

Inhaltsverzeichnis

§ 1	Einführung	21
A.	Ad-hoc-Publizitätspflicht	23
I.	Europarechtliche Grundlagen	24
1.	Geltendes Recht	24
2.	Entwicklungstendenzen	25
II.	Funktion und Verfahren	27
III.	Anwendungsbereich des § 15 WpHG	27
IV.	Überblick über die Rechtsfolgen bei einer Verletzung von Ad-hoc-Publikationspflichten	29
1.	Straf- bzw. ordnungsrechtliche Rechtsfolgen	29
a)	Organ	30
b)	Emittent	31
2.	Zivilrechtliche Rechtsfolgen	31
B.	Untersuchungsgegenstand, Ziel und Aufbau der Arbeit	32
C.	Zivilrechtliche Grundlagen von Wertpapiertransaktionen	34
I.	Primär- und Sekundärmarkt	34
II.	Besonderheiten auf dem Sekundärmarkt	35
§ 2	Ansprüche gegen die Aktiengesellschaft	37
A.	Ansprüche aus § 280 Abs. 1 BGB	38
B.	Prospekthaftungsansprüche	41
I.	Überblick über die verschiedenen Ausprägungen der Prospekthaftung	41
II.	Dogmatische Grundlagen der Prospekthaftung	43
1.	Börsengesetzliche Prospekthaftung	43
a)	Vertragshaftungstheorie	44
b)	Deliktsrechtliche Haftung	44
c)	Kraft Gesetzes eintretende Vertrauenshaftung	45
d)	Stellungnahme	45
2.	Bürgerlichrechtliche Prospekthaftung	46
a)	Lösungsansatz der Rechtsprechung	46
b)	Lösungsansätze der Lehre	47
c)	Stellungnahme	48
III.	Ad-hoc-Meldung und spezialgesetzliche Prospekthaftung	48
IV.	Ad-hoc-Meldung und bürgerlichrechtliche Prospekthaftung	49

1.	Emittent	50
2.	Vorstandsmitglieder	51
V.	Ergebnis	51
C.	Ansprüche aus den §§ 37b, 37c WpHG	52
I.	Anwendungsbereich und Rechtsnatur der §§ 37b, 37c WpHG	52
1.	Anwendungsbereich	52
2.	Rechtsnatur	53
a)	Vertragshaftungstheorie	54
b)	Deliktsrechtlicher Ansatz	54
c)	Vertrauenshaftungstheorie	55
d)	Stellungnahme	55
II.	Regelungsmuster und Anspruchsberechtigte der §§ 37b, 37c WpHG	56
1.	Systematisierungskriterien	57
2.	Transaktionserfordernis	58
a)	Gruppe der erwerbenden Neuanleger	59
aa)	Differenzierende Auslegung des Merkmals „Bekanntwerden“	60
bb)	Einheitliche Auslegung des Merkmals „Bekanntwerden“	61
b)	Gruppe der veräußernden Altanleger	63
c)	Beweislast	64
3.	Umfang der Beteiligung	64
4.	Fallbeispiele	64
III.	Tatbestand des § 37b WpHG	65
1.	Emittent von Wertpapieren, die zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind	66
2.	Unterlassung einer unverzüglichen Ad-hoc-Meldung	69
a)	Neue Tatsache, die eingetreten ist	69
b)	In seinem Tätigkeitsbereich	70
c)	Nicht öffentlich bekannt	71
d)	Auswirkung auf die Vermögens-, Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf	73
e)	Geeignetheit, den Börsenpreis erheblich zu beeinflussen	74
f)	Unterlassung der unverzüglichen Veröffentlichung	75
IV.	Tatbestand des § 37c WpHG	79
1.	Emittent von Wertpapieren, die zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind	79
2.	Unwahre Ad-hoc-Meldung	81
a)	Unwahre Tatsache	81
aa)	§ 15 Abs. 1 Satz 3 WpHG	82
bb)	§ 15 Abs. 1 Satz 4 WpHG	83
cc)	§ 15 Abs. 1 Satz 5 WpHG	84
b)	In seinem Tätigkeitsbereich eingetreten und nicht öffentlich bekannt	85
c)	Geeignetheit, den Börsenpreis erheblich zu beeinflussen	85

d) Mitteilung der Tatsache	86
V. Haftungsbegründende Kausalität	87
1. Geltendmachung eines Vertragsabschlussschadens	88
a) Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens	90
b) Anlagestimmung - Theorie informationseffizienter Kapitalmärkte	90
aa) Analoge Anwendung des § 45 Abs. 2 Nr. 1 BörsG	93
bb) Anwendung der Rechtsfigur der Anlagestimmung	93
cc) Anwendung der Theorie informationseffizienter Kapitalmärkte	96
2. Geltendmachung eines Kursdifferenzschadens	98
3. Zwischenergebnis	99
VI. Verschulden	99
1. Verschuldensmaßstab und Beweislast	99
2. Unterschiedliche Bezugspunkte	100
VII. Schadensinteresse und haftungsausfüllende Kausalität	100
1. Ersatzfähiger Schaden/Inhalt des Schadensersatzanspruchs	101
a) Allgemeines Schadensrecht - Praktische Vorüberlegungen	102
aa) Dispositionsfreiheit als geschütztes Rechtsgut	103
bb) Vermögen als geschütztes Rechtsgut	105
b) Ermittlung des von den §§ 37b, 37c WpHG geschützten Rechtsguts	105
aa) Wortlaut	105
bb) Systematik	106
cc) Entstehungsgeschichte	109
dd) Sinn und Zweck	110
c) Ergebnis	113
2. Ermittlung des Kursdifferenzschadens	114
a) Tatsächliche Börsenkurse zu verschiedenen Zeitpunkten	114
b) Tatsächlicher und wahrer Börsenkurs in einem Zeitpunkt	114
c) Stellungnahme	115
d) Zwischenergebnis	118
3. Haftungsausfüllende Kausalität	118
a) Einwand fehlender Kursrelevanz	118
b) Beweislast	120
c) Zwischenergebnis	121
4. Weitere ersatzfähige Schadenspositionen	122
VIII. Mitverschulden	122
1. Schadensentstehung	122
2. Schadensminderung	123
IX. Verjährung	125
X. Konkurrierende vertragliche und deliktische Ansprüche	125
XL Regress	125
D. Deliktsrechtliche Ansprüche	126

I.	Ansprüche aus § 823 Abs. 1 BGB	127
II.	Ansprüche aus § 823 Abs. 2 BGB	128
	1. Zurechnung nach § 31 BGB analog	128
	2. Haftung des Vorstandsmitglieds neben der Gesellschaft	129
III.	Ansprüche aus § 826 BGB	129
§ 3	Ansprüche gegen die Vorstandsmitglieder	131
A.	Organaußenhaftung	131
	I. Anerkannte Fälle der Organaußenhaftung	132
	II. Organaußenhaftung bei fehlerhafter Ad-hoc-Publizität	132
	III. Organaußenhaftung und Reflexschaden	133
B.	Vertragliche und vorvertragliche Ansprüche	135
	I. §§280, 311 BGB	135
	II. Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter	137
C.	Prospekthaftungsansprüche	137
	I. Anwendbarkeit	137
	1. Gesellschaftsform	138
	2. Anwendbarkeit auf dem geregelten Sekundärmarkt	13 8
	a) Bürgerlichrechtliche Prospekthaftung und organisierte Märkte	139
	b) Bürgerlichrechtliche Prospekthaftung und Sekundärmarkt	140
	3. Sperrwirkung des § 15 Abs. 6 WpHG	141
	II. Anspruchsberechtigte	141
	1. Erst- und Zweiterwerber	142
	2. Erwerber und Veräußerer	143
	3. Transaktionserfordernis	144
	III. Prospektbegriff	144
	1. Enger Prospektbegriff	145
	2. Weiter Prospektbegriff	146
	3. Stellungnahme	147
	4. Prospektpflicht und Unterlassung	150
	IV. Prospektmangel	152
	V. Prospektverantwortlichkeit	152
	1. Fallgruppenbildung der Rechtsprechung	153
	2. Einfluss des Schuldrechtsreformgesetzes	154
	3. Verantwortlichkeit bei fehlerhaften Ad-hoc-Meldungen	155
	a) Leitungsgruppe	155
	b) Garanten	156
	c) Hintermänner	156
	4. „Eigenes geschäftliches Interesse“	158
	VI. Haftungsbegründende Kausalität	159
	VII. Verschulden	161
	III. Schadensinteresse und haftungsausfüllende Kausalität	163

1.	Ersatzfähiger Schaden/Inhalt des Schadensersatzanspruchs	163
2.	Haftungsausfüllende Kausalität	165
a)	Einwand fehlender Kursrelevanz	165
aa)	Ansicht der Rechtsprechung	165
bb)	Ansicht der Literatur	166
cc)	Stellungnahme	166
b)	Beweislast	168
IX.	Mitverschulden und Freizeichnungsmöglichkeit	168
1.	Mitverschulden bei Schadensentstehung und Schadensminderungspflicht	168
2.	Freizeichnungsmöglichkeit	169
X.	Verjährung	169
XI.	Ergebnis	170
D.	Ansprüche aus den §§ 37b, 37c WpHG	171
E.	Gesellschaftsrechtliche Ansprüche	172
F.	Ansprüche aus § 823 Abs. 2 BGB	172
I.	§15 WpHG	174
1.	Emittent	174
2.	Organmitglied	177
II.	§ 20a WpHG	178
1.	Meinungsstand bzgl. der Schutzrichtung des § 88 BörsG a. F.	179
2.	Schutzrichtung des neuen § 20a WpHG	180
a)	Wortlaut	181
b)	Entstehungsgeschichte und Gesetzesbegründung	182
c)	Das Kriterium der Strafbewehrung	184
d)	Systematische Stellung	185
e)	Haftpfllichtrechtliches Gesamtsystem	185
f)	Zwischenergebnis	187
3.	Weitere Anspruchsvoraussetzungen - Rechtsfolgen eines Anspruchs aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 20a WpHG	188
a)	Anspruchsberechtigte	189
b)	Kausalität und Einwand fehlender Kursrelevanz	190
c)	Rechtsfolgen	190
d)	Verjährung	190
III.	§§ 263, 264a StGB	191
1.	§263 StGB	191
2.	§ 264 a StGB	193
a)	Prospekt	193
b)	Übersichten und Darstellungen Über den Vermögensstand	194
IV.	§ 400 AktG	195
V.	§3 UWG	197
G.	Ansprüche aus § 826 BGB	199
I.	Anwendbarkeit und Anspruchsberechtigte	199
II.	Voraussetzungen	200

1.	Sittenwidrigkeit	201
a)	Bewusst unrichtige Auskunft	202
b)	Leichtfertige Irreleitung Dritter durch Fehlinformation	206
c)	Neue Fallgruppe für kapitalmarktrechtliche Informationsdelikte?	208
2.	Schaden	209
a)	Begrenzung auf Kursdifferenzschäden	210
b)	Entscheidungsfreiheit des Anlegers und Erfordernis eines Vermögensschadens	210
3.	Haftungsbegründende Kausalität	212
a)	Kursdifferenzschaden	212
b)	Vertragsabschlussschaden	212
4.	Vorsatz	214
a)	Bewusstsein über die Unrichtigkeit und Auskunftserteilung bei Ad-hoc-Meldungen	215
b)	Zusammenhang zwischen Sittenwidrigkeit und Vorsatz	216
III.	Rechtsfolgen	217
IV.	Verjährung	217
H.	Ansprüche aus § 830 BGB	218
I.	Mittäter und Teilnehmer (§ 830 Abs. 1 Satz 1 BGB)	218
II.	Beteiligte nach § 830 Abs. 1 Satz 2 BGB	219
§ 4	Kapitalerhaltungsgrundsatz und Anlegerschutz	220
A.	Voraussetzungen und Rechtsfolgen verbotener Einlagenrückgewähr	221
B.	Kapitalerhaltungsgrundsatz und Prospekthaftung	222
I.	Vorrang des Gläubigerschutzes	223
II.	Vorrang des Anlegerschutzes	224
1.	Absoluter Vorrang der Prospekthaftung	224
2.	Differenzierung nach originärem und derivativem Erwerb	225
a)	Zeichnung neuer Aktien gemäß § 185 Abs. 1 AktG	225
b)	Mittelbare Bezugsrechtsausübung nach § 186 Abs. 1 und 5 AktG	226
III.	Vermittelnde Auffassung	227
IV.	Zwischenergebnis	227
C.	Kapitalerhaltungsgrundsatz und Ad-hoc-Haftung	227
I.	Ad-hoc-Haftung bei Erwerb und Veräußerung von Wertpapieren	228
II.	Vorrang der Ad-hoc-Haftung vor dem Kapitalerhaltungsgrundsatz	229
1.	Ansprüche aus den §§ 37b, 37c WpHG	229
2.	Ansprüche aus allgemeinen zivilrechtlichen Anspruchsgrundlagen	231
D.	Zwischenergebnis	232

§ 5	Handlungsempfehlungen	233
A.	Europarechtliche Vorgaben	233
	I. Änderungen der Ad-hoc-Publizitätspflichten	234
	II. Auswirkungen auf die §§ 37b, 37c WpHG	235
B.	Emittentenhaftung	236
	I. Abschaffung der §§ 37b, 37c WpHG?	237
	II. Einzelausgestaltung der §§ 37b, 37c WpHG	239
	1. Haftungs begründende Kausalität	239
	2. Verschuldensmaßstab	240
	3. Zeitliche Begrenzung und Haftungsfreistellung	241
	4. Rechtsfolgen	241
C.	Organaußenhaftung für fehlerhafte Ad-hoc-Meldungen	242
	I. Rechtfertigung eines neuen Haftungstatbestands	243
	II. Kodifikation von Richterrecht	245
D.	Allgemeiner kapitalmarktrechtlicher Informationshaftungstatbestand	247
	I. Sachlicher und personeller Anwendungsbereich	248
	1. Wertpapiere	248
	2. Transaktionserfordernis	249
	II. Haftungsadressat	249
	III. Pflichtveröffentlichungen und freiwillige Darstellungen	252
	IV. Haftungs begründende Kausalität und Beweislast	254
	V. Verschuldensmaßstab und Beweislast	255
	VI. Rechtsfolgen	256
	VII. Systematische Einordnung	256
§ 6	Zusammenfassende Thesen	257
	Literaturverzeichnis	267
	Anhang	286