

# Lehrveranstaltung Finanzmärkte

- Wertpapiere und Wertpapiermärkte -

doc. Ing. Martin Svoboda Ph.D.

Masaryk Universität

Wintersemester 2006/2007



# Gliederungsübersicht

Veranstaltung I:	1. Oktober	Wertpapiermärkte, Rahmenbedingungen
Veranstaltung II:	8. November	Der Börsengang eines Unternehmens
Veranstaltung III:	15. November	Sonstige Aktiengeschäfte, Anleihenmärkte
Veranstaltung IV:	1. Dezember	Spezielle Anleiheformen



# I. Wertpapiermärkte

## 1. Arten von Wertpapieren



## I. 1 Arten von Wertpapieren

# Grundzüge von Wertpapieren

- Verbriefung von Ansprüchen (Rechtsgeschäft)
- Geltendmachung durch Vorlage der Urkunde
- Verbriefung als Namenspapier oder Inhaberpapier
- Prinzipiell jederzeitige Fungibilität durch Erwerb oder Veräußerung
- Stückelung in geringe Mindestbeträge
- Gleichartigkeit dieser Stücke hinsichtlich Konditionen
- Arten: Aktien, Anleihen, Fonds, derivative Wertpapiere



I. 1 Arten von Wertpapieren

# Charakteristika von Aktien und Anleihen

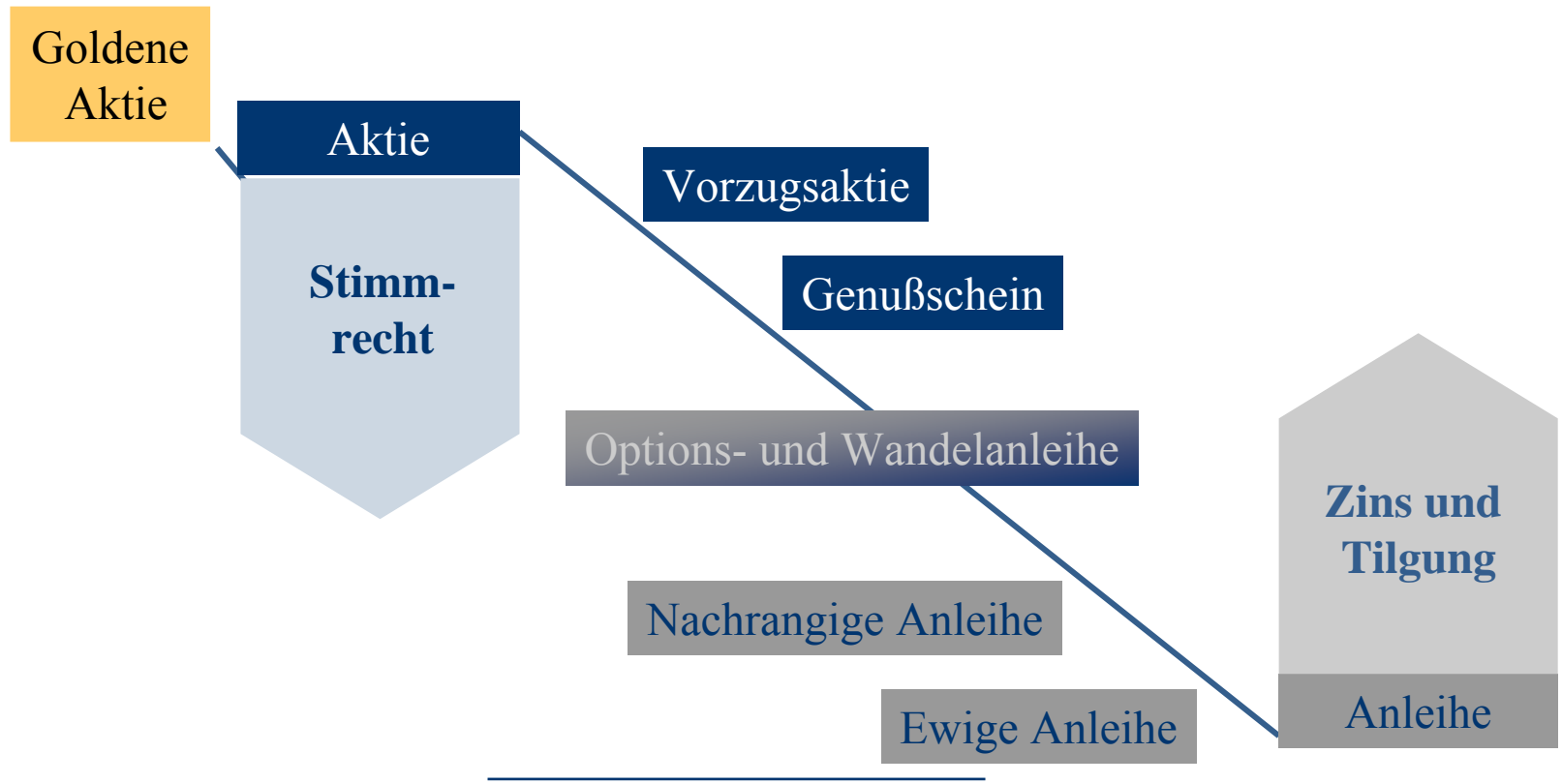
	Aktie	Anleihe
Art Finanzierung	Eigenkapital	Fremdkapital
Wert	Bruchteil am Reinvermögen	Nennwert
Laufzeit	Dauer des Unternehmens	Befristung
Mitwirkungsrecht	Stimmrecht Hauptversammlung	Nein
Zahlungen	Dividende	Zins und Tilgung

---

---

I. 1 Arten von Wertpapieren

# Mischformen zwischen Aktie und Anleihe



## I.1. Arten von Wertpapieren

# Beispiel: Ewige Anleihe der Claas AG

Euro 80.000.000 Millionen  
Ewige Anleihe der Claas AG von 2004

Bis 2014: Zinssatz 7,62 % p.a.

Ab 2014: 6-Monats-Euribor + 550  
Basispunkte  
Kündigungsrecht Claas

Zinszahlung nur bei Dividende  
Beteiligung an Verlust durch  
Reduzierung des Nennwertes  
Wiederaufholung Zins/Nennwert  
Kein Anspruch auf Rückzahlung

Ergebnis: Zurechnung als Eigenkapital gemäss Bilanzierungsstandards

---

---

## I.1. Arten von Wertpapieren

# Elemente von derivativen Wertpapieren

Produktgruppen	Zertifikate, Optionsscheine, Aktienanleihen
Emittent	Schuldner
Rechtsgrundlage	Inhaberschuldverschreibung („Anleihe“)
Laufzeit	Begrenzt bzw. vorzeitiges Kündigungsrecht
Bezugsgröße	Definierter Basiswert
Ausschüttung	Gemäss Struktur: Mit oder ohne laufende Erträge
Rückzahlung	In der Regel Optionsstrukturen: Nach bestimmten Regeln abhängig von Entwicklung des Basiswertes
Handelbarkeit	Kleine Stückelung, Market Making, Börsenhandel

---

---



## I.1. Arten von Wertpapieren

# Gestaltungsprinzipien für Wertpapiere

Währung	Verankerungsprinzip Notenbank
Gesetze	Ausstattung, Anlegerschutz, Besteuerung
Banken/Intermediäre/Börsen	öffentl. Angebot, Plazierung, Handelbarkeit
Anleger/Emittenten	Reifegrad der Volkswirtschaften

---

---

# I. Wertpapiermärkte

## 1. Wertpapierbörsen



## I.2. Wertpapierbörsen

# Der Handel mit Wertpapieren

### Marktformen

Art der Transaktion

Primärmarkt

Sekundärmarkt

Erfüllungszeitpunkt

Kassamarkt

Terminmarkt

Wirtschaftliche  
Strukturierung

Handelsplattform  
(Börse)

Nicht-organisierter  
Handel (OTC)



# Charakteristika einer Börse

## Kennzeichen

- Organisierte Marktveranstaltung: Angebot trifft Nachfrage
- Handel mit fungiblen Gütern: Wertpapiere, Waren, Derivate
- Institutionalisierte Einrichtung: Organisation und Bedingungen

## Anhaltspunkte

- Güter nicht am Handelsplatz vorhanden
- Regelmäßig und zeitlich definierter Handel
- Handel an einem bestimmten Ort bzw. über bestimmte System

## Keine „Börse“

- Immobilien-, Tourismus- und Uhren“börsen“



## I.2. Wertpapierbörsen

# Definition einer Börse

Unter einer Börse wird meistens

die regelmäßige Zusammenkunft

von Kaufleuten und deren Hilfspersonen verstanden, die an

einem bestimmten Ort und zu bestimmter Zeit

stattfindet, um

Geschäfte in vertretbaren Waren und Wertpapieren,

die nach Gattungen gehandelt werden, abzuschließen, wobei die  
gehandelten Gegenstände an dem Ort des Handels

nicht effektiv vorrätig

sind.



# Ökonomische Leistungen einer Börse



# Aspekte für Wertpapierbörsen im Wandel

## Technik

- Von der Präsenzbörse („Parkett“) zur Computerbörse
- Vordringen außerbörslicher Handelssysteme („ECN“)

## Politik

- Übernahme der öffentlich-rechtlichen Aufgaben
- In Deutschland: BaFin z.B. Anlegerschutz, Insider

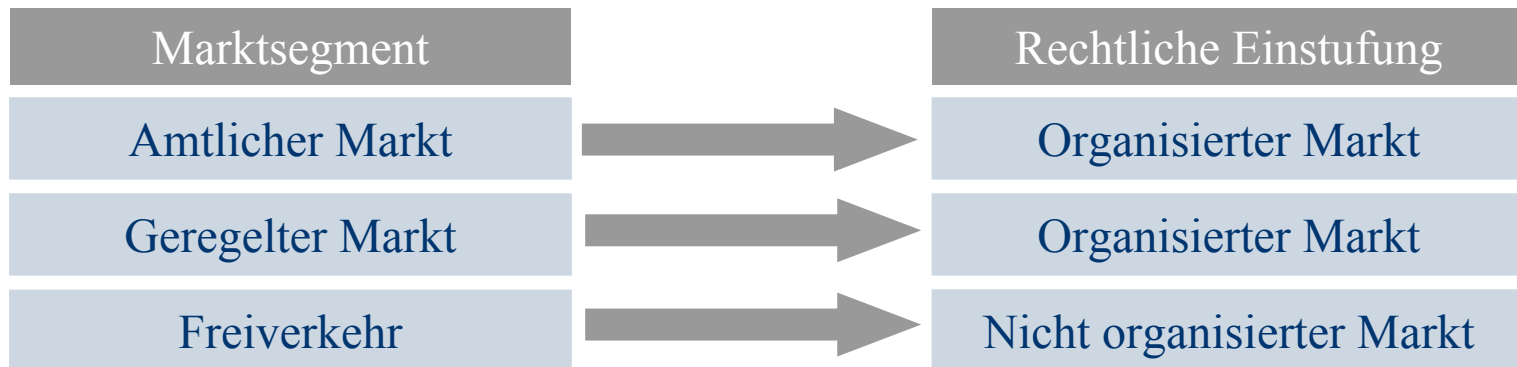
## Eigentümer

- Organisation mit Absicht der Gewinnerzielung
- Vordringen privatwirtschaftlicher Rechtsformen
- Statt Besitz von Banken jetzt eigene Börsennotierung

## Wettbewerb

- Durch Technik keine physische Präsenz notwendig
  - Möglichkeiten zu grenzüberschreitenden Fusionen
- 
-

# Börsensegmente in Deutschland



- Organisierter Markt: öffentlich-rechtlicher Charakter
- Nicht-organisierter Markt: Selbstverwaltung der Börse
- Unterschiede der gesetzlichen Bestimmungen bei Zulassung von Wertpapieren, Durchführung des Handels
- Bislang: Freiverkehr als deutsche Besonderheit



# I. Wertpapiermärkte

## 3. Börsen im Wettbewerb bei derivativen Wertpapieren



### I.3. Börsen im Wettbewerb bei derivativen Wertpapieren

## Handel und Vertrieb derivativer Wertpapiere

- Formen: Zertifikate, Optionsscheine, Aktienanleihen
- Verbriefung von Optionsstrukturen in der Form eines Wertpapiers
- Kontinuierliche Emission gemäss Nachfrage und Marktentwicklung

Nahezu alle potenziellen Kunden verfügen nicht über Konto beim Anbieter

Wichtigste Anbieter

Finanzinstitute aus dem Inland und Ausland

Typische Nachfrager

Kunden Banken, Sparkassen, Discount-Broker

Aspekt

Organisation Vertrieb und Market Making



### I.3. Börsen im Wettbewerb bei derivativen Wertpapieren

## Anzahl: derivative Wertpapiere August 2004

Börse	EUWAX	Smart T	SWX	SeDeX	EuroN
Optionsscheine	26.840	26.176	2.826	2.327	4.240
Knock-Out*	5.730	5.539	188	135	n.a.
Zertifikate**	15.884	15.828	865	470	613
Summe	48.454	47.543	3.879	2.932	4.853

\* Einschließlich exotische Optionen.

\*\* Einschließlich Aktienanleihen.

Quellen: Börsen, Monatsberichte August 2004. Daten für Ende August 2004.

---

---

### I.3. Börsenwettbewerb bei derivativen Wertpapieren

## Volumen: derivative Wertpapiere August 2004

Börse	EUWAX	Smart T	SWX	SeDeX	EuroN
Optionsscheine	348	50	315	511	240
Knock-Out*	901	99	176	130	n.a.
Zertifikate**	859	717	482	231	131
Summe	2.108	866	973	872	371

\* Einschließlich exotische Optionen.

\*\* Einschließlich Aktienanleihen.

Quellen: Börsen, Monatsberichte August 2004. Daten in Mio Euro für Monat August 2004 (für SWX in Euro umgerechnet). Die Daten für EuroNext beziehen sich auf Amsterdam, Brüssel, Lissabon und Paris.



### I.3. Börsenwettbewerb bei derivativen Wertpapieren

# Rahmenbedingungen: internationaler Vergleich

	Land	Deutsch	Schweiz	Italien	EuroN
Extern bestimmt	Gesetze: Produkte	■	■	■	■
	Öffentl. Angebot	■	■	■	■
Durch Börsen zu beeinflussen	Anzahl Börsen	■	■	■	■
	Derivatesegment	■	■	■	■
	Börsensegmente	■	■	■	■



## Börsensegmente im internationalen Vergleich

- In Deutschland: fast alle derivativen Wertpapiere im Freiverkehr
- In anderen Ländern: Börsen mit einheitlichen Marktsegmenten
  - Ausschließlich „amtlicher Markt“
  - Zulassung grundsätzlich entsprechend Standards bei Aktien
  - Keine Erleichterungen bei der Prospektpflicht
- In Deutschland durch Liberalität des Börsengesetzes
  - Konkurrenz: außerbörsliche, elektronische Vertriebssysteme



### I.3. Börsen im Wettbewerb bei derivativen Wertpapieren

## Das Marktsegment ‘Freiverkehr’



I.3. Börsen im Wettbewerb bei derivativen Wertpapieren

# Deutsche Wertpapierbörsen im Wettbewerb

1989	2004	Marktmodell
Düsseldorf		Makler
	Frankfurt	Ansatz: Elektronik
	Stuttgart	Semi-Elektronik

„Multiple Listing“: Notierung der Wertpapiere an mehreren Börsen  
Für den Anleger: freier Zugang zu den Handelsplattformen  
Bei gleichem Rechtsrahmen und grundsätzlich identischen Kosten  
Stuttgart seit 1999 zur führenden Derivatebörse Europas





## Positionierung bei derivativen Wertpapieren

- Neutralität durch öffentlich-rechtliche Elemente
  - Wandel von der Handels- zur Vertriebsplattform
    - „Liquidität“ durch Market Making der Emittenten
    - Fokus auf schnelle Abwicklung von Käufen und Verkäufen
  - Rahmenbedingungen für Orders von Privatanleger
    - Transparenz durch Regeln zu Spreads, Ordergrößen, Veröffentlichung von Kursen und Misstrades
  - Funktion als Informationsplattform
    - Sachgerechte Aufklärung zu Chancen und Risiken
- 
-

# I. Wertpapiermärkte

## 4. Emission von Wertpapieren



## I.4. Emission von Wertpapieren

# Eigenemission versus Fremdemission

Erstmalige Ausgabe von Wertpapieren (Aktien, Anleihen, Optionsscheine)

### Eigenemission

- Platzierung durch den Emittenten selbst
- Daueremissionen z. B. der Hypothekenbanken, Bundesschatzbriefe, Optionsscheine

### Fremdemissionen

- Unter Mitwirkung von Banken (Konsortium)
  - Übernahme von Emittenten
  - Platzierung bei Anlegern
- 
-

## Vorteile einer Fremdemission

- Know-how bei der Strukturierung der Transaktion  
(Equity Story, Volumen, Timing)
  - Ausarbeitung der Dokumentation  
(Verkaufsprospekt, Börsenzulassung, Verträge)
  - Garantie zur Übernahme der Wertpapiere
  - Eigenständiges Research zur Emission
  - Zugang zu einer Vielzahl von Anlegern
  - Kurspflege und -stabilisierung nach Platzierung
  - Reputation durch Zusammensetzung des Konsortiums
- 
-

#### I.4. Emission von Wertpapieren

## Formen der Platzierung

	Öffentliche Platzierung	Privatplatzierung
Börsenzulassung	Zulassung/Notierung an einer Börse, aktiver Handel	Grundsätzlich keine Börsenzulassung
Anlegerkreis	Prinzipiell unbegrenzt; auch in kleinen Stückelungen	Meist institutionelle Anleger, große Stückelung
Emissionsgröße	Keine Einschränkungen	Abhängig von Aufnahme-fähigkeit der Anleger
Art der Emission	Keine Einschränkungen	Häufig strukturierte Emissionen
Zeitbedarf	Vorbereitung Dokumen-tation und Platzierung	Kurzfristig umsetzbar

---

---

#### I.4. Emission von Wertpapieren

## Fremdemission durch ein Konsortium

Ein Konsortium (Syndikat) ist die zeitweilige Vereinigung selbständig bleibender Einheiten (Banken) zur Durchführung von Einzelgeschäften (Wertpapiere, Kredite) auf gemeinsame Rechnung in der Regel mit dem Zweck, die Platzierungs- und Leistungskraft durch die Vereinigung zu erhöhen und gleichzeitig das Risiko, die Haftung und die Kapitalbelastung für das einzelne Mitglied zu vermindern.

---

# Vertragsbeziehungen bei Fremdemission



#### I.4. Emission von Wertpapieren

## Aufbau eines Bankenkonsortiums

Lead-Manager / Bookrunner / Global Coordinator  
(Joint-Lead-Manager)

Führung

Co-Lead-Manager / Co-Manager

Übernahmequote  
Platzierung

Subcontractor / Selling Agent

Best Effort Platzierung





#### I.4. Emission von Wertpapieren

# Konsortialführung

- Auswahl nach „Beauty Contest“
- Nur in Ausnahmefällen mehrere Führungsbanken
- Verantwortung Struktur, Timing, Dokumentation, Platzierung
- Börsenzulassung und öffentliches Angebot
- Zusammenstellung des übrigen Konsortiums
- Vorschläge für Gestaltung der Quoten und der Zuteilung
- Kurspflege und -stabilisierung nach Emission



## Zusammenstellung des Konsortiums

- Zahl der Banken abhängig von Volumen und Internationalität der Transaktion
  - Kapitalkraft und Stellung der Banken im Markt
  - Angestrebte Streuung der Aktien bei Anlegern (Internet, Private, Institutionelle, Regionen)
  - „Second Opinion“ im Emissionsprozeß
  - Reziprozität bei Emittenten und Banken (Hausbanken, gegenseitige Berücksichtigung)
  - Signalwirkung nach außen bei kleinen Emissionen
- 
-

# Rolle Sales & Trading und Konsortialgeschäft

- Enge Zusammenarbeit: Konsortialabteilung und Sales & Trading
- Umfassende Informationen über Entwicklungen, Mechanismen und Akteure im Handel mit Finanztiteln
- Stärkere Platzierungskraft am Primärmarkt durch
  - Marktadäquate Preisfindung bei Neuemissionen
  - Kontinuierliche Kontakte zu institutionellen Kunden
  - Vertrautheit mit Marktpflege und Kursstabilisierung



# I. Wertpapiermärkte

## 5. Die neue EU-Prospektrichtlinie: Öffentliches Angebot und Börsen- zulassung



## Gegenwärtige Vorschriften in Deutschland

### „Öffentliches Angebot“

Erlaubnis zum öffentlichen  
Vertrieb von Wertpapieren

Verkaufsprospektgesetz

### „Börsenzulassung“

Zulassung zur Notierung und zum  
Handel an organisiertem Markt

Börsengesetz

- Ein deutscher Sonderweg
  - Richtlinienkonforme Umsetzung einer EU-Richtlinie von 1989
  - Börsenzulassungsprospekt: Plausibilitätsprüfung Zulassungsstelle
  - Verkaufsprospekt: Hinterlegung BaFin
  - In den meisten Ländern jedoch einheitliche Anforderungen
  - Dadurch keine Anerkennung von Verkaufsprospekten im Ausland

## EU-Aktionsplan Finanzdienstleistungen 1998

- Zielsetzung des Aktionsplanes der Europäischen Kommission
    - Finanzmarktintegration nach Einführung des Euro
    - Schaffung eines einheitlichen EU-Marktes für Firmenkunden
    - Europaweiter Zugang zu Finanzdienstleistungen für Privatkunden
    - Strukturierte Zusammenarbeit zwischen den nationalen Behörden
    - Abbau der Verzerrungen aufgrund unterschiedlicher Steuerregeln
  
  - Wichtige Gesetzesinitiativen neben der EU-Prospektrichtlinie
    - Marktmissbrauchsrichtlinie (Anlegerschutzverbesserungsgesetz)
    - Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie
    - Transparenz-Richtlinie
- 
-

## Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden

- Grundsätzlich: Zuständigkeit der jeweils nationalen Aufsichtsbehörden
  - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
- Committee of European Securities Regulators (CESR)
  - Gründung durch die nationalen Aufsichtsbehörden
  - Tätigkeit seit Juni 2001 mit Sitz in Paris
- Zielsetzung
  - Verbesserte Koordination zwischen den nationalen Behörden
  - Beratungsfunktion für die EU-Kommission
  - Sicherstellung einer konsistenten und zeitnahen Umsetzung der EU-Gesetzgebung in den Mitgliedsländern



## I.5. Öffentliches Angebot und Börsenzulassung: Die neue EU-Prospektrichtlinie

# Der so genannte „Lamfalussy Prozess“

	Aktion	Status
Level 1	Prospekt-Richtlinie durch EU-Parlament als Grundlage für nationales Gesetz	Nationale Umsetzung spätestens zum 1. Juli 2005 ausstehend
Level 2	Durchführungsverordnung der EU-Kommission	Bereits in Kraft seit 30. April 2004
Level 3	Konsistente Umsetzung Richtlinie/Verordnung	Zur Zeit Konsultationsverfahren durch CESR
Level 4	Anwendung Regelungen	Ab 1. Juli 2005

---

---



## I.5. Öffentliches Angebot und Börsenzulassung: Die neue EU-Prospektrichtlinie

# Level 1 bis Level 3: Die Texte

- Level 1 (EU-Parlament/nationaler Gesetzgeber)
- Richtlinie 2003/71/EG 4. Nov. 2003 (Amtsblatt L 345 31. Dez. 2003)

[http://europa.eu.int/eur-lex/pri/de/oj/dat/2003/l\\_345/l\\_34520031231de00640089.pdf](http://europa.eu.int/eur-lex/pri/de/oj/dat/2003/l_345/l_34520031231de00640089.pdf)

- Level 2 (EU-Kommission)
- Verordnung 809/2004 29. April 2004 (Amtsblatt L 149 30. April 2004)

[http://europa.eu.int/eur-lex/pri/de/oj/dat/2004/l\\_215/l\\_21520040616de00030103.pdf](http://europa.eu.int/eur-lex/pri/de/oj/dat/2004/l_215/l_21520040616de00030103.pdf)

- Level 3 (CESR)
- Dokument CESR/04-225b vom 24. Juni 2004
- Zielsetzung Empfehlungen zu Aspekten von Level 1 und Level 2

<http://www.cesr-eu.org> (Consultations)

---

---

## Anwendungsbereich der Richtlinie

### Öffentliches Angebot von Wertpapieren

Eine Mitteilung an das Publikum in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Wertpapiere enthält, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, sich für den Kauf oder die Zeichnung dieser Wertpapiere zu entscheiden [Art. 2 (1) d)]

### Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt

Die Mitgliedsstaaten stellen sicher, dass jede Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt, der in ihrem Hoheitsgebiet gelegen ist oder dort funktioniert, an die Veröffentlichung eines Prospektes gebunden ist [Art. 3 (3)]

## Prospektfreiheit bei öffentlichem Angebot

- Keine Verpflichtung zu einem Prospektes bei Angebot, zum Beispiel
    - an qualifizierte Anleger (Unternehmen, Finanzdienstleister, Privatpersonen gemäss einem öffentlich verfügbaren Register)
    - an weniger als 100 natürliche oder juristische Personen pro Mitgliedsstaat, die nicht qualifizierte Anleger sind
    - mit Mindestwerb/Mindeststückelung von 50.000 Euro je Anleger
  - Jede spätere Weiterveräußerung als gesondertes Angebot mit Prospektpflicht bei einer Qualifizierung als öffentliches Angebot
  - Prospektfreiheit auch für bestimmte Emissionen, zum Beispiel
    - Mitgliedsstaaten bei nationalem Angebot
    - Anleihen von Kreditinstituten bis zu 50 Millionen Euro pro Jahr
    - Ausgabe von Gratisaktien durch Unternehmen
- 
-

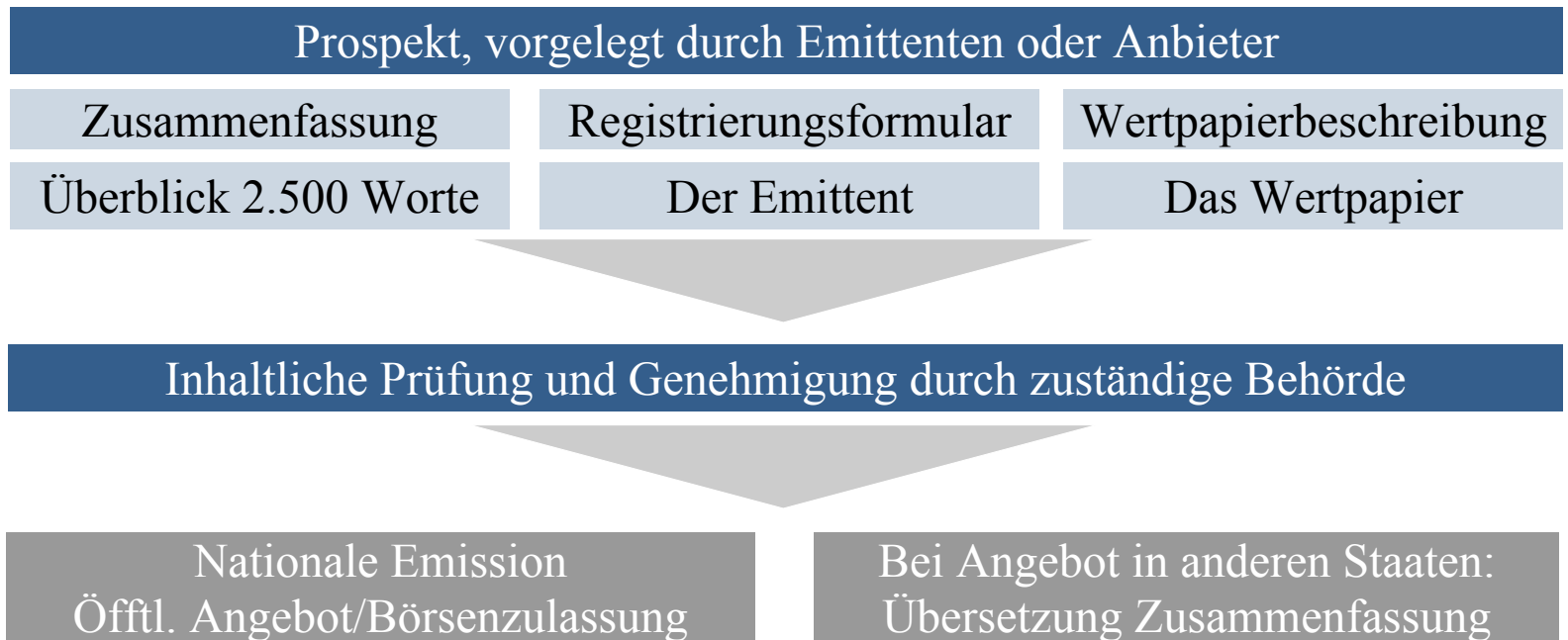
## Konsequenzen für Prospektpflicht

- Keine Differenzierung: Verkaufsprospekt und Börsenzulassungsprospekt
- Enge Definition des öffentlichen Angebotes
- Prospektfreiheit bei öffentlichem Angebot
  - Rechtssicherheit für Privatplatzierungen
  - Ohne Börseneinführung in Luxemburg, möglich aber Freiverkehr
  - Neuartiges Konstrukt des “qualifizierten Anlegers”
- Keine Prospektfreiheit, zum Beispiel
  - Bei Aufstockungen bestehender Emissionen
  - Bei “bis zu 10 %” Kapitalerhöhungen von Aktien



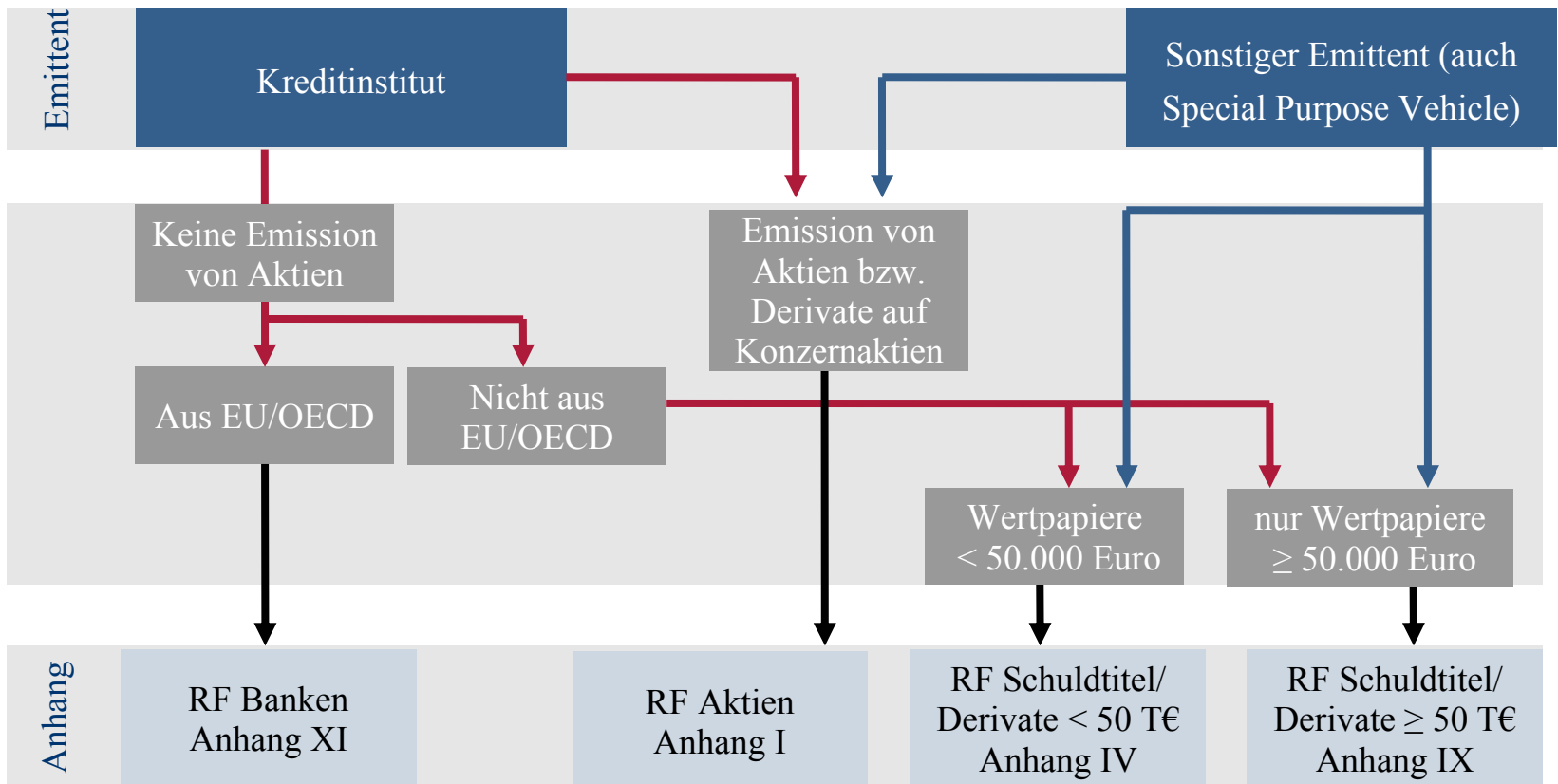
I.5. Öffentliches Angebot und Börsenzulassung: Die neue EU-Prospektrichtlinie

## Der „Europäische Pass“ ab 1. Juli 2005



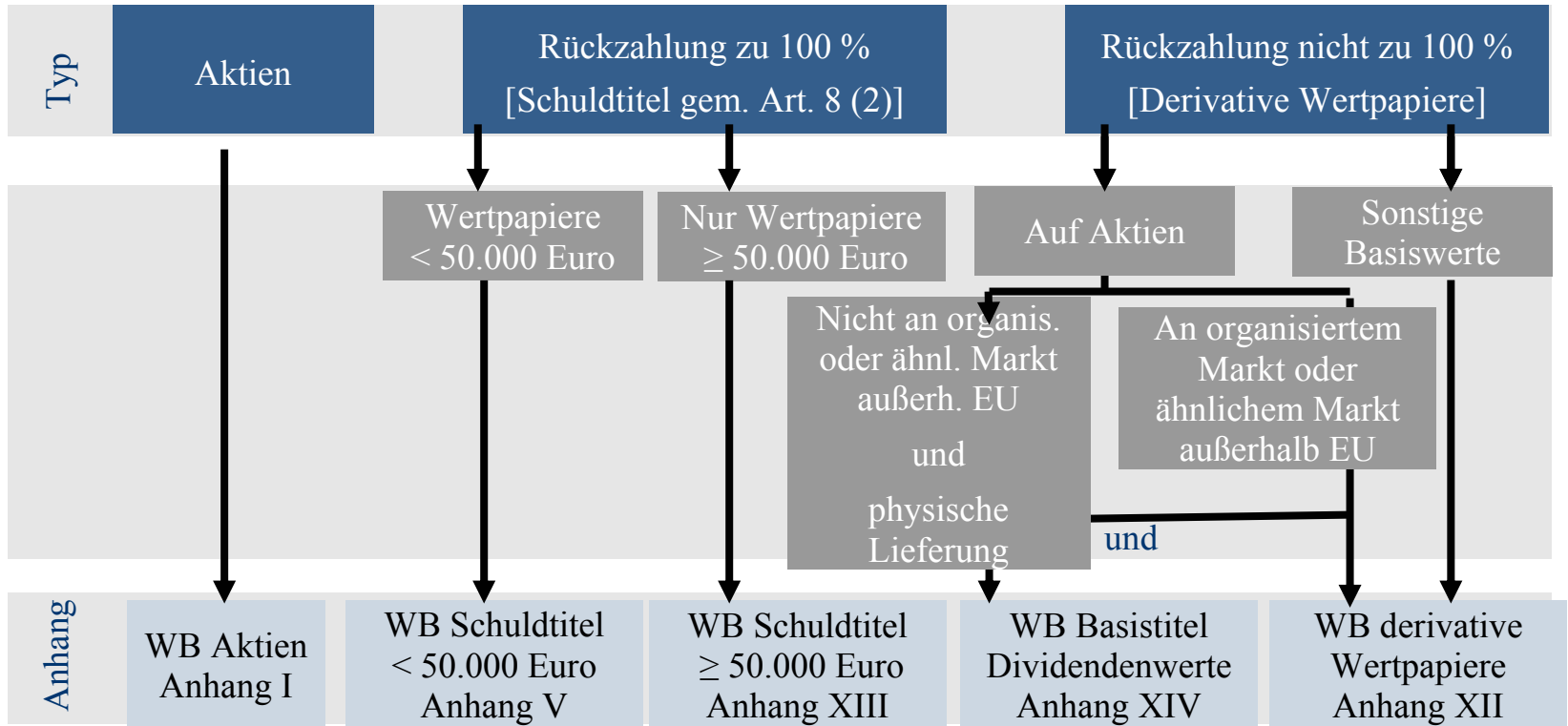
## I.5. Öffentliches Angebot und Börsenzulassung: Die neue EU-Prospektrichtlinie

# Prospektinhalt: Registrierungsformular



I.5. Öffentliches Angebot und Börsenzulassung: Die neue EU-Prospektrichtlinie

# Prospektinhalt: Wertpapierbeschreibung



# I. Wertpapiermärkte

## 6. Haftung der Marktteilnehmer





## I.6. Haftung der Marktteilnehmer

# Wesensmerkmale der Produkttypen

Produkt	Aktien	Anleihen	Derivate
Typische Emissionsstruktur	Fremdemission	Fremd-/ Eigenemission	Eigenemission
Primäre Quelle Preisbewegung	Markt-/ Unternehmensentwicklung	Renditeniveau/ Bonitätsspread	Preis/Volatilität Basiswert
Primäre Quelle Haftung	Bonität des Emittenten	Bonität des Emittenten	Struktur des Produktes

---

---

I.6. Haftung der Marktteilnehmer

# Anlegerkommunikation und Haftung

Kommunikation	Verantwortliche Stelle
Verkaufsprospekt	Emittent und emissionsbegleitende Banken
Research	Verantwortliche Bank
Ad-hoc Publizität, Insider	Unternehmen/Organe
Anlageberatung	Kontoführende Bank



## I.6. Haftung der Marktteilnehmer

# Verkaufs- bzw. Börsenzulassungsprospekt

### Grundlage der Haftung

- § 13 VerkProspG in Verbindung mit §§ 45, 77 BörsG
- Richtigkeit und Vollständigkeit aller wesentlichen Umstände
- Haftung für Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit
- Keine Vereinheitlichung der Haftung gemäss EU-Prospektrichtlinie

### Verpflichtete

- Emittent und unterzeichnende Banken
- Stellen, von denen der Erlass des Prospektes ausgeht (Banken, Alteigentümer, Organe, Intermediäre)

### Anspruchsgrundlage

- Kausalität des Prospektes für Kaufentscheidung
  - 12 Monate ab Kenntnis, 3 Jahre Verjährung
  - Schaden beschränkt auf Erwerbspreis, maximal Ausgabepreis des Titels
- 
-

## I.6. Haftung der Marktteilnehmer

# Finanzanalyse

### Problematik

- Publikation an unbestimmten Personenkreis mit Analyse und Empfehlung
- Inhalt mit zukunftsgerichteten Prognosen und Bewertungen
- Zielsetzung einer Unterstützung einer Platzierung
- Potenzielle Interessenkonflikte durch Verflechtung mit Unternehmen

### Grundlage für Haftung

- § 34b Wertpapierhandelsgesetz und Rechtsverordnung
- Generell zu Finanzinstrumenten und deren Emittenten

### Aspekte zur Haftungsvermeidung

- Verpflichtung zu Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit
  - Offenlegung von Interessenkonflikten zum expliziten Haftungsausschluß
  - Implementierung von bankinternen Prozessroutinen („Chinese Walls“)
- 
-

## I.6. Haftung der Marktteilnehmer

# Insiderinformationen/Ad-hoc-Publizität

### Rechtsgrundlage und Grundsätze

- Neu: Anlegerschutzverbesserungsgesetz (EU-Marktmissbrauchsrichtlinie)
- Informationen über nicht öffentlich bekannte Umstände oder Ereignisse, die bei öffentlichem Bekanntwerden den Kurs erheblich beeinflussen kann
- Umstand eingetreten bzw. hinreichend wahrscheinlich
- Wertung eines verständigen Anlegers bei Anlageentscheidung

### Grundlage für Haftung

- §§ 12ff. Wertpapierhandelsgesetz
- Ad-hoc: Veröffentlichung der unmittelbar betreffenden Informationen

### Wesentliche Aspekte

- Verbot der Insidergeschäfte für erweiterten Personenkreis
- Führung eines Insiderverzeichnisses
- Selbst Befreiung für Veröffentlichung bei wichtigem Grund

## I.6. Haftung der Marktteilnehmer

# Anlageberatung durch Finanzdienstleister

### Allgemeine Grundlagen

- §§ 31ff. WpHG:
  - Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit gegenüber Kunden
  - Bemühen um Vermeidung von Interessenkonflikten
  - Kenntnis der Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Kunden
  - Unterrichtung des Kunden mit allen zweckdienlichen Informationen

### Finanztermingeschäftsfähigkeit

- § 37d: Verpflichtung bei Finanztermingeschäften
    - Schriftliche (und evtl. mündliche) Risikoaufklärung von Nichtkaufleuten
    - Einverständnis durch regelmäßige Unterzeichnung eines Formblattes
  - Unsicherheit bei bestimmten derivativen Wertpapieren zur Einstufung: Urteile des Bundesgerichtshofes zu Aktienanleihen und Indexzertifikaten
- 
-