

# Inhaltsverzeichnis

|              |     |
|--------------|-----|
| VORWORT..... | VII |
|--------------|-----|

|                         |    |
|-------------------------|----|
| INHALTSVERZEICHNIS..... | IX |
|-------------------------|----|

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS..... | XXV |
|----------------------------|-----|

## Kapitel 1 Einführung

|                     |   |
|---------------------|---|
| § 1 Einleitung..... | 1 |
|---------------------|---|

|   |   |
|---|---|
| § 2 Untersuchungsgegenstand und -ziele..... | 3 |
|---|---|

|   |   |
|---|---|
| I. Vorstellung der Prospektpflicht und -haftung der börsennotierten Aktiengesellschaft..... | 3 |
| II. Zielsetzung und Plan der Darstellung.....   | 5 |

## Kapitel 2 Grundlagen

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| § 3 Übersicht und Begriffe..... | 6 |
|---------------------------------|---|

|  |    |
|--|----|
| I. Kapitalmarkt und Kapitalmarktrecht.....                           | 6  |
| 1. Kapitalmarkt.....   | 6  |
| a) Kapitalmarkt als Teil des Finanzmarktes.....                      | 6  |
| b) Kapitalmarkt – Teil der Marktwirtschaft.....                      | 7  |
| c) Die am börsenmäßig organisierten Kapitalmarkt gehandelten Waren.. | 7  |
| d) Kapitalmarkt als System.....                                      | 7  |
| aa) Primär- und Sekundärmarkt.....                                   | 8  |
| bb) Organisierte und nichtorganisierte Märkte.....                   | 9  |
| 2. Kapitalmarktrecht.....  | 9  |
| a) Begriff.....  | 9  |
| b) Kapitalmarktrecht und Zivilrecht.....                             | 10 |
| c) Ziele und Aufgaben des Kapitalmarktrechts.....                    | 10 |
| aa) Funktionsschutz des Kapitalmarktrechts.....                      | 11 |
| bb) Anlegerschutz als Kapitalmarktrechtliches Schutzgut.....         | 12 |
| II. Kapitalmarktrecht und die börsennotierte Aktiengesellschaft..... | 13 |
| 1. Aktiengesellschaft und börsennotierte Aktiengesellschaft.....     | 13 |
| a) Der Begriff der Aktiengesellschaft.....                           | 13 |
| aa) Gesellschaft.....  | 13 |
| bb) Rechtspersönlichkeit.....  | 13 |
| cc) Beschränkte Haftung.....   | 13 |
| dd) Grundkapital.....  | 13 |
| ee) Zerlegung in Aktien.....   | 14 |
| b) Börsennotierte Aktiengesellschaft.....                            | 14 |

|   |           |
|---|-----------|
| c) Wirtschaftliche Funktionen der Aktiengesellschaft .....  | 14        |
| aa) Kapitalsammelbecken .....   | 14        |
| bb) Organisation eines großen und wechselnden Kreises von<br>Gesellschaftern.....                               | 14        |
| cc) Trennung von Kapital und Management .....   | 15        |
| 2. Anlegerschutz durch Kapitalmarktrecht.....   | 15        |
| <b>§ 4. Verlustrisiko und Prospekthaftung .....</b>   | <b>16</b> |
| I. Verlustrisiko.....   | 16        |
| II. Prospekthaftung .....   | 17        |
| III. Dogmatische Grundlagen einer Haftung für unrichtige Prospektangaben...<br>.....                            | 17        |
| 1. Der Grundsatz der Privatautonomie.....   | 17        |
| 2. Informationsungleichgewicht und Zumutbarkeit der Prospektpflicht ...   | 18        |
| a) Informationsungleichgewicht .....  | 18        |
| b) Zumutbarkeit der Prospektpflicht.....  | 19        |
| <b>§ 5 Zu Problemen der Prospekthaftung der börsennotierten<br/>Aktiengesellschaft in der VR China .....</b>    | <b>20</b> |
| I. Entwicklung und Situation der börsennotierten Aktiengesellschaft und<br>deren Prospekthaftung.....           | 20        |
| II. Rechtsvergleich als Lösungshilfe .....  | 22        |
| 1. Begriff des Rechtsvergleichs.....  | 22        |
| 2. Funktionen und Ziele des Rechtsvergleichs.....   | 22        |
| 3. Methode des Rechtsvergleichs .....   | 23        |
| <b>Kapitel 3 Prospekthaftung der börsennotierten Aktiengesellschaft<br/>in Deutschland</b>                      |           |
| <b>§ 6 Übersicht über die Aktiengesellschaft, das Kapitalmarktrecht<br/>und die Börsenprospekthaftung .....</b> | <b>27</b> |
| I. Geschichtlicher Überblick über die Aktiengesellschaft und das AktG ....                                      | 27        |
| 1. Geschichtliche Vorläufer.....  | 27        |
| 2. Entwicklung vom ADHGB von 1861 bis zu der Aktienrechtsreformen<br>von 1931 und 1937 .....                    | 28        |
| 3. Aktiengesetz von 1965 und neue Entwicklung.....  | 29        |
| II. Entwicklung der Prospekttheorie und des Börsenrechts .....  | 30        |
| 1. Geschichte vor dem Erlass des BörsG von 1896 .....   | 30        |
| 2. Die Einführung der Prospekthaftung durch das Börsengesetz von 1896...<br>.....                               | 30        |
| 3. Börsenprospekthaftung nach dem zweiten Weltkrieg.....  | 31        |
| 4. Reform des Börsengesetzes.....   | 32        |
| III. Rechtsnatur und Zweck der gesetzlichen Prospekthaftung .....   | 32        |
| 1. Prospekthaftung als kraft Gesetzes eintretende Vertrauenshaftung.....  | 33        |

|   |           |
|---|-----------|
| 2. Prospekthaftung als rechtsgeschäftliche Erklärungsverantwortung (Vertragshaftung) .....                                | 33        |
| <b>§ 7 Kapitalmarktinformationen und Börsenprospektangaben.....</b>   | <b>34</b> |
| I. Information als Basis der Handlungsmöglichkeiten des Anlegers .....  | 34        |
| II. Marktsegmente und die Publizitätspflicht .....  | 34        |
| III. Amtlicher Markt und Börsenzulassungspflicht .....  | 35        |
| 1. Normzweck von § 30 BörsG .....   | 35        |
| 2. Begriff und Rechtsnatur der Zulassungspflicht.....   | 36        |
| 3. Zulassungsvoraussetzungen .....  | 36        |
| a) Wertpapiere.....   | 36        |
| b) Zulassungsantrag .....   | 37        |
| c) Einzureichende Unterlagen und Prospekt.....  | 38        |
| 4. Prospektinhalt nach BörsZulV .....   | 38        |
| a) Allgemeine Grundsätze.....   | 38        |
| b) Angaben über Personen oder Gesellschaften, die für den Inhalt des Prospekts die Verantwortung übernehmen.....          | 39        |
| c) Angaben über die Wertpapiere .....   | 39        |
| d) Angaben über den Emittenten .....  | 40        |
| e) Die Prüfung der Jahresabschlüsse .....   | 42        |
| f) Angaben über Zertifikate, die Aktien vertreten und den Emittenten der Zertifikate.....                                 | 42        |
| g) Prospektinhalt in Sonderfällen.....  | 42        |
| 5. Befreiung der Prospektpflicht .....  | 43        |
| a) Befreiung im Hinblick auf bestimmte Wertpapiere .....  | 43        |
| b) Befreiung im Hinblick auf bestimmte Emittenten.....  | 45        |
| c) Befreiung im Hinblick auf bestimmte Anleger .....  | 45        |
| d) Befreiung im Hinblick auf einzelne Angaben .....   | 45        |
| 6. Billigung des Prospekts .....  | 46        |
| 7. Prospektprüfung .....  | 46        |
| 8. Veröffentlichung des Prospekts.....  | 47        |
| 9. Prospekthaftung.....   | 47        |
| IV. Geregelter Markt und Unternehmensberichtspflicht .....  | 47        |
| 1. Begriff und Bedeutung des geregelten Marktes .....   | 47        |
| 2. Zulassungspflicht.....   | 48        |
| 3. Inhalt des Verkaufsprospekts/des Unternehmensberichts.....   | 49        |
| a) Allgemeine Grundsätze.....   | 49        |
| b) Angaben über Personen oder Gesellschaften, die für den Inhalt des Verkaufsprospekts die Verantwortung übernehmen ..... | 50        |
| c) Angaben über die Wertpapiere .....   | 50        |
| d) Angaben über den Emittenten .....  | 50        |
| e) Angaben über die Prüfung des Jahresabschlusses des Emittenten.....   | 50        |
| f) Angaben über Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane des Emittenten .....   | 50        |

|  |           |
|--|-----------|
| g) Angaben über den jüngsten Geschäftsgang und die Geschäftsaussichten des Emittenten.....         | 50        |
| h) Angaben über andere Wertpapiere als Aktien.....   | 50        |
| 4. Verringerte Prospektanforderungen und Befreiung des Verkaufsprospekts/Unternehmensberichts..... | 51        |
| a) Verringerte Prospektanforderungen.....  | 51        |
| b) Befreiung des Verkaufsprospekts.....  | 51        |
| aa) Ausnahmen im Hinblick auf die Art des Angebots.....  | 51        |
| bb) Ausnahmen im Hinblick auf bestimmte Emittenten.....  | 52        |
| cc) Ausnahmen im Hinblick auf bestimmte Wertpapiere.....   | 52        |
| c) Befreiung des Unternehmensberichts.....   | 52        |
| aa) Verzicht auf Doppelpublizität.....   | 52        |
| bb) Erleichterung des Zulassungsverfahrens.....  | 53        |
| 5. Prospekthaftung.....  | 53        |
| V. Der Freiverkehr und die Verkaufsprospektpflicht.....  | 54        |
| 1. Rechtlicher Charakter.....  | 54        |
| 2. Einbeziehung in den Freiverkehr.....  | 55        |
| 3. Prospekthaftung.....  | 55        |
| <b>§ 8 Börsenzulassungsprospekthaftung gemäß §§ 44 - 48, § 55 BörsG.....</b>                       | <b>55</b> |
| I. Haftungsverpflichtete.....  | 56        |
| 1. Das Unternehmen als Emittent.....   | 56        |
| a) Börsenprospekthaftung contra §§ 57, 71 AktG.....  | 57        |
| b) Argumentationsstrukturen.....   | 57        |
| 2. Persönliche Haftung des Beirats, Vorstandes und Aufsichtsrates.....                             | 58        |
| a) Gesamtschuldnerische Haftung gem. § 93 Abs. 2 Satz 1 AktG.....                                  | 58        |
| b) Nichteintritt der Haftung.....  | 58        |
| 3. Konzernmuttergesellschaft.....  | 59        |
| 4. Großaktionäre.....  | 59        |
| II. Objektive Tatbestandsvoraussetzungen der Börsenprospekthaftung gemäß § 44 BörsG.....           | 59        |
| 1. Prospekt und gleichgestellte Darstellungen.....   | 59        |
| a) Begriff.....  | 59        |
| b) Prospektpflicht und Ausnahmen.....  | 60        |
| 2. Unrichtige oder unvollständige Angaben.....   | 60        |
| a) Prospektinhalt.....   | 61        |
| aa) Geheimhaltungspflicht.....   | 61        |
| bb) Garantie durch die Muttergesellschaft des Emittenten.....                                      | 61        |
| b) Massgeblicher Prospektadressatenkreis.....  | 62        |
| c) Wesentliche Angaben.....  | 63        |
| d) Unrichtigkeit.....  | 64        |
| aa) Einzelne Angaben - Tatsachen, Werturteile, Prognose.....                                       | 64        |
| bb) Gesamteindruck.....  | 65        |

|   |    |
|---|----|
| cc) Unrichtige Jahresabschlüsse.....  | 65 |
| e) Unvollständigkeit.....   | 66 |
| f) Aktualisierungspflicht und Berichtigung.....   | 67 |
| 3. Anspruchsberechtigte .....   | 69 |
| a) Aufgrund des Prospekts oder des Unternehmensberichts zugelassene/<br>emittierte Wertpapiere .....      | 69 |
| b) Erwerb binnen 6-Monatsfrist nach erstmaliger Einführung an<br>inländischer Börse.....                  | 70 |
| c) Erwerb auf Grund der Prospektveröffentlichung .....  | 71 |
| d) Erwerbsgeschäft.....   | 71 |
| e) Inlandsbezug .....   | 72 |
| III. Subjektive Tatbestandsvoraussetzungen.....   | 73 |
| 1. Verschulden .....  | 73 |
| a) Vorsatz .....  | 73 |
| b) Grobe Fahrlässigkeit als geeigneter Maßstab .....  | 74 |
| aa) Allgemeines.....  | 74 |
| bb) Begriff der groben Fahrlässigkeit .....   | 75 |
| 2. Verschulden verschiedener Prospektverantwortlicher bei der<br>börsennotierten Aktiengesellschaft ..... | 75 |
| a) Prüfung der Prospektangaben .....  | 75 |
| b) Der Emittent.....  | 75 |
| c) Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder .....   | 76 |
| d) Konzernleitendes Unternehmen und interessierter Großaktionär .....                                     | 76 |
| IV. Ausschluss der Haftung .....  | 76 |
| 1. Entlastung durch Nachweis fehlender haftungsbegründender Kausalität..<br>.....                         | 77 |
| a) Gesetzlich geregelte Beweislastumkehr gem. § 45 Abs. 2 Nr. 1 BörsG.<br>.....                           | 77 |
| b) Entstehen der Anlagestimmung.....  | 77 |
| c) Beendigung der Anlagestimmung .....  | 78 |
| 2. Entlastung durch Nachweis fehlender haftungsausfüllender Kausalität....<br>.....                       | 79 |
| 3. Mitverschulden/Kenntnis der Unrichtigkeit durch den Anspruchsberechtigten .....                        | 80 |
| 4. Prospektberichtigung vor dem Abschluss des Erwerbsgeschäfts .....                                      | 80 |
| 5. Haftungsbeschränkung .....   | 81 |
| V. Beweislastumkehr .....   | 82 |
| VI. Inhalt und Umfang des Schadensersatzanspruchs .....   | 82 |
| 1. Anspruchsberechtigter ist Inhaber der Wertpapiere.....   | 82 |
| a) Ausgabepreis.....  | 82 |
| b) Übliche Kosten .....   | 83 |
| c) Rückgabe der Wertpapiere.....  | 83 |
| 2. Anspruch des früheren Inhabers der Wertpapiere.....  | 83 |
| 3. Schadensminderungspflicht.....   | 84 |

|   |           |
|---|-----------|
| VII. Verjährungsfristen.....  | 85        |
| VIII. Verfahren.....  | 85        |
| 1. Das gerichtliche Verfahren.....  | 85        |
| a) Gemeinschaftliche Klage von Streitgenossen .....   | 86        |
| b) Musterprozessabrede und Musterprozess .....  | 86        |
| c) Musterklage.....   | 87        |
| d) Gewillkürte Prozeßstandschaft .....  | 88        |
| e) Treuhänderische Abtretung .....  | 89        |
| f) Verbandsklage .....  | 90        |
| 2. Das schiedsgerichtliche Verfahren.....   | 91        |
| <b>§ 9 Sonstige Anspruchsgrundlagen.....</b>  | <b>91</b> |
| I. Vertragliche Ansprüche oder vorvertragliche Ansprüche (c.i.c.).....  | 92        |
| 1. Vertragliche Ansprüche.....  | 92        |
| 2. Vorvertragliche Ansprüche (c.i.c.).....  | 92        |
| II. Deliktsrechtliche Haftungstatbestände und Schutzgesetze.....  | 93        |
| 1. Haftung aus unerlaubter Handlung nach § 823 Abs. 1 BGB .....   | 93        |
| 2. Haftung aus unerlaubter Handlung nach § 823 Abs. 2 S. 1 BGB i.V.m.<br>der Verletzung eines Schutzgesetzes..... | 93        |
| a) Begriff des Schutzgesetzes .....   | 94        |
| b) § 823 Abs. 2 S. 1 BGB i.V.m. der Verletzung eines Kapitalmarkt-<br>Schutzgesetzes .....                        | 95        |
| c) § 823 Abs. 2 S. 1 BGB i.V.m. § 263 StGB und § 266 StGB .....   | 95        |
| aa) Objektiver Tatbestand von § 263 StGB .....  | 95        |
| bb) Subjektiver Tatbestand von § 263 StGB.....  | 96        |
| d) § 823 Abs. 2 S. 1 BGB i.V.m. § 264a StGB.....  | 97        |
| aa) Objektiver Tatbestand .....   | 97        |
| bb) Subjektiver Tatbestand.....   | 99        |
| cc) Konkurrenzen .....  | 99        |
| dd) Auslandstaten .....   | 99        |
| e) § 823 Abs. 2 S. 1 BGB i.V.m. § 4 UWG.....  | 99        |
| aa) Objektiver Tatbestand .....   | 100       |
| bb) Subjektiver Tatbestand.....   | 101       |
| f) § 823 Abs. 2 S. 1 BGB i.V.m. § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG.....  | 102       |
| aa) Schutzgesetzeigenschaft von § 400 AktG.....   | 102       |
| bb) Objektiver Tatbestand.....  | 102       |
| cc) Subjektiver Tatbestand.....   | 103       |
| 3. Haftung aus sittenwidriger vorsätzlicher Schädigung nach § 826 BGB....   | 104       |
| a) Normzweck von § 826 BGB.....   | 104       |
| b) Begriff der Sittenwidrigkeit.....  | 104       |
| c) Bewusst unrichtiger Prospekt .....   | 104       |
| III. Schaden .....  | 105       |
| 1. Allgemeines.....   | 105       |

|  |     |
|--|-----|
| 2. Ersatzfähiges Schadensinteresse .....   | 106 |
| IV. Haftungsverpflichtete.....   | 107 |
| V. Anspruchsberechtigte.....   | 108 |
| VI. Kausalität und Beweisfragen .....  | 109 |
| 1. Allgemeines.....  | 109 |
| 2. Haftungsbegründende Kausalität .....  | 110 |
| 3. Haftungsausfüllende Kausalität.....   | 111 |
| VII. Haftungsausschluss und mitwirkendes Verschulden.....  | 111 |
| 1. Haftungsfreizeichnung im Prospekt.....  | 111 |
| 2. Erwerb der Kapitalanlage in Kenntnis des Prospektmangels .....  | 112 |
| VIII. Verjährung .....   | 112 |
| IX. Gerichtsstand.....   | 112 |
| X. Konkurrenzverhältnis zwischen der bürgerlich-rechtlichen Prospekt-<br>haftung und spezialgesetzlichen Prospekthaftung ..... | 113 |

## **Kapitel 4 Prospekthaftung der börsennotierten Aktiengesellschaft in den USA**

### **§ 10 Börsenprospektpflicht nach dem US-amerikanischen Kapitalmarktrecht .....**

|  |     |
|--|-----|
| I. Allgemeines .....   | 114 |
| II. Rechtsquellen des Publizitätssystems und der Börsenprospekthaftung der<br>US-amerikanischen Aktiengesellschaft ..... | 114 |
| 1. Überblick über das US-amerikanische Gesellschaftsrecht und die<br>Aktiengesellschaft (Business Corporation).....      | 114 |
| 2. Federal Securities Laws.....  | 115 |
| 3. Blue Sky Laws.....  | 116 |
| 4. Rules SEC und Regelungen der SROs.....  | 117 |
| 5. Common Law .....  | 117 |
| III. Registrierungsprozess und Prospektpflichten nach dem US-<br>amerikanischen Kapitalmarktrecht .....                  | 118 |
| 1. Überblick über den Registrierungsprozess.....   | 118 |
| a) Pre-filing Period.....  | 118 |
| b) Waiting Period .....  | 119 |
| c) Post-effective Period.....  | 119 |
| 2. Ausgenommene Effekten und Vertriebswege von SA 1933.....  | 120 |
| 3. Prospektpflicht nach Sec. 5 SA .....  | 121 |
| 4. Übersicht über den Inhalt des Prospekts .....   | 122 |
| a) Registrierter Prospekt .....  | 122 |
| b) Nicht registrierter Prospekt.....   | 123 |

### **§ 11 Börsenprospekthaftung nach dem US-amerikanischen Kapitalmarktrecht .....**

|                                      |     |
|--------------------------------------|-----|
| I. Prospekthaftung nach SA 1933..... | 124 |
|--------------------------------------|-----|

|   |     |
|---|-----|
| 1. Sec. 11 SA: Haftung für falsche und unvollständige Prospekte registrierter Wertpapiere.....                            | 124 |
| a) Anspruchsberechtigte.....  | 125 |
| b) Haftungsverpflichtete.....   | 125 |
| c) Mängel der Registrierungsunterlagen/des „registration statement“ – Wesentlichkeit/Materiality der Angaben.....         | 126 |
| d) Beweislast/Kein Vertrauenserfordernis.....   | 127 |
| e) Schadensmaßstab/Measure of Damages.....  | 128 |
| aa) Umfang des Schadensersatzes.....  | 128 |
| bb) Feststellung des Wertes („Value“). .....  | 129 |
| f) Einwendungen/Defenses.....   | 129 |
| aa) „Whistle-Blowing“-Einwendung.....   | 129 |
| bb) „Due Diligence“-Einwendung.....   | 130 |
| cc) Weitere Verteidigungsmöglichkeiten.....   | 132 |
| 2. Sec. 12 SA: Allgemeine Prospekthaftung.....  | 132 |
| a) Sec. 12 (a) (1) SA: Verstoß gegen die Bestimmung in Sec. 5 SA ....   | 132 |
| b) Sec. 12 (a) (2) SA: Generalklausel gegen fehlerhafte Informationen   | 133 |
| c) Verjährung.....  | 134 |
| d) Haftung der „control persons“.....   | 134 |
| 3. Schutzbestimmungen gegen Irreführung und arglistige Täuschung: Sec. 17 (a) SA, Sec. 10 (b) SEA und SEC Rule 10b-5..... | 134 |
| II. Anspruchskonkurrenz.....  | 135 |
| III. Gruppenklage (class actions).....  | 135 |
| 1. Voraussetzungen einer class action.....  | 136 |
| 2. Verfahren der class action und Private Securities Litigation Reform Act 1995.....                                      | 137 |
| a) Zulassung der class action.....  | 139 |
| b) Eröffnung des Verfahrens.....  | 139 |
| c) Rechtskraft des Urteils.....   | 140 |

## **Kapitel 5 Prospekthaftung der börsennotierten Aktiengesellschaft in der VR China**

|   |            |
|---|------------|
| <b>§ 12 Geschichte und Entwicklung der börsennotierten Aktiengesellschaft und des Kapitalmarktes.....</b> | <b>141</b> |
| I. Allgemeines.....   | 141        |
| II. Geschichtlicher Überblick.....  | 141        |
| 1. Gewohnheitsrechtliche Einführung am Ende der Qing-Dynastie (清朝末期).....                                 | 141        |
| 2. Intensive Reformbestrebungen während der republikanischen Periode (民国时期, 1912-1949).....               | 142        |
| a) Aktiengesellschaft und Gesetze.....  | 142        |
| b) Entstehung des Kapitalmarktes.....   | 143        |
| 3. Zusammenfassung.....   | 144        |

|   |     |
|---|-----|
| 4. Die eingeschränkte Phase nach der Gründung der VR. China (新中国建设时期, 1949-1978) .....                      | 145 |
| 5. Entwicklung nach Dengs Reform- und Öffnungspolitik (邓氏改革开放政策, 1978- ) .....                              | 145 |
| a) Hintergrund und experimentierende Phase (试点阶段, 1978-1990) .....  | 145 |
| aa) Die Emission von Staatsanleihen (国库券) als erster Schritt zu einem Wiederaufbau des Kapitalmarktes ..... | 147 |
| bb) Die Emission von Aktien .....   | 147 |
| cc) Einrichtung des Sekundärmarktes und Gesetzgebung (二级市场建设的高层意识形态斗争) .....                                | 148 |
| b) Anfangsphase (1990-1994).....  | 149 |
| aa) Offizielle Eröffnung der beiden Wertpapierbörsen .....  | 149 |
| bb) Mängel gesetzlicher Vorschriften und vieler Verwaltungs-Organisationen (政出多门) .....                     | 149 |
| c) Gesetzgebung und hohe Entwicklungsphase(1994- ).....   | 150 |
| aa) Gesetzgebung .....  | 150 |
| bb) Hohe Entwicklung.....   | 151 |
| III. Aktiengesellschaft.....  | 151 |
| 1. Begriff und Rechtsnatur der Aktiengesellschaft .....   | 151 |
| 2. Grundkapital und Gesellschaftsgründer.....   | 151 |
| 3. Prinzip der Gründungsgenehmigung (股份公司设立许可制).....  | 152 |
| 4. Gründung.....  | 153 |
| a) Stufengründung (募集设立方式).....   | 153 |
| b) Publizitätspflichten .....   | 154 |
| c) Gründungsversammlung.....  | 154 |
| 5. Registrierung .....  | 155 |
| IV. Börsennotierte Aktiengesellschaft (上市公司) .....  | 156 |
| 1. Begriff.....   | 156 |
| 2. Voraussetzungen.....   | 156 |
| V. Wertpapiergesetz und die beiden offiziellen Börsen .....   | 157 |
| 1. Begriff des Wertpapiers.....   | 157 |
| 2. Börsenrecht und die Börse (沪市, 深市).....  | 157 |
| a) Rechtsform der Wertpapierbörsen.....   | 157 |
| b) Organe der Börse .....   | 158 |
| Übersicht 1: Organisationsstruktur der Wertpapierbörsen von Shenzhen und Shanghai .....                     | 159 |
| c) Emissionsvorgang.....  | 160 |
| 3. Emissionsgeschäft durch Wertpapiergesellschaften (证券公司) .....  | 160 |
| a) Wertpapiergesellschaften.....  | 160 |
| b) Formen der Emissionsgeschäften .....   | 162 |
| c) Wertpapiergesellschaften mit Beteiligung ausländisches Kapitals (外资参股证券公司).....                          | 163 |

|  |            |
|--|------------|
| VI. Überblick über die Wertpapiergattungen.....  | 163        |
| 1. Die über Börsen freihandelbaren Wertpapiere.....  | 164        |
| a) Aktien.....   | 164        |
| aa) Die an natürliche Personen mit chinesischer Staatsbürgerschaft<br>abgegebenen Aktien (A 股, A-Aktien) .....         | 164        |
| bb) Die an ausländische natürliche und juristische Personen<br>abgegebenen Aktien (B 股, B-Aktien) .....                | 164        |
| cc) Die in Hongkong notierten H-Aktien (H 股, 香港上市股).....   | 165        |
| dd) An den ausländischen Stock Exchanges notierte Aktien (境外上<br>市股) .....   | 165        |
| b) Die Anleihen (债券) .....   | 166        |
| c) Die Emission von Wandelanleihen (可换股债券).....  | 166        |
| 2. Überblick über die nicht freihandelbaren Aktien.....  | 166        |
| a) Die an juristische Personen mit Sitz in der VR. China abgegebenen<br>Aktien (法人股, juristische Personenaktien).....  | 166        |
| b) Die an ausländische Gründer abgegebenen Aktien (外资发起人股).....  | 167        |
| c) Die an die Zentral- oder Provinzregierung abgegebenen Aktien (国有<br>股权, staatliche Aktien/staatliche Anteile).....  | 167        |
| aa) Überblick.....   | 167        |
| bb) Scheitern der ersten Schritte der Verringerung der Staatsanteile<br>(2001 年国有股减持第一方案胎死腹中).....                     | 169        |
| cc) Übertragung von staatlichen Anteilen an ausländische Anleger<br>(2001 年后国有股继续向境外投资人转让).....                        | 170        |
| <br>   |            |
| <b>§ 13 QFII - Qualified Foreign Institutional Investors (Qualifizierte<br/>ausländische Institutsinvestoren).....</b> | <b>172</b> |
| I. Definition des qualifizierten ausländischen Institutsinvestors (合格境外机<br>构投资者).....                                 | 172        |
| II. Zulassungsvoraussetzungen.....   | 172        |
| III. Die finanzielle Kapazität und andere Qualifikationen.....   | 173        |
| IV. Beantragungs- und Zulassungsverfahren.....   | 174        |
| V. Verwahrung und Abwicklung.....  | 174        |
| VI. Investmentoperationen und Finanzmanagement .....   | 175        |
| VII. Überwachung der Geschäfte der QFII .....  | 176        |
| Übersicht 2: Liste der QFII (已获准投资额度的合格境外机构投资者 QFII<br>名单).....  | 178        |
| <br>   |            |
| <b>§ 14 Publizitätspflichten und Börsenprospektpflichten .....</b>   | <b>181</b> |
| I. Überblick über die Publizitätspflichten auf dem Kapitalmarkt .....  | 181        |
| 1. Allgemeines.....  | 181        |
| a) Gesetze (jibenfa/法律).....   | 181        |
| b) Verwaltungsrechtsnormen (xingzheng fagui/行政法规) .....  | 182        |

|  |            |
|--|------------|
| c) Verwaltungsrechtsvorschriften vom zuständigen Ministerium (bunens guizhang/部门规章) .....  | 183        |
| II. Mindestanforderungen des Verkaufsprospekts und des Börsenzulassungsprospekts.....  | 183        |
| Übersicht 3: Rechtsgrundlagen der Publizitätspflichten von der börsennotierten Aktiengesellschaft in China.....  | 185        |
| 1. Anforderungsabweichung .....  | 186        |
| 2. Befreiung von Handelsgeheimnissen .....   | 186        |
| 3. Das Spracherfordernis .....   | 187        |
| 4. Ablaufsfrist.....   | 187        |
| 5. Aktualisierung zwischen der Börsenprospektbilligung und der Börsenprospektveröffentlichung .....  | 187        |
| 6. Veröffentlichung.....   | 187        |
| 7. Verschwiegenheitspflicht .....  | 188        |
| 8. Versprechen und persönliche Haftung des Vorstands .....   | 188        |
| III. Prospektinhalte.....  | 188        |
| 1. Äusserung und Hinweisung.....   | 189        |
| 2. Allgemeine Angaben über die potentiellen Verlustrisiken und die Maßnahmen des Emittenten .....  | 189        |
| 3. Allgemeine Angaben über die Wertpapiere und die Emission .....  | 190        |
| 4. Allgemeine Angaben über den Emittenten .....  | 190        |
| 5. Angaben über das Kapital des Emittenten und die Aktionäre .....   | 191        |
| 6. Angaben über die Geschäftstätigkeit des Emittenten.....   | 192        |
| 7. Angaben über den Vorstand und Aufsichtsrat, die Geschäftsführung und andere wichtige Angestellte im technischen Tätigkeitsbereich des Emittenten..... | 193        |
| 8. Wettbewerb mit den Muttergesellschaften und Beteiligungsunternehmen .....   | 194        |
| 9. Angaben über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten . .....   | 194        |
| 10. Angaben über die Verwendung der Mittel.....  | 194        |
| 11. Angaben von der Verwendung des Bilanzgewinns und der Gewinnverteilung.....   | 194        |
| 12. Angaben über die jüngsten Geschäftsgänge und die Geschäftsaussichten des Emittenten .....  | 195        |
| 13. Angaben über die Befürworter der Börsenzulassung.....  | 195        |
| IV. Besondere Anforderungen des Verkaufsprospekts der Aktiengesellschaft mit ausländischem Kapital .....   | 195        |
| V. Zusammenfassung.....  | 196        |
| <br>   |            |
| <b>§ 15 Haftungsgrundlagen für unrichtige Angaben (赔偿损失请求权之法律基础) .....</b>   | <b>196</b> |
| I. Überblick über die zivilrechtliche Haftung für Kapitalmarktinformationen (请求权之一般民事法律基础).....  | 196        |

|   |            |
|---|------------|
| II. Funktionen der zivilrechtlichen Haftung für Kapitalmarktinformationen ...   | 197        |
| III. Kapitalmarktrechtliche Anspruchsgrundlagen (请求权之资本市场法特别法律基础).....  | 199        |
| IV. Erste Welle der Schadensersatzklagen von chinesischen Anlegern und die Rechtsprechungen des OG im chinesischen Kapitalmarktrecht (中国股市虚假陈述索赔案自 2001 年始风起云涌) ..... | 200        |
| <b>§ 16 Die Börsenprospekthaftung der börsennotierten AG nach den OG-Bestimmungen2003 und den konkreten Normen des WertpG .....</b>                                   | <b>203</b> |
| I. Anwendungsbereich der OG-Bestimmungen2003 (高法 2003 年之司法解释) .....   | 203        |
| 1. Zeitlicher Anwendungsbereich.....  | 203        |
| 2. Sachlicher Anwendungsbereich .....   | 203        |
| a) Begriff der Anleger des Wertpapiermarktes (证券市场投资人).....   | 203        |
| b) Begriff des Wertpapiermarktes (证券市场).....  | 203        |
| c) Mit staatlicher Genehmigung errichtete Wertpapiermärkte (国家批准设立的证券市场).....   | 204        |
| aa) Die beiden Börsen .....   | 204        |
| bb) Außerbörsliche Wertpapierplätze .....   | 205        |
| d) Ausschluss von vereinbarten Wertpapierübertragungen .....  | 205        |
| II. Adressaten der Haftung.....   | 206        |
| 1. Gesellschaftsgründer (公司发起人) .....   | 207        |
| 2. Vorstandsmitglieder und Aufsichtsratsmitglieder sowie hochrangige Manager wie Geschäftsführer .....  | 208        |
| a) Vorstand und Vorstandsmitglieder .....   | 208        |
| aa) Allgemeines.....  | 208        |
| bb) Verantwortlichkeit und Haftung des Vorstands und der Vorstandsmitglieder .....  | 208        |
| cc) System unabhängiger Vorstandsmitglieder (独立董事制度, outside directors).....  | 209        |
| dd) Börsenprospekthaftung .....   | 210        |
| b) Aufsichtsrat und Aufsichtsratsmitglieder .....   | 210        |
| aa) Allgemeines.....  | 210        |
| bb) Verantwortlichkeit und Haftung der Aufsichtsratsmitglieder ..   | 211        |
| cc) Börsenprospekthaftung .....   | 211        |
| c) Hochrangige Manager wie Geschäftsführer .....  | 211        |
| 3. Die beherrschenden Großaktionäre (控股股东).....   | 212        |
| 4. Die börsennotierte Aktiengesellschaft als Emittenten .....   | 214        |
| III. Unrichtige oder unvollständige Prospektangaben (虚假陈述) .....  | 215        |

|  |     |
|--|-----|
| 1. Unrichtige Darstellungen (虚假记载).....  | 215 |
| 2. Irreführende Angaben (误导性陈述).....   | 215 |
| 3. Erhebliche Unvollständigkeit (重大遗漏).....  | 216 |
| 4. Unangemessene Publizität (不正当披露).....   | 217 |
| 5. Wesentliche Angaben (重大性).....  | 217 |
| 6. Aktualisierungspflicht (及时修正义务).....  | 218 |
| 7. Probleme beim Bewertungszeitpunkt und den Prognosenwerturteilen.....  | 218 |
| IV. Anspruchsberechtigte.....  | 219 |
| V. Verschulden.....  | 219 |
| 1. Verschuldensunabhängige Haftung der Gründer und börsennotierten<br>Gesellschaften (无过错责任).....  | 220 |
| 2. Haftung für vermutetes Verschulden der Vorstands- und<br>Aufsichtsratsmitglieder sowie hochrangige Manager wie<br>Geschäftsführer (过错推定责任)..... | 221 |
| 3. Problemfälle.....   | 221 |
| VI. Beweislastumkehr (举证责任倒置).....   | 222 |
| VII. Kausalität und Ausschluss der Haftung.....  | 222 |
| 1. Kausalität (因果关系).....  | 222 |
| a) Unmittelbarer Zusammenhang zwischen den Wertpapieren und dem<br>Börsenprospekt.....   | 223 |
| b) Erwerb nach der Veröffentlichung des unrichtigen Prospekts, aber vor<br>der Aufdeckung oder Korrektur des unrichtigen Prospekts.....            | 224 |
| c) Schaden wegen Übertragung oder wegen Besitzes des Wertpapiers<br>nach Aufdeckung oder Korrektur.....  | 224 |
| d) Gemeinschaftliches Delikt (共同侵权责任).....   | 224 |
| 2. Ausschluss der Haftung (免责).....  | 225 |
| a) Veräußerung des Wertpapiers vor Aufdeckung oder Korrektur des<br>Prospekts.....   | 226 |
| b) Erwerb des Wertpapiers nach Aufdeckung oder Korrektur des<br>Prospekts.....   | 226 |
| c) Kenntnis der Unrichtigkeit seitens der Anspruchsberechtigter.....   | 227 |
| d) Schäden durch Systemrisiken oder andere Faktoren.....   | 227 |
| e) Böswillige Investitionen oder Kursmanipulationen (恶意投资).....  | 227 |
| 3. Problemfälle.....   | 228 |
| VIII. Schadensumfang und -berechnung (证券投资损失的计算方法).....  | 228 |
| 1. Inhalt und Umfang des Schadensersatzes nach der Einstellung oder dem<br>Widerruf der Emission.....  | 229 |
| 2. Inhalt und Umfang des Schadensersatzes bei erfolgreicher Emission.....  | 230 |
| a) Veräußerung der Wertpapiere vor dem Stichtag.....   | 231 |
| b) Veräußerung oder Besitz der Wertpapiere nach dem Stichtag.....  | 231 |
| c) Stichtag (基准日).....   | 231 |

|  |            |
|--|------------|
| d) Brokerage fees und Stamp duty der Preisdifferenz .....  | 232        |
| e) Zinsen.....   | 232        |
| Übersicht 4: Costs and Fees der Wertpapierbörsen Schenzhen und<br>Shanghai: .....                    | 233        |
| 3. Beispielfälle.....  | 234        |
| 4. Keine Aufrechnung gegen die Einnahmen des Anlegers als Aktionär.....                              | 235        |
| 5. Zusammenfassung .....   | 235        |
| a) Problem beim Schadensumfang .....   | 235        |
| b) Verlangen des hypothetisch „realen“ Preises beim Behalten der<br>Wertpapiere.....                 | 236        |
| c) Problem bei der Schadensminderungspflicht .....   | 236        |
| IX. Verjährungsfrist und Vorverfahren.....   | 237        |
| 1. Die regelmäßige Verjährungsfrist (诉讼时效) .....   | 237        |
| a) Beginn der Verjährungsfrist und die Höchstfrist.....  | 237        |
| b) Beginn der Verjährungsfrist des Schadensersatzanspruchs aus<br>unrichtigen Angaben.....           | 237        |
| 2. Vorverfahren (前置程序).....  | 238        |
| X. Gerichtliches Verfahren .....   | 239        |
| 1. Gerichtliche Zuständigkeit .....  | 239        |
| a) Überblick über das Gerichtssystem .....   | 239        |
| b) Ausländer .....   | 240        |
| 2. Sachliche Zuständigkeit .....   | 241        |
| 3. Örtliche Zuständigkeit.....   | 242        |
| 4. Die Zulassungsvoraussetzungen.....  | 243        |
| 5. Klagearten.....   | 243        |
| a) Isolierte Klage (单独诉讼).....   | 243        |
| b) Gemeinschaftliche Klage (共同诉讼).....   | 243        |
| aa) Klage durch Repräsentanten der Kläger (代表人诉讼).....   | 244        |
| bb) Gruppenklagen/Repräsentantenklagen mit einer unbestimmten<br>Zahl von Klägern (人数不确定的代表人诉讼)..... | 245        |
| c) Urteile der Klagen.....   | 246        |
| 6. Schlichtung(和解) .....   | 246        |
| 7. Andere Rechtswege – Schiedsverfahren (仲裁) .....   | 247        |
| <b>§ 17 Allgemeine bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung.....</b>                                    | <b>247</b> |
| I. Vertragliche oder vorvertragliche Ansprüche (契约责任与前契约责任)<br>247                                   |            |
| II. Vertrag mit Schutzwirkung für Dritte (附保护第三人作用合同).....   | 249        |
| III. Deliktrechtliche Ansprüche (侵权责任).....  | 250        |
| 1. Haftung aus unerlaubter Handlung nach § 117 AGZR.....   | 250        |
| 2. Haftung aus unerlaubter Handlung nach einem Schutzgesetz .....                                    | 251        |

3. Verbot der Wertpapiergeschäfte auf dem grauen (freien) Markt (灰色市场交易)..... 251
4. Blockhandel/Handel großer Mengen (大宗交易)..... 252

## **Kapitel 6 Vergleichsergebnisse: Zur eigenen Stellungnahme und Rezipierung des deutschen und US-amerikanischen Modells**

### **§ 18 Zur eigenen Stellungnahme des Kapitalmarktrechts in verschiedenen Ländern.....253**

- I. Analytischer Vergleich (中, 德, 美资本市场法律比较) ..... 253
  1. Unterschiedliche Geschichte, Rechts- und Wirtschaftssysteme ..... 253
  2. Gleiches Ziel der Gesetze ..... 254
- II. Funktionaler Vergleich ..... 254

### **§ 19 Zur Rezipierung des deutschen und des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts .....256**

- I. Implementationsmodell (西方法律移植)..... 256
- II. Vorschlag zur Rezipierung des deutschen und des US-amerikanischen Rechts (笔者对未来中国资本市场法制改革方案的 20 条建议)..... 257
  1. Aufbau eines vollkommenen Kapitalmarktrechtssystems ..... 257
  2. Berücksichtigung der Aufteilung des Kapitalmarktes ..... 257
  3. Klare und sorgfältige Regelungen für die Börsenprospektangaben..... 257
  4. Berücksichtigung beider Seiten von dem Schutz des Anlegers und der Kapitalmarktfunktionsfähigkeit..... 258
  5. Klare Definition von den mit staatlicher Genehmigung errichteten Kapitalmärkte und Anerkennung des grauen (freien) Kapitalmarktes (灰色市场交易的合法性)..... 258
  6. Berücksichtigung und Genehmigung der Platzierung durch Banken oder ein Bankenkonsortium..... 259
  7. Befreiung der Börse von dem Einfluss der Regierung (证券交易所的独立制和竞争机制)..... 260
  8. Ermächtigung des Börsenzulassungsrechts..... 260
  9. Geeignete Überwachung von der CSRC (证监会权力的法定制)..... 261
  10. Klare Definition der Verschuldensmaßstäbe..... 261
  11. Vereinfachung beim Feststellen des „realen“ Wertpapierwerts und des Schadensumfangs ..... 262
  12. Erlaubnis der Rückgabe der Wertpapiere..... 262
  13. Erlaubnis des Schadensanspruchs auch wegen Wertpapierveräußerung vor Aufdeckung oder vor Berichtigung unrichtiger oder unvollständiger Informationen ..... 263
  14. Beachtung des Schiedsverfahrens ..... 263

|  |     |
|--|-----|
| 15. Unabhängigkeit vom Vorverfahren und keine Beschränkung des Mittleren Gerichts (前置程序的平行制和法院管辖的普遍制).....                   | 264 |
| 16. Reformvorschläge zur Einführung der Musterklage (德国范例诉讼制度).....  | 265 |
| 17. Reformvorschläge zur Einführung der gewillkürten Prozeßstandschaft (德国诉讼担当制度).....                                       | 265 |
| 18. Reformvorschläge zur Einführung der treuhänderischen Abtretung (德国诉权转让制度).....   | 266 |
| 19. Reformvorschläge zur Einführung der <i>class action</i> /Gruppenklage (美国集团诉讼制度).....                                    | 266 |
| a) Gruppenklage durch Registrierung und ausschließlicher Gerichtsstand (集团诉讼的登记制和特别管辖制).....                                 | 268 |
| b) Besondere Zulässigkeitsvoraussetzungen (集团诉讼的特别许可制).....  | 268 |
| c) Besondere Rechte und Pflichten der Gruppenmitglieder (集团诉讼成员的特别权利和义务).....  | 268 |
| d) Aussetzung der individuellen Schadensersatzprozesse (个别诉讼程序的中止制).....   | 269 |
| e) Prioritätsprinzip (集团诉讼受理的时间优先制).....   | 269 |
| f) Verfahrensabschluss durch Endurteil.....  | 269 |
| g) Berechnung des Schadensersatzes und Haftungsbegrenzungen zugunsten des Unternehmens und anderer Haftenden (赔偿金额的限定制)..... | 270 |
| h) Verfahrensabschluss durch Vergleich (集团诉讼和解制).....  | 270 |
| 20. Reformvorschläge zu Vorschriften der Verfahrenskosten (诉讼费用法制改革).....  | 270 |
| a) Gesetzliche Verfahrensgebühren (法定诉讼费用).....  | 271 |
| b) Rechtsanwalts honorar (律师服务费用).....   | 272 |
| Übersicht 5: Höchstbetrag oder Höchstsatz des Rechtsanwalts honorars in Schanghai und anderen Provinzen:.....                | 273 |

**LITERATURVERZEICHNIS.....276**

**后记 (NACHWORT) .....287**