bb) Keine Anwendung des allgemeinen Aufschubtatbestands 138

cc) Ergebnis 139
III. Zusammenfassung 140
1. Regelfälle 140
2. Missbrauchsfälle 140
B. Ad-hoc-Pflichten der Zielgesellschaft in der Vorbereitungsphase 140
I. Veröffentlichungspflicht der Zielgesellschaft, § 15 Abs. 1 WpHG 140
II. Aufschub der Veröffentlichung bei freundlichen Übernahmen, § 15 Abs. 3 WpHG 141
III. Verpflichtung/Berechtigung zur frühzeitigen Ad-hoc-Meldung bei neutralem bzw. feindlichem Übernahmevorhaben 142
1. Keine Ad-hoc-Meldung vor Vorliegen der Voraussetzungen gem. §§ 13, 15 WpHG 143
2. Ad-hoc-Meldung bei Vorliegen der Voraussetzungen gem. §§ 13, 15 WpHG 143
a) Verhältnis des § 10 WpÜG zu § 15 Abs. 1 WpHG aus Perspektive der Zielgesellschaft 144
aa) Kein Vorrang der übernahmerechtlichen Publizität 144
bb) Keine teleologische Reduktion der Ad-hoc-Publizität/ keine teleologische Ausweitung von § 15 Abs. 3 WpHG (Aufschubtatbestand) 145
cc) Kein Verstoß gegen übernahmerechtliche Neutralitätspflicht 146
dd) Kein Verstoß gegen aktienrechtliches Neutralitätsgebot 147
b) Kollision zur Ad-hoc-Publizität des börsennotierten Bieters 147
aa) Rechtslage bei unmittelbarer Gesetzesanwendung 148
bb) Wertungswiderspruch 149
(1) Einstufige Entscheidungssachverhalte (Bieter) 149
(2) Mehrstufige Entscheidungssachverhalte (Bieter) 149
(3) Zusammenfassung 150
c) Auflösung des Wertungswiderspruchs 150
(aa) Keine teleologische Reduktion des § 15 Abs. 1 WpHG 150
(bb) (Verpflichtende) teleologische Extension (analoge Anwendung) des Aufschubtatbestands § 15 Abs. 3 WpHG auf die Zielgesellschaft 151
d) Zusammenfassung 152
C. Veröffentlichungspflichten nach WpÜG und Ad-hoc-Publizität in der Angebotsphase 153

9. Kapitel: Veröffentlichungspflichten bei Verfolgung einer Gesamtstrategie auf Unternehmensübernahme 154
A. Vorliegen einer Gesamtstrategie 155
B. Gesamtstrategie: Öffentliche Übernahme mit vorbereitendem Paketerwerb 155
I. Veröffentlichungspflichten des (börsennotierten) Bieters 155

1. Ad-hoc-Veröffentlichung des vorbereitenden Paketerwerbs 155
2. Übernahmerechtliche Veröffentlichung der Entscheidung zur Angebotsabgabe 156
a) Zeitpunkt – Regelfälle 156
b) Zeitpunkt – Sonderfälle 157
aa) Bedingter Paketerwerb 157
bb) Offene Finanzierung der Übernahme 158
c) Berechtigter Aufschub der Veröffentlichung des vorbereitenden Paketerwerbs in Sonderfällen 158
d) Ergebnis 159
II. Veröffentlichungspflichten der Zielgesellschaft 160
1. Ad-hoc-Veröffentlichung des vorbereitenden Paketerwerbs 160
a) Aufschub der Ad-hoc-Meldung bei Gesamtstrategie auf freundliche Übernahme in Sonderfällen 161
b) Verpflichtender Aufschub der Ad-hoc-Meldung bei Gesamtstrategie auf feindliche Übernahme in Sonderfällen 162
2. Ad-hoc-Veröffentlichung des bevorstehenden Übernahmeangebots 162
C. Gesamtstrategie: Öffentliche Übernahme mit vorbereitendem Paketerwerb von einer Führungsperson i.S.v. § 15a WpHG 163
I. Die Eigengeschäftspublizität nach § 15a WpHG 163
II. Verhältnis der Eigengeschäftspublizität zu anderen kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten 164
1. Eigengeschäftspublizität und übernahmerechtliche Publizität 164
a) Umkehrschluss aus § 10 Abs. 6 WpÜG 165
b) Verschiedenartigkeit der Schutzzwecke 165
aa) Indikatorwirkung 165
bb) Unterschiedliche Mechanismen zur Insiderprävention 166
2. Eigengeschäftspublizität und Ad-hoc-Publizität 167
a) Kein Konkurrenzverhältnis nach alter Rechtslage 167
b) Spezielle Schutzzwecke der Eigengeschäftspublizität – grds. Nebeneinander nach neuer Rechtslage 167
3. Zwischenergebnis 168
III. Eigengeschäftspublizität bei öffentlicher Übernahme mit vorbereitendem Paketerwerb von Führungspersonen (Gesamtstrategie) 169
1. Normalfälle 170
2. Sonderfälle 170
a) Rückschluss auf Gesamtstrategie des Bieters durch Eigengeschäftspublizität 171
b) Nichtvorliegen eines Aufschubtatbestands in § 15a WpHG – Wertungswiderspruch zwischen § 15 WpHG und § 15a WpHG 171
c) Lösung 172

aa) Kein Wertungswiderspruch zur übernahmerechtlichen Publizität 172
bb) Analoge Anwendung des § 15 Abs. 3 WpHG auf die Veröffentlichungspflicht nach § 15a Abs. 4 WpHG 173
(1) Regelungszwecke des § 15a WpHG beim Pakethandel nicht einschlägig 174
(2) Indikatorwirkung beim außergewöhnlichen Wertpapiereigengeschäft Pakethandel nicht gegeben 174
(3) Anlegergleichbehandlung nicht betroffen 176
(4) Repressive Verhinderung von Insiderhandel bereits durch Mitteilung an die BaFin 176
(5) Allgemeine Kapitalmarkttransparenz abwägbar 177
(6) Zeitlicher Anwendungsbereich der Beteiligungstransparenz bei bedingtem Paketerwerb nicht eröffnet 178
d) Ergebnis 179
aa) Zusammenfassung 179
bb) Aufschub der Eigengeschäftsveröffentlichung bei Gesamtstrategie auf freundliche Übernahme 180
cc) Verpflichtender Aufschub der Eigengeschäftsveröffentlichung bei Gesamtstrategie auf feindliche Übernahme 180
dd) Mitteilungspflicht, § 15a Abs. 1 WpHG 180

Teil 5: Marktmanipulation durch fehlerhafte Ad-hoc-Publizität bei Unternehmenstransaktionen 182

10. Kapitel: Marktmanipulation in gestreckten Sachverhalten, insbesondere bei Unternehmenstransaktionen 182
A. Informationsgestützte Manipulation bei zeitlich falscher Ad-hoc-Veröffentlichung 182
I. Verspätete Ad-hoc-Meldung 182
II. Verfrühte Ad-hoc-Meldung 183
B. Keine Marktmanipulation bei Verstoß gegen verpflichtende teleologische Extension des § 15 Abs. 3 WpHG 185

Teil 6: Insiderhandel bei Unternehmenstransaktionen nach Due Diligence 187

11. Kapitel: Insidergeschäft durch Abgabe eines Übernahmeangebots nach Due Diligence? 188
A. Anwendung des Insiderrechts auf Übernahmevorhaben 188
I. Erwägungsgrund 29 der Marktmissbrauchsrichtlinie 189
II. Informationssymmetrie/Chancengleichheit in Übernahmevorhaben (Ratio des Insiderrechts bei Übernahmevorhaben) 189

B. Das Verwenden einer Insiderinformation 191
I. Kausalität nach § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG n.F. 191
1. Kausalität bei jedem Handeln im Besitz einer Insiderinformation – extensive Ansicht 192
2. Keine Kausalität bei vorheriger Kaufabsicht – restriktive Ansicht 192
3. Kausalität bei Modifikation des Erwerbsentschlusses – mittlere Ansicht 192
II. Streitentscheid – Ergebnis 193
C. Kein strafbarer Insiderhandel bei Informationssymmetrie (Chancengleichheit) 194
I. Informations-/Chancengleichheit durch Nichtweitergabe von Insiderinformationen an den Bieter 195
1. Erwägungsgrund 29 der Marktmissbrauchsrichtlinie 196
2. Übernahmevorhaben zum wahren Wert des Unternehmens 196
II. Informations-/Chancengleichheit durch Ad-hoc-Veröffentlichung der dem Bieter offengelegten Insiderinformationen 197
III. Keine Veröffentlichungspflicht negativer Insiderinformationen (Sanierungssituationen) 198
D. Zusammenfassung 199

12. Kapitel: Befugnis zur Informationsweitergabe 200
A. Verpflichtung zur Ad-hoc-Veröffentlichung der dem Bieter offengelegten Insiderinformationen 200
I. Ende des berechtigten Aufschubs nach § 15 Abs. 3 WpHG 201
II. Verpflichtung zur Offenlegung gegenüber dem Bieter 201
III. Zusammenfassung 202
B. Verstoß des Vorstands gegen aktienrechtliche Verschwiegenheitspflicht bei Insiderinformationsweitergabe an den Bieter vor Abgabe eines Übernahmeangebots 203
I. Aktienrechtliche Zulässigkeit der Informationsweitergabe nur in Einzelfällen 204
II. Zusammenfassung 205

13. Kapitel: Insidergeschäft bei Paketerwerb nach Due Diligence? 207
A. Strafbarer Insiderhandel nach § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG n.F.? 207
I. Verwenden einer Insiderinformation bei Paketerwerb in Kenntnis von Insiderinformationen 207
II. Kein Verwenden einer Insiderinformation bei Vorliegen einer Informationssymmetrie (face-to-face-Geschäfte) 207
III. Ansicht der BaFin 210
IV. Folgen für die Praxis 210
B. Aktienrechtliche Befugnis der Informationsweitergabe beim Pakethandel 211

C. Befugte Informationsweitergabe i.S.v. § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG vor Paketerwerb und Übernahmeangebot 212

Teil 7: Schluss 213

14. Kapitel: Ergebnisse, Thesen 213
A. Zeitlicher Eintritt der Ad-hoc-Veröffentlichungspflicht in gestreckten Sachverhalten, insbesondere beim gestreckten Sachverhalt des Unternehmenskaufs 213
I. Die Aufgabe der hinreichenden Wahrscheinlichkeit i.S.v. § 13 Abs. 1 Satz 3 WpHG in gestreckten Sachverhalten 213
II. Die nähere Konkretisierung der hinreichenden Wahrscheinlichkeit i.S.v. § 13 Abs. 1 Satz 3 WpHG, insbesondere bei geplanten Unternehmenstransaktionen 213
B. Zeitpunkt der Ad-hoc-Publizität bei öffentlichen Übernahmeangeboten 214
I. Ad-hoc-Publizität des börsennotierten Bieters 214
II. Ad-hoc-Publizität der Zielgesellschaft 214
C. Ad-hoc-Publizitätspflichten bei Verfolgung einer Gesamtstrategie zur Unternehmensübernahme 215
D. Verhältnis der Eigengeschäftspublizität nach § 15a Abs. 4 WpHG zu sonstigen kapitalmarktrechtlichen Publizitätsvorschriften, insbesondere bei Paketerwerben von Führungspersonen zur Vorbereitung einer öffentlichen Übernahme (Gesamtstrategie) 216
E. Nachträgliche Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht bei gescheiterten Unternehmenstransaktionen (Erledigungsfälle) 217
F. Marktmanipulation durch verfrühte Ad-hoc-Veröffentlichung in gestreckten Sachverhalten 217
G. Verbot von Insidergeschäften bei öffentlichen Übernahmen 217
H. Aktienrechtliche Zulässigkeit der Informationsweitergabe vor Übernahmeangebot 218
I. Insiderhandel und Paketerwerb in Kenntnis von Insiderinformationen 219

Literaturverzeichnis 221

Stichwortverzeichnis 231