

Hans-Ulrich Wiemann, LL.M.

# Unternehmenspublizität nach amerikanischem Kapitalmarktrecht

Entwicklungsstand und Vergleich zur deutschen Lösung

Juristische Gesamtbibliothek  
der Technischen Hochschule  
Darmstadt

B 47994



Nomos Verlagsgesellschaft  
Baden-Baden

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	15
Einleitung	19
<b>1. Kapitel: Grundlagen des Kapitalmarktrechts in den USA und in Deutschland</b>	<b>25</b>
<i>§ 1 Die amerikanischen Securities Regulations</i>	25
1) Securities Regulations auf Bundesebene	25
2) Blue Sky Laws	27
3) Weitere Rechtsquellen	29
a) Andere Gesetze mit kapitalmarktrechtlichem Bezug	29
b) Rechtsverordnungen und Erlasse der SEC	29
c) Regelungen der self regulatory organizations und der Börse	30
d) Das »common law«	31
4) Gesetzgebung und Entscheidungszuständigkeit	32
5) Der Begriff des securities im amerikanischen Kapitalmarktrecht	32
a) Investmentverträge	34
b) Verkäufe von Unternehmen	36
c) financial papers	37
6) Zusammenfassung	38
<i>§ 2 Überblick über die deutschen Publizitätsregeln</i>	39
1) Gesellschaftsrechtliche Organisationsform	39
2) Charakter des Wertpapiers	44
3) Auslandsbezug	45
4) Gesellschaftsgröße	46
5) Tätigkeitsbereich der Gesellschaft: Banken und Versicherungen	46

2. Kapitel: Die Regelung der öffentlichen Emission	49
§ 3 Emissionspublizität nach amerikanischem Recht ( <i>Securities Act</i> )	49
A) Die am »public offering« beteiligten Personengruppen	49
B) Der Ablauf des Registrierungsverfahrens	51
1) Der Zeitraum vor Anmeldung der Wertpapiere (»prefiling period«)	52
2) Der Zeitraum zwischen Anmeldung und Wirksamwerden des Registrierungsantrages (»waiting period«)	53
3) Der Zeitraum nach Wirksamwerden des Registrierungsantrages (»effective period«)	54
4) Die Überprüfung des Antrages durch die SEC: Kooperation statt Konfrontation	55
5) Zusammenfassung	58
C) Besondere Registrierungsverfahren	59
1) »shelf-registration«	59
2) Einschränkungen der Registrierungspflicht	62
a) intra-state offerings	63
b) small issues – und private offerings	64
c) Fusionen und Umstrukturierungen von Unternehmen im Zusammenhang mit Konkursen	66
3) Erweiterung der Registrierungspflicht auf den Handel mit begebenen Wertpapieren	67
a) Transaktionen durch »controlling shareholders«	67
b) Erwerb von Wertpapieren zum unmittelbaren Weiterverkauf	68
4) Zusammenfassung	68
D) Der Inhalt des Registrierungsantrages	69
§ 4 Emissionspublizität nach deutschem Recht	72
A) Anlegerschutz nach Gesellschaftsrecht	73
1) Bei Gründung der Gesellschaft	73
2) Bei Kapitalerhöhungen	74
B) Anlegerschutz nach §§ 795, 808 a BGB bei Schuldverschreibungen	75
C) Anlegerschutz nach Börsenrecht	80
1) Publizität bei börslich notierten Papieren	81
a) Die Zulassung zum Börsenhandel	81

b) Besondere Registrierungsverfahren	84
c) Das Prüfungsverfahren	85
d) Restriktionen vor und während des Prüfungsverfahrens	87
e) Die Prospekthaftung nach BörsG	88
f) Prospekthaftung auf dem »grauen« Kapitalmarkt	90
g) Reform der Börsenzulassungsbedingungen aufgrund EG-Recht	92
2) Anlegerschutz im Freiverkehr	95
3) Der »geregelte Markt«	97
4) Anlegerschutz im Telefonverkehr	99
5) Zusammenfassung	100

### 3. Kapitel: Die Regelung der periodischen Publizität 101

#### § 5 Die periodische Publizität nach amerikanischem Recht (Sec. Exch. Act) 101

##### A) Unmittelbare Pflichten der Gesellschaft 102

- 1) Registrierung von börslich notierten Papieren und Freiverkehrswerten 102
- 2) Pflicht zur periodischen Berichterstattung gegenüber der SEC 103
- 3) Pflichten bei der Einholung von Stimmrechtsvollmachten (»proxies«) 103

##### B) Mittelbare Pflichten der Gesellschaft 106

- 1) Pflichten im Zusammenhang mit Übernahmeangeboten (»tender offers«) 107
- 2) Pflichten von Großaktionären 110
- 3) Publizitätspflichten aus den antifraud-Bestimmungen 110
  - a) Insider-Trading 111
  - b) 10 b-5-Publizität unabhängig vom Insider-Trading 113
- 4) Zusammenfassung 115

#### § 6 Probleme der Vielfalt der Securities Laws 117

##### A) Das Nebeneinander der Publizitätspflichten 117

- 1) Lösungsansatz des Integrated Disclosure Systems der SEC 121

2) Der Lösungsansatz des Entwurfes für einen »Federal Securities Code«	123
B) Die Rolle der börsenrechtlichen Publizität in den USA	126
<i>§ 7 Die periodische Publizität in Deutschland</i>	130
A) Die inhaltlichen Anforderungen an den Jahresabschluß	132
1) Der Geschäftsbericht nach bisherigem Recht	134
2) Lagebericht und Anhang nach dem Bilanzrichtlinien-Gesetz	135
3) Vergleich der Publizitätspflichten mit dem amerikanischen Recht	136
B) Das Verfahren der Publizierung	140
C) Die Publizität neben Jahresabschluß und Geschäftsbericht	142
1) Bei Übernahmeangeboten	143
2) Im Zusammenhang mit Insider-Transaktionen	145
3) Aus anderen Vorschriften, insbes. aus der zivilrechtlichen Prospekthaftung	146
4. Kapitel: Gemeinsame Probleme der Emissions- und der laufenden Publizität	149
<i>§ 8 Grundsätze der amerikanischen und deutschen Rechnungslegung</i>	149
A) Die Entwicklung der Rechnungslegungsgrundsätze	150
1) In den USA	150
2) In Deutschland	151
B) Unterschiede in Gliederung und Ausweis	153
1) In der Bilanz	153
2) In der Gewinn- und Verlustrechnung	154
3) Die amerikanische Kapitalflußrechnung	157
C) Unterschiede in der Bewertung	157
<i>§ 9 Exkurs: Die Anwendung des amerikanischen Kapitalmarktrechts auf Transaktionen mit Auslandsbezug</i>	163
A) Der »conduct«- und der »effect«-Test als Kriterium für die Anwendbarkeit amerikanischen Rechts	164
B) Der internationale Kapitalmarkt aus der Sicht des amerikanischen Investors	165

C) Inhalt und Umfang der Publizitätspflichten für ausländische Emittenten	167
1) Probleme der Vergangenheit	167
2) Die Entwicklung des »integrated disclosure systems« für ausländische Emittenten	169
3) Kritik an dieser Entwicklung	171
4) Besondere Registrierungsformen: American Depositary Receipts (ADR's)	172
5. Kapitel: Die Bewertung der unterschiedlichen Publizitätspflichten	177
§ 10 <i>Der Adressatenkreis und die Funktion der Publizität</i>	179
1) Weitergehende Bedürfnisse der Informationsadressaten: »soft information« als möglicher Gegenstand der Publizitätspflicht	181
2) Publizität als Mittel zur Steuerung des Unternehmensverhaltens	184
a) Integrität des Managements	184
b) Umweltpolitik und soziales Verhalten	187
c) Gesellschaftsbezogene Berichterstattung	189
§ 11 <i>Der Einfluß von Publizität auf die Anlageentscheidung</i>	193
§ 12 <i>Kosten und Nutzen der Publizität</i>	198
1) Die durch die Publizität für das Unternehmen entstehenden Kosten	198
2) Nutzen der Publizität	200
a) Für die Gesellschaft selbst	200
b) Für die Anleger	201
aa) Einschränkung oder Verhinderung von betrügerischem Verhalten	202
bb) Inhaltliche Verbesserung der Publizität durch gesetzliche Anordnung	203
cc) Schaffung gleicher Informationsmöglichkeiten	206
dd) Zusammenfassung	207

<i>§ 13 Übertragbarkeit der amerikanischen Erfahrungen auf den deutschen Kapitalmarkt</i>	208
1) Fehlen eines einheitlichen Kapitalmarktrechts in Deutschland	208
2) Notwendigkeit eines Aktienamtes in Deutschland?	210
3) Schaffung eines einheitlichen Normensystems nach amerikanischem Muster	212
4) Inhaltliche Verschärfung der Publizitätsanforderungen	214
5) Zusammenfassung	217
<b>Anhang</b>	219
I. Regulation S-K	219
II. Die einzelnen Registrierungs- und Berichts-Forms	234
1) Die Registrierungs-Forms nach dem Securities Act	234
2) Registrierungs-Forms nach dem Securities Exchange Act	236
3) Bilanz von Handels- und Industrieunternehmen in den USA	244
4) Gewinn- und Verlustrechnung sowie Gewinnvortragsrechnung von Handels- und Industrieunternehmen in den USA	246
5) Beispiel eines »Statement of Changes in Financial Position«	247
Literaturverzeichnis	249