

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	13
Einführung	23
A. Eingrenzung des Themas	23
I. Sekundärmarkthaftung	23
II. Anspruchsinhaber	25
B. Gang der Untersuchung	25
Erster Teil	27
A. Die Aktiengesellschaft in Deutschland und Spanien	27
I. Die deutsche Aktiengesellschaft	27
1. Der Vorstand	27
2. Der Aufsichtsrat	30
3. Die Hauptversammlung	31
II. Die spanische Aktiengesellschaft – <i>La Sociedad Anónima</i>	32
1. Entwicklung und Bedeutung der <i>Sociedad Anónima</i>	32
2. Das Verwaltungssystem der spanischen Aktiengesellschaft	33
3. Die Organe der S.A.	34
B. Rechtsvergleichende Ausführungen	38
Zweiter Teil	41
A. Die persönliche Haftung des Vorstands der deutschen Aktiengesellschaft	41
I. Das Innenhaftungskonzept	41
II. Das Außenhaftungskonzept	44
III. Mögliche Anspruchsgrundlagen	45
1. Prospekthaftung	45
2. Deliktische Haftung nach § 823 I BGB	83
3. Deliktische Haftung nach § 823 II BGB i. V. m. Schutzgesetzen ..	86
4. Deliktische Haftung nach § 826 BGB	139
5. Haftung nach § 117 I 2 AktG	152
IV. Grundfragen der Prognoseberichterstattung	153

V. Grundfragen des Haftungsadressaten bei der deliktischen Haftung im Hinblick auf die Möglichkeit der Anspruchsdurchsetzung	154
1. Problematik hinsichtlich des § 31 BGB	154
2. Anknüpfung an eine mögliche Haftung nach § 830 II BGB	156
B. Zusammenfassung in Thesen	157
 Dritter Teil	159
A. Die Informationshaftung der Verwalter nach spanischem Recht	159
I. Einleitung	159
II. Das öffentlich-rechtliche Kontrollorgan: Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)	160
III. Allgemeine Haftungsgrundsätze für eine Organaußenhaftung	160
1. Die Haftung des Verwalters nach dem spanischen Aktiengesetz ..	160
2. Der individuelle Schadensersatzanspruch nach Art. 135 LSA	162
3. Verhältnis zur Haftung nach den Grundsätzen des allgemeinen spanischen Zivilrechts: die Generalnorm des Art. 1902 CC	187
IV. Die einzelnen Fälle der Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation nach spanischem Recht	188
1. Der spanische Kapitalmarkt	188
2. Gang der Untersuchung	189
3. Prospekthaftung	191
4. Möglichkeiten einer Haftung für Informationspflichtverletzungen auf dem Sekundärmarkt	208
5. Bewertung der Haftung nach derzeitigter Rechtslage	228
V. Lösungsansatz der Literatur zur Schließung der gesetzlichen Regelungslücke für Informationspflichtverletzungen	230
B. Zusammenfassung in Thesen	232
 Vierter Teil	233
A. Rechtsvergleichender Lösungsansatz zur Ausgestaltung einer kapitalmarktrechtlichen Informationshaftung auf dem Sekundärmarkt	233
I. Zusammenfassung der unterschiedlichen Probleme hinsichtlich einer Organaußenhaftung in Deutschland und Spanien	233
II. Bewertung der Umsetzung der Transparenzrichtlinie in Deutschland und Spanien	238
1. Entstehung und Entwicklung der Transparenzrichtlinie	238
2. Auswertung der jeweiligen Umsetzungsgesetze	240
III. Rechtspolitische Rechtfertigung einer Organaußenhaftung	243
1. Gründe gegen eine Organaußenhaftung	243
2. Gründe für eine Organaußenhaftung	244

3. Stellungnahme	245
IV. Mögliche Ausformung einer Sekundärmarkthaftung für Falsch-informationen des Kapitalmarktes	251
1. Grundlegend: Informationsverarbeitung und Preisbildung auf entwickelten Sekundärmärkten	251
2. Tatbestandlich erfasste Kapitalmarktinformation	253
3. Kausalität	255
4. Verschulden	261
5. Gesamtverantwortung versus Einzelverantwortung	262
6. Probleme der Schadensbemessung	262
B. Verhältnis zwischen Organ- und Emittentenhaftung.....	266
Zusammenfassung	269
Literaturverzeichnis	271

Inhaltsverzeichnis

Einführung	23
A. Eingrenzung des Themas	23
I. Sekundärmarkthaftung	23
II. Anspruchsinhaber	25
B. Gang der Untersuchung	25
 Erster Teil	27
A. Die Aktiengesellschaft in Deutschland und Spanien	27
I. Die deutsche Aktiengesellschaft	27
1. Der Vorstand	27
a) Aufgaben und Pflichten des Vorstands	28
b) Faktische Geschäftsführung	29
aa) Anwendbarkeit	29
bb) Ergebnis	30
2. Der Aufsichtsrat	30
3. Die Hauptversammlung	31
II. Die spanische Aktiengesellschaft – <i>La Sociedad Anónima</i>	32
1. Entwicklung und Bedeutung der <i>Sociedad Anónima</i>	32
2. Das Verwaltungssystem der spanischen Aktiengesellschaft	33
3. Die Organe der S.A.	34
a) Das Verwaltungsorgan	34
aa) Aufbau und Kompetenzen des Verwaltungsorgans	34
bb) Der rechtliche Verwalter – <i>el administrador legal</i>	35
cc) Der faktische Verwalter – <i>el administrador de hecho</i>	37
b) Die Hauptversammlung der Aktionäre	38
B. Rechtsvergleichende Ausführungen	38
 Zweiter Teil	41
A. Die persönliche Haftung des Vorstands der deutschen Aktiengesellschaft	41
I. Das Innenhaftungskonzept	41
II. Das Außenhaftungskonzept	44
III. Mögliche Anspruchsgrundlagen	45

1. Prospekthaftung	45
a) Börsengesetzliche Prospekthaftung	46
b) Bürgerlichrechtliche Prospekthaftung	47
aa) Bürgerlichrechtliche Prospekthaftung im weiteren Sinne ..	49
bb) Bürgerlichrechtliche Prospekthaftung im engeren Sinne ..	50
(1) Anwendbarkeit auf den Sekundärmarkt	50
(a) Ausschlusswirkung der börsengesetzlichen Prospekthaftung	51
(b) Sperrwirkung der §§ 37b, 37c WpHG	52
(c) Ausschlussgrund des fehlenden Näheverhältnisses	53
(d) Problem des weiten Haftungsmaßstabs und Lösungsansätze	53
(e) Erweiterte Sperrwirkung der spezialgesetzlichen Prospekthaftungstatbestände nach §§ 8 f., 13, 13a VerkProspG	56
(2) Prospekt	58
(a) Prospektbegriff	59
(b) Prospektverantwortlichkeit	60
(c) Pflichtpublikationen	62
(aa) Ad-hoc-Mitteilungen	62
(i) Prospektqualität	62
(ii) Prospektverantwortlichkeit	66
(bb) Regelpublizität	67
(i) Einführung neuer Regelungen durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz	68
(ii) Handelsrechtliche Offenlegungspflichten	69
(cc) Entsprechenserklärung nach § 161 AktG	71
(i) Prospektqualität	71
(ii) Verantwortlichkeit	73
(d) Fehlerhafte freiwillige Kapitalmarktinformationen	74
(aa) Bezugsangebote, Zeichnungsaufforderungen und Verkaufsangebote	74
(bb) Werbemaßnahmen	74
(cc) Verantwortlichkeit und Modifizierung des Verschuldensmaßstabs	76
(3) Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospekts	76

(4) Haftungsbegründende Kausalität	77
(5) Verschulden	79
(6) Schaden und haftungsausfüllende Kausalität	79
(a) Ersatzfähiger Schaden	79
(b) Haftungsausfüllende Kausalität	81
c) Zusammenfassung	82
2. Deliktische Haftung nach § 823 I BGB	83
a) Haftung wegen Eingriffs in die Mitgliedschaft	83
b) Ergebnis	85
3. Deliktische Haftung nach § 823 II BGB i. V. m. Schutzgesetzen	86
a) § 823 II BGB i. V. m. § 20a WpHG	86
aa) Anwendbarkeit	86
(1) Schutzgesetzqualität	87
(2) Haftungsausschluss und haftungsrechtliches Gesamtsystem	88
(3) Zwischenergebnis	90
bb) Objektiver Tatbestand des § 20a WpHG	90
(1) Bewertungserhebliche Umstände	90
(a) Definition der Bewertungserheblichkeit	90
(b) Publikationsarten	92
(2) Tathandlung	94
(3) Eignung zur Einwirkung auf den Börsenpreis	95
(4) Taterfolg	95
cc) Subjektiver Tatbestand des § 20a WpHG	95
dd) Keine entgegenstehende Rechtsverordnung nach § 20a V 1 Nr. 4 WpHG	95
ee) Kausalität und Schaden	96
ff) Ergebnis	98
b) § 823 II BGB i. V. m. § 15 WpHG	98
aa) Schutzgesetzqualität	98
bb) Ergebnis	99
c) § 823 II i. V. m. dem Deutschen Corporate Governance Kodex als Schutzgesetz	99
aa) Entstehung und Entwicklung des Corporate Governance Kodex	99
bb) Schutzgesetzqualität	101
d) § 823 II BGB i. V. m. § 161 AktG	102
aa) Schutzgesetzqualität	103
bb) Tragbarkeit im haftungsrechtlichen Gesamtsystem	105
cc) Unzumutbarkeit	107

(1) Modifizierung des Verschuldensmaßstabs	108
(2) Zwischenergebnis	110
dd) Verstoß gegen § 161 AktG	110
(1) Nichtabgabe einer Entsprechenserklärung	110
(2) Fehlerhafte Entsprechenserklärung	110
(a) Formell fehlerhafte Entsprechenserklärung	111
(b) Materiell fehlerhafte Entsprechenserklärung	112
(3) Unvollständige Entsprechenserklärung	113
(4) Zwischenergebnis	113
ee) Haftungsverpflichtete	113
ff) Sonstige Anspruchsvoraussetzungen	114
gg) Ergebnis	114
e) § 823 II BGB i. V. m. §§ 331 Nr. 1–4 HGB	114
aa) Anwendungsbereich	114
bb) Schutzgesetzqualität	114
cc) Verpflichtete	115
dd) Sonstige Anspruchsvoraussetzungen	115
f) § 823 II BGB i. V. m. §§ 37v–37x WpHG	116
aa) Schadensersatzanspruch nach § 823 II BGB i. V. m. § 37v bzw. § 37w WpHG	116
(1) Allgemeines	116
(2) Materiellrechtliche Voraussetzungen	118
(a) Schutzgesetzqualität der § 37v und § 37w WpHG	118
(b) Verpflichtete	120
(c) Haftungsmaßstab	120
bb) Schadensersatzanspruch nach § 823 II BGB i. V. m. § 37x WpHG	121
(1) Schutzgesetzqualität	121
(2) Verpflichtete	121
(3) Haftungsmaßstab	122
g) § 823 II BGB i. V. m. §§ 264 II 1, 325 HGB	122
aa) Schutzgesetzqualität	122
bb) Fehlerhaftigkeit des Jahresabschlusses	124
cc) Sonstige Anspruchsvoraussetzungen	125
h) § 823 II BGB i. V. m. §§ 289, 325 HGB	125
i) § 823 II BGB i. V. m. § 131 AktG	125
j) § 823 II BGB i. V. m. § 400 AktG	126
aa) Fehlerhafte Hauptversammlungsinformation	127
bb) Sonstige Berichte	127
cc) Ad-hoc-Mitteilungen	127

dd) Entsprechenserklärung	130
k) § 823 II BGB i. V. m. § 263 I StGB	131
l) § 823 II BGB i. V. m. des § 266 StGB	132
m) § 823 II BGB i. V. m. § 264a StGB	132
n) Entsprechende Anwendung des § 823 II BGB (analog) i. V. m. unternehmensbezogenen Pflichten	133
aa) Voraussetzungen	134
bb) Bewertung	137
4. Deliktische Haftung nach § 826 BGB	139
a) Tatbestand	140
aa) Sittenwidrigkeit	140
(1) Bewusst unrichtige Auskunft	141
(a) Fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilung	142
(aa) Veranlassung der Ad-hoc-Mitteilung durch den Vorstand	143
(bb) Unrichtigkeit der Ad-hoc-Mitteilung	143
(cc) Erkennbar besondere Bedeutung für den Auskunftsempfänger	144
(dd) Bewusst unrichtige Information	144
(b) Fehlerhafte Entsprechenserklärung nach § 161 AktG	145
(aa) Erkennbar besondere Bedeutung für den Auskunftsempfänger	145
(bb) Bewusst unrichtige Auskunft	146
(c) Zwischenergebnis	146
(2) Leichtfertige Irreführung Dritter durch Fehlinforma- tionen	146
(a) Auskunftsgeber und Art der Information	146
(aa) Fehlerhafte Entsprechenserklärung nach § 161 AktG	148
(bb) Fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilung	149
(b) Ergebnis	149
(bb) Bedingter Schadenszufügungsvorsatz	149
b) Kausalität	150
c) Schaden	151
d) Ergebnis	152
5. Haftung nach § 117 I 2 AktG	152
IV. Grundfragen der Prognoseberichterstattung	153
V. Grundfragen des Haftungsadressaten bei der deliktischen Haftung im Hinblick auf die Möglichkeit der Anspruchsdurchsetzung	154

1. Problematik hinsichtlich des § 31 BGB	154
2. Anknüpfung an eine mögliche Haftung nach § 830 II BGB	156
B. Zusammenfassung in Thesen	157
Dritter Teil	159
A. Die Informationshaftung der Verwalter nach spanischem Recht	159
I. Einleitung	159
II. Das öffentlich-rechtliche Kontrollorgan: Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)	160
III. Allgemeine Haftungsgrundsätze für eine Organaußenhaftung	160
1. Die Haftung des Verwalters nach dem spanischen Aktiengesetz ..	160
2. Der individuelle Schadensersatzanspruch nach Art. 135 LSA	162
a) Zulässigkeit einer persönlichen Haftung	162
b) Aktivlegitimation	165
c) Grundlagen und Grenzen einer Organhaftung nach Art. 135 LSA – anwendbares Rechtssystem	165
aa) Streitstand	166
(1) Ergänzende Anwendbarkeit des Art. 133 LSA auf die <i>acción individual</i>	166
(2) Art. 135 LSA als eigenständige Norm und bloße Verweisungsnorm	168
bb) Stellungnahme	169
cc) Ergebnis	170
d) Reichweite der Organaußenhaftung nach Art. 135 LSA	170
e) Anspruchsvoraussetzungen des Art. 135 LSA	171
aa) Allgemeines	171
bb) Die Tatbestandsvarianten	172
(1) Gesetzeswidrige Handlungen	173
(a) Umfang der Haftung	173
(b) Voraussetzung der Haftung	174
(2) Die Verletzung von Sorgfaltspflichten	175
cc) Verschuldensmaßstab und objektive Zurechnung	177
dd) Der direkte Schaden (<i>daño directo</i>)	178
(1) Grundsätzliche Anforderungen an den „direkten Schaden“	178
(2) Vergleich zum deutschen Recht	180
ee) Kausalität und Beweislast	181
f) Besonderheiten des Art. 133 LSA	182
aa) Gesamtschuldner nach Art. 133.3 LSA	182

bb) Schädigung aufgrund der Ausführung von rechtswidrigen Hauptversammlungsbeschlüssen (Art. 133.4 LSA)	182
g) Die Rechtsnatur des Art. 135 LSA	183
aa) Streitstand	183
bb) Stellungnahme	185
h) Verjährung	186
3. Verhältnis zur Haftung nach den Grundsätzen des allgemeinen spanischen Zivilrechts: die Generalnorm des Art. 1902 CC	187
a) Anwendbarkeit des Art. 1902 CC	187
b) Ergebnis	187
IV. Die einzelnen Fälle der Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation nach spanischem Recht	188
1. Der spanische Kapitalmarkt	188
2. Gang der Untersuchung	189
3. Prospekthaftung	191
a) Institutionalisierte Prospektarten	191
b) Das Verhältnis der Prospektarten untereinander	193
c) Voraussetzungen für eine Haftung	194
aa) Mögliche Anspruchsgrundlagen für eine Prospekthaftung .	195
(1) Allgemein	195
(2) Strafrechtliche und öffentlichrechtliche Normen mit Leitfunktion	196
(3) Anfechtung und Rückabwicklung	197
(4) Schadensersatzansprüche	198
bb) Schadensersatzanspruch nach Art. 135 LSA als zentrale Anspruchsgrundlage für die Prospekthaftung der Verwalter	198
(1) Schutzgesetzqualität der Vorschriften über den Prospekt	199
(2) Prospektinhalt	199
(3) Prospektmangel	200
(a) Unvollständigkeit	200
(b) Falscher Prospektinhalt	201
(d) Sprachlich falscher Prospektinhalt	201
(4) Prospektverantwortlichkeit des Verwalters	202
(5) Verschuldensmaßstab	203
(6) „Direkter“ Schaden und Kausalität	203
(7) Gesamtschuldner/ solidarische Haftung.....	204
d) Fortwirken der Prospekthaftung auf dem Sekundärmarkt	205
e) Prospekthaftung auf dem Sekundärmarkt	206

f) Zusammenfassung	208
4. Möglichkeiten einer Haftung für Informationspflichtverletzungen auf dem Sekundärmarkt	208
a) Allgemeines	209
b) Anlassbezogene Publizitätspflicht (<i>hechos relevantes</i>)	210
aa) Entstehung der Pflicht zur Publikation von „ <i>hechos relevantes</i> “	210
bb) Inhalt der Veröffentlichungspflicht von „relevanten Tatsachen“	211
cc) Haftung der Verwalter nach Art. 135 LSA	213
(1) Entstehen der Sorgfaltspflicht	214
(2) Der „direkte Schaden“ (<i>daño directo</i>)	216
c) Die Regelpublizitätspflichten	217
aa) Die kapitalmarktrechtlichen Publikationspflichten nach Art. 35 LMV	217
bb) Las cuentas anuales – der Jahresabschluss nach Art. 171 ff. LSA	219
cc) Der Unternehmensleitungsbericht nach Art. 202 LSA	222
dd) Der jährliche Bericht zur Corporate Governance nach Art. 116 LMV	223
(1) Inhalt des Berichts	223
(2) Haftung der Verwalter nach Art. 135 LSA	225
d) Freiwillige Informationen des Kapitalmarkts	228
5. Bewertung der Haftung nach derzeitiger Rechtslage	228
V. Lösungsansatz der Literatur zur Schließung der gesetzlichen Regelungslücke für Informationspflichtverletzungen	230
B. Zusammenfassung in Thesen	232
 Vierter Teil	233
A. Rechtsvergleichender Lösungsansatz zur Ausgestaltung einer kapitalmarktrechtlichen Informationshaftung auf dem Sekundärmarkt	233
I. Zusammenfassung der unterschiedlichen Probleme hinsichtlich einer Organaußenhaftung in Deutschland und Spanien	233
II. Bewertung der Umsetzung der Transparenzrichtlinie in Deutschland und Spanien	238
1. Entstehung und Entwicklung der Transparenzrichtlinie	238
2. Auswertung der jeweiligen Umsetzungsgesetze	240
a) Deutschland	240
b) Spanien	243
III. Rechtspolitische Rechtfertigung einer Organaußenhaftung	243

1. Gründe gegen eine Organaußenhaftung	243
2. Gründe für eine Organaußenhaftung	244
3. Stellungnahme	245
IV. Mögliche Ausformung einer Sekundärmarkthaftung für Falschinformationen des Kapitalmarktes	251
1. Grundlegend: Informationsverarbeitung und Preisbildung auf entwickelten Sekundärmarkten	251
2. Tatbestandlich erfasste Kapitalmarktinformation	253
a) Pflichtpublikationen	253
b) Freiwillige Darstellungen	253
3. Kausalität	255
a) Haftungsbegründende Kausalität	256
b) Haftungsausfüllende Kausalität	259
c) Frage nach der Erforderlichkeit der haftungsbegründenden Kausalität	260
4. Verschulden	261
5. Gesamtverantwortung versus Einzelverantwortung	262
6. Probleme der Schadensbemessung	262
a) Schadenbemessung nach Restitutionsgrundsätzen	263
b) Schadenspauschalierung	264
c) Ersatz der Kursdifferenz zum Zeitpunkt der Transaktion	265
B. Verhältnis zwischen Organ- und Emittentenhaftung	266
Zusammenfassung	269
Literaturverzeichnis	271