

# Inhaltsübersicht

Vorwort . . . . .	VII
Inhaltsverzeichnis . . . . .	XI
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XVII
§ 1 Einleitung . . . . .	1
I. Gegenstand der Untersuchung . . . . .	1
II. Methodik und Gang der Untersuchung . . . . .	8
<b>Erster Teil: Das Emissionsgeschäft . . . . .</b>	<b>11</b>
§ 2 Begriff des Emissionsgeschäfts. Beteiligte. Interessenlage . . . . .	11
I. Begriff des Emissionsgeschäfts . . . . .	11
II. Beteiligte . . . . .	15
III. Informationsasymmetrien und Interessenkonflikte beim Emissionsgeschäft . . . . .	24
§ 3 Historische Entwicklung des Emissionsgeschäfts . . . . .	27
I. Historische Entwicklung in Deutschland . . . . .	28
II. Historische Entwicklung im anglo-amerikanischen Raum . . . . .	35
§ 4 Emissionsbegleitung durch Bankenkonsortien . . . . .	50
I. Aktienemission . . . . .	51
II. Anleiheemission . . . . .	87
<b>Zweiter Teil: Verantwortlichkeit der Emissionsbanken</b>	
<b>nach deutschem Recht . . . . .</b>	<b>95</b>
§ 5 Rechtsverhältnisse beim Emissionsgeschäft nach deutschem Recht . . . . .	95
I. Rechtsverhältnis zwischen den Emissionsbanken und dem Emittenten . . . . .	95
II. Rechtsverhältnis zwischen den Emissionsbanken und den Anlegern . . . . .	128
III. Rechtsverhältnis der Emissionsbanken untereinander . . . . .	130
§ 6 Haftung nach deutschem Recht . . . . .	212
I. Haftungstatbestände . . . . .	212
II. Art der Haftung . . . . .	287
<b>Dritter Teil: Verantwortlichkeit der Emissionsbanken</b>	
<b>nach US-amerikanischem Recht . . . . .</b>	<b>329</b>
§ 7 Rechtsquellen . . . . .	329
§ 8 Rechtsverhältnisse beim Emissionsgeschäft nach US-amerikanischem Recht . . . . .	336

## Inhaltsübersicht

I. Rechtsverhältnis zwischen den Emissionsbanken und dem Emittenten . . . . .	339
II. Rechtsverhältnis zwischen den Emissionsbanken und den Anlegern . . . . .	351
III. Rechtsverhältnis der Emissionsbanken untereinander . . . . .	352
<b>§ 9 Haftung nach US-amerikanischem Recht . . . . .</b>	<b>378</b>
I. Haftungstatbestände . . . . .	378
II. Art der Haftung . . . . .	463
<b>Vierter Teil: Internationalprivatrechtliche Aspekte . . . . .</b>	<b>481</b>
<b>§ 10 Anwendbares Recht . . . . .</b>	<b>481</b>
I. Qualifikation des Emissionskonsortiums . . . . .	481
II. Haftungsfragen – deutsches IPR . . . . .	483
III. Haftungsfragen – Extraterritorialität des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts . . . . .	507
<b>Fünfter Teil: Rechtsvergleich . . . . .</b>	<b>517</b>
<b>§ 11 Rechtsnatur des Emissionskonsortiums . . . . .</b>	<b>517</b>
I. Problemlage . . . . .	517
II. Lösung . . . . .	520
<b>§ 12 Haftung . . . . .</b>	<b>521</b>
I. Haftungsadressaten . . . . .	521
II. Sorgfaltsanforderungen und Verteilung der Verantwortlichkeit im Konsortium . . . . .	555
III. Gesamtschuldnerische Haftung und Haftungsfreizeichnung . . . . .	573
<b>Zusammenfassung . . . . .</b>	<b>577</b>
I. Problemstellung . . . . .	577
II. Lösung . . . . .	581
<b>Literaturverzeichnis . . . . .</b>	<b>587</b>
<b>Stichwortverzeichnis . . . . .</b>	<b>605</b>

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort . . . . .	VII
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XVII
§ 1 Einleitung . . . . .	1
I. Gegenstand der Untersuchung . . . . .	1
II. Methodik und Gang der Untersuchung . . . . .	8
<b>Erster Teil: Das Emissionsgeschäft . . . . .</b>	<b>11</b>
§ 2 Begriff des Emissionsgeschäfts. Beteiligte. Interessenlage . . . . .	11
I. Begriff des Emissionsgeschäfts . . . . .	11
II. Beteiligte . . . . .	15
III. Informationsasymmetrien und Interessenkonflikte beim Emissionsgeschäft . . . . .	24
§ 3 Historische Entwicklung des Emissionsgeschäfts . . . . .	27
I. Historische Entwicklung in Deutschland . . . . .	28
II. Historische Entwicklung im anglo-amerikanischen Raum . . . . .	35
1. England . . . . .	35
2. USA . . . . .	38
a. Anfänge . . . . .	38
b. Der Investmentboom bis zum Börsencrash . . . . .	42
c. Veränderungen in der Industrie seit der großen Depression . . . . .	46
§ 4 Emissionsbegleitung durch Bankenkonsortien . . . . .	50
I. Aktienemission . . . . .	51
1. Ablauf . . . . .	52
a. Deutschland . . . . .	52
b. USA . . . . .	56
aa. Terminologie: registration statement und prospectus . . . . .	56
bb. Registrierung . . . . .	59
cc. Sonderfälle: shelf registration und das internationale Angebot . . . . .	65
2. Übernahme . . . . .	73
a. Begebungskonsortium . . . . .	74
b. Garantiekonsortium . . . . .	75
c. Übernahmekonsortium . . . . .	75
d. Auktionsverfahren . . . . .	76
3. Platzierung . . . . .	77
a. Platzierung über die Börse . . . . .	77

## Inhaltsverzeichnis

b. Freihändiger Verkauf . . . . .	78
c. Auflegung zur Zeichnung . . . . .	78
aa. Festpreisverfahren . . . . .	79
bb. Bookbuilding . . . . .	80
cc. Auktionsverfahren . . . . .	84
II. Anleiheemission . . . . .	87
1. Ablauf . . . . .	88
2. Übernahme . . . . .	90
3. Platzierung . . . . .	91
<b>Zweiter Teil: Verantwortlichkeit der Emissionsbanken nach deutschem Recht . . . . .</b>	<b>95</b>
§ 5 Rechtsverhältnisse beim Emissionsgeschäft nach deutschem Recht . . . . .	95
I. Rechtsverhältnis zwischen den Emissionsbanken und dem Emittenten . . . . .	95
1. Aktienemission . . . . .	96
a. Mandatsvereinbarung . . . . .	96
b. Übernahmevertrag . . . . .	96
aa. Qualifizierung der vertraglichen Beziehung . . . . .	96
bb. Rechte und Pflichten . . . . .	97
c. Zeichnungsvertrag . . . . .	100
aa. Qualifizierung der vertraglichen Beziehung . . . . .	100
bb. Rechte und Pflichten . . . . .	100
cc. Erfüllung . . . . .	101
(1) Entstehung der Aktien . . . . .	101
(2) Übertragung der Aktien . . . . .	103
(a) Übertragung des unverbrieften Mitgliedschafts- rechts . . . . .	103
(b) Übertragung des verbrieften Mitgliedschaftsrechts .	103
(3) Subsumtion . . . . .	105
(a) Rechtslage vor Verbriefung der Mitgliedschafts- rechte . . . . .	105
(b) Rechtslage nach Verbriefung der Mitgliedschafts- rechte . . . . .	118
(aa) Verbriefung in Einzelurkunden . . . . .	118
(bb) Verbriefung in Sammelurkunden . . . . .	122
2. Anleiheemission . . . . .	125
a. Mandatsvereinbarung . . . . .	125
b. Übernahmevertrag . . . . .	125
II. Rechtsverhältnis zwischen den Emissionsbanken und den Anlegern	128
III. Rechtsverhältnis der Emissionsbanken untereinander . . . . .	130
1. Qualifizierung der vertraglichen Beziehung . . . . .	131
a. Meinungsstand . . . . .	131
aa. Rechtsfähige Gesellschaft bürgerlichen Rechts . . . . .	131

bb. Gesellschaft bürgerlichen Rechts ohne Rechtsfähigkeit . . . . .	138
(1) Keine Rechtsfähigkeit . . . . .	138
(2) Strukturelemente einer organisierten Rechtsperson . . . . .	139
cc. Gemischttypischer Vertrag . . . . .	140
dd. Mehrheit paralleler Kaufverträge . . . . .	140
b. Kritik . . . . .	141
aa. Rechtsfähige Gesellschaft bürgerlichen Rechts . . . . .	141
bb. Gesellschaft bürgerlichen Rechts ohne Rechtsfähigkeit . . . . .	151
cc. Gemischttypischer Vertrag . . . . .	152
dd. Mehrheit paralleler Kaufverträge . . . . .	155
c. Lösung . . . . .	156
aa. Rechtsnatur von Emissionskonsortien . . . . .	156
(1) Emissionskonsortien als Gesellschaften bürgerlichen Rechts . . . . .	156
(2) Emissionskonsortien als Innengesellschaften . . . . .	166
(3) Haftung bei der individualistischen GbR und der Innengesellschaft . . . . .	188
bb. Überprüfung des vorläufigen Ergebnisses . . . . .	191
(1) Historische Auslegung . . . . .	191
(2) Systematische Auslegung . . . . .	199
(3) Teleologische (auch: ökonomische) Auslegung . . . . .	205
cc. Ergebnis . . . . .	210
2. Rechte und Pflichten . . . . .	210
§ 6 Haftung nach deutschem Recht . . . . .	212
I. Haftungstatbestände . . . . .	212
1. Haftung gegenüber dem Emittenten . . . . .	212
2. Haftung gegenüber dem Kapitalanleger . . . . .	213
a. Börsenprospekthaftung . . . . .	213
aa. Anspruchsberechtigung . . . . .	216
bb. Haftungsadressaten . . . . .	218
(1) § 44 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 BörsG . . . . .	218
(2) § 44 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 BörsG . . . . .	227
cc. Prospekt . . . . .	228
dd. Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit . . . . .	230
(1) Anlegerhorizont . . . . .	230
(2) Wesentliche Angaben . . . . .	231
(3) Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit . . . . .	235
ee. Verschulden . . . . .	244
(1) Grobe Fahrlässigkeit . . . . .	245
(2) Individuelle Bestimmung der Sorgfaltsanforderungen . . . . .	246
(3) Übernahme von Angaben Dritter . . . . .	255
ff. Einwendungen gem. § 45 Abs. 2 BörsG . . . . .	258
gg. Rechtsfolge . . . . .	261
b. Allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung . . . . .	266

## Inhaltsverzeichnis

c. Haftung aus Delikt . . . . .	275
d. Vertragliche Haftung . . . . .	286
II. Art der Haftung . . . . .	287
1. Überblick . . . . .	287
2. Haftung gegenüber dem Kapitalanleger . . . . .	292
a. Prospekthaftung . . . . .	292
aa. Haftung der Konsortialbanken für fremdes Verschulden bzw. als Geschäftsherren . . . . .	293
bb. Akzessorische Haftung der Konsortialbanken . . . . .	295
cc. Sorgfaltsmaßstab . . . . .	299
b. Haftung für fehlerhafte Beratung . . . . .	300
3. Haftung gegenüber dem Emittenten . . . . .	302
a. Haftung für die Einlageforderung . . . . .	302
b. Haftung für die Verletzung weiterer Pflichten . . . . .	311
4. Ausgleichung und Freistellung . . . . .	316
a. Ausgleichung . . . . .	316
b. Freistellung . . . . .	317
aa. Übernahme junger Aktien . . . . .	319
bb. Umplatzierung . . . . .	324
 <b>Dritter Teil: Verantwortlichkeit der Emissionsbanken</b>	
<b>nach US-amerikanischem Recht . . . . .</b>	<b>329</b>
§ 7 Rechtsquellen . . . . .	329
§ 8 Rechtsverhältnisse beim Emissionsgeschäft nach US-amerikanischem Recht . . . . .	336
I. Rechtsverhältnis zwischen den Emissionsbanken und dem Emittenten . . . . .	339
1. Mandatsvereinbarung . . . . .	339
2. Übernahmevertrag . . . . .	340
a. Rechte und Pflichten . . . . .	340
b. Erfüllung . . . . .	343
aa. Entstehung der Wertpapiere . . . . .	343
bb. Übertragung . . . . .	348
cc. Subsumtion . . . . .	350
II. Rechtsverhältnis zwischen den Emissionsbanken und den Anlegern	351
III. Rechtsverhältnis der Emissionsbanken untereinander . . . . .	352
1. Rechtsnatur der partnership . . . . .	353
2. Voraussetzungen für die Entstehung einer partnership . . . . .	354
a. Bedeutung des Parteiwillens . . . . .	354
b. Objektive Voraussetzungen . . . . .	355
aa. Two or more persons . . . . .	356
bb. Business for profit . . . . .	358
cc. Co-ownership . . . . .	358
c. Zusammenfassung . . . . .	365

3. Subsumtion . . . . .	366
a. Emissionskonsortien als partnerships . . . . .	366
b. Emissionskonsortien als agent-principal-Verbindung . . . . .	375
§ 9 Haftung nach US-amerikanischem Recht . . . . .	378
I. Haftungstatbestände . . . . .	378
1. Sec. 11 Securities Act 1933 . . . . .	379
a. Anspruchsberechtigung (Standing) . . . . .	381
b. Haftungsadressaten (Defendants) . . . . .	384
c. Untrue statement or omission . . . . .	385
d. Materiality . . . . .	386
e. Due diligence defense . . . . .	387
aa. Sorgfaltsmäßigstab . . . . .	387
bb. Übernahme von Angaben Dritter . . . . .	394
f. Damages . . . . .	411
2. Sec. 12(a)(1) Securities Act 1933 . . . . .	413
a. Haftungsadressaten . . . . .	415
b. Verhältnis zu §§ 11 und 12(a)(2) Sec. Act . . . . .	419
c. Subsumtion und Zusammenfassung . . . . .	422
3. Sec. 12(a)(2) Securities Act 1933 . . . . .	426
4. Sec. 17(a) Securities Act 1933 . . . . .	436
5. Sec. 10(b) Securities Exchange Act 1934 und Rule 10b-5 . . . . .	439
a. Anspruchsberechtigung . . . . .	443
b. Haftungsadressaten . . . . .	446
aa. Die Regel in Central Bank . . . . .	446
bb. Meinungsstand nach Central Bank . . . . .	447
cc. Subsumtion . . . . .	458
6. Verhältnis der Haftungstatbestände zueinander . . . . .	461
II. Art der Haftung . . . . .	463
1. Gesamtschuldnerische Haftung . . . . .	463
a. Grundsatz . . . . .	463
b. Ausgleichsanspruch . . . . .	466
2. Freistellung . . . . .	474
3. Versicherung . . . . .	479
<b>Vierter Teil: Internationalprivatrechtliche Aspekte . . . . .</b>	<b>481</b>
§ 10 Anwendbares Recht . . . . .	481
I. Qualifikation des Emissionskonsortiums . . . . .	481
II. Haftungsfragen – deutsches IPR . . . . .	483
1. Meinungsstand . . . . .	483
2. Gegenstand und Methodik der Qualifikation . . . . .	490
3. Anknüpfungsmerkmale . . . . .	493
4. Die Bedeutung von § 44 Abs. 3 BörsG . . . . .	505
III. Haftungsfragen – Extraterritorialität des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts . . . . .	507

## Inhaltsverzeichnis

<b>Fünfter Teil: Rechtsvergleich</b>	517
§ 11 Rechtsnatur des Emissionskonsortiums	517
I. Problemlage	517
II. Lösung	520
§ 12 Haftung	521
I. Haftungsadressaten	521
1. Gründe für die Haftung der Finanzintermediäre	524
a. Unzulänglichkeit der Haftung des Emittenten	524
b. Der Markt für Finanzintermediäre	532
2. Geeignetheit verschiedener Marktteure als gatekeeper	536
3. Untersuchung des gesetzlichen Haftungsregimes	542
a. US-amerikanisches Recht	542
b. Vergleich mit dem deutschen Recht	545
II. Sorgfaltsanforderungen und Verteilung der Verantwortlichkeit im Konsortium	555
1. Sorgfaltsanforderungen allgemein	555
2. Übernahme von Angaben Dritter	565
III. Gesamtschuldnerische Haftung und Haftungsfreizeichnung	573
<b>Zusammenfassung</b>	577
I. Problemstellung	577
II. Lösung	581
1. Haftungsadressaten	581
2. Sorgfaltsanforderungen	584
3. Kollisionsrecht	585
<b>Literaturverzeichnis</b>	587
<b>Stichwortverzeichnis</b>	605