

# Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis.....	IX
Abkürzungsverzeichnis .....	XXIII

Einleitung.....	1
-----------------	---

A. Untersuchungsgegenstand .....	4
B. Begriffsbildung: Wer ist Sekundärakteur? .....	4
C. Gang der Untersuchung .....	8

Kapitel 1 – Bestandsaufnahme: Adressaten der Informationshaftung im deutschen Kapitalmarktrecht.....	9
--	---

A. Haftung im Lichte der Schutzzwecke des Kapitalmarktrechts .....	9
B. Haftungstatbestände am Primärmarkt .....	16
C. Haftungstatbestände am Sekundärmarkt .....	71
D. Zusammenfassung .....	132

Kapitel 2 – Zivilrechtliche Haftung von Sekundärakteuren bei fehlerhafter Kapitalmarktinformation im US-amerikanischen Recht.....	135
---	-----

A. Einzelstaatliche Blue Sky Laws vs. Bundesrecht.....	138
B. Haftung von Sekundärakteuren nach dem Securities Act 1933 .....	140
C. Haftung von Sekundärakteuren nach dem Securities Exchange Act 1934.....	150
D. Ergebnisse der Untersuchung des US-amerikanischen Rechts .....	271

Kapitel 3 – Lösungen im deutschen Recht <i>de lege lata</i> .....	273
A. Vertragliche und quasivertragliche Ansätze.....	273
B. Anknüpfungspunkt: § 830 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 BGB .....	288
C. Anwendbarkeit von § 830 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 BGB im Kapitalmarktrecht.....	317
D. Ausgewählte Anspruchsgrundlagen.....	352
E. Ergebnisse der Untersuchung des deutschen Rechts .....	365
 Kapitel 4 – Vergleichende Gegenüberstellung der Ergebnisse .....	 367
A. Teilnehmerhaftung am Primärmarkt .....	367
B. Teilnehmerhaftung am Sekundärmarkt .....	368
C. Schlussfolgerungen und Empfehlungen <i>de lege ferenda</i> .....	368
 Literaturverzeichnis.....	 371
Verzeichnis der zitierten US-amerikanischen Rechtsprechung .....	397
Sachverzeichnis.....	403

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	V
Inhaltsübersicht .....	VII
Abkürzungsverzeichnis .....	XXIII

Einleitung.....	1
-----------------	---

A. <i>Untersuchungsgegenstand</i> .....	4
B. <i>Begriffsbildung: Wer ist Sekundärakteur?</i> .....	4
I. Erfasste Akteure .....	5
II. Ausgenommene Akteure .....	5
1. Finanzanalysten und Wertpapierdienstleister .....	6
2. Ratingagenturen.....	6
3. Organisatorisch beim Emittenten verortete Akteure (Geschäftsleiter, Angestellte).....	7
III. Sonderstellung der Wirtschaftsprüfer .....	7
C. <i>Gang der Untersuchung</i> .....	8

Kapitel 1 – Bestandsaufnahme: Adressaten der Informationshaftung im deutschen Kapitalmarktrecht.....	9
--	---

A. <i>Haftung im Lichte der Schutzzwecke des Kapitalmarktrechts</i> .....	9
I. Das Verhältnis von Anleger- und Funktionenschutz .....	10
II. Verhaltenssteuerung und Vertrauensbildung durch effektive Haftungsmechanismen .....	12
1. Grundproblem der Informationsasymmetrie .....	12
2. Notwendigkeit einer effektiven Haftung bei Fehlinformation .....	13
3. Unzulänglichkeit des gegenwärtigen Entwicklungsstandes.....	15
B. <i>Haftungstatbestände am Primärmarkt</i> .....	16
I. Überblick über den Normenbestand.....	16

1. Prospekthaftung nach dem Wertpapierprospektgesetz .....	17
2. Prospekthaftung nach dem Vermögensanlagengesetz .....	18
3. Prospekthaftung nach dem Kapitalanlagegesetzbuch .....	18
4. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung.....	18
5. Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlage nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz.....	19
II. Prospekthaftung nach dem Wertpapierprospektgesetz .....	19
1. Haftung für fehlerhafte Prospekte nach den §§ 21, 22 WpPG .....	19
a) Anspruchsvoraussetzungen des § 21 WpPG .....	19
b) Anspruchsvoraussetzungen nach § 22 WpPG .....	22
c) Anspruchsverpflichteter .....	22
aa) Prospektverantwortlicher nach § 21 Abs. 1 Ziff. 1 WpPG .....	22
bb) Prospektveranlasser nach § 21 Abs. 1 Ziff. 2 WpPG .....	25
cc) Expertenhaftung .....	26
dd) Insbesondere: Haftung der Wirtschaftsprüfer .....	28
(1) Prospekthaftung des Abschlussprüfers für das Pflichttestat .....	28
(2) Anderweitige Mitwirkung des Wirtschaftsprüfers .....	30
d) Verschuldensmaßstab und Haftungsausschluss .....	31
aa) Haftung nur für Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit .....	31
bb) Haftungsausschlüsse, weitergehende Ansprüche .....	34
2. Haftung bei fehlendem Prospekt, § 24 WpPG.....	34
a) Anspruchsvoraussetzungen .....	35
b) Anspruchsverpflichtete.....	35
aa) Emittent und Anbieter .....	35
bb) Ablehnung des „Angebotsveranlassers“ .....	35
cc) Expertenhaftung .....	36
dd) Einschränkungen .....	37
c) Verschuldensmaßstab .....	37
d) Haftungsausschluss, Haftungsbeschränkungen, weitergehende Ansprüche .....	38
III. Prospekthaftung nach dem Vermögensanlagengesetz .....	39
1. Haftung bei fehlerhaftem Verkaufsprospekt, § 20 VermAnlG .....	41
a) Anspruchsvoraussetzungen .....	41
b) Anspruchsverpflichtete.....	42
aa) Prospektverantwortlicher und Prospektveranlasser .....	42
bb) Ablehnung einer Expertenhaftung .....	43
(1) Grundsatz .....	43
(2) Keine Erweiterung durch § 3 VermVerkProspV .....	43
(3) Keine Anwendung der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung .....	44
c) Verschuldensmaßstab und Haftungsausschluss .....	45

2. Haftung bei fehlendem Verkaufsprospekt, § 21 VermAnlG .....	45
a) Anspruchsvoraussetzungen .....	45
b) Anspruchsverpflichtete .....	46
aa) Emittent .....	46
bb) Anbieter .....	46
cc) Weitere Anspruchsverpflichtete, Expertenhaftung .....	47
c) Verschuldensmaßstab .....	47
d) Ausschluss, Verhältnis zu weiteren Ansprüchen .....	47
3. Haftung bei unrichtigem Vermögensanlagen-Informationen-	
blatt, § 22 VermAnlG .....	48
a) Anspruchsvoraussetzungen .....	48
b) Anspruchsverpflichtete .....	49
aa) Anbieter .....	49
bb) Weitere Anspruchsgegner .....	49
c) Verschuldensmaßstab .....	49
d) Ausschluss, Haftungsbeschränkungen,	
weitergehende Ansprüche .....	49
IV. Prospekthaftung nach dem Kapitalanlagegesetzbuch .....	50
1. Haftung bei unrichtigem Prospekt, § 306 Abs. 1 KAGB .....	50
2. Haftung für fehlerhafte wesentliche Anlegerinformationen,	
§ 306 Abs. 2 KAGB .....	51
3. Anspruchsverpflichtete .....	51
a) Anspruchsgegner nach § 306 Abs. 1, 2 KAGB .....	51
b) Im fremden Namen handelnde Anlagevermittler .....	52
c) Weitere Anspruchsgegner .....	52
4. Abweichungen zur Prospekthaftung nach dem	
Wertpapierprospektgesetz .....	53
V. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung .....	54
1. Verbleibender Anwendungsbereich .....	54
2. Anspruchsvoraussetzungen .....	56
3. Anspruchsverpflichtete .....	57
a) Voll Verantwortliche: Prospektverantwortliche und	
Hintermänner .....	58
b) Sachlich beschränkt Verantwortliche: Experten, Garanten .....	58
c) Keine Haftung der Anlagegesellschaft und der	
Mitgesellschafter .....	61
4. Verschuldensmaßstab .....	62
5. Weitere Anspruchsgegner, Prospekthaftung im weiteren	
Sinne .....	62
VI. Haftung bei fehlerhafter Angebotsunterlage, § 12 WpÜG .....	63
1. Anspruchsvoraussetzungen .....	64
2. Anspruchsverpflichtete .....	65
a) Der für die Angebotsunterlage verantwortlich Zeichnende .....	65

b) Veranlasser der Angebotsunterlage .....	66
c) Expertenhaftung .....	66
VII. Ausgewählte Reformbestrebungen .....	67
1. Beschlüsse des 64. DJT 2002.....	67
2. Der Diskussionsentwurf für ein Kapitalmarkt- informationshaftungsgesetz, 2004.....	68
a) Diskussionsentwurf für einen § 44a BörsG.....	68
b) Bewertungen der Norm in der Literatur.....	69
3. Ausblick .....	69
VIII. Gegenwärtige und absehbare Einflüsse des Europarechts .....	69
IX. Zusammenfassung .....	70
 C. <i>Haftungstatbestände am Sekundärmarkt</i> .....	71
I. Schutzzwecke des Wertpapierhandelsgesetzes.....	71
1. Strukturunterschiede zum Primärmarkt.....	72
2. Typisierung nach Art der fehlerhaften Information.....	73
II. Haftung bei fehlerhafter Ad-hoc-Publizität.....	74
1. Pflicht zur Ad-hoc-Publizität, § 15 WpHG .....	74
2. Haftung gem. §§ 37b, 37c WpHG.....	75
a) Anspruchsvoraussetzungen .....	76
aa) Vorliegen einer mitteilungspflichtigen Tatsache.....	76
bb) Tathandlung .....	77
(1) § 37b WpHG: Unterlassung bzw. Verzögerung der Veröffentlichung .....	77
(2) § 37c WpHG: Veröffentlichung einer unwahren Information.....	78
cc) Transaktionserfordernis.....	78
dd) Haftungsbegründende Kausalität und ersatzfähiger Schaden.....	79
(1) Streitstand zum ersatzfähigen Schaden .....	79
(2) Die IKB-Entscheidung des BGH .....	80
(3) Ergebnis .....	81
ee) Verschulden .....	82
b) Anspruchsgegner.....	82
aa) Emittent als einziger Haftungsadressat .....	82
bb) Ablehnung von Erweiterungen .....	84
c) Zwischenergebnis.....	84
3. Haftung gem. § 826 BGB .....	84
a) Anspruchsvoraussetzungen nach der Rechtsprechung .....	86
aa) Sittenwidrigkeit.....	86
bb) Vorsatz.....	87

cc) Haftungs begründende Kausalität, Ablehnung von Beweiserleichterungen .....	88
(1) Anscheinsbeweis .....	88
(2) Anlagestimmung .....	88
(3) Weitere Ansätze, dem Geschädigten die Beweislast zu erleichtern.....	89
(4) Ergebnis .....	90
b) Art und Umfang des Schadensersatzes .....	90
c) Anspruchsgegner.....	91
d) Kritik.....	91
aa) Ermittlung der Sittenwidrigkeit .....	91
bb) Feststellung des Schädigungsvorsatzes.....	92
cc) Kausalität, Ablehnung von Beweiserleichterungen.....	93
dd) Schaden.....	94
ee) Verzicht auf ein Transaktionserfordernis.....	95
e) Grundlegende Kritik an der Heranziehung des § 826 BGB.....	96
f) Stellungnahme.....	96
g) Haftung Dritter.....	97
4. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung.....	98
5. Haftung gem. § 823 Abs. 2 BGB i. V.m. Schutzgesetz .....	99
a) Zur Schutzgesetzproblematik im Kapitalmarktrecht .....	99
b) Ablehnung der Schutzgesetzeigenschaft von § 15 WpHG .....	102
c) Ablehnung der Schutzgesetzeigenschaft von § 20a WpHG .....	103
d) § 264a StGB, § 263 StGB, § 400 AktG .....	105
6. Ergebnis .....	108
III. Haftung bei fehlerhafter Regelpublizität.....	108
1. Haftung gem. §§ 37b, 37c WpHG analog .....	109
2. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung.....	111
3. Haftung gem. § 823 Abs. 2 BGB i. V.m. §§ 37v, 37w, 37x WpHG.....	112
a) Schutzgesetzcharakter der §§ 37v, 37w, 37x WpHG .....	112
aa) Für den Schutzgesetzcharakter .....	112
bb) Wider den Schutzgesetzcharakter.....	114
cc) Stellungnahme.....	115
b) Anspruchsvoraussetzungen .....	117
aa) Fehlerhafte, verzögerte oder unterlassene Veröffentlichung .....	117
bb) Transaktionserfordernis.....	117
cc) Haftungs begründende Kausalität und ersatzfähiger Schaden.....	118
dd) Verschuldensmaßstab: Gesamtanalogie.....	119
c) Passivlegitimation .....	121
d) Haftungsausschluss .....	122

4. Haftung gem. § 823 Abs. 2 BGB i. V.m. drittschützender Strafnorm .....	122
a) Geeignete Strafvorschriften.....	122
b) Verletzung einer Strafnorm .....	123
c) Verschuldensmaßstab.....	123
d) Passivlegitimation .....	123
e) Ersatzfähiger Schaden .....	124
5. Haftung gem. § 826 BGB .....	124
6. Dritthaftung, insbesondere der Wirtschaftsprüfer .....	125
IV. Haftung bei fehlerhafter freiwilliger Publizität .....	125
1. Haftung gem. §§ 37b, 37c WpHG analog .....	126
2. Haftung gem. § 823 Abs. 2 BGB i. V.m. § 400 AktG .....	127
3. Haftung gem. § 826 BGB .....	127
4. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung.....	128
5. Haftung aus § 311 Abs. 2, 3 BGB, <i>culpa in contrahendo</i> .....	128
V. Ausgewählte Reformvorschläge .....	130
1. Regierungskommission Corporate Governance 2001 .....	130
2. 64. Deutscher Juristentag 2002 .....	130
3. Der Diskussionsentwurf für ein Kapitalmarktinformationshaftungsgesetz, 2004 .....	131
4. Keine Folgerungen für die Teilnehmerhaftung .....	132
VI. Gegenwärtige und künftige Einflüsse des Europarechts.....	132
D. Zusammenfassung .....	132

## Kapitel 2 – Zivilrechtliche Haftung von Sekundärakteuren bei fehlerhafter Kapitalmarktinformation im US-amerikanischen Recht.....135

A. Einzelstaatliche Blue Sky Laws vs. Bundesrecht .....	138
B. Haftung von Sekundärakteuren nach dem Securities Act 1933 .....	140
I. Haftung nach sec. 12(a) Securities Act 1933 .....	141
1. Allgemeine Haftungsvoraussetzungen .....	141
2. Keine Anwendbarkeit am Sekundärmarkt.....	143
3. Anwendbarkeit gegenüber Sekundärakteuren .....	144
4. Ergebnis .....	145
II. Haftung nach sec. 11 Securities Act 1933.....	145
1. Sachlicher Anwendungsbereich .....	146
2. Anspruchsverpflichtete .....	147
3. Anwendbarkeit auf Sekundärakteure?.....	147
III. Statutarische Haftungserweiterungen auf Sekundärakteure.....	148



1. <i>Controlling person liability</i> nach sec. 15(a) SA 1933 .....	148
2. <i>Aiding and abetting liability</i> nach sec. 15(b) SA 1933 .....	149
IV. Zusammenfassung .....	150
C. <i>Haftung von Sekundärakteuren nach dem Securities Exchange Act 1934</i> .....	150
I. Zentrale Anspruchsgrundlage: sec. 10(b) SEA 1934 i. V.m. SEC Rule 10b-5 .....	153
1. Konstruktion als flexible „ <i>catch-all clause</i> “ .....	153
2. Zusammenspiel von Gesetzesnorm und SEC Rule .....	155
3. Anspruchsvoraussetzungen .....	158
a) Fehldarstellung: <i>making of a material misrepresentation or omission</i> .....	158
aa) Gehalt des „ <i>to make</i> “ <i>a misrepresentation</i> .....	159
bb) Wesentlichkeit, <i>materiality</i> .....	160
cc) Behandlung des Unterlassens: <i>omission</i> .....	161
dd) Prognosen .....	161
b) Verschuldensmaßstab: <i>scienter</i> .....	163
c) Transaktionserfordernis: <i>in connection with a purchase or sale of a security</i> .....	165
d) Haftungsbegründende Kausalität: <i>reliance</i> .....	166
aa) Vertrauen auf pflichtwidriges Unterlassen? .....	167
bb) Anerkennung der <i>fraud on the market theory</i> .....	168
cc) Anwendungsvoraussetzungen der <i>fraud on the market theory</i> .....	169
dd) Aktuelle Kritik am <i>reliance</i> -Erfordernis .....	170
e) Schaden, <i>economic loss</i> und haftungsausfüllende Kausalität, <i>loss causation</i> .....	171
4. Sec. 10(b) SEA 1934 und <i>private enforcement</i> .....	173
a) Anerkennung des <i>implied private right of action</i> durch den Supreme Court .....	174
b) Missbrauchsrisiken .....	175
aa) Reaktionen des Gesetzgebers .....	176
bb) Gesinnungswandel des Supreme Court .....	177
cc) Position der SEC .....	179
c) Aktuelle Strömungen .....	179
II. Entwicklung der Haftung von Sekundärakteuren bis 1994 .....	181
1. Ausgangslage .....	182
2. Anspruchsvoraussetzungen für eine Haftung wegen <i>aiding and abetting</i> .....	184
a) Vorliegen einer Primärverletzung .....	185

b) Kenntnis des Sekundärakteurs von der Verletzung, <i>knowledge/awareness</i> .....	186
aa) Begriffsklärung .....	186
bb) <i>General awareness/knowledge</i> von der Primärverletzung... ..	187
cc) Praktische Relevanz der Problematik .....	188
c) Vorsätzliche Gehilfenhandlung: <i>knowing and substantial         assistance</i> .....	189
aa) Objektive Komponente: <i>substantial assistance</i> .....	189
bb) Subjektive Komponente: <i>knowing participation</i> .....	190
(1) Implikationen aus <i>Ernst &amp; Ernst v. Hochfelder</i> .....	191
(2) Differenzierungsansätze der Folgerechtsprechung .....	191
cc) Behandlung des Unterlassens .....	192
dd) Kausalitätserfordernis? .....	194
d) Zusammenfassung: <i>aiding and abetting liability</i> bis 1994 .....	195
3. Weitere Konzepte zur derivativen Haftung von Sekundärakteuren .....	195
a) <i>Conspiracy liability</i> .....	196
b) <i>Respondeat superior (agency) und controlling person         liability</i> .....	197
aa) Anwendungsbereich .....	197
bb) Anwendbarkeit von <i>respondeat superior</i> neben sec. 20(a) SEA 1934? .....	198
4. <i>Private enforcement</i> bis 1994 .....	199
5. Reservation der Frage durch den Supreme Court – beredetes Schweigen? .....	200
III. Die „ <i>Central Bank</i> “-Entscheidung des Supreme Court (1994) .....	202
1. Sachverhalt .....	202
2. Verfahrensgang .....	203
3. Entscheidung .....	204
a) Wortlautanalyse .....	205
b) Systematisches Argument .....	207
c) Intention des historischen Gesetzgebers der Kapitalmarktgesetze .....	208
d) Gesetzgebungshistorie seit Inkrafttreten der Kapitalmarktgesetze .....	208
e) <i>Policy</i> -Erwägungen, Schutzzweck der Norm .....	209
f) Drohender Wertungswiderspruch zum Strafrecht .....	209
4. <i>Dissenting opinion</i> .....	210
5. Kritik .....	212
a) Methodische Einwände .....	213
b) Fehlinterpretation des historischen Gesetzgebers .....	215
c) Einseitige und überproportionale Berücksichtigung von <i>policy</i> -Argumenten .....	217

6. Folgenbetrachtung .....	217
IV. Private Securities Litigation Reform Act von 1995 .....	218
1. Schaffung von sec. 20(f) SEA 1934 – <i>liability of those who aid and abet</i> .....	220
2. Verschärfung der Beibringungslast.....	221
a) <i>Making of an untrue statement or fact bzw. omission</i> .....	221
b) <i>Defendant's mental state</i> .....	222
c) <i>Economic loss und loss causation</i> .....	222
3. Begrenzung der <i>joint and several liability</i> auf vorsätzliches Handeln .....	223
V. Lösungen der Courts of Appeal in den verschiedenen Circuits .....	224
1. <i>Bright Line Test/Attribution Test</i> .....	225
2. <i>Substantial Participation Test</i> .....	229
3. <i>Co-Author Standard/Creator Standard</i> .....	231
4. <i>Scheme Liability</i> .....	233
VI. Die „ <i>Stoneridge</i> “-Entscheidung des Supreme Court (2008).....	238
1. Sachverhalt und Verfahrensgang .....	238
2. Problemstellung.....	240
3. Entscheidung.....	241
4. <i>Dissenting opinion</i> .....	243
5. Reaktionen aus dem Schrifttum .....	246
6. Auswirkungen .....	248
7. Verarbeitung in der Folgerechtsprechung .....	249
VII. Aufkommen der <i>Implied Statement Theory</i> .....	250
VIII. Die „ <i>Janus</i> “-Entscheidung des Supreme Court (2011) .....	252
1. Sachverhalt und Verfahrensgang .....	252
2. Problemstellung.....	254
3. Entscheidung .....	255
4. <i>Dissenting opinion</i> .....	256
5. Reaktionen aus dem Schrifttum .....	258
6. Auswirkungen .....	260
IX. Aktuelle Rechtslage.....	262
1. Vertane Chancen? Jüngere Gesetzgebungsinitiativen .....	262
a) Gesetzesentwürfe zur Etablierung einer <i>private aiding and abetting liability</i> .....	262
aa) Liability for Aiding and Abetting Securities Violations Act of 2009 .....	262
(1) Stellungnahmen gegen den Entwurf .....	262
(2) Stellungnahmen zugunsten des Entwurfs.....	264
bb) Resultate der Anhörung.....	265
b) <i>Aiding and abetting liability</i> im Dodd-Frank Act 2010.....	265
2. Gutachten des Government Accountability Office infolge des Dodd-Frank Act.....	266

3. Handlungsmöglichkeiten der SEC, des Department of Justice und privater Geschädigter .....	267
4. Reformanregungen aus dem Schrifttum .....	267
X. Eigene Stellungnahme .....	269
D. <i>Ergebnisse der Untersuchung des US-amerikanischen Rechts</i> .....	271
 Kapitel 3 – Lösungen im deutschen Recht <i>de lege lata</i> .....	273
A. <i>Vertragliche und quasivertragliche Ansätze</i> .....	273
I. Vertragsrechtliche Dritthaftung am Primärmarkt .....	274
1. Haftung nach §§ 311 Abs. 2, 3, 241 Abs. 2, 280 Abs. 1 BGB .....	274
a) Entwicklungsstand der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung .....	275
b) Ablehnung darüber hinausgehender Erweiterungen .....	276
aa) Sperrwirkung der Prospekthaftungstatbestände .....	276
bb) Fehlendes Näheverhältnis .....	277
cc) Zwischenergebnis .....	278
2. Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter .....	278
a) Voraussetzungen der Einbeziehung .....	278
aa) Leistungsnähe des Dritten .....	279
bb) Einbeziehungsinteresse (Gläubignähe) .....	279
cc) Erkennbarkeit .....	280
dd) Schutzbedürftigkeit des Dritten .....	280
b) Dritthaftung des Wirtschaftsprüfers für das Pflichttestat .....	280
aa) Anwendbarkeit .....	281
bb) Leistungsnähe und Einbeziehungsinteresse .....	281
cc) Erkennbarkeit .....	282
dd) Schutzbedürftigkeit des Dritten .....	283
ee) Zwischenergebnis .....	283
c) Kritik aus der Literatur .....	284
d) Keine Dritthaftung anderer Sekundärakteure .....	285
3. Ergebnis .....	286
II. Vertragsrechtliche Dritthaftung am Sekundärmarkt .....	286
1. Haftung nach §§ 311 Abs. 2, 3, 241 Abs. 2, 280 Abs. 1 BGB .....	286
2. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung .....	287
3. Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter .....	287
4. Ergebnis .....	288
 B. <i>Anknüpfungspunkt: § 830 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 BGB</i> .....	288
I. <i>Regelungsgegenstand</i> .....	289

II. <i>Ratio</i> der Vorschrift.....	289
III. Die verschiedenen Beteiligungsformen .....	290
1. Mittäterschaft .....	291
a) Vorsätzliches Zusammenwirken.....	291
b) Objektive Mitwirkungshandlung .....	292
c) Nachrangige Bedeutung für die vorliegende Untersuchung .....	294
2. Beihilfe.....	294
a) Gehilfenhandlung: Vorsätzliche Förderung einer vorsätzlichen Haupttat.....	295
aa) Abkehr vom Vorsatzerfordernis beim Gehilfen? .....	296
bb) Abkehr vom Erfordernis einer vorsätzlichen Haupttat? .....	297
cc) Insbesondere: Beihilfe zur fahrlässigen Insolvenzverschleppung .....	298
dd) Stellungnahme zum Vorsatzerfordernis .....	299
(1) Argument der Einheit der Rechtsordnung .....	299
(2) Historisches Argument .....	300
(3) Systematisches Argument.....	301
(4) Teleologische Erwägungen, <i>ratio legis</i> .....	301
(5) Ergebnis .....	302
b) Einwand fehlender Kausalität der Beihilfehandlung? .....	302
aa) Präzisierung der Anknüpfungspunkte .....	303
bb) Analyse des Meinungsstandes .....	304
cc) Stellungnahme.....	305
c) Sonderproblematik der „neutralen Beihilfe“ .....	309
aa) Leitlinien der strafrechtlichen Rechtsprechung.....	310
bb) Übertragbarkeit auf: § 830 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 BGB.....	310
cc) Stellungnahme.....	312
3. Anstiftung.....	312
a) Hervorrufen des Tatentschlusses .....	313
aa) Hervorrufen: Kausalität der Einwirkung für den Entschluss .....	313
bb) Tatentschluss: Erfordernis einer vorsätzlichen Haupttat .....	313
b) Vorsatz des Anstifters, Ablehnung der „fahrlässigen Anstiftung“ .....	314
aa) Schutzzweck und <i>ratio legis</i> des § 830 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 BGB .....	315
bb) Unvereinbarkeit mit dem Wesen der Anstiftung.....	315
IV. Rechtsfolge .....	316
C. Anwendbarkeit von § 830 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 BGB im Kapitalmarktrecht .....	317
I. Europarechtliche Zulässigkeit .....	317

1. Gegenwärtig .....	317
2. Jüngste Reformen .....	318
II. Entwicklung der maßgeblichen Kriterien.....	319
1. Begrenzte Leistungsfähigkeit der herkömmlichen Abgrenzung .....	319
2. Auslegung des Anwendungsbereichs von § 830 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 BGB .....	321
a) Wortlaut .....	321
b) Systematik.....	323
c) Gesetzeshistorie .....	325
d) Teleologische Erwägungen.....	326
e) Ergebnis .....	327
3. Vorzüge einer funktionalen Betrachtung.....	327
a) Entfaltung der zu berücksichtigenden Kriterien und Wertungen.....	328
b) Erste Erkenntnisse aus dem Rechtsvergleich .....	330
aa) Grundsätzliches .....	331
bb) Insbesondere: Missbrauchsrisiko .....	331
4. Methodische Verortung: direkte Anwendbarkeit.....	332
5. Alternativ: analoge Anwendung .....	332
6. Ergebnis .....	333
III. Teilnehmerhaftung nach § 830 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 BGB am Primärmarkt .....	334
1. Keine Anwendung auf die Prospekthaftungstatbestände .....	334
a) Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung .....	334
b) Kodifizierte Prospekthaftung.....	335
2. Ausnahmen.....	336
a) Teilnehmerhaftung im Rahmen von § 306 KAGB .....	336
b) Verstoß gegen drittschützende Strafgesetze.....	337
3. Implikationen aus dem Rechtsvergleich.....	337
4. Ergebnis .....	338
IV. Teilnehmerhaftung nach § 830 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 BGB am Sekundärmarkt .....	338
1. Ad-hoc-Publizität .....	339
a) Keine abschließende Regelung.....	339
b) Funktionale Analyse.....	340
c) Alternative Begründungsansätze .....	341
aa) Deliktische Qualifikation der Haftung bei fehlerhafter Ad-hoc-Publizität .....	341
(1) Argumente für eine deliktsrechtliche Einordnung.....	342
(2) Hinweise aus der Rechtsprechung .....	343
(3) Zwischenergebnis.....	343
bb) Hilfsweise: Analogie .....	344

d) Diskussion möglicher Einwände .....	344
aa) Rechtsnatur der Haftung bei fehlerhafter Ad-hoc-Publizität .....	345
bb) Konflikt zum Anwendungsbereich des § 15 Abs. 1 WpHG .....	345
cc) Gesellschaftsrechtliche Einwände .....	346
dd) Wertungsparallele zur spezialgesetzlichen Prospekthaftung .....	347
ee) Divergierende Verschuldensmaßstäbe .....	348
e) Ergebnis .....	349
2. Regelpublizität .....	349
a) Keine abschließende Regelung .....	349
b) Funktionale Analyse .....	350
c) Ergebnis .....	350
3. Freiwillige Marktkommunikation .....	350
a) Keine abschließende Regelung .....	350
b) Funktionale Analyse .....	351
c) Ergebnis .....	351
V. Zwischenergebnis .....	351
 D. Ausgewählte Anspruchsgrundlagen .....	352
I. §§ 37b, 37c WpHG i. V. m. § 830 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 BGB .....	352
1. Voraussetzungen .....	352
a) Anspruch aus vorsätzlich verwirklichter Haupttat .....	352
b) Tauglicher Teilnehmer .....	353
c) Vorsätzliche Beteiligung .....	353
d) Kein Auftreten nach außen erforderlich .....	354
2. Rechtsfolge .....	355
a) Grundsatz: Gesamtschuld .....	355
b) Einschränkung bei fehlender Kausalität der geleisteten Beihilfe? .....	355
3. Vorzüge dieser Lösung gegenüber einem Abstellen auf § 826 BGB .....	356
a) Sittenwidrigkeitsverdikt .....	357
b) Haftungsbegründende Kausalität .....	357
II. §§ 823 Abs. 2, 830 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 BGB i. V. m. §§ 37v, 37w, 37x WpHG .....	358
1. Anspruchsvoraussetzungen .....	358
a) Vorsätzlicher Normverstoß .....	358
b) Tauglicher Teilnehmer .....	359
c) Vorsätzliche Teilnahmehandlung .....	359

d) Kein Auftreten nach außen notwendig, kein Einwand fehlender Kausalität .....	359
2. Rechtsfolge .....	360
3. Vorzüge dieser Lösung gegenüber einem Abstellen auf § 826 BGB .....	360
III. Übergreifend anwendbare, genuin deliktsrechtliche Anspruchsgrundlagen .....	360
1. §§ 826, 830 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 BGB .....	361
a) Voraussetzungen .....	361
b) Erfasste Akteure .....	362
c) Rechtsfolge .....	362
d) Anwendungsbeispiel .....	362
2. § 826 BGB .....	363
a) Voraussetzungen .....	363
b) Rechtsfolge .....	364
c) Begrenzte Bedeutung für die Rechtsrealität .....	364
3. §§ 823 Abs. 2, 830 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 BGB i. V. m. Schutzgesetzen .....	364
IV. Teilnehmerhaftung am Primärmarkt .....	364
1. Teilnehmerhaftung nach dem Kapitalanlagegesetzbuch .....	365
2. Haftung bei Teilnahme an Verletzung drittschützender Strafnorm .....	365
E. <i>Ergebnisse der Untersuchung des deutschen Rechts</i> .....	365
 Kapitel 4 – Vergleichende Gegenüberstellung der Ergebnisse .....	367
A. <i>Teilnehmerhaftung am Primärmarkt</i> .....	367
B. <i>Teilnehmerhaftung am Sekundärmarkt</i> .....	368
C. <i>Schlussfolgerungen und Empfehlungen de lege ferenda</i> .....	368
 Literaturverzeichnis .....	371
Verzeichnis der zitierten US-amerikanischen Rechtsprechung .....	397
Sachverzeichnis .....	403