

# Inhaltsverzeichnis

Danksagungen .....	ix
Prolog .....	x
Teil 1: Materiellrechtliche Grundlagen .....	1
Kapitel 1: Begriffsbestimmungen .....	1
A. Grundbegriffe der Studie .....	1
I. Der Begriff der Kapitalmarktinformation .....	1
II. Das „öffentliche Angebot“ .....	3
1. Bedeutung .....	3
2. Das Angebot .....	3
3. „Öffentlich“ .....	5
III. Das maßgebliche Anlegerprofil .....	6
1. Maßgebliches Anlegerleitbild auf Grundlage des herrschenden Regulierungsmodells .....	6
2. Normativer Anlegerbegriff .....	6
3. Der „durchschnittliche, verständige“ Anleger .....	8
B. Skizzierung der wirtschaftlichen Sachlage .....	9
I. Typischer Verfahrensverlauf am Beispiel einer Aktienemission - abzugrenzende Begrifflichkeiten .....	10
1. Börsengang (IPO) .....	10
2. Sekundärplatzierung bestehender Aktien .....	11
3. Bezugsrechts- und bezugsrechtsfreie Kapitalerhöhung (10% - Kapitalerhöhung) .....	11
4. Kombinationen .....	13
II. Einschaltung und Aufgaben einer Konsortialbank .....	13
C. Rechtsverhältnisse bei einer Wertpapieremission .....	15
I. Rechtsbeziehungskomplex zwischen Anleger und Emittenten .....	16
1. Sonderrechtsverhältnis aus dem Wertpapier .....	16
2. Mitgliedschaftliches Rechtsverhältnis bei Aktienemission .....	16
3. Sonderrechtsverhältnis auf der Grundlage des Übernahmevertrags .....	17
II. Grundsatz: Kein Sonderrechtsverhältnis mit daraus entstehender Primärpflicht .....	18
1. Vertragliches Sonderrechtsverhältnis aufgrund der Platzierung am Primärmarkt .....	18
2. Vertragliches Sonderrechtsverhältnis am Sekundärmarkt .....	19
3. Sonderrechtsverhältnis aus dem Übernahmevertrag - Anspruch der Anleger auf Zuteilung der Wertpapiere .....	19
4. Das kapitalmarktrechtliche gesetzliche Sonderrechtsverhältnis der Marktteilnehmer .....	20
Kapitel 2: Die spezialgesetzlichen Anspruchsgrundlagen .....	23
A. Die börsenrechtliche Prospekthaftung (§§ 21 ff. WpPG) .....	23

I. Einleitung.....	23
II. Die europäische Prospekttrichtlinie 2003/71/EG - Zielsetzung.....	24
1. Gemeinschaftsweite Geltung gebilligter Prospekte.....	26
2. Inhalt der Richtlinie: Begriffsbestimmungen und Ausnahmen von Prospektspflicht .....	27
3. Erstellung des Prospekts.....	29
4. Keine Regelung für die Prospekthaftung .....	30
III. Schutzzweck der Publizität am Primärmarkt.....	32
1. Verstärkung der ökonomischen Leistungsfähigkeit der Börse .....	32
2. Zwischenergebnis.....	37
IV. Regelungskonzept der Prospekthaftung im deutschen Recht.....	39
V. Tatbestandsvoraussetzungen .....	40
1. Anwendungsbereich .....	40
2. Prospektbegriff (§§ 21 Abs. 1 und 4, 22 WpPG) .....	41
3. Prospektmängel: Unvollständigkeit – Unrichtigkeit der Angaben (§ 21 Abs. 1 WpPG) .....	42
4. Fehlender Prospekt trotz bestehender Prospektspflicht (§ 24 Abs. 1 WpPG).....	43
5. Erwerb binnen sechs Monaten .....	43
6. Prospektverantwortliche.....	44
7. Verschulden (§ 23 Abs. 1 WpPG).....	47
8. Haftungsausschluss (§ 23 Abs. 2 WpPG).....	47
9. Kausalität (§ 23 Abs. 2 Nr. 1 und 2 WpPG).....	49
10. Rechtsfolgen: Umfang der Ersatzpflicht .....	50
11. Konkurrenzen .....	52
V. Zwischenergebnis .....	55
B. Haftung für die Angebotsunterlage bei öffentlichen Übernahme- und Pflichtangeboten (§ 12 WpÜG).....	57
I. Einleitung.....	57
II. Europarechtliche Regelungen.....	57
1. Pflicht zur Erstellung der Angebotsunterlage (Art. 6 der Übernahme-RL).....	57
2. Europäischer Pass (Art. 6 Abs. 2 Unterabs. 2 der Übernahme-RL) .....	58
3. Keine europäische Haftungsregelung.....	59
III. Funktion und Zweck der Pflicht zur Erstellung und Veröffentlichung der Angebotsunterlage (§ 11 WpÜG).....	60
1. Informationszweck .....	60
2. Werbefunktion als Wettbewerbsinstrument am Markt für Unternehmenskontrolle.....	60
IV. Die Konzeption der Haftung für die fehlerhafte Angebotsunterlage im deutschen Recht (§ 12 WpÜG).....	61
V. Tatbestandsvoraussetzungen .....	62
1. Das Angebot im WpÜG .....	62

2. Die haftungsbegründende Handlung: Unvollständige oder fehlerhafte wesentliche Angaben ..	65
3. Haftungsverpflichtete .....	68
4. Anspruchsberechtigte .....	71
5. Verschulden.....	72
6. Kausalität.....	75
7. Rechtsfolgen.....	77
8. Verjährung.....	80
9. Konkurrenzen.....	80
C. Haftung für fehlerhafte oder unterbliebene Ad-hoc-Meldungen (§§ 37b, 37c WpHG) .....	85
I. Einleitung.....	85
II. Europarechtliche Vorgaben .....	85
1. Die Ad-hoc-Publizitätspflicht.....	85
2. Keine Regelung für die Ad-hoc-Publizitätshaftung .....	87
III. Funktion und Zweck der Ad-hoc-Publizitätspflicht .....	88
1. Rechtsökonomische Grundlagen der Sekundärmarktpublizität.....	88
2. Die Ad-hoc-Publizität als marktpreis- und aktionärsschützendes Instrument .....	89
3. Reflexartiger Individualschutz des einzelnen Anlegers .....	90
IV. Die Konstruktion der Ad-hoc-Publizitätshaftung im deutschen Recht (§§ 37b, 37c WpHG).....	91
V. Tatbestandsvoraussetzungen .....	92
1. Anwendungsbereich: Inlandsemittenten .....	92
2. Unterlassen der unverzüglichen Veröffentlichung (§ 37b Abs. 1 WpHG) – erfasste Fallgruppen .....	94
3. Unwahre Ad-hoc-Mitteilung – erfasste Fallgruppen (§ 37c Abs. 1 WpHG).....	97
4. Verschulden – Haftungsausschluss (§§ 37b Abs. 2, 37c Abs. 2 WpHG).....	98
5. Mitverschulden (§§ 37b, 37c Abs. 3 WpHG).....	99
6. Kausalität.....	100
7. Rechtsfolge: Umfang des Schadensanspruchs .....	104
8. Zwischenergebnis.....	106
9. Konkurrenzen mit weitergehenden Ansprüchen (§ 37b und c Abs. 4 WpHG) .....	107
D. Zwischenbefunde - Bewertung.....	110
Teil 2: Das IZVR der informationsbedingten kapitalmarktrechtlichen Haftung .....	114
A. Ausgangssituation: Internationale Zuständigkeit für Sachverhalte mit europäischem Auslandsbezug .....	114
I. Maßgebliche Internationalität des Sachverhalts.....	115
II. Der Deliktstypus der kapitalmarktrechtlichen Informationsdelikte .....	116
1. Geschütztes Rechtsgut.....	116
2. Differenzierung nach Schadensart.....	116

B. Autonome Zuständigkeitsgerechtigkeit im europäischen Zivilverfahrensrecht: Anknüpfung nach maßgeblichen Zuständigkeitsinteressen .....	117
I. Regelungsanspruch erhebende Regelwerke .....	117
II. Zugrundeliegendes Problem: Strukturelle Unterlegenheit des Anlegers .....	117
1. Geringe Wirtschaftskraft .....	118
2. Juristische und Marktunerfahrenheit .....	118
3. Unterlegene Marktmacht .....	118
4. Informationsasymmetrie .....	119
5. Folgen für den Anleger – Zwischenergebnis .....	119
III. Gewichtung der Zuständigkeitsinteressen de lege lata .....	120
1. Das dem europäischen Zuständigkeitsrecht zugrundeliegende Modell .....	120
2. Objektive Zuständigkeitsinteressen als Hilfsmittel bei der wertenden Abwägung .....	120
3. Ableitende Wertungen: Das „actor sequitur forum rei“-Prinzip als Regel – die Streitgegenstandsnahe als Ausnahme – Das Vorhersehbarkeitsprinzip .....	123
IV. Internationale Zuständigkeit für die kapitalmarktrechtlichen Informationsdelikte .....	125
1. Subjektive Anknüpfung: Gerichtsstandsklauseln nach Art. 25 Brüssel Ia-VO .....	125
2. Objektive Anknüpfung: In Betracht kommende Gerichtsstände .....	135
3. Handlungs- und Erfolgsort bei kapitalmarktrechtlichen Informationsdelikten .....	137
4. Bestimmung der internationalen Zuständigkeit für die Mittäter und zusammenhängende Ansprüche .....	145
5. Einführung einer europäischen „class action“ für Kapitalanlegerklagen .....	147
6. Zwischenergebnis .....	149
V. Zusammenfassung in Thesen (Teil 2) .....	151
Teil 3: Das IPR der kapitalmarktrechtlichen Informationshaftung .....	154
A. Die Anknüpfung der Prospekthaftungstatbestände (§§ 21 ff. WpPG) .....	154
I. Ökonomische Analyse der internationalen Prospekthaftung .....	154
1. Funktionen des Kollisionsrechts aus rechtsökonomischer Perspektive .....	154
2. Zwischenergebnis .....	161
II. Die den Rom I und -II-VO zugrundeliegenden Wertungen – kollisionsrechtliche Qualifikation der Prospekthaftung .....	161
1. Räumlicher und sachlicher Anwendungsbereich der Verordnungen .....	161
2. Die verordnungsinterne Anknüpfungssystematik und systemimmanente Wertungen .....	164
3. Qualifikation der Prospekthaftungstatbestände .....	166
III. Die Problematik der Sonderanknüpfung von Prospekthaftungsvorschriften als Eingriffsnormen .....	173
1. International zwingender Charakter der Prospektspflicht .....	174
2. Selbstständige Anknüpfung der Prospektspflicht als Vorfrage .....	175
3. International zwingender Charakter der Prospekthaftungsvorschriften? Die §§ 21 Abs. 3, 24 Abs. 3 WpPG .....	176

4. Art. 6 Abs. 2 der Prospekt-RL als Kollisionsnorm? .....	179
5. Berücksichtigung der Prospektspflicht als Verhaltensregel gemäß Art. 17 Rom II-VO.....	180
IV. Die publizitätsakzessorische Anknüpfung nach dem Herkunftslandprinzip .....	180
1. Vorteile einer Anknüpfung nach dem Herkunftslandprinzip .....	180
2. Argumente gegen die Anknüpfung nach dem Herkunftslandprinzip .....	181
3. Kritische Stellungnahme .....	182
V. Subjektive Anknüpfung der Internationalen Prospekthaftung.....	184
1. Ökonomische Überlegungen für die Einschränkung der Rechtswahlfreiheit.....	184
2. Ex ante Rechtswahl: Normative Anforderungen des Art. 14 Rom II-VO.....	185
3. Nachträgliche Rechtswahl (Art. 14 Abs. 1 S. 1 Buchst. a Rom II-VO) .....	186
4. Zwischenergebnis.....	187
VI. Objektive Anknüpfung der Internationalen Prospekthaftung.....	189
1. Konkretisierung des Tatorts für Prospekthaftungstatbestände .....	189
2. Anknüpfung an den Marktort – Konkretisierung des Begriffes .....	197
3. Ausgestaltung als Sonderanknüpfungsnorm und Einbeziehung ins Gefüge der Rom II-VO...210	
B. Die Anknüpfung der Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen (§§ 12 WpÜG) .....	215
I. Sachlicher Anwendungsbereich der Rom-Verordnungen – Kollisionsrechtliche Qualifikation der Angebotsunterlagenhaftung .....	215
1. Eröffnung des sachlichen Anwendungsbereichs .....	215
2. Qualifikation als außervertragliches Schuldverhältnis .....	216
II. International zwingender Charakter der übernahmerechtlichen Vorschriften .....	217
1. International zwingender Charakter der Übernahmepublizitätsregeln .....	217
2. Durchbrechung der einseitigen Durchsetzung (Art. 4 Abs. 2 der Übernahme-RL) .....	218
3. International zwingender Charakter der Haftungsregeln (§ 12 WpÜG)? .....	219
4. Keine einseitige Anknüpfung – Ausklammerung vom Verweisungsumfang des § 1 WpÜG ..220	
III. Subjektive Anknüpfung.....	223
1. Ökonomische Überlegungen für die Einschränkung der Parteiautonomie.....	223
2. Rechtswahlklausel in der Angebotsunterlage.....	224
IV. Objektive Anknüpfung.....	228
1. Anknüpfung an das Recht des gemeinsamen gewöhnlichen Aufenthalts des Bieters und des Aktionärs (Art. 4 Abs. 2 Rom II-VO) .....	228
2. Anknüpfung an den Erfolgsort (Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO) .....	228
3. Anknüpfung an die offensichtlich engere Verbindung (Art. 4 Abs. 3 Rom II-VO).....	229
4. Zwischenergebnis.....	234
C. Die Anknüpfung der Ad-hoc-Publizitätshaftung (§§ 37b und 37c WpHG) .....	236
I. Räumlicher und sachlicher Anwendungsbereich der Rom-VOen – Kollisionsrechtliche Qualifikation der Ad-hoc-Publizitätshaftung .....	236
1. Eröffnung des räumlichen und sachlichen Anwendungsbereichs der Rom-VOen.....	236

2. Kollisionsrechtliche Qualifikation.....	237
II. International zwingender Charakter der Ad-hoc-Publizitätsvorschriften .....	238
1. International zwingender Charakter der Ad-hoc-Publizitätspflicht – Anknüpfung der Ad-hoc-Publizitätspflicht .....	238
2. Kein international zwingender Charakter der Ad-hoc-Publizitätshaftungsregeln .....	239
III. Subjektive Anknüpfung.....	239
1. Ex ante Rechtswahl .....	239
2. Zwischenergebnis.....	241
III. Objektive Anknüpfung.....	243
1. Anknüpfung an den gemeinsamen gewöhnlichen Aufenthalt (Art. 4 Abs. 2 Rom II-VO).....	243
2. Anknüpfung an den Erfolgsort (Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO) .....	244
3. Anknüpfung über die Ausweichklausel des Art. 4 Abs. 3 Rom II-VO .....	244
IV. Zusammensetzung in Thesen (Teil 3) .....	248
Schlussbetrachtung.....	250
Literaturverzeichnis.....	I