

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	VII
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXI

Einleitung

A. <i>Anlass der Untersuchung</i>	1
B. <i>Gegenstand der Untersuchung</i>	4
C. <i>Gang der Untersuchung</i>	5

Kapitel 1 – Internationalisierung des Kapitalmarktdeliktsrechts

A. <i>Kapitalmarktdeliktsrecht</i>	7
I. Informationsmodell am Kapitalmarkt.....	7
1. Informationsmodell	7
a) Begriffsdefinitionen	7
b) <i>Bedeutung von Kapitalmärkten</i>	10
c) Regulatorisches Anliegen	12
aa) Funktionsschutz	12
bb) Anlegerschutz	14
cc) Systemstabilität.....	16
d) Information als regulatorisches Instrument	16
2. Sektorenspezifische Ausgestaltung	18
a) Primärmarktpublizität.....	19
b) Sekundärmarktpublizität	21
II. Effektivierung durch Kapitalmarktdeliktsrecht.....	22
1. Haftung als private Normdurchsetzung.....	23
a) Grundgedanke	23
b) Zum Verhältnis von Emittent und Anleger	24
aa) Vertragsbeziehungen	25
(1) Primärmarkt	25
(2) Sekundärmarkt	26

bb) Verbindung über das Finanzinstrument.....	27
c) Prozessuale Durchsetzung.....	28
d) Haftungsregeln.....	31
aa) Deliktische Haftung am Primärmarkt.....	31
(1) USA.....	31
(2) EU.....	33
(3) Deutschland.....	34
bb) Deliktische Haftung am Sekundärmarkt.....	35
(1) USA.....	35
(2) EU.....	35
(3) Deutschland.....	36
e) Zwischenergebnis.....	38
2. Komplementäres Verhältnis zur öffentlich-rechtlichen Durchsetzung.....	38
a) Öffentlich-rechtliche Durchsetzungsmechanismen.....	39
aa) USA.....	39
bb) EU.....	41
cc) Deutschland.....	42
b) Effektivität öffentlich-rechtlicher Durchsetzung.....	43
3. Zwischenergebnis.....	45
<i>B. Internationalisierung.....</i>	<i>45</i>
I. Befund.....	45
1. Internationalisierung des Kapitalmarktes.....	45
2. Zunahme internationaler Haftungsfälle.....	50
II. Herausforderungen für eine rechtliche Regelung.....	50
III. Völkerrechtliche Vorgaben.....	52
1. Internationale Reichweite von Normen.....	53
2. Internationales Privatrecht.....	55
<i>C. Ergebnis.....</i>	<i>56</i>

Kapitel 2 – US-Kollisionsrecht

<i>A. Grundlagen.....</i>	<i>57</i>
I. Grundsätzlich einseitiges Vorgehen.....	57
1. Einseitige Ermittlung von <i>subject matter jurisdiction</i> und <i>jurisdiction to prescribe</i>	58
a) Herleitung der einseitigen Anknüpfungstechnik.....	59
b) Begrifflichkeiten.....	61
c) Reichweite von US-Normen und Extraterritorialität.....	63

2. Eingrenzende Rechtsfiguren	68
a) <i>Forum non conveniens</i>	69
b) <i>Comity</i>	73
3. Zwischenergebnis	77
II. Anwendung ausländischen Rechts?.....	77
1. Verfahren vor bundesstaatlichen Gerichten	79
2. <i>Diversity jurisdiction</i>	85
3. <i>Supplemental jurisdiction</i>	88
4. Zwischenergebnis	92
B. <i>Kollisionsrechtliche Behandlung internationaler Kapitalmarktdelikte</i>	92
I. Kriterien für die Anwendung von US-Recht	93
1. Hergebrachte <i>tests</i> für <i>subject matter jurisdiction</i> : <i>conduct</i> und <i>effects</i>	93
2. Kriterien für die Reichweite der Haftungsnorm nach <i>Morrison v. National Australia Bank</i> : <i>listing</i> und Transaktionsort	97
a) Reichweite der Norm als <i>merits question</i>	98
b) Vermutung gegen extraterritoriale Rechtsanwendung	100
c) Hinreichender Inlandsbezug bei <i>listing</i> oder anderer inländischer Transaktion	102
d) Transaktionsort zum Zeitpunkt der Unwiderruflichkeit – <i>Absolute Activist</i>	107
3. Verbliebene Relevanz des <i>conduct test</i> und des <i>effects test</i> für Verfahren der SEC	108
4. Zwischenergebnis	110
II. Konkretisierungen in der instanzgerichtlichen Rechtsprechung	110
1. Anwendung von Rule 10b-5 auf Primärmarktdelikte	111
a) Grundsätze	111
b) Einzelfälle zum Transaktionsort	112
aa) Vertragsschluss.....	112
bb) Verortung des Eigentumsübergangs	116
2. Anwendung von Rule 10b-5 auf Sekundärmarktdelikte	116
a) Transaktionen von US-börsennotierten Wertpapieren	117
b) Inländische Transaktion anderer Wertpapiere	119
c) Einzelfälle	120
aa) OTC-Handel	120
(1) Unwiderrufliche Verbindlichkeit	120
(2) Eigentumsübergang	122
bb) Instrumente mit Bezugswerten	123
(1) <i>American Depositary Receipts</i>	123
(2) <i>Derivate</i>	126

3. Anwendung des <i>test</i> aus <i>Morrison v. National Australia Bank</i> auf andere Haftungsnormen	130
a) Sec. 11 und 12(a)(2) SA 1933	130
b) Sec. 17(a) SA 1933	131
4. Zwischenergebnis	132
III. Bewertung	133
C. <i>Bewältigung eines Auseinanderfallens von Deliktsstatut und Informationsstatut</i>	136
I. Szenarien eines Auseinanderfallens – Reichweite von Informationspflichten und Ausnahmetatbestände	136
1. Primärmarkt	137
a) Anknüpfung der Informationspflichten an Registrierung nach Sec. 5 SA 1933	137
b) Ausnahmetatbestände	137
aa) Form F-1 und F-3	137
bb) <i>Multi-jurisdictional disclosure system</i>	138
cc) Rule 144A	138
dd) Sec. 4(2) SA 1933 und Regulation D für <i>private placements</i>	139
ee) Regulation S	139
2. Sekundärmarkt	140
a) Anknüpfung der Informationspflichten an Registrierung nach Sec. 12(a) SEA 1934	141
b) Ausnahmetatbestand Rule 12g3-2(b)	141
II. Bewältigung im US-Kapitalmarktdeliktsrecht	142
III. Zwischenergebnis	143
D. <i>Ergebnis</i>	144

Kapitel 3 – EU-Kollisionsrecht

A. <i>Grundlagen</i>	145
I. Allseitige IPR-Methode	145
1. Ziele	146
a) Kollisionsrechtliche Gerechtigkeit	146
b) Berücksichtigung von Sachnormzwecken	147
2. Methode	148
a) Allseitige Anknüpfung im Privatrecht	148
b) Durchbrechungen	148

II.	Einseitige Bestimmung der Reichweite öffentlich-rechtlicher Normen	150
1.	Internationale Reichweite öffentlich-rechtlicher Normen am Primärmarkt	152
a)	Öffentlich-rechtliche Pflichten	152
aa)	Grundsatz: Prospektbilligung im Herkunftsmitgliedstaat	152
bb)	Rechtswahlmöglichkeiten bei der Prospektbilligung	153
(1)	Wahl des Herkunftsmitgliedstaates	153
(2)	Europäischer Pass	154
(3)	Übertragene Prospektbilligung	156
(4)	Aktienzertifikate in der EU	156
(5)	Zwischenergebnis	156
b)	Öffentlich-rechtliche Sanktionen	157
2.	Internationale Reichweite öffentlich-rechtlicher Normen am Sekundärmarkt	157
a)	Öffentlich-rechtliche Pflichten	157
b)	Öffentlich-rechtliche Sanktionen	158
III.	Zwischenergebnis	158
B.	<i>Kollisionsrechtliche Behandlung internationaler Kapitalmarktdelikte</i>	159
I.	Eröffnung des Anwendungsbereichs der Rom II-VO für Kapitalmarktdelikte	159
1.	Kapitalmarktdelikte als außervertragliche Schuldverhältnisse	159
2.	Keine einschlägige Bereichsausnahme, Art. 1 Abs. 2 Rom II-VO ..	161
3.	Vorrangige andere Rechtsakte, Art. 27 Rom II-VO	164
4.	Zwischenergebnis	168
II.	Anknüpfung nach der Rom II-VO	168
1.	Spezielle Kollisionsregeln	169
a)	Subjektive Anknüpfung nach Art. 14 Rom II-VO	169
aa)	Voraussetzungen	170
bb)	Anwendung im Kapitalmarktdeliktsrecht	171
(1)	Bedenken angesichts des (fehlenden) vertraglichen Bandes von Emittent und Anleger	171
(2)	Sonderverbindung über das Finanzinstrument	173
(3)	Leitlinien des EuGH für Vereinbarungen zwischen Emittent und Anleger	174
(4)	Folgerungen für eine Rechtswahl für das Kapitalmarktdeliktsrecht	176
cc)	Weitere Einschränkung der Rechtswahlmöglichkeit?	177
b)	Objektive Anknüpfung	179
aa)	Keine spezielle Regelung in Art. 5–9 Rom II-VO	179

bb)	Marktanknüpfung im Sinne von Art. 6 Rom II-VO als Präzisierung des Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO?	180
cc)	<i>Culpa in contrahendo</i> , Art. 12 Rom II?.....	181
dd)	Recht am gemeinsamen Aufenthaltsort der Parteien, Art. 4 Abs. 2 Rom II-VO	182
2.	Allgemeine Anknüpfung: Ort des Schadenseintritts, Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO	183
a)	Relevanz der zuständigkeitrechtlichen Judikatur des EuGH.....	184
b)	Bestimmung des Erfolgsorts.....	188
aa)	Emittentensitz oder Geschäftsbetrieb des Emittenten?	188
bb)	Geschädigtenwohnsitz?.....	189
(1)	Grundsätzliche Skepsis des EuGH.....	189
(2)	Ausnahmen	190
cc)	Belegenheit des Bankkontos – Rechtssache <i>Kolassa</i>	192
dd)	Schadensbegründender Vertrag – Rechtssache <i>Universal Music International Holding</i>	197
ee)	Berücksichtigung weiterer Gegebenheiten – Rechtssache <i>Löber</i>	201
3.	Sonstige engere Verbindung, Art. 4 Abs. 3 Rom II-VO	204
a)	Art. 4 Abs. 3 Rom II-VO als generelle Regelung für Kapitalmarktdelikte?	204
b)	Art. 4 Abs. 3 Rom II-VO als Basis für ein Wahlrecht des Geschädigten?	206
4.	Kapitalmarktdeliktsrecht als Eingriffsrecht	207
5.	Bewertung	211
III.	Einfluss der räumlichen Selbstbegrenzung deutscher Haftungsnormen	212
1.	Primärmarkthaftung.....	212
2.	Sekundärmarkthaftung.....	216
IV.	Zwischenergebnis	220
C.	<i>Bewältigung eines Auseinanderfallens von Deliktsstatut und Informationsstatut</i>	220
I.	Publizitätspflichten als Vorfrage?	222
II.	Berücksichtigung der Informationspflichten nach Art. 17 Rom II-VO.....	223
1.	Anwendbarkeit des Art. 17 Rom II-VO auf kapitalmarktrechtliche Informationspflichten	223
2.	Interessengerechtigkeit der Berücksichtigung von kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten	225
III.	Zwischenergebnis	226
D.	<i>Ergebnis</i>	227

Kapitel 4 – Vergleich und Bewertung

A.	<i>Grundlagen</i>	229
I.	Zielsetzungen	229
	1. Spezifisch kollisionsrechtliche Erwägungen	229
	2. Einfluss der Ziele des Sachrechts	230
	3. Gemeinsamer Maßstab für die Bewertung von Reformperspektiven	231
II.	Einseitige und allseitige Anknüpfung	231
	1. Befund	231
	2. Ansätze zu einer Bewertung	232
	a) Grundsätzliche Vereinbarkeit beider Ansätze mit dem Völkerrecht	232
	b) Gefahr eines Normenmangels	233
	c) Normenmangel und indirekte Rechtswahl	234
	d) Normenmangel und Entscheidungseinklang	234
	e) Normenmangel und internationale politische Koordination	235
	f) Gesetzgeberische Präzision	236
	g) Ordnungspolitik	236
III.	Ausweichmechanismen	237
IV.	Zur Rolle selbstbegrenzender Normen	238
B.	<i>Kollisionsrechtliche Behandlung internationaler Kapitalmarktdelikte</i>	240
I.	Nur teilweise Rechtssicherheit und Vorhersehbarkeit	240
	1. Allgemeiner Befund zu den USA	240
	a) Handel außerhalb von US-Börsen	240
	b) Sec. 17(a) SA 1933	241
	c) Eigentumsübertragung	241
	2. Allgemeiner Befund zur EU	241
	3. Instrumente mit Bezugswert	242
	4. Bewertung	243
II.	Örtliche Auseinanderentwicklung von Markt- und Anlegerschutz	244
C.	<i>Bewältigung eines Auseinanderfallens von Deliktsstatut und Informationsstatut</i>	245
D.	<i>Ergebnis</i>	247

Kapitel 5 – Reformperspektiven

A.	<i>Einheitsrecht</i>	249
B.	<i>Rechtswahl (insbesondere issuer choice)</i>	253
I.	Grundanliegen.....	253
II.	Notwendigkeit staatlicher Kapitalmarktregulierung.....	255
III.	Vorschläge.....	257
IV.	Bewertung.....	258
	1. Rechtssicherheit.....	258
	2. Vorhersehbarkeit.....	260
	3. Effiziente Streitbeilegung.....	261
	4. Anlegerschutz.....	261
	a) Schutz über den Preismechanismus.....	261
	aa) <i>Bonding hypothesis</i>	262
	bb) Bepreisbarkeit von Haftung im Speziellen.....	263
	b) Publizitäts- und Beratungspflichten hinsichtlich des anwendbaren Rechts.....	264
	aa) Publizitätspflichten bezüglich einer Rechtswahl.....	264
	bb) Anlegerbezogene Ansätze.....	265
	c) Zwischenergebnis.....	267
	5. Marktschutz.....	267
	6. Umsetzbarkeit.....	268
	a) Vereinbarkeit mit den Entscheidungen der Rom II-VO zur Rechtswahl.....	268
	aa) Zeitpunkt und Voraussetzungen der Rechtswahl.....	269
	bb) Beschränkung für Binnensachverhalte.....	270
	cc) Rechtswahl in marktbezogenen Rechtsgebieten.....	271
	dd) Rechte Dritter.....	271
	ee) Zwischenergebnis.....	272
	b) Politische Ökonomie.....	272
V.	Zwischenergebnis.....	273
C.	<i>Alternative (objektive) Anknüpfungspunkte</i>	273
I.	Reformvorschläge.....	273
	1. USA.....	274
	a) Anknüpfung an die Handelszulassung.....	274
	b) Verhaltensbezogene Kriterien.....	274
	c) Anknüpfung an den Geschäftsbetrieb des Emittenten.....	275
	2. EU.....	275
	a) Publizitätsakzessorische Lösungen.....	275
	b) Marktortanknüpfung des Deutschen Rates für IPR.....	282
	3. Bewertung.....	285

a)	Rechtssicherheit und Vorhersehbarkeit	285
aa)	Grenzen der Anknüpfung an die Handelszulassung	286
bb)	Probleme bei der Anwendung der Vorhersehbarkeitsklausel	287
cc)	Vorhersehbarkeit der Publizitätspflichten für Emittenten	289
dd)	Vorhersehbarkeit für Anleger	290
b)	Effiziente Streitbeilegung	291
aa)	Kollektiver Rechtsschutz und Anwendung des Forumsrechts	291
bb)	Gleichlauf von Deliktsstatut und Informationsstatut	292
c)	Anlegerschutz	293
d)	Marktschutz	295
aa)	Marktbezug des Kapitalmarktdeliktsrechts	295
bb)	Marktschutz bei publizitätsakzessorischer Anknüpfung	296
(1)	Relevanz des <i>private enforcement</i> nach dem Recht des Transaktionsorts	296
(2)	Bedürfnis nach Marktschutz ohne Publizitätspflicht?	297
(3)	Marktschutz und Anlegerschutz	298
e)	Vereinbarkeit mit Wertungen der Rom II-VO	298
aa)	Publizitätsakzessorietät als Protektionismus?	298
bb)	Komplexität	299
cc)	Grenzen der Berücksichtigung der Wertungen des Aufsichtsrechts im Internationalen Privatrecht	299
dd)	Engste Verbindung	300
ee)	Umgang mit selbstbegrenzenden Normen	301
4.	Zwischenergebnis	301
II.	Eigener Vorschlag	302
1.	Entwurf einer Kollisionsnorm	303
2.	Tragende Erwägungen	304
a)	Grundsätzliche Orientierung an der Publizitätspflicht	304
b)	Verzicht auf eine Transaktionsortanknüpfung	304
c)	Anlegerwahlrecht als Grenze der Berücksichtigung von Wertungen des Aufsichtsrechts	304
aa)	Wahlrecht	305
bb)	Verzicht auf die Berücksichtigung von Passlösungen oder der Zuweisung einer aufsichtlichen Überwachungszuständigkeit	307
d)	Erfordernis eines Antrags oder einer Zustimmung	308
e)	Flankierende Maßnahmen im Sachrecht	309

Fazit.....311

Zusammenfassung in Thesen313

Summary (Key Findings)319

Literaturverzeichnis.....325

Rechtsprechungsverzeichnis.....355

Sachverzeichnis.....365