

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XXXV
Literaturverzeichnis	XLIII
1. Kapitel: Grundlagen	1
§ 1 Einführung (Möllers)	1
I. Standortbestimmung	1
1. „How to publish company news“ – der schwierige Umgang mit der Ad-hoc-Publizität	1
2. Der Aufbau des Handbuchs	5
a) Der Regelungszweck der Norm und der Blick auf andere Staaten	5
b) Die Voraussetzungen der Ad-hoc-Publizität	6
c) Zur Sachrichtigkeit einer Haftung	6
II. Änderungen durch das 4. Finanzmarktförderungsgesetz (FFG) und weitere Überlegungen de lege ferenda	7
1. Änderungen durch das 4. FFG	7
a) Ad-hoc-Mitteilungen	7
b) Novellierung der Vorschriften zum Verbot der Kurs- und Marktmani- pulation, § 20 a WpHG	8
c) Offenlegung der Geschäfte des Managements mit Wertpapieren des eigenen Unternehmens, § 15 a WpHG	8
2. Weitere geplante Änderungen	8
a) Die Baums-Kommission vom August 2001	8
b) Kodex-Kommission vom Februar 2002	9
c) Der 64. Deutsche Juristentag vom September 2002 in Berlin	10
d) Der Finanzmarktförderungsplan 2006	11
e) Ausweitung der Ad-hoc-Publizitätspflicht aufgrund der europäischen Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG	11
3. Zwischenergebnis	12
§ 2 Die Ad-hoc-Publizität im Gefüge der Unternehmenspublizität (Möllers)	12
I. Gesellschaftsrechtliche Publizität	13
1. Gründungspublizität	13
2. Jahresabschluss, Lagebericht und Konzernabschluss	13
a) Lücken und Reformen durch KonTraG und KapAEG	13
b) Zwingende Einführung der International Accounting Standards (IAS)	16
3. Weitere gesellschaftsrechtliche Informationspflichten	17
a) Gesellschaftsrechtliche Beteiligungstransparenz	17
b) Auskunftsrecht des Aktionärs	17
c) Jährliche Erklärungsspflicht zur Einhaltung des Corporate Governance- Kodex	18
II. Kapitalmarktrechtliche Publizität	19
1. Going Public: Börsenzulassungsprospekt, Unternehmensbericht und Ver- kaufsprospekt	19
a) Börsenzulassungsprospekt für Unternehmen, die im amtlichen Markt zugelassen sind	19
b) Unternehmensbericht für Unternehmen, die im geregelten Markt zugelassen sind	21
c) Verkaufsprospekt für den Freiverkehr	22

2. Zwischenberichtspflicht	22
a) Halbjährliche Zwischenberichtspflicht	22
b) Quartalsberichtserstattung	23
c) Zwingende Quartalsberichtserstattung als Forderung de lege ferenda	23
3. Ad-hoc-Mitteilungen, Insiderrecht und Regelpublizität	24
a) Anwendungsbereich	24
b) Ergänzungsfunktion zum Insiderrecht und zur Regelpublizität	24
c) Unterschiede zum Börsenprospekt und zur Regelpublizität	25
4. Kapitalmarktrechtliche Beteiligungstransparenz	25
5. Veröffentlichung und Mitteilung von Geschäften gem. § 15 a WpHG (directors' dealings)	26
6. Die Angebotsunterlage im Übernahmeverfahren	26
a) Die einzelnen Pflichten	26
b) Abgrenzung zum Börsenprospekt	27
7. Investor Relations und sonstige Veröffentlichungen	28
8. Zusammenspiel von gesellschaftsrechtlichen und kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten	29
§ 3 Geschichte und Schutzzweck der Ad-hoc-Publizitätspflicht (Möllers)	30
I. Geschichte und rechtstatsächliche Erfahrungen mit der Ad-hoc-Publizitätspflicht in Deutschland	30
1. Der frühere § 44 a BörsG	30
2. Die Ad-hoc-Publizitätspflicht im WpHG	30
a) Der neu geschaffene § 15 WpHG	30
aa) Die Fassung vom 1. 1. 1995	30
bb) Die Fassung ab dem 1. 4. 1998	32
b) Rechtstatsächliche Erfahrungen des BAWe	32
aa) Anzahl der Ad-hoc-Mitteilungen	33
bb) Inhalt der Ad-hoc-Mitteilungen	33
cc) Einschreiten des BAWe: Rundschreiben und Ordnungswidrigkeitenverfahren	33
c) Gerichtliche Verfahren	34
3. Die Neufassung des WpHG durch das 4. FFG zum 1. 7. 2002	36
a) Reaktionen auf die Missstände am Kapitalmarkt durch den Gesetzgeber	36
b) Änderungen	37
aa) Konkretisierung der Vorschriften zur Ad-hoc-Publizität, § 15 Abs. 1 S. 2–4 WpHG	37
bb) Schaffung einer spezialgesetzlichen Anspruchsgrundlage für Schadensersatzansprüche von Anlegern bei fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilungen, §§ 37 b und 37 c WpHG	37
II. Zu den Schutzzielen kapitalmarktrechtlicher Informationspflichten	38
1. Regelungszweck der kapitalmarktrechtlichen Gesetze	38
a) Meinungsstand: Anlegerschutz contra Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes	38
b) Stellungnahme: der Dualismus von Individual- und Institutionenschutz	38
aa) Europäische Richtlinien	38
bb) Rechtsvergleichung	39
cc) Deutsche Gesetze	40
2. Struktur und Schutzziele kapitalmarktrechtlicher Informationspflichten	40
a) Selbstbestimmte Investitionsentscheidung	40
aa) Zur dogmatischen Begründung von Informationspflichten	40
bb) Informationspflichten von Banken	42
cc) Die kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten	43
b) Anlegergleichbehandlung	44
c) Marktintegrität	44

Inhaltsverzeichnis

3. Regelungs- und Schutzzweck der Ad-hoc-Publizität	44
a) Schutz der Funktionsfähigkeit des Marktes: Bekämpfung des Insiderhandels, Schutz der Preiswahrheit und der Anlegergleichbehandlung	44
b) Selbstbestimmte Investorenentscheidung	45
aa) Bloßer Funktionenschutz der Ad-hoc-Publizität	45
bb) Stellungnahme	45
III. Der Adressat kapitalmarktrechtlicher Informationen	47
1. Börsenprospekt, Angebotsunterlage und Zwischenbericht	47
2. Der Adressat der Ad-hoc-Publizität	47
a) Meinungsstand: Professioneller Anleger contra Kleinanleger	47
b) Stellungnahme: der durchschnittliche Anleger als Adressat der Publizität	48
aa) Wortlaut	48
bb) Historischer Wille	48
cc) Systematik	50
dd) Telos	50

2. Kapitel: Europäische Grundlagen und rechtsvergleichende Erfahrungen. 51

§ 4 Europäische Vorgaben – Die EG-Richtlinien zur Ad-hoc-Publizität

(Schulte)	51
I. Einleitung.	51
1. Die Idee eines einheitlichen europäischen Kapitalmarktes	51
a) Ein einheitlicher europäischer Kapitalmarkt als integraler Bestandteil des Binnenmarktes	51
b) Der Aktionsplan der Kommission von 1999 zur Vollendung des bislang nur in Fragmenten bestehenden europäischen Kapitalmarktes	52
c) Das beschleunigte Rechtsetzungsverfahren zur Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte	52
d) Die Bedeutung des Gemeinschaftsrechts für das deutsche Kapitalmarktrecht	53
e) Die Bedeutung eines einheitlichen europäischen Kapitalmarktes für die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft	54
2. Die einzelnen Richtlinien zu den Publizitätspflichten börsennotierter Gesellschaften.	55
II. Die richtlinienkonforme Auslegung nationalen Rechts	56
1. Das vom EuGH entwickelte Konzept der richtlinienkonformen Auslegung	56
2. Die Auslegungsmethoden im Gemeinschaftsrecht	57
a) Die vom EuGH verwandten Auslegungsmethoden	57
b) Die methodischen Besonderheiten der Auslegung von Gemeinschaftsrecht	58
c) Die besondere Bedeutung der historisch-teleologischen Auslegungsmethode im Rahmen der richtlinienkonformen Auslegung	58
3. Die Rechtsfolgen der richtlinienkonformen Auslegung	59
4. Die Grenzen der Pflicht zur richtlinienkonformen Auslegung	59
a) Grenzen aus Sicht des deutschen Rechts	59
b) Grenzen nach EG-Recht	60
III. Die Börsenzulassungsrichtlinie 79/279/EWG vom 5. 3. 1979	60
1. Hintergründe der Richtlinie	60
a) Der Segré-Bericht von 1966	60
b) Mindestharmonisierung der Zulassungsvoraussetzungen und Mindeststandards beim Anlegerschutz als Richtlinienziel	61
c) Kompetenz der EG zur Vereinheitlichung der Börsenzulassungsvorschriften	62
2. Der Regelungsinhalt der Börsenzulassungsrichtlinie 79/279/EWG im Überblick.	62

a)	Anwendungsbereich der Börsenzulassungsrichtlinie 79/279/EWG	62
aa)	Persönlicher Anwendungsbereich	62
bb)	Sachlicher Anwendungsbereich	63
b)	Schutzzweck der Börsenzulassungsrichtlinie 79/279/EWG	63
3.	Die Ad-hoc-Publizitätspflicht für Emittenten von Aktien und Schuldverschreibungen im amtlichen Handel	65
a)	Der gemeinschaftsrechtliche Tatbestand der Ad-hoc-Publizitätspflicht für Emittenten von Aktien und Schuldverschreibungen	65
b)	Mitteilungspflichten gegenüber der Aufsichtsbehörde	65
c)	Die Veröffentlichungsmodalitäten	66
d)	Der Tatsachenbegriff der Börsenzulassungsrichtlinie 79/279/EWG	66
aa)	Begriffliche Diskrepanz zwischen den beiden Tatbestandsmerkmalen „Information“ und „Tatsache“	66
bb)	Maßgeblichkeit des Begriffs der „Tatsache“	66
e)	Neuigkeit und Erheblichkeit der Tatsache	67
f)	Kursbeeinflussungspotential der veröffentlichungspflichtigen Tatsache	67
g)	Die öffentliche Bekanntheit der Tatsache	68
h)	Die Auslegung von unbestimmten Rechtsbegriffen der Börsenzulassungs- richtlinie 79/279/EWG	69
IV.	Die Insiderrichtlinie 89/592/EWG vom 13. 11. 1989	70
1.	Hintergründe der Richtlinie	70
a)	Uneinheitliche Rechtslage in den Mitgliedstaaten	70
b)	Die Ad-hoc-Publizitätspflicht als Präventivmaßnahme gegen den Insider- handel	70
c)	Abkehr von der freiwilligen Selbstkontrolle hin zu einem gesetzlichen Insiderhandelsverbot	71
2.	Der Schutzzweck der Insiderrichtlinie 89/592/EWG	72
3.	Erweiterung des Adressatenkreises der Ad-hoc-Publizitätspflicht nach der Börsenzulassungsrichtlinie 79/279/EWG	72
4.	Umsetzung der Insiderrichtlinie 89/592/EWG in deutsches Recht	73
V.	Die Kapitalmarktpublizitätsrichtlinie 2001/34/EG vom 28. 5. 2001	73
1.	Kodifizierung aller gemeinschaftsrechtlichen Börsenzulassungsvorschriften in einer umfassenden Richtlinie.	73
2.	Die Verbesserung des Anlegerschutzes als ausdrückliches Ziel der Kapital- marktpublizitätsrichtlinie 2001/34/EG	74
3.	Die Regelung der Ad-hoc-Publizitätspflicht in Art. 68, 102 Kapitalmarkt- publizitätsrichtlinie 2001/34/EG	74
VI.	Die Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG	75
1.	Hintergründe des Richtlinienentwurfs vom 30. 5. 2001.	75
2.	Regelungsinhalt der Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG	75
a)	Der Anwendungsbereich der Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG	76
b)	Verpflichtung zur Offenlegung von Insiderinformationen gem. Art. 6 Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG	76
aa)	Der Tatbestand der Veröffentlichungspflicht von Insiderinforma- tionen	76
bb)	Die Definition des Tatbestandsmerkmals „Insiderinformation“	77
cc)	Verhältnis zur bestehenden Ad-hoc-Publizitätspflicht gem. Art. 68 Abs. 1 Kapitalmarktpublizitätsrichtlinie 2001/34/EG	77
dd)	Die Erweiterung der Ad-hoc-Publizitätspflicht durch die Markt- missbrauchsrichtlinie 2003/6/EG	77
ee)	Katalog von Beispielen zur Marktmanipulation gem. Art. 2 der Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG	78
ff)	Sanktionsverpflichtung der Mitgliedstaaten	78
gg)	Öffentliche Bekanntgabe von Sanktionen	79

Inhaltsverzeichnis

VII. Vorschlag der EG-Kommission für eine neue Transparenzrichtlinie	
v. 26. 3. 2003	79
1. Ziele des Richtlinienvorschlags.	79
a) Ausdehnung des Anwendungsbereichs der Publizitätspflichten auf die geregelten Märkte	79
b) Verbesserung der jährlichen Finanzberichterstattung	80
c) Halbjahresfinanzberichte	80
d) Quartalsberichtspflicht auf allen geregelten Märkten	81
e) Offenlegung von Änderungen bei bedeutenden Wertpapier- Beteiligungen	81
2. Verpflichtung der Mitgliedstaaten zur Einführung einer persönlichen zivil- rechtlichen Haftung der verantwortlichen Organmitglieder für unrichtige Angaben in den Berichten.	82
3. Verbesserung und Vereinheitlichung der Anlegerinformation.	82
 § 5 Die Regelung der Ad-hoc-Publizität in anderen europäischen Rechts- ordnungen (Schulte).	83
I. Die Ad-hoc-Publizität in Großbritannien.	83
1. Die Regelung der Ad-hoc-Publizität – vom Rule Book of the House zum FSAMA 2000.	83
a) Die Regelung der Ad-hoc-Publizität in den Admission of Securities to Listing	83
b) Die erstmalige gesetzliche Regelung der Ad-hoc-Publizitätspflicht in den Stock Exchange Listing Regulations 1984	84
c) Die Regelung der Ad-hoc-Publizität im Financial Services Act 1986	85
d) Die Regelung der Ad-hoc-Publizität im Financial Services and Markets Act 2000	85
aa) Der Tatbestand der geltenden Ad-hoc-Publizitätspflicht in Kapitel 9 der Listing Rules	86
bb) Befreiung von der Veröffentlichungspflicht	87
cc) Die Veröffentlichungsmodalitäten	87
2. Sanktionen bei Verstößen gegen die Ad-hoc-Publizität.	88
a) Straf- und Bußgeldtatbestände	88
aa) Der Bußgeldtatbestand des Marktmissbrauchs gem. section 118 FSAMA 2000	88
bb) Der Straftatbestand der Falschinformation des Kapitalmarkts gem. section 397 FSAMA 2000	88
cc) Der Straftatbestand der falschen Auskunft gegenüber der FSA gem. section 398 FSAMA 2000	89
b) Zivilrechtliche Sanktionen	89
aa) Haftungsausschluss bei Verstößen gegen die Listing Rules gem. section 150 (4) FSAMA 2000	90
bb) Schadensersatz bei Verstoß gegen den Straftatbestand der Falsch- information gem. section 397 FSAMA 2000 aufgrund breach of statutory duty	90
cc) Schadensersatzanspruch nach common law aufgrund falscher Ad-hoc-Mitteilungen – Deliktische Haftung für false or misleading statements	90
(1) Tort of deceit (fraudulent misrepresentation)	91
a) Der objektive Tatbestand des Delikts der arglistigen Täu- schung	91
b) Die subjektiven Anforderungen des tort of deceit	92
c) Der Umfang des Schadensersatzes beim tort of deceit	92
(2) Tort of negligence (negligent misstatement) – die Haftung für fahrlässig unrichtige Ad-hoc-Mitteilungen	93

(a) Die Tatbestandsvoraussetzungen des tort of negligence	93
(aa) Vorhersehbarkeit der Inanspruchnahme besonderen Vertrauens	93
(b) Besonderes Näheverhältnis	93
(c) Kausalitätsfragen	94
dd) Abschöpfung rechtswidriger Gewinne und Anordnung von Schadensersatz durch restitution order gem. section 382 FSAMA 2000 . .	94
(1) Definition des Verstoßes gegen relevante Vorschriften des FSAMA 2000	94
(2) Auskehrung des abgeschöpften Gewinns oder des Schadensersatzes an die Geschädigten	95
II. Die Ad-hoc-Publizität in Frankreich	95
1. Grundlagen des französischen Kapitalmarktrechts und Regelung der Ad-hoc-Publizitätspflicht.	95
a) Die Struktur des französischen Kapitalmarkts und die Regelung des Kapitalmarktrechts im Code monétaire et financier	95
b) Die französische Börsenkommission (Commission des opérations de bourse) als zentrale Aufsichtsbehörde	96
aa) Die Aufgaben der COB	96
bb) Rechtsetzungsbefugnis der COB	96
cc) Sanktionsgewalt und Eingriffsbefugnisse der COB	97
(1) Befugnis zum Erlass von règlements	97
(2) Ermittlungsverfahren der COB	97
(3) Strafrechtliche Absicherung des Untersuchungsverfahrens der COB	98
(4) Durchsuchung und Beschlagnahme	98
(5) Sicherungsmaßnahmen	98
2. Die Regelung der Ad-hoc-Publizität in Frankreich.	98
a) Leitfaden „L'Information Occasionnelle“ von 1970	98
b) Die Regelung der Ad-hoc-Publizitätspflicht im Règlement n° 98-07 . .	99
(1) Veröffentlichungspflichtige Tatsachen	100
(2) Kursbeeinflussungspotential der Tatsache	100
bb) Veröffentlichungszeitpunkt, Verschieben einer Veröffentlichung . . .	100
cc) Veröffentlichungsanordnung durch die COB	101
dd) Veröffentlichungsmodalitäten	101
ee) Veröffentlichung durch die COB	103
3. Sanktionen bei Verstößen gegen die Ad-hoc-Publizitätspflicht	103
a) Verwaltungsrechtliche Sanktionen der COB	103
aa) Der Tatbestand der unrichtigen Information der Öffentlichkeit gem. Art. 3 Règlement 98-07	103
bb) Sanktionsrahmen	104
cc) Verstöße gegen die Veröffentlichungsmodalitäten	104
dd) Verstöße bei Veröffentlichung von Prognosen	104
ee) Verantwortlichkeit für Mitteilungen Dritter	105
ff) Objektiver Verstoß ausreichend für eine Sanktionierung	105
gg) Adressat der Sanktion	105
hh) Anwendungspraxis	105
b) Strafrechtliche Sanktionen	105
c) Zivilrechtliche Haftung bei Verstößen gegen die Ad-hoc-Publizitätspflicht	106
aa) Anspruchsgrundlage für deliktischen Schadensersatz	107
bb) Faute (rechtswidrige Handlung)	107
cc) Préjudice (Schaden)	107
dd) Kausalität	108
III. Die Ad-hoc-Publizität in Österreich.	109

Inhaltsverzeichnis

1. Die Regelung der Ad-hoc-Publizität in Österreich	109
a) Verpflichtung zur Ad-hoc-Publizität gem. § 82 Abs. 6 BörseG	109
b) Die Emittentenbezogenheit der Tatsache	110
c) Veröffentlichungspflichtige Tatsachen	110
d) Kursrelevanz der meldepflichtigen Tatsache	111
e) Der Schutzzweck der Ad-hoc-Publizität	111
f) Veröffentlichungsmodalitäten	112
g) Befreiungsmöglichkeit von der Veröffentlichungspflicht	112
2. Die Sanktionierung von Verstößen gegen die Ad-hoc-Publizitätspflicht	113
a) Öffentlich-rechtliche Sanktionen	113
b) Zivilrechtliche Sanktionen	113
aa) § 82 Abs. 6 BörseG i. V. m. § 1311 ABGB	113
bb) Haftung aus Pflichtverletzung im Rahmen eines kapitalmarktrechtlichen Sonderverhältnisses	114
§ 6 Die Entwicklung der Ad-hoc-Publizität in den USA (Schulte)	115
I. Grundlagen und Regelung der Publizitätspflichten	115
1. Securities Act of 1933 und Securities Exchange Act of 1934	116
a) Die einzelnen Publizitätsvorschriften des Securities Exchange Act of 1934	117
aa) Die Publizitätspflichten gem. Section 13(a)(1),(b)(1) SEA i. V. m. Rule 13a-11	117
bb) Die Publizitätspflichten gem. Section 13(a)(1) SEA, Rule 13a-11, Form 8-K	118
cc) Die Publizitätspflichten ausländischer Gesellschaften gem. Rule 13a-16, Form 6-K	118
dd) Die Publizitätspflichten gem. Section 10(b) SEA i. V. m. Rule 10b-5	118
(1) Duty to disclose or abstain (Veröffentlichung wesentlicher Tatsachen, sonst Handelsverbot)	119
(2) Duty to avoid misleading statements (Verbot irreführender Angaben)	120
(3) Duty to correct (Berichtigungspflicht)	120
(4) Duty to Update (Aktualisierungspflicht)	121
ee) Die Publizitätspflichten bei Erwerb wesentlicher Unternehmensanteile und tender offers gem. SEA Sections 13(d), 14(d) und (f)	121
ff) Keine Befreiungsmöglichkeiten von der gesetzlichen Veröffentlichungspflicht	122
2. Publizitätspflichten im Regelwerk der New York Stock Exchange (NYSE Listed Company Manual)	123
a) Die Veröffentlichungspflicht gem. § 202.05 NYSE Listed Company Manual	123
b) Veröffentlichungsmodalitäten	123
c) Befreiungsmöglichkeit von der Veröffentlichungspflicht	124
II. Sanktionen bei Verletzung der Publizitätspflichten	124
1. Strafrechtliche Sanktionen gem. Section 32 (a) SEA	124
2. Zivilrechtliche Sanktionen	125
a) Verfahrensbekanntmachung durch litigation release	125
b) SEC Injunctions	125
aa) Injunctive Relief (Unterlassungsanordnung)	125
bb) Disgorgement (Abschöpfung illegaler Gewinne)	125
c) Civil penalty	125
III. Zivilrechtliche Schadensersatzansprüche geschädigter Anleger	126
1. Das Verhältnis von Section 18(a) SEA zu Section 10(b) SEA i. V. m. Rule 10b-5	126
2. Schadensersatzanspruch gem. section 10(b) SEA i. V. m. Rule 10b-5	127
a) Regelungsinhalt	127

b) Impliziter Schadensersatzanspruch gem. Rule 10b-5	127
c) Die einzelnen Voraussetzungen einer Schadensersatzklage gem. Rule 10b-5	128
aa) Überblick über die einzelnen Tatbestandsvoraussetzungen	128
bb) Täuschungs- oder Betrugshandlung, Falschdarstellung	129
cc) Haftungsausschluss gem. Rule 10b-18	129
dd) Im Zusammenhang mit einer Wertpapiertransaktion	129
ee) Anspruchsgegner	130
ff) Anwendungsbereich: Any security	130
gg) Purchase or Sale	130
d) Die subjektiven Voraussetzungen der Rule 10b-5	131
aa) Recklessness as Scierter	131
bb) Die Beweisführung im Rahmen des subjektiven Tatbestandes	131
cc) Materiality	133
dd) Reliance – Die fraud on the market-Theorie	135
ee) Kausalität	136
(1) Transaction causation	136
(2) Loss Causation	136
ff) Schadensbemessung	137
(1) Out-of-pocket als Kursdifferenzschaden	137
(2) Rescission als Vertragsabschlussschaden	138
3. Schadensersatzanspruch gem. Section 18(a) SEA	138
a) Gegenüber Rule 10b-5 erhöhte Kausalitätsanforderungen	138
b) Das „eyeball-requirement“	138
c) Verschulden des Schädigers	139
4. Schadensersatzanspruch bei Verletzung der Listing agreements der NYSE . .	139
3. Kapitel: Die Veröffentlichungspflicht nach § 15 WpHG.	141
§ 7 Allgemeine Voraussetzungen der Ad-hoc-Publizität (Braun)	141
I. Anwendungsbereich des § 15 Abs. 1 WpHG	141
1. Der Begriff des Emittenten in § 15 Abs. 1 WpHG	141
2. Der Begriff der Wertpapiere in § 15 Abs. 1 WpHG	142
a) Erfasste Wertpapierarten	142
b) Zulassung zum Handel an einer inländischen Börse gem. § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG	142
aa) Amtlicher Handel und geregelter Markt	142
bb) Der Freiverkehr	143
cc) Der Neue Markt	143
(1) Bedenken gegen die Anwendung von § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG . . .	144
(2) Ad-hoc-Publizität auch bei Wertpapieren des Neuen Marktes . .	144
dd) Außerbörsliche Handelssysteme	145
3. Zusammenfassung	145
II. Zu den Tatbestandsvoraussetzungen der Ad-hoc-Publizitätspflicht.	146
1. Die positiven Tatbestandsvoraussetzungen des § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG	146
a) Aufgliederung des Tatbestands	146
b) Die Vielzahl unbestimmter Rechtsbegriffe	146
c) Gegenstand der Publizitätspflicht	146
d) Keine Gesamtbetrachtung	147
e) Verfassungsmäßigkeit von § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG	147
aa) Bedeutung des verfassungsrechtlichen Bestimmtheitsgebots, Art. 103 Abs. 2 GG	147
bb) Kein Verstoß gegen das verfassungsrechtliche Bestimmtheitsgebot . .	148
2. Die negative Tatbestandsvoraussetzung des § 15 Abs. 1 S. 5 WpHG	149
a) Kein Befreiungsantrag	149

Inhaltsverzeichnis

b) Keine Beeinträchtigung der berechtigten Interessen des Emittenten	149
3. Graphische Darstellung des Tatbestands der Ad-hoc-Publizität	149
III. Änderungen durch die Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG.	149
1. Veröffentlichung von Insider-Informationen	149
a) Inhalt der Richtlinie	149
b) Voraussichtliche Auswirkungen auf § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG	151
2. Aufschub der Veröffentlichung bei möglicher Schädigung der berechtigten Interessen des Emittenten	152
a) Inhalt der Richtlinie	152
b) Voraussichtliche Auswirkungen auf § 15 Abs. 1 S. 5 WpHG	152
3. Graphische Darstellung der Publizitätspflicht nach der Marktmissbrauchs- RiL 2003/6/EG	152
IV. Übersicht ad-hoc-publizitätsrelevanter Sachverhalte – Der Katalog des BAWe .	152
1. Der Katalog des BAWe	152
2. Rechtsnatur und Bindungswirkung der Katalogsachverhalte	154
a) Bindung der Normadressaten	154
b) Bindung der Aufsichtsbehörde	154
V. Konkurrenzen	155
1. Veränderung der Stimmrechtsverhältnisse, §§ 25, 21 WpHG	155
2. Abgabe von Übernahmeangeboten, § 10 Abs. 1, 3 WpÜG.	156
a) Entscheidung der Bietergesellschaft zur Abgabe eines Übernahme- angebots	156
b) Absicht der Bietergesellschaft zur Abgabe eines Übernahmeangebots . . .	156
c) Publizitätspflicht der Zielgesellschaft	156
d) Publizitätspflicht vor dem 1. 1. 2002	157
3. Übernahme der Kontrolle über eine Zielgesellschaft, § 35 Abs. 1 WpÜG . . .	157
4. Directors' Dealings, § 15 a Abs. 3 WpHG	157
§ 8 Publizitätspflichtige Tatsachen (Braun)	158
I. Der Begriff der Tatsache in § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG	158
1. Allgemeines	158
2. Dem Beweis zugänglicher Umstand	158
a) Maßgeblicher Zeitpunkt der Beweisbarkeit	159
b) Tatsachen und Informationen	159
aa) Auslegung des Tatsachenbegriffs	159
(1) Extensive Auslegung des Tatsachenbegriffs in § 13 WpHG	159
(2) Keine extensive Auslegung des Tatsachenbegriffs in § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG	160
bb) Meinungen, Werturteile und Prognosen	161
(1) Meinungen ohne Tatsachenkern	161
(2) Meinungen mit Tatsachenkern	161
(a) Veröffentlichung des Tatsachenkerns	161
(b) Beispiele	162
(aa) Gewinnprognose vor Fertigstellung des Jahres- abschlusses	162
(bb) Gewinnprognose unabhängig vom Jahresabschluss	162
cc) Gerüchte	163
(1) Veröffentlichung der zugrunde liegenden Tatsache	163
(2) Beispiele	163
(a) Gerücht über schlechte Geschäftsentwicklung	163
(b) Übernahmeerüchte	163
3. Tatsachen im Rahmen noch nicht abgeschlossener Sachverhalte	164
a) Einführung	164
aa) Beispielhafte Beschreibung der einzelnen Begriffe und Definitionen .	164
bb) Geheimhaltungsinteresse des Emittenten	164

(1) Geheimhaltung aus Wettbewerbsgründen	164
(2) Geheimhaltung aus gesellschaftsrechtlichen Erwägungen	165
(3) Geheimhaltung wegen Gefahr des Imageverlustes	165
b) Innere Tatsachen als Tatsachen im Sinne von § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG	165
aa) Beschreibung innerer Tatsachen	165
bb) Gründe gegen eine Ad-hoc-Publizitätspflicht für innere Tatsachen	165
cc) Gründe für eine Ad-hoc-Publizitätspflicht für innere Tatsachen	166
dd) Beispiele	167
(1) Beabsichtigter Unternehmenskauf	167
(2) Beabsichtigte Neuordnung der Aktionärsstruktur	167
c) Tatsachen im Rahmen mehrstufiger Entscheidungsprozesse und gestreckter Sachverhalte	168
aa) Tatsachen im Rahmen mehrstufiger Entscheidungsprozesse	168
(1) Tatsacheneigenschaft jeder einzelnen Stufe	168
(2) Beispiele	168
(a) Feststellung des Jahresabschlusses	168
(b) Veräußerung von wesentlichen Unternehmensbereichen	168
(c) Liquidation der Gesellschaft	169
bb) Tatsachen im Rahmen gestreckter Sachverhalte	169
(1) Tatsacheneigenschaft unverbindlicher Tatsachen	169
(2) Beispiele	169
(a) Verkauf unter Vorbehalt der Genehmigung durch die Kartellbehörde	169
(b) Vereinbarung einer Put-Option mit erheblichem Volumen	170
d) Tatsachen im Sinne von § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG bei „Summierung von Einzeltatsachen“	170
aa) Tatsacheneigenschaft des durch die Einzeltatsachen hervorgerufenen „neuen“ Sachverhalts	170
bb) Beispiele	171
(1) Akuter Ertragseinbruch	171
(2) Kontinuierliche Veränderung der Ergebnisentwicklung	171
e) Zusammenfassung	171
II. Neuheit der Tatsache.	171
1. Einführung.	171
2. Grammatikalische Auslegung	172
3. Systematische Auslegung	172
4. Teleologische Auslegung	173
III. Fehlende öffentliche Bekanntheit der Tatsache	174
1. Beurteilungsmaßstab.	174
a) Vorgaben der Börsenzulassungs-RiL 79/279/EWG	174
b) Umsetzung der Börsenzulassungs-RiL 79/279/EWG durch den deutschen Gesetzgeber, § 15 Abs. 3 WpHG	174
c) Bedeutung des § 15 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 WpHG für das Merkmal „öffentlich bekannt“	174
2. Beispiele	175
a) Berichterstattung im Rahmen der Tagespresse	175
b) Öffentliche Verhandlung im Gerichtsverfahren	175
c) Auskünfte auf Hauptversammlung und bei Analystenkonferenz	175
IV. Eintritt der Tatsache im Tätigkeitsbereich des Emittenten	176
1. Kenntnis vom „Eintritt“ der Tatsache.	176
a) Objektiver Eintritt der Tatsache ist ausreichend	176
b) Sicherstellung der organisatorischen Voraussetzungen	176
aa) Keine Wissenszurechnung	176
bb) Sicherstellung der Information des Vorstands	176
2. Bedeutung des Merkmals „im Tätigkeitsbereich des Emittenten“	177

Inhaltsverzeichnis

a) Unterschied zur Insider-Tatsache	177
b) Fehlende Definition des Emittentenbezugs	177
3. Beispiele	178
a) Allgemeine Marktdaten	178
b) Verkauf großer Aktienpakete	178
aa) Verkauf durch institutionelle Investoren	178
bb) Verkauf durch den Vorstand des Emittenten	179
c) Feindliche und freundliche Übernahmen	179
aa) Bedeutung des § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG bei Übernahmesachverhalten	179
bb) Feindliche Übernahme	180
(1) Bezug zur Bietergesellschaft	180
(2) Bezug zur Zielgesellschaft	180
cc) Freundliche Übernahme	181
d) Konzernsachverhalte	181
aa) Tatsache aus der Sphäre der Tochtergesellschaft	182
(1) Liquidation der Tochtergesellschaft	182
(2) Ertragseinbruch bei Tochtergesellschaft	182
bb) Tatsache aus der Sphäre der Muttergesellschaft	182
V. Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf	183
1. Einführung	183
a) Grundsätzliches	183
b) Eventualverhältnis der möglichen Auswirkungen	183
c) Tatbestandseinschränkende Wirkung	183
2. Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage.	184
a) Ausgangspunkt: Auslösen eines Buchungsvorgangs	184
aa) Berücksichtigung in der Bilanz, im Anhang und in der Gewinn- und Verlustrechnung	184
bb) Bedeutung für die Darstellung der Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage	184
cc) Beispiele	185
(1) Grundstücksveräußerung	185
(2) Wertberichtigung von Beteiligungen	185
b) Mittelbares Auslösen eines Buchungsvorgangs	185
3. Auswirkungen auf den allgemeinen Geschäftsverlauf.	186
a) Ausgangspunkt: Angabe im Lagebericht	186
b) Nicht im Lagebericht anzugebende Umstände	186
c) Beispiele	186
4. Bedeutung zukünftiger Auswirkungen für § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG.	187
a) Grundsätzliches	187
aa) Relevanz nicht feststehender Auswirkungen	187
bb) Relevanz absehbarer Auswirkungen	188
cc) Unmaßgeblichkeit des tatsächlichen Verlaufs	188
dd) Unmaßgeblichkeit der Rechtswirksamkeit	188
b) Zukünftige Auswirkungen noch nicht abgeschlossener Sachverhalte	189
aa) Zukünftige Auswirkungen innerer Tatsachen	189
(1) Maßgeblichkeit der Realisierungswahrscheinlichkeit	189
(2) Beispiele	190
(a) Beabsichtigte Neuordnung der Aktionärsstruktur	190
(b) Beabsichtigter Unternehmenskauf	190
bb) Zukünftige Auswirkungen mehrstufiger Entscheidungsprozesse und gestreckter Sachverhalte	190
(1) Zukünftige Auswirkungen mehrstufiger Entscheidungsprozesse	190
(a) Maßgeblichkeit der Realisierungswahrscheinlichkeit	190

(aa) Gründe gegen eine differenzierende Betrachtung	190
(bb) Gründe für eine differenzierende Betrachtung	191
(b) Beispiele	192
(aa) Aufstellung des Jahresabschlusses	192
(bb) Verkauf wesentlicher Beteiligungen	192
(2) Zukünftige Auswirkungen gestreckter Sachverhalte	192
(a) Maßgeblichkeit der ersten Stufe	192
(b) Beispiele	193
(aa) Eingeleitetes Gerichtsverfahren	193
(bb) Zu erwartendes Bußgeld	193
(cc) Vereinbarung einer Put-Option mit erheblichem Volumen	193
cc) Zukünftige Auswirkungen zusammengesetzter Einzeltatsachen	193
(1) Maßgeblichkeit der „neuen“ Tatsache	193
(2) Beispiele	194
(a) Kontinuierliche Veränderung der Ergebnisentwicklung	194
(b) Zahlungsunfähigkeit und Verlust der Hälfte des Grund- kapitals	194
VI. Eignung zur erheblichen Beeinflussung des Börsenpreises	195
1. Grundsätzliches	195
2. Auslegung des Tatbestandsmerkmals	195
a) Gesetzesmaterialien	195
b) Vorschläge des Schrifttums	195
c) Funktionsbezogene Auslegung	196
3. Kausalität zwischen den möglichen Auswirkungen und der Kurs- beeinflussung	196
a) Unmaßgeblichkeit marktbedingter Kursrelevanz	196
b) Beispiele	197
aa) Aktienrückkauf	197
bb) Dividendenerhöhungen	197
cc) Wechsel der Börsennotierung	197
VII. Sonderregelung für Schuldverschreibungen	197
1. Keine abschließende Sonderregelung	198
2. Besonders geregeltes Beispiel einer publizitätspflichtigen Tatsache	198
VIII. Sonderfall: Berichtigung früherer Ad-hoc-Meldungen gemäß § 15 Abs. 1 S. 4 WpHG	199
1. Ursprünglich fehlerhafte Meldungen	199
a) Regelung des § 15 Abs. 1 S. 4 WpHG	199
b) Rechtslage vor Inkrafttreten des 4. FFG	199
2. Nachträglich fehlerhafte Meldung	200
a) Regelung des § 15 Abs. 1 S. 4 WpHG	200
b) Aktualisierung gemäß § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG	200
IX. Publizitätspflicht und Missbrauch der Ad-hoc-Publizität	200
1. Einführung.	200
2. Das Schreiben des BAWe vom 22. 3. 2000	201
3. Rechtslage vor Inkrafttreten des 4. FFG	201
a) Keine Ad-hoc-Veröffentlichung nicht ad-hoc-publizitätspflichtiger Tat- sachen	201
b) Kein Verstoß gegen § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG bei Pressemitteilung	201
c) Analoge Anwendung von § 15 WpHG	202
4. Regelung des § 15 Abs. 1 S. 3 WpHG	202
a) Veröffentlichungsverbot	202
b) Keine Ordnungswidrigkeit gemäß § 39 Abs. 2 Nr. 2a) WpHG	202

Inhaltsverzeichnis

§ 9 Die Ausnahme von der Pflicht zur unverzüglichen Veröffentlichung (Wilga).	203
I. Entstehungsgeschichte	204
1. Vorschlag der Börsenzulassungsrichtlinie	204
2. Börsenzulassungs-RiL 79/279/EWG	204
3. § 44 Abs. 1 S. 3 BörsG.	204
4. 2. FFG: § 15 Abs. 1 S. 2 WpHG.	205
5. 4. FFG: § 15 Abs. 1 S. 5 WpHG.	205
II. Tatbestandsvoraussetzungen der Befreiung	205
1. Antragserfordernis.	205
2. Geeignetheit, den berechtigten Interessen des Emittenten zu schaden	206
a) „Berechtigte Interessen“ als unbestimmter Rechtsbegriff	206
b) „Berechtigte Interessen“	207
aa) Möglichkeiten bei Auslegung der „berechtigten Interessen“	207
bb) Die Zwei-Stufen-Lösung	207
(1) Erste Stufe: Interessen des Emittenten	208
(2) Zweite Stufe: Abwägung zwischen Emittenten- und Kapital-	
markinteressen	208
cc) Beispiele für „berechtigte Interessen“ des Emittenten	209
III. Verfahren	211
1. Verfahrensbeginn	211
2. Suspensiveffekt des Befreiungsverfahrens und rechtsmissbräuchliche Anträge	211
3. Informationspflichten während des Verfahrens	212
IV. Entscheidung der BAFin	212
1. Ermessensausübung durch die BAFin.	213
2. Widerruf der Befreiung	213
V. Haftung für unrechtmäßige Ablehnung	214
1. Haftung gegenüber dem Emittenten	214
2. Haftung gegenüber den Anlegern	215
 § 10 Art und Weise der Veröffentlichung (Wilga)	216
I. Mitteilungspflichten gem. § 15 Abs. 2 WpHG	216
1. Mitteilungspflichten gegenüber den Börsen	217
a) Emittenten mit Sitz im Ausland	217
b) Adressat der Mitteilung/Verwendung der Informationen	219
2. Mitteilungspflichten gegenüber der BAFin	219
II. Veröffentlichungspflicht gem. § 15 Abs. 3 WpHG.	219
1. Historische Entwicklung	220
a) Börsenzulassungs-RiL 79/279/EWG	220
b) § 15 Abs. 1 S. 3 WpHG	220
2. Tatbestandsmerkmale	221
3. Vereinbarkeit mit Europarecht	222
a) Umsetzung der Börsenzulassungs-RiL 79/279/EWG	223
b) Unmittelbare Anwendbarkeit der Börsenzulassungs-RiL 79/279/EWG	225
c) Richtlinienkonforme Auslegung	226
d) Schadensersatzpflicht	226
4. Umfang der Veröffentlichung.	228
5. Formalia des Veröffentlichungsverfahrens	228
a) Sprache	228
b) Die Unverzüglichkeit der Veröffentlichung	229
c) § 15 Abs. 1 S. 2 WpHG	229
d) Kennzeichnung der Ad-hoc-Mitteilung/Hinweispflicht im Bundesanzeiger	230
6. Vorabveröffentlichungsverbot	230
a) Mögliche Kollisionsfälle	231
b) Kollision zwischen § 15 Abs. 1 S. 2 WpHG und § 131 Abs. 1 S. 1 AktG	232
c) Gleichlauf von § 15 Abs. 1 S. 5 und § 131 Abs. 3 S. 1 Nr. 1 AktG	233

aa) Keine identische Auslegung von § 15 Abs. 1 S. 5 und § 131 Abs. 3 S. 1 Nr. 1 AktG	233
bb) Bedeutung der gesellschaftsrechtlichen Auskunft- und Anfechtungsklagen	234
III. Übermittlungspflicht gem. § 15 Abs. 4 WpHG	235
4. Kapitel: Die öffentlich-rechtlichen Sanktionen	237
§ 11 Die verwaltungsrechtlichen Sanktionen (Rotter)	237
I. Die BAFin als zuständige Behörde zur Verfolgung von Ordnungswidrigkeiten nach dem WpHG	237
1. Bußgeldverfahren des BAWe/der BAFin wegen Verstößen gegen die Ad-hoc-Publizitätspflicht.	237
a) Statistischer Überblick über die von der BAFin durchgeführten Bußgeld- verfahren gem. §§ 39, 15 WpHG	237
b) Adressat der Sanktionen gem. §§ 39, 15 WpHG	237
2. Die Überwachung der Ad-hoc-Publizitätspflicht und des Verbots der Kurs- manipulation durch die BAFin	238
3. Die Verschwiegenheitspflicht gem. § 8 WpHG	239
a) Die strafrechtliche Absicherung der Verschwiegenheitspflicht durch § 203 Abs. 2 StGB	239
b) Die Verschwiegenheitspflicht gem. § 8 WpHG im Spannungsfeld zwischen Unternehmensinteressen und Anlegerschutz	239
aa) Die bisherige Praxis von BAWe und BAFin	239
bb) Art. 14 Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG	241
II. Die einzelnen Bußgeldtatbestände im WpHG	241
1. Die Sanktionierung von Marktmanipulationen gem. §§ 20 a, 39 Abs. 1 WpHG	243
2. Die Sanktionierung von Verstößen gegen die Ad-hoc-Publizitätspflicht gem. § 39 WpHG	243
3. § 9 OWiG als Delegationsnorm bei Handlungen vertretungsberechtigter Organe von juristischen Personen.	245
4. Verletzung der Aufsichtspflicht gem. § 130 OWiG	245
5. Geldbußen gegen juristische Personen gem. § 30 OWiG	246
§ 12 Die strafrechtlichen Sanktionen (Wilga)	247
I. §§ 38 Abs. 1 Nr. 4, 39 Abs. 1 Nr. 1 und 2, 20 a WpHG (Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation: Kursbetrug)	247
1. Allgemeines	247
2. Schutzgut des Kursbetruges	248
3. Objektiver Tatbestand des Kursbetruges	250
a) § 20 a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG	250
aa) Angaben	250
bb) Bewertungserheblichkeit der Umstände	251
cc) Geeignetheit, auf den Börsen- oder Marktpreis einzuwirken	251
b) § 20 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG	252
c) <i>Safe harbour</i> für Emittenten gem. § 20 a Abs. 2 Nr. 3 WpHG	253
d) Marktbeeinflussung	253
4. Subjektiver Tatbestand des Kursbetruges	254
a) Vorsatz	254
b) Manipulationsabsicht	254
II. Ex-§ 88 Nr. 1 BörsG (i. d. Fassung bis zum 30. 6. 2002)	255
1. Einleitung	255
a) Zeitlicher Anwendungsbereich des ex-§ 88 BörsG	255
b) Die Bedeutung des ex-§ 88 BörsG	256
c) Schutzgut des ex-§ 88 BörsG	257

Inhaltsverzeichnis

2. Objektiver Tatbestand des ex-§ 88 Nr. 1 BörsG	257
a) Täter	257
b) Tathandlung	257
aa) Unrichtige Angaben	257
bb) Umstände, die für die Bewertung der Wertpapiere erheblich sind	258
cc) Verschweigen kurserheblicher Umstände	259
3. Subjektiver Tatbestand des ex-§ 88 BörsG	259
a) Vorsatz	259
b) Manipulationsabsicht	259
aa) Auslegung des Absichtsmerkmals in der Literatur und Rechts- sprechung	259
bb) Absichtsmerkmal bei ex-§ 88 BörsG	260
III. § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG	262
1. Einführung	262
2. Objektiver Tatbestand des § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG	262
a) Gegenstand der Tathandlung: Die Verhältnisse der Gesellschaft	262
b) Tatformen	262
aa) Übersichten über den Vermögensstand	263
bb) Darstellungen	263
3. Subjektiver Tatbestand	266
4. Rechtswidrigkeit.	266
IV. § 264 a StGB	266
1. Einführung	266
2. Objektiver Tatbestand des § 264 a StGB	266
a) Unrichtige vorteilhafte Angaben	267
b) Verschweigen nachteiliger Tatsachen	267
c) Im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Wertpapieren	267
d) Bezugspunkt: Anlageerhebliche Umstände	268
3. Subjektiver Tatbestand des § 264 a StGB	268
V. § 263 StGB	268

5. Kapitel: Die zivilrechtliche Haftung 271

§ 13 Haftungstatbestände für fehlerhafte Informationen am Kapitalmarkt nach geltendem Recht (Möllers) 271

I. Einführung	271
1. Geschichte und rechtsvergleichender Überblick	271
a) Geschichte deutscher spezialgesetzlicher Haftungsgrundlagen bei fehlerhaften Kapitalmarktinformationen	271
b) Europäischer Hintergrund	272
c) Rechtsvergleichung	273
2. Regelungszweck der Haftung für fehlerhafte marktbezogene Informationspflichten.	273
3. Rechtsnatur der Haftung für fehlerhafte marktbezogene Informations- pflichten	274
a) Die börsenrechtliche Prospekthaftung	274
b) Die Haftung für eine fehlerhafte Angebotsunterlage	274
c) Die Haftung für eine fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilung	275
II. Einzelne Haftungsgrundlagen bei fehlerhaften Informationen am Kapitalmarkt	276
1. Börsenrechtliche Prospekthaftung, §§ 44 ff. BörsG etc.	276
2. Investmentrechtliche Prospekthaftung, § 20 KAGG, § 12 AuslInvestmG.	277
3. Haftung bei fehlerhaften Angebotsunterlagen, § 12 WpÜG.	277
4. Haftung für unterlassene oder fehlerhafte Ad-hoc-Meldungen, §§ 37 b, 37 c WpHG	277
5. Deliktsrechtliche Ansprüche	277

a) § 826 BGB	278
b) § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. der Verletzung eines Schutzgesetzes	278
6. Vorvertragliche Haftungsgrundlagen	279
a) Die Prospekthaftung im weiteren Sinne als Fall der culpa in contrahendo	279
b) Allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung (im engeren Sinne)	279
aa) Die allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung für den grauen Kapitalmarkt	279
bb) Verhältnis zu den spezialgesetzlichen Tatbeständen	280
c) Anwendbarkeit bei Verletzung der Ad-hoc-Publizitätspflicht	281
(1) Prospektbegriff	281
(2) Sperrwirkung des § 15 Abs. 6 WpHG	282
III. Allgemeine Strukturen einer kapitalmarktrechtlichen Informationshaftung	282
1. Anspruchsgegner	282
a) Das Unternehmen als Emittent und Dritte	282
b) Kapitalmarktrechtliche Informationshaftung contra gesellschaftsrechtlicher Grundsatz der Kapitalerhaltung (§§ 57, 71 AktG)	282
c) Persönliche Haftung des Vorstandes	284
2. Anwendungsbereich	284
a) Persönlicher Anwendungsbereich: Informationen auf dem amtlichen und dem geregelten Markt	284
b) Sachlicher Anwendungsbereich	285
aa) Fehlerhaftigkeit der Information	285
bb) Adressatenkreis	285
c) Anspruchsinhaber und der Erwerbs- bzw. Verkaufstatbestand	286
3. Verschulden	286
a) Spezialgesetzliche Beschränkung auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit	286
b) Beweislastumkehr	287
4. Schaden	287
a) Börsenprospekthaftung	287
b) Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen	288
c) Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen	288
5. Kausalität	289
a) Börsenprospekthaftung	289
aa) Beweiserleichterungen durch die Figur der Anlagestimmung	289
(1) Entstehen der Anlagestimmung	289
(2) Beendigung der Anlagestimmung	290
bb) Gesetzlich geregelte Beweislastumkehr gem. § 45 Abs. 2 Nr. 1 BörsG	291
b) Beweislastumkehr bei der Haftung wegen einer fehlerhaften Angebotsunterlage, § 12 Abs. 3 Nr. 1 WpÜG	291
c) Haftung wegen einer unrichtigen Ad-hoc-Mitteilung	292
6. Ausschlusstatbestände	292
a) Haftungsausfüllende Kausalität und Schutzzweck der Norm	292
b) Kenntnis der Unrichtigkeit durch den Anspruchsinhaber	293
7. Die Verjährungsfristen der spezialgesetzlichen Haftungsvorschriften.	293
a) Verjährung in den kapitalmarktrechtlichen Spezialgesetzen	293
aa) Grundsätzlich ein Jahr ab Kenntnis der Unrichtigkeit	293
bb) Maximal drei Jahre ab Veröffentlichung	294
b) Allgemeine Verjährungsfrist	294
IV. Auf dem Wege zu einem einheitlichen vertriebs- und kapitalmarktrechtlichen Haftungssystem.	294
1. Gemeinsamkeiten.	294
2. Unterschiede.	295

Inhaltsverzeichnis

§ 14 Haftung des Unternehmens gem. den §§ 37 b, 37 c WpHG bei Verletzung der Ad-hoc-Publizitätspflicht (Möllers/Leisch)	296
I. Bedeutung und persönlicher Anwendungsbereich	296
1. Bedeutung der §§ 37 b und 37 c WpHG	296
2. Persönlicher Anwendungsbereich	296
a) Zulassung der Wertpapiere an inländischer Börse	296
b) Entsprechende Anwendung der §§ 37 b, 37 c WpHG	297
aa) Freiverkehr	297
bb) Nach §§ 49 Abs. 1, 56 BörsG einbezogene Wertpapiere	298
II. Die Fehlinformation des Marktes durch den Emittenten	298
1. Tatsachen	298
2. Das Unterlassen der erforderlichen Ad-hoc-Mitteilung gem. § 37 b WpHG.	299
a) Pflicht zur Veröffentlichung	299
b) Beispielsfälle	299
aa) Vollständige Unterlassung	299
bb) Verspätete Veröffentlichung	300
3. Die unwahre Ad-hoc-Mitteilung gem. § 37 c WpHG.	301
a) Die unwahre Tatsache	301
b) Der durchschnittliche Anleger als Adressat der Ad-hoc-Mitteilung	301
c) Beispielsfälle	302
III. Die weiteren Voraussetzungen des objektiven Tatbestands	303
1. Mitteilung über kursbeeinflussende Tatsachen, § 37 c WpHG	303
a) Bezug auf Ad-hoc-Mitteilung gem. § 15 WpHG	303
b) Teleologische Extension für Umgehungstatbestände	304
2. Im Tätigkeitsbereich des Unternehmens eingetretene Tatsache	304
3. Nicht öffentlich bekannte Tatsache.	305
a) Wortlaut	305
b) Teleologische Extension der Norm bei Veröffentlichung von bekannten, aber unwahren Tatsachen	305
4. Tatsachen, die geeignet sind, den Börsenkurs erheblich zu beeinflussen	306
a) Begrifflichkeit des § 15 WpHG	306
b) Erheblichkeit der Unwahrheit	307
5. Kursbeeinflussungspotential.	307
a) Auswirkung auf die Vermögens- oder Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf	307
b) Täuschung zur Zerstreuung kursbeeinflussender Gerüchte	308
6. Darlegungs- und Beweislast	308
a) Die objektive Pflichtwidrigkeit bei § 37 b WpHG	308
b) Die objektive Pflichtwidrigkeit bei § 37 c WpHG	309
IV. Erwerbs- bzw. Verkaufstatbestand – Beschränkung des Kreises der Anspruchsinhaber.	310
1. Der fehlinformierte Erwerber (Neuanleger)	310
a) Fallgruppen	310
b) Voraussetzungen	310
aa) Frühester Erwerbszeitpunkt (Erwerb nach der Informationspflichtverletzung)	311
bb) Entscheidender Inhaberschaftszeitpunkt	311
(1) Bekanntwerden	311
(2) Unrichtigkeit	312
2. Der fehlinformierte Veräußerer (Altanleger).	312
a) Fallgruppen	312
b) Voraussetzungen	313
aa) Erwerb vor der Informationspflichtverletzung	313
bb) Verkauf in der Phase der Fehlinformation	313
3. Keine Aktivlegitimation bei unterlassener Transaktion	313

V. Verschulden	316
1. Verschuldensmaßstab: Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit	316
2. Bezugspunkt des Verschuldens.	317
a) Die Unterlassung der Veröffentlichung bei § 37 b WpHG	317
aa) Fehlerhafte rechtliche Bewertungen	317
bb) Fehlerhafte tatsächliche Bewertungen	317
cc) Berufung auf den Befreiungstatbestand des § 15 Abs. 1 S. 2 WpHG	317
b) Die Unrichtigkeit der Tatsache bei § 37 c WpHG	318
3. Zurechnung des Verschuldens	318
4. Beurteilungszeitpunkt für das Verschulden	319
a) „Nachträgliches“ Verschulden bei § 37 b WpHG	319
b) „Nachträgliches“ Verschulden bei § 37 c WpHG	319
c) Nachträgliche Änderung der Tatsachen	320
5. Gesetzlich angeordnete Beweislastumkehr für das Verschulden	320
VI. Schaden und Kausalität	320
1. Der ersatzfähige Schaden	320
a) Dogmatischer Ausgangspunkt: Das beeinträchtigte Interesse	320
aa) Der Nichterfüllungsschaden (positives Interesse)	321
bb) Der Vertragsabschlussschaden (negatives Interesse)	321
cc) Der Kursdifferenzschaden (Alternativinteresse)	322
b) Der Meinungsstreit zum ersatzfähigen Schaden	322
c) Begründung einer eigenen Ansicht	323
aa) Wortlaut	323
bb) Systematik	323
(1) Innerhalb der Norm	323
(2) Innerhalb der kapitalmarktrechtlichen Vorschriften	324
cc) Entstehungsgeschichte	325
dd) Telos des § 15 WpHG	326
(1) Die rationale Anlegerentscheidung	326
(2) Rechtsfolgenorientierte Überlegung: Berücksichtigung der Marktrisikoproblematik	328
ee) Zusammenfassung des eigenen Ansatzes	329
2. Der Vertragsabschlussschaden (negatives Interesse)	331
a) Die irrtumsbehaftete Kaufentscheidung des Erwerbers	331
b) Die irrtumsbehaftete Verkaufsentscheidung des Veräußerers	332
c) Nachweis der haftungsbegründenden Kausalität	332
aa) Die Kaufentscheidung des Erwerbers – zur Argumentationsfigur der Anlagestimmung	332
bb) Die Verkaufsentscheidung des Veräußerers	334
3. Der Kursdifferenzschaden (Alternativinteresse)	335
a) Die maßgeblichen Vergleichswerte im Rahmen der Differenzhypothese	335
b) Orientierungspunkte für die Ermittlung des hypothetischen Werts	336
aa) Bewertung der Kapitalmarktreaktion	336
bb) Übertragung auf den Transaktionszeitpunkt	337
c) Nachweis der haftungsbegründenden Kausalität	337
4. Mitverschulden	338
a) Anspruchsausschluss bei Kenntnis des Anlegers, § 37 b Abs. 3, § 37 c Abs. 3 WpHG	338
b) Schadensminderungspflicht	339
VII. Anspruchsgegner	340
1. Das Unternehmen	340
a) Verhältnis der Haftung wegen fehlerhafter Ad-hoc-Mitteilung zum gesellschaftsrechtlichen Grundsatz der Kapitalerhaltung (§§ 57, 71 AktG)	340
b) Stellungnahme	340

Inhaltsverzeichnis

2. Haftung des Vorstands	341
a) Innenhaftung, §§ 37 b Abs. 6, 37 c Abs. 6 WpHG	341
b) Keine Außenhaftung nach § 830 BGB	342
VIII. Verjährung, weitergehende Ansprüche und zeitlicher Anwendungsbereich	343
1. Verjährung gem. § 37 b Abs. 4 und § 37 c Abs. 4 WpHG	343
a) Ein Jahr ab Kenntnis der Fehlerhaftigkeit	343
b) Maximal drei Jahre	344
2. Weitergehende Ansprüche gem. § 37 b Abs. 5 und § 37 c Abs. 5 WpHG	344
a) Ansprüche aufgrund von Verträgen	344
aa) Vertragliche Ansprüche	344
bb) Ansprüche aus vorvertraglichem Schuldverhältnis, § 311 Abs. 2 BGB	345
cc) Sachwalterhaftung, § 311 Abs. 3 BGB	345
b) Ansprüche auf Grund von vorsätzlichen unerlaubten Handlungen	345
3. Zeitlicher Anwendungsbereich	346
 § 15 Haftung von Vorständen und Unternehmen: Der deliktsrechtliche Haftungstatbestand des § 826 BGB (Möllers/Leisch)	347
I. Anwendbarkeit des § 826 BGB bei einer Verletzung der Ad-hoc-Mitteilungspflicht	347
1. Rechtslage vor Inkrafttreten des 4. FFG	347
2. Rechtslage nach Inkrafttreten des 4. FFG.	347
II. Verstoß gegen die guten Sitten.	348
1. Die Funktion von Fallgruppen zur Präzisierung unbestimmter Rechtsbegriffe.	348
a) Die Funktion des § 826 BGB als kleine Generalklausel	348
b) Begriff der Sittenwidrigkeit	349
c) Bedeutung der Fallgruppen	349
2. Bestehende Fallgruppen	349
a) Bewusst unrichtige Auskunft	349
b) Leichtfertige Irreleitung Dritter durch Fehlinformationen	350
aa) Vertrauensstellung des Auskunftsgabers	351
bb) Qualifizierte Form der Information	351
cc) Verfolgung eigensüchtiger Interessen	352
dd) Umschreibung des leichtfertigen Verhaltens	352
3. Verletzung von kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten	353
a) Übertragbarkeit der Fallgruppe der „bewusst unrichtigen Auskunft“ auf fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen	353
aa) Besondere Bedeutung für den Auskunftsempfänger	353
bb) Erkennbarkeit der besonderen Bedeutung für den Auskunftsempfänger	354
cc) Bewusst unrichtige Auskunft	354
b) Anwendung der Fallgruppe der „leichtfertigen Irreleitung Dritter durch Fehlinformationen“ auf fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen	354
aa) Vertrauensstellung des Auskunftsgabers – der Vorstand eines Unternehmens als Informationsmonopolist	354
bb) Die Veröffentlichung als Ad-hoc-Mitteilung als qualifizierte Form der Information	355
4. Sittenwidrige vorsätzliche Schädigung durch Unterlassen	355
a) Pflicht zum Tätigwerden	355
b) Sittenwidrigkeit des Unterlassens	356
aa) Handeln muss einem sittlichem Gebot entsprechen	356
bb) Kenntnis der Tatsachen	356
cc) Offenkundigkeit der offenbarungspflichtigen Tatsache – Gefährlichkeit des Rechtsgeschäfts	357

III. Schaden	357
1. Die in der Rechtsprechung vertretenen Auffassungen	357
a) Subjektiver Vermögensschadensbegriff	357
b) Objektiver Vermögensschadensbegriff	358
c) Unmöglichkeit eines Schadens	358
2. Stellungnahme	359
a) Der Schadensbegriff des § 826 BGB	359
b) Modifikation im Kapitalmarktrecht: Erfordernis eines Vermögens-	
schadens	360
aa) Die Regelung der spezialgesetzlichen Informationshaftungs-	
tatbestände	360
bb) Übertragung auf den Anspruch aus § 826 BGB	361
cc) Objektiver und subjektiver Vermögensschadensbegriff	361
dd) Unterscheidung der Kategorien Vermögensschaden/Nichtvermögens-	
schaden und negatives Interesse/Alternativinteresse	364
c) Beschränkung des ersatzfähigen Schadens auf das Alternativinteresse? . .	364
aa) Die von der Rechtsprechung gebildeten Fallgruppen im Kapital-	
anlagerecht	364
bb) Die Ad-hoc-Publizitätsverletzung als Unterfall einer neuen Fall-	
gruppe: Verletzung von kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten	365
IV. Kausalität.	367
1. Vertragsabschlussschaden (negatives Interesse)	368
a) Haftungsbegründende und haftungsausfüllende Kausalität	368
b) Bisherige Entscheidungen zur Ad-hoc-Publizität	369
c) Unmittelbare und mittelbare Kausalität	371
d) Die Figur der Anlagestimmung	371
e) Beweiswürdigung und Beweislast	373
aa) Allgemeine Überlegungen	373
bb) Beweiswürdigung und Beweislast im Rahmen der börsenrechtlichen	
Prospekthaftung	373
cc) Geltung für Ad-hoc-Mitteilungen	375
2. Der Kursdifferenzschaden (Alternativinteresse)	376
V. Schädigungsvorsatz und Kenntnis der die Sittenwidrigkeit begründenden Tat-	
sachen	378
1. Schädigungsvorsatz.	378
a) Bei einer unwahren Ad-hoc-Mitteilung	378
b) Bei einer unterlassenen Ad-hoc-Mitteilung	379
2. Kenntnis der die Sittenwidrigkeit begründenden Tatsachen	379
3. Beweiswürdigung	379
a) Bezogen auf den Schädigungsvorsatz	379
aa) Meinungsstreit	379
bb) Stellungnahme	379
b) Widerlegung der Vermutungswirkung	381
aa) Überzeugung, dass Geschäftszahlen der Ad-hoc-Mitteilung noch	
erreicht werden	381
bb) Stellungnahme	382
c) Bzgl. der Kenntnis der die Sittenwidrigkeit begründenden Tatsachen . . .	382
VI. Anspruchsgegner	382
1. Haftung des Vorstandes	382
2. Verantwortlichkeit der Gesellschaft.	383
a) Zurechnung über § 31 BGB analog	383
b) Kein Ausschluss der Haftung wegen der Grundsätze der Kapitalerhaltung	
384	
3. Gesamtschuldnerische Haftung	385
VII. Verjährung.	385

Inhaltsverzeichnis

§ 16 Haftung von Vorständen und Unternehmen: Der Verstoß gegen Schutz-	
gesetze, § 823 Abs. 2 BGB (Leisch).	385
I. Einführung	385
1. Die Bedeutung des § 823 Abs. 2 BGB im Rechtssystem	385
2. Die Stellung des § 823 Abs. 2 BGB im Gefüge der Haftungsnormen	387
a) Individualschutz	387
b) Berücksichtigung des haftpflichtrechtlichen Gesamtsystems	387
3. Die Funktion des § 823 Abs. 2 BGB im Kapitalmarktrecht	388
II. § 88 BörsG – Kursbetrug	390
1. Allgemeines	390
2. Schutzgesetzeigenschaft von § 88 BörsG	391
a) Die ablehnenden Auffassungen	392
b) Stellungnahme	392
aa) Zur Deutung der Entstehungsgeschichte	392
bb) Schutzgut des § 88 BörsG	394
cc) Rechtstatsächliche Änderungen und Rechtsvergleichung	396
dd) Systematischer Zusammenhang mit § 15 WpHG a. F.	396
(1) Die Ansicht des BVerfG	396
(2) Strafbarkeit des Unterlassens, § 88 Nr. 1 Alt. 2 BörsG	397
(3) Strafbarkeit des aktiven Tuns, § 88 Nr. 1 Alt. 1 BörsG	398
ee) Einbettung in das haftpflichtrechtliche Gesamtsystem	398
ff) Ergebnis	398
3. Anspruchsinhaber und Inhalt des Schadensersatzanspruchs	399
4. Anspruchsgegner	400
a) Vorstand	400
b) Emittent	400
III. § 20a WpHG – Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation	400
1. Allgemeines	400
2. Schutzgesetzeigenschaft von § 20a WpHG	401
a) Wille des Gesetzgebers	401
b) Droit constant: die Vorläufernormen	402
c) Einbettung in das haftpflichtrechtliche Gesamtsystem	403
d) Systematisches Verhältnis zu § 15 WpHG	403
3. Anspruchsinhaber und Inhalt des Schadensersatzanspruchs	404
4. Anspruchsgegner	404
a) Vorstand	404
b) Emittent	404
IV. § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG – Unrichtige Darstellung von Gesellschaftsverhält-	
nissen.	405
1. Allgemeines	405
2. Schutzgesetzeigenschaft des § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG	405
3. Praxisrelevanz	406
V. Weitere mögliche Schutzgesetze	406
1. § 264 a StGB – Kapitalanlagebetrug	406
2. § 263 StGB – Betrug	407
3. § 15 WpHG – Ad-hoc-Publizität	407
 § 17 Vorschläge einer kapitalmarktrechtlichen Haftung nach künftigem Recht	
(Möllers)	408
I. Erweiterung der Voraussetzungen der Ad-hoc-Publizität	408
1. Erweiterung der Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Meldungen auf Manager.	408
a) Forderungen de lege ferenda	408
b) Stellungnahme	409
2. Sachlicher Anwendungsbereich: die nach § 56 BörsG einbezogenen Wert-	
papiere	409

3. Erweiterung des persönlichen Anwendungsbereichs	410
a) Erweiterung des Kreises der Anspruchsinhaber	410
aa) Beschränkung des Kreises der Neuanleger	410
bb) Beschränkung des Kreises der Altanleger	411
b) Die europäische Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG	411
aa) Änderungen der Ad-hoc-Publizität durch die Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG	411
bb) Folgerungen für die Haftung wegen fehlerhafter Ad-hoc-Mitteilung nach §§ 37 b, 37 c WpHG	412
4. Andere Verschuldensformen	413
a) Meinungsstreit: Beschränkung auf Vorsatz oder Erweiterung auf jede Form der Fahrlässigkeit	413
b) Stellungnahme	414
II. Schaden, Kausalität und Verjährung	415
1. Schaden	415
2. Beweislastumkehr bzgl. der Kausalität.	415
3. Haftungsbegrenzungen zugunsten des Unternehmens und des Vorstandes	416
a) Vorschläge der Literatur	416
b) Stellungnahme	416
4. Verjährung	417
a) Begründung des Gesetzgebers	417
b) Stellungnahme	417
III. Ausdehnung einer Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen	418
1. Pflichten nach dem Corporate Governance Kodex	418
a) Verstoß gegen den Corporate Governance Kodex	418
b) Ansprüche der Anleger bei einem Verstoß gegen den Corporate Governance Kodex	418
c) Stellungnahme	419
2. Auf dem Weg zu einem Haftungstatbestand für fehlerhafte Kapitalmarkt-information	419
a) § 79 BörsG-CorpGov-E der Baums-Kommission	419
b) Europäische Vorschläge	420
c) Stellungnahme	421
aa) Pflichtmitteilungen	421
bb) Freiwillige Angaben	422
6. Kapitel: Verfahrensfragen	423
§ 18 Prozessuale Besonderheiten bei Verfahren wegen fehlerhafter Ad-hoc-Mitteilungen: Klageerhebung, Beweisverfahren und Anspruchsicherung (Rotter)	423
I. Klageerhebung: Problematik der Darlegungs- und Beweislast	423
1. Darlegungslast und Beweislast.	423
a) Generalisierende Risikozuweisungen	423
b) Beweislastumkehr	424
c) Anlagestimmung	425
2. Darlegungs- und Beweislast bei der Ad-hoc-Publizität	425
II. Prozessuale Wege zur Bewältigung der darlegungs- und beweislastrechtlichen Situation	425
1. Verbesserung der Beweissituation durch Abtretung gem. §§ 398 ff. BGB.	426
a) Zulässigkeit der Abtretung	426
b) Zeitpunkt der Abtretung	427
c) Vorschlag für die Formulierung einer Abtretungserklärung	428
2. Zusammenarbeit mit der Staatsanwaltschaft und den Strafgerichten	428
a) Tatbestandsvoraussetzungen des § 406 e StPO	428

Inhaltsverzeichnis

b) Entscheidung über die Akteneinsicht	430
c) Rechtsmittel	431
3. § 142 ZPO	432
a) Parallele zum <i>pre-trial discovery</i> Verfahren	433
b) Bedeutung des § 142 ZPO und Ausblick	433
4. Vorlegung nach §§ 421, 428 ZPO	434
III. Zuständigkeit/Gerichtsstand für Ansprüche bei Verletzung der Pflicht zur Ad-hoc-Publizität	434
1. Ausschließlicher Gerichtsstand	434
a) Keine Prospekte im Sinne der BörsG oder VerkProspG	435
b) Kein Prospekt im Sinne der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung im weiteren Sinne	435
c) Prospekte im Sinne der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung im engeren Sinne	436
2. Sachliche Zuständigkeit	437
3. Örtliche Zuständigkeit	437
a) Besonderer Gerichtsstand der unerlaubten Handlungen gem. § 32 ZPO	437
b) Allgemeiner Gerichtsstand	438
IV. Anspruchsicherung	438
1. Arten des Arrestes	439
2. Verfahren	439
a) Zuständigkeit	439
b) Einzelheiten des Verfahrens	439
c) Behauptungs-/Beweislast	440
d) Glaubhaftmachung	440
aa) Glaubhaftmachung des Arrestanspruchs	441
bb) Glaubhaftmachung des Arrestgrundes	441
3. Entscheidung	441
a) Anordnung	441
b) Vollziehung	442
4. Verjährung	442
5. Rechtsbehelf	442
a) Rechtsbehelf bei Beschluss ohne mündliche Verhandlung	442
b) Rechtsbehelf bei Urteil nach mündlicher Verhandlung	443
c) Revision	443
d) Vorlage an das Bundesverfassungsgericht	443
6. Aufhebungsantrag gem. § 927 ZPO	443
7. Konkurrenz von verschiedenen Arrestantragstellern	443
V. Exkurs: Rechtsschutzversicherung und Prozessfinanzierung	446
1. Deckungszusage durch die Rechtsschutzversicherung	446
a) Verweigerung der Deckungszusage aufgrund § 3 Abs. 2 lit. c ARB 94	447
aa) Enge Auslegung der Risikoausschlussklauseln	447
bb) Auslegung des Rechtsbegriffes „Recht der Handelsgesellschaften“	447
b) Verweigerung der Deckungszusage aufgrund § 3 Abs. 2 lit. f ARB 94	448
c) Verweigerung der Deckungszusage aufgrund § 25 Abs. 1 ARB 94	448
2. Prozessfinanzierung	449
§ 19 Bündelung gleichgerichteter Anlegerinteressen im Zivilprozess(Rotter)	451
VI. Einführung	451
1. Unwirtschaftliche Inanspruchnahme von Justizressourcen	451
2. Unkoordinierte Vorgehensweise der Geschädigten	452
3. Keine Klagebereitschaft der Anleger	452
a) Gesamtschaden	452
b) Schaden der einzelnen Anleger/Verzicht auf gerichtliche Geltend- machung	453

4. Schaden für den Kapitalmarkt	454
5. Anwaltschaft	454
VII. Gerichtliche Geltendmachung in der Bundesrepublik	456
1. Sammelklage (Gemeinschaftliche Klage von Streitgenossen)	456
a) Vorteil: geringeres Kostenrisiko	457
b) Nachteile	458
2. Musterprozessabrede und Musterprozess	459
a) Vorteile	459
b) Nachteile	459
3. Gewillkürte Prozessstandschaft	460
a) Keine Geeignetheit für ein Massenverfahren	460
b) Ausnahme: Vermittler der Anlage als Kläger	460
4. Treuhänderische Abtretung	460
a) Vorteile	461
b) Nachteile	461
5. Aussetzung nach § 148 ZPO	462
a) Keine Präjudizialität	462
b) Fehlendes Kommunikationsnetzwerk	462
6. Musterklage	462
a) Vorteile der Musterklage in der Praxis	464
b) Nachteile der Musterklage	464
VIII. Gerichtliche Geltendmachung in den USA	465
a) Klageerhebung in den USA	465
aa) effects test	465
bb) conduct test	466
cc) Kombination von <i>effects</i> und <i>conduct test</i>	467
dd) forum non conveniens	467
b) Durchsetzung eines <i>class action</i> Urteils in der Bundesrepublik	468
aa) Urteil eines ausländischen Gerichts	468
bb) Kein Anerkennungshindernis	469
(1) Verbot der <i>révision au fond</i>	469
(2) <i>Ordre public international</i>	469
(3) Kein Verstoß gegen Art. 103 Abs. 1 GG (Grundsatz des rechtlichen Gehörs)	469
(4) Kein Verstoß gegen die Dispositionsmaxime	471
(5) Kein Verstoß gegen die Grundsätze der Prozesskostenerstattung und das anwaltliche Standesrecht	471

§ 20 Gruppenklage: Ausländische Vorbilder und deutsche Reformvorschläge

(Wilga)	472
I. Sammelverfahren im Ausland	473
1. US-amerikanische <i>class actions</i>	473
a) Voraussetzungen einer <i>class action</i>	473
b) Verfahren der <i>class action</i>	475
aa) <i>class action</i> und die Rolle der Anwaltschaft	475
(1) Stellung der Anwaltschaft bis <i>Private Securities Litigation Reform Act 1995</i>	475
(2) Stellung der Anwaltschaft seit Inkrafttreten von <i>Private Securities Litigation Reform Act 1995</i>	476
bb) Zulassung der <i>class action</i>	476
cc) Eröffnung des Verfahrens	476
dd) Rechtskraft des Urteils	476
ee) Verfahrensabschluss durch Vergleich	477
c) Diskussionsstand in der Bundesrepublik	477
aa) Verfassungsrechtliche Bedenken	477

Inhaltsverzeichnis

bb) Missbrauch des Rechtssystems durch die <i>class action</i>	477
(1) Beutetheorie	478
(2) Missbrauch durch die Eigenheiten des amerikanischen Zivil- prozesses bedingt	478
2. Die „representative action“ und die „group litigation“ in Großbritannien . . .	479
a) Representative action	479
b) <i>Group litigation</i> gem. <i>Part 19 Civil Procedure Rules</i>	480
aa) Der <i>Woolf-Report</i>	480
bb) Definition der <i>group litigation order</i>	481
cc) Das <i>group litigation</i> Verfahren	481
dd) Wirkung der Entscheidung	481
II. Reformvorschläge zur Einführung der Gruppenklage in der Bundes- republik	482
1. Regierungskommission „Corporate Governance“: Klagebündelung durch Bestellung eines gemeinsamen Vertreters.	482
a) Einzelheiten der Regelung	483
b) Stellungnahme zum Vorschlag der Regierungskommission	483
2. <i>Hopt/Baetge</i> : Gruppenklage für Anlegerschutzprozesse	484
a) Einzelheiten der Regelung	485
b) Stellungnahme	486
3. <i>Stadler</i> : Gruppenklage als Feststellungsklage im prozessualen öffentlichen Interesse	486
a) Einzelheiten der Regelung	487
b) Stellungnahme	489
III. Eigener Vorschlag zur Regelung der Gruppenklage.	489
1. Ausgestaltung der neuen Regelung	489
a) Anlehnung an die englische <i>group litigation</i>	490
b) Anlehnung an die US- <i>class action</i>	490
c) Berücksichtigung des deutschen Rechts	490
2. Einzelheiten der Regelung	491
a) Anspruchsgrundlage und Kreis der Berechtigten	491
b) Ausschließlicher Gerichtsstand	491
c) Verfahrensablauf	491
aa) Besondere Zulässigkeitsvoraussetzungen der Gruppenklage	491
bb) Prioritätsprinzip	492
cc) Eröffnung des Verfahrens	492
dd) <i>opt-in</i> -Lösung	493
d) Verfahrensabschluss durch Endurteil	493
e) Verfahrensabschluss durch Vergleich	493
aa) Abstimmung der Gruppenklärgemeinschaft	493
bb) Zustimmung des Gerichts zum Vergleichsabschluss	494
cc) Erteilung unwiderruflicher Vollmacht	494
f) Kosten	494
aa) Gesetzlicher Gebührensatz	494
bb) Stundenhonorar	494
cc) Abrechnungsmodalitäten	495
IV. Überblick	496
Anhang	497
I. Gesetze.	497
1. Deutsche Gesetze	497
a) Verzeichnis der wichtigsten Gesetze und Regelwerke	497
b) Synoptische Darstellung ausgewählter Vorschriften	498
c) Der Deutsche Corporate Governance Kodex der Regierungskommission (sog. Cromme-Kommission)	506

Inhaltsverzeichnis

d) Gesetzesvorschläge – Regierungskommission „Corporate Governance“ (Baums-Kommission)	506
2. Europäische Rechtsnormen	507
a) Erlassene Rechtsnormen	507
aa) Aufgehobene, nicht mehr geltende Rechtsnormen	507
bb) Geltende Rechtsnormen	508
b) Geplante Vorhaben	513
II. Publikationen der BAFin bzw. des BAWe	514
1. Bekanntmachungen und Schreiben zu Ad-hoc-Mitteilungen	514
2. Jahresberichte des BAWe bzw. der BaFin	516
3. Sonstige Veröffentlichungen	516
III. Gerichtsentscheidungen	516
1. Deutsche Entscheidungen	516
a) Amtsgericht	516
b) Landgerichte	516
c) Oberlandesgerichte	517
d) Bundesgerichtshof	518
e) Bundesverfassungsgericht	519
2. Europäische Entscheidungen.	519
3. Entscheidungen ausländischer Gerichte	520
Stichwortverzeichnis	521