

Inhaltsverzeichnis

A. Einführung.....	11
I. Ziel und Gang der Untersuchung.....	13
1. Ziel der Untersuchung.....	13
2. Gang der Untersuchung.....	14
II. Der rechtliche Kontext der Untersuchung.....	14
1. Überblick über die haftungsbegründenden Tatbestände der gesetzlichen Prospekthaftung (§ 21 und § 22 WpPG).....	15
2. Tatbestandsmerkmale des § 21 Abs. 1 WpPG – Wesentliche Angaben unrichtig oder unvollständig.....	17
3. Die bisherige Rechtsprechung des II. Zivilsenats zum Anlegerhorizont.....	18
4. In der Literatur vertretene Ansichten zum Beurteilungsmaßstab.....	19
a. Fachmann.....	19
b. Unbewandelter Laie.....	21
c. Verständiger Anleger.....	23
d. Kritik an der bisherigen Rechtsprechung des II. Zivilsenats.....	24
5. Die neue Rechtsprechung des XI. Zivilsenats im Urteil vom 18.09.2012 zu § 13 Abs. 1 S. 1 VerkProspG a.F.....	25
a. Zum Sachverhalt.....	26
b. Zusammenfassung der Gründe des Berufungsurteils.....	27
c. Entscheidungsgründe des XI. Zivilsenats des BGH.....	28
III. Bedeutung der Entscheidung für die aktuelle Rechtslage.....	31
B. Rechtliche und rechtsökonomische Grundlagen.....	33
I. Der Empfänger von Erklärungen.....	33
1. Die Lehre vom objektiven Empfängerhorizont.....	34
2. Die generelle Funktion einer typisierenden Betrachtungsweise.....	36

II. Einführung in das Konzept ökonomischer Folgenbewertung.....	37
1. Effizienz im Rahmen der rechtsökonomischen Analyse.....	40
2. Wohlfahrtsökonomische Effizienzkriterien als Instrument der Folgenbewertung.....	41
a. Das Pareto-Kriterium.....	41
b. Das Kaldor-Hicks-Kompensationskriterium	42
c. Die Kosten-Nutzen-Analyse	43
3. Ökonomisches Verhaltensmodell als Instrument der Folgenermittlung.....	44
a. Lehre vom sog. homo oeconomicus.....	44
b. Eingeschränkt rationales Verhalten (bounded rationality).....	46
4. Das Coase-Theorem (Konzept der Transaktionskosten)	49
III. Der Schutz der Anleger durch Information – das Informationsmodell.....	51
1. Der Zweck der Kapitalmarktinformationspflichten	53
a. Individualschutz durch Abbau von Informationsasymmetrien.....	53
b. Funktionsschutz.....	55
2. Zielrichtung der Prospekthaftung	56
3. Regulierungstheoretischer Hintergrund: Kapitalmarkteffizienz und Marktversagen.....	57
a. Das Konzept der Kapitalmarkteffizienz	58
(1) Kapitalmarkteffizienz als Informationseffizienz	59
(2) Kapitalmarkteffizienz als Allokationseffizienz.....	60
b. Ökonomische Notwendigkeit der Prospekthaftung: Marktversagen	61
c. Schwächen der ECMH (Informationseffizienz)	66
(1) Informations- und Transaktionskosten.....	66
(2) Begrenzte Rationalität.....	72
(a) Heuristiken.....	73
(b) Selektive Wahrnehmung.....	75
(c) Framing.....	76
(d) Information sources effect.....	77

(e) Information overload.....	78
(f) Overconfidence.....	81
(g) Dispositionseffekt.....	83
(h) Entscheidungen unter Unsicherheit.....	84
d. Der Adressat der Informationspflichten am Primärmarkt	85
4. Zwischenergebnis	86
IV. Das Anlegerleitbild	87
 C. Der Beurteilungsmaßstab des „Anlegerhorizonts“	93
I. Auslegung der §§ 21 Abs. 1, 22 WpPG	93
1. Sprachlich-grammatische Auslegung.....	93
2. Historische Auslegung	95
a. Entwicklung der Gesetzgebung zur Prospekthaftung	95
(1) Entwicklung des Börsengesetzes	95
(2) Entwicklung der Verkaufsprospektverordnung	96
b. Erwägungsgründe der Prospektrichtlinie.....	97
c. Zwischenergebnis	99
3. Systematische Auslegung.....	99
a. Vorgaben der Richtlinie 2003/71/EG (Prospektrichtlinie)	99
b. Vollständigkeitsgrundsatz und Prospektklarheit (§ 5 Abs. 1 WpPG).....	100
c. Ausnahmen von der Prospektpflicht (§ 3 Abs. 2 WpPG).....	101
d. Zusammenfassung (§ 5 Abs. 2 WpPG).....	105
e. Mindestangaben aus § 7 WpPG i.V.m. Prospektverordnung.....	109
f. Sprachenregelung (§ 19 WpPG).....	110
g. Anlegerverständnis i.R.d. Insiderrechts (§ 13 WpHG).....	111
h. Anlegerhorizont i.R.d. Marktmissbrauchsverbots (§ 20a WpHG).....	115
i. Kundenbegriff (§ 2 Abs. 3 WpHG)	116
j. Weitere Prospekthaftungstatbestände (§ 306 KAGB und § 20 VermAnlG)	117
k. Zwischenergebnis	118

4. Teleologische Auslegung.....	119
a. Regelungsziele des Wertpapierprospektrechts.....	120
b. Fehlende Harmonisierung.....	123
c. Rechtsökonomische Analyse.....	124
(1) Positive Analyse.....	126
(2) Kosten-Nutzen-Analyse.....	133
(3) Normative Analyse.....	135
d. Zwischenergebnis.....	137
II. Einbezug der Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 18.09.2012.....	138
1. „Rechtskundeunterricht“ für die Anleger.....	138
2. Rechtsunsicherheit für die Emittenten.....	141
III. Konkretisierung des Anlegerhorizonts.....	143
1. Berücksichtigung der bisherigen Ergebnisse.....	143
a. Erkenntnisse der behavioral economics.....	143
b. Objektiver Empfängerhorizont/typisierende Betrachtungsweise.....	144
2. Differenzierung nach Art des Prospekts.....	145
3. Das Risiko beim Wertpapiererwerb.....	149
4. Das Alternativkonzept.....	151
a. Filtermodell – Finanzberatung.....	151
b. Differential disclosure.....	159
D. Zusammenfassung.....	165
E. Ausblick.....	167
Literaturverzeichnis.....	171