

Inhaltsübersicht

Vorwort	9
Abkürzungsverzeichnis	23
A. Einführung	27
B. Die Ad-hoc-Publizitätspflicht	33
C. Durchsetzung der Ad-hoc-Publizitätspflicht	65
D. Die Tatbestände der Ad-hoc-Publizitätshaftung im Einzelnen	91
E. Zusammenfassung und Überleitung	119
F. Grundstrukturen im Internationalen Privatrecht	123
G. Bestimmung der maßgeblichen Rechtsgrundlage	147
H. Sonderanknüpfung, subjektive und objektive Anknüpfung	177
I. Art. 4 Rom II-VO und Ad-hoc-Publizitätshaftung	199
J. Bewertung der aktuellen Rechtslage	235
K. Mögliche Alternativen zu einer Erfolgsortanknüpfung (<i>de lege ferenda</i>)	245
L. Stellungnahme	255
M. Grundstrukturen einer Sonderkollisionsnorm (<i>de lege ferenda</i>)	285
N. Zusammenfassung und Schlussbetrachtung	289
Literaturverzeichnis	293
Stichwortverzeichnis	321

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	9
Abkürzungsverzeichnis	23
A. Einführung	27
I. Problemaufriss	28
II. Ziel der Arbeit	29
III. Eingrenzung des Themas	29
IV. Aufbau der Untersuchung	30
B. Die Ad-hoc-Publizitätspflicht	33
I. Die Publizitätspflicht	33
1. Gesetzgebungsgeschichte	33
2. Aktueller gesetzlicher Rahmen	37
a) Lamfalussy-Verfahren	37
b) Maßgebliche Rechtsakte für die Ad-hoc-Pu- blizitätspflicht	38
3. Die Regelung des Art. 17 MMVO	39
a) Adressatenkreis	40
aa) Emittent von Finanzinstrumenten	41
bb) Erfasste Handelsplätze	42
(1) Geregelter Markt	42
(2) Freiverkehr	43
(3) Multilaterale Handelssysteme	43
(4) Organisierte Handelssysteme	44
(5) Hintergrund der Ausdehnung des Anwendungsbereichs	44
b) Insiderinformation	45
aa) Nicht öffentliche Information	46
bb) Präzise Information	46

cc)	Emittentenbezug	48
dd)	Kursrelevanz	48
c)	Modalitäten der Veröffentlichung	49
d)	Aufschub der Veröffentlichung	50
II.	Verfolgte Regelungsziele	52
1.	Bedeutung für den europäischen Kapitalmarkt	52
2.	Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts	53
a)	Allokative Effizienz	53
b)	Institutionelle Effizienz	56
c)	Operationelle Effizienz	57
3.	Schutz der Anleger	58
a)	Institutioneller Anlegerschutz (Publikumsschutz)	58
b)	Schutz des individuellen Anlegers	59
aa)	Meinungsstand zu § 15 WpHG a.F.	59
bb)	Meinungsstand zu Art. 17 MMVO	61
c)	Untrennbarkeit von Funktions-, Publikums- und Individualschutz	63
C.	Durchsetzung der Ad-hoc-Publizitätspflicht	65
I.	Durchsetzung durch öffentlich-rechtliche Sanktionen	65
1.	Allgemein	66
2.	Europäische Vorgaben für die Ad-hoc-Publizität	66
3.	Ordnungs- und strafrechtliche Sanktionen im deutschen Recht	68
II.	Durchsetzung durch privatrechtliche Haftung	70
1.	Allgemein	70
a)	Historischer Hintergrund	71
b)	Doppelfunktion der deliktischen Haftung	71
c)	Vorteile einer privaten Rechtsdurchsetzung	73
2.	Europäische Vorgaben für die Ad-hoc-Publizitätshaftung	74
a)	Vorgaben der MMVO	74
b)	Effektivitätsgrundsatz (Art. 4 Abs. 3 EUV)	76
3.	Privatrechtliche Haftung im deutschen Recht	79
a)	Überblick über die Anspruchsgrundlagen	80
b)	Ausgleichs- und Regulierungsfunktion der Ad-hoc-Publizitätshaftung	81
aa)	Ausgleichsfunktion	81
bb)	Regulierungsfunktion	82

III. Regulierungsfunktion als Maßstab für das Haftungsrecht	84
1. Materielles Recht	85
a) Allgemein	85
b) Ausgestaltung der Haftungstatbestände	86
2. Exkurs: Prozessrecht	86
D. Die Tatbestände der Ad-hoc-Publizitätshaftung	
im Einzelnen	91
I. Verhältnis zum Unionsrecht	91
II. Spezialgesetzliche Haftung der §§ 97, 98 WpHG	92
1. Rechtsnatur nach nationalem Recht	92
a) Meinungsstand	93
b) Bewertung	94
2. Tatbestandsvoraussetzungen	95
a) Anspruchsverpflichteter	96
b) Anspruchsinhaber	98
c) Weitere Anspruchsvoraussetzungen	100
aa) Informationspflichtverletzung	100
(1) Unterlassen einer Ad-hoc-Meldung	100
(2) Veröffentlichen einer unwahren Ad-hoc-Meldung	100
bb) Verschulden	101
cc) Rechtswidrigkeit	102
dd) Ausschluss	103
3. Kausalität und Schaden	103
a) Ersatzfähiger Schaden	103
aa) Meinungsstand	104
(1) Kursdifferenzschaden	104
(2) Vertragsabschlussschaden	105
bb) Bewertung	106
b) Kausalität	107
4. Beweislast	109
5. Konkurrenz zu anderen Anspruchsgrundlagen	110
III. Allgemeine deliktische Haftung	110
1. § 826 BGB	110
a) Persönlicher Anwendungsbereich	111
b) Voraussetzungen	112
aa) Sittenwidrigkeit	112
bb) Vorsatz	113
cc) Kausalität und Schaden	113

2. § 823 Abs. 2 BGB iVm einem Schutzgesetz	114
a) Anerkannte Schutzgesetze	114
b) § 823 Abs. 2 BGB iVm Art. 17 MMVO	115
IV. Die Haftungstatbestände in anderen Mitgliedsstaaten	116
E. Zusammenfassung und Überleitung	119
F. Grundstrukturen im Internationalen Privatrecht	123
I. Die klassische Schule des IPR	124
1. Gleichwertigkeit der Rechtsordnungen	125
2. Prinzip der engsten Verbindung	125
3. Kollisionsrechtliche Gerechtigkeit und Interessen im IPR	127
4. Eingriffsnormen als zweite Spur des IPR	129
II. Umsetzung im vereinheitlichten europäischen IPR	130
1. Zweispurigkeit des IPR	131
2. Rechtssicherheit	132
3. Parteiautonomie	133
4. Berücksichtigung von Zielen des Unionsrechts	134
a) Schutz der schwächeren Partei	134
b) Umweltschutz, Wettbewerb und Binnenmarkt	136
c) Binnenmarktsachverhalte	137
III. Das Dogma eines unpolitischen IPR im Wandel	138
1. Zunehmend regulative Funktion des Zivilrechts	139
2. Koordinationsfunktion im europäischen Kontext	140
IV. Exkurs: Interessen im Internationalen Zivilprozessrecht	142
V. Vorgaben für die kollisionsrechtliche Behandlung der Ad-hoc-Publizitätshaftung	143
G. Bestimmung der maßgeblichen Rechtsgrundlage	147
I. Rom I- und II-VO	147
1. Sachlicher und räumlicher Anwendungsbereich	148
2. Abgrenzung der Rom I- von der Rom II-VO	149
a) Allgemeines zur Auslegung	149
aa) Einheitliche Auslegung der Europäischen Verordnungen	149
bb) Autonome Auslegung	151
b) Der Vertragsbegriff	152
aa) Vertragsbegriff im IZPR	152
bb) Übertragung auf das IPR	153

3. Qualifikation der Haftung Ad-hoc-Publizitäts-	
haftung	154
a) Haftung nach §§ 97, 98 WpHG	155
aa) Maßgeblichkeit der Inhaberstellung am	
Finanzinstrument	156
(1) EuGH: Kolassa	156
(2) EuGH: Profit	157
(3) Mögliche Schlussfolgerungen	158
bb) Maßgeblichkeit des Ursprungs der ver-	
letzten Pflicht	158
b) Haftung nach § 826 BGB bzw. § 823 Abs. 2	
BGB iVm Art. 17 MMVO	160
II. Bereichsausnahmen	160
1. Ausschlussgrund des Art. 1 Abs. 2 lit. c) Rom II-VO	
(Wertpapierrecht)	161
a) Gesetzgeberischer Hintergrund	161
b) Reichweite des Ausschlussgrunds	161
c) Anwendung auf die Ad-hoc-Publizitätshaftung	162
2. Ausschlussgrund des Art. 1 Abs. 2 lit. d) Rom II-VO	
(Gesellschaftsrecht)	163
III. Vorrangiges Unionsrecht	165
1. Primärrecht	165
a) Herkunftslandprinzip	166
aa) Prinzip der gegenseitigen Anerkennung .	166
bb) Verweisung auf die Herkunftsrechtsordnung	167
b) „Versteckte“ Kollisionsnormen in den Grund-	
freiheiten	168
2. Sekundärrecht	169
a) Allgemein	170
b) Im Bereich des Kapitalmarktrechts	171
aa) Meinungsstand zur Prospektrichtlinie /	
-verordnung	171
bb) Stellungnahme zur MMVO	172
IV. Kollisionsrechtlicher Charakter der §§ 97, 98 WpHG .	173
H. Sonderanknüpfung, subjektive und objektive An-	
knüpfung	177
I. Sonderanknüpfung von Eingriffsnormen	177
1. Allgemein	177
2. Ad-hoc-Publizitätshaftung als Eingriffsnorm . . .	178

II.	Subjektive Anknüpfung, Rechtswahl, Art. 14 Rom II-VO	180
1.	Allgemein	180
a)	Vorliegen einer Vereinbarung	180
b)	Kommerzielle Tätigkeit	182
c)	Einschränkungen der Rechtswahl	182
2.	Rechtswahl und Ad-hoc-Publizitätshaftung	184
a)	Bedeutung der Rechtswahl	184
b)	Einschränkung der Rechtswahl <i>de lege lata</i> . .	185
c)	Stellungnahme	186
III.	Objektive Anknüpfung	187
1.	Culpa in Contrahendo, Art. 12 Rom II-VO	187
a)	Allgemein	187
b)	Qualifikation der Ad-hoc-Publizitätshaftung .	189
2.	Unerlaubte Handlung, Art. 4 Rom II-VO	190
a)	Ort des Schadenseintritts, Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO	191
b)	Gleicher gemeinsamer Aufenthalt, Art. 4 Abs. 2 Rom II-VO	194
c)	Offensichtlich engere Verbindung, Art. 4 Abs. 3 Rom II-VO	196
I.	Art. 4 Rom II-VO und Ad-hoc-Publizitätshaftung .	199
I.	Ort des Schadenseintritts und Ad-hoc-Publizitätshaftung	199
1.	Meinungsstand	199
a)	Erfolgsort am Markort	200
b)	Erfolgsort beim Anleger	202
2.	Stellungnahme	203
a)	Marktbeeinträchtigung als unmittelbarer Schaden	203
aa)	Bisherige Rechtsprechung des EuGH . . .	203
(1)	EuGH: Dumez	204
(2)	EuGH: Marinari	204
(3)	Schlussantrag: flyLAL-Lithuanian Airlines	205
(4)	Auswertung	206
bb)	Mögliche Parallelwertung zu Art. 6 Rom II-VO	207
(1)	Allgemein	208
(2)	Marktbeeinträchtigung als Schaden .	208
(3)	Vergleichbare Interessenlage	209
(4)	Bedeutung des Präzisierungsgedankens	209

(5) Bisherige Rechtsprechung des EuGH	212
cc) Zwischenergebnis	213
b) Individueller Schaden des Anlegers	213
aa) Rechtsprechung des EuGH	214
(1) EuGH: Kronhofer	215
(2) EuGH: Kolassa	215
(3) EuGH: Universal Music	216
(4) EuGH: Löber	218
(5) EuGH: Verein für Konsumenteninformation	220
(6) Kartellrechtliche Rechtsprechung	222
(a) EuGH: Cartel Damage Claims (CDC)	222
(b) EuGH: flyLAL-Lithuanian Airlines	223
(c) EuGH: Tibor-Trans	224
bb) Meinungsstand in der Literatur	225
cc) Stellungnahme	226
II. Gleicher gemeinsamer Aufenthalt und Ad-hoc-Publizitätshaftung	228
III. Offensichtlich engere Verbindung bei der Ad-hoc-Publizitätshaftung	229
1. Schematische Berufung einer bestimmten Rechtsordnung	229
a) Anwendung des Rechts des Markorts	229
b) Akzessorische Anknüpfung an die öffentlich-rechtliche Pflicht	230
2. Dogmatische Bedenken	232
3. Verbleibende Bedeutung von Art. 4 Abs. 3 Rom II-VO	233
IV. Haftung nach § 826 BGB bzw. § 823 Abs. 2 BGB iVm Art. 17 MMVO	234
J. Bewertung der aktuellen Rechtslage	235
I. Subjektive Anknüpfung	235
II. Objektive Anknüpfung	238
1. Grundlegende Problematik	238
2. Erfolgsort	239
3. Gleicher gemeinsamer Aufenthalt	241
4. Offensichtlich engere Verbindung	242

III. Zusammenfassung	243
K. Mögliche Alternativen zu einer Erfolgsortanknüpfung (<i>de lege ferenda</i>)	245
I. Gleichlauf mit dem auf die Gesellschaft anwendbaren Recht	246
1. Meinungsstand	246
2. Erste Einschätzung	246
II. Über die kapitalmarktrechtliche Pflicht zum Herkunftsstaat	247
1. Meinungsstand	247
2. Erste Einschätzung	248
III. Anknüpfung an den Marktort	250
1. Meinungsstand	250
2. Erste Einschätzung	252
L. Stellungnahme	255
I. Grundsätzliche Vorzugswürdigkeit der Marktortanknüpfung	255
1. Gegenüber einem Gleichlauf mit dem auf die Gesellschaft anwendbaren Recht	256
2. Gegenüber einer Anknüpfung an den Herkunftsstaat	257
a) Unterschiedlicher Rechtsrahmen im Sekundärrecht	257
aa) Verankerung des Herkunftslandprinzips im Prospektrecht	257
(1) System des Europäischen Passes	257
(2) Schlussfolgerung für die Prospekthaftung	258
bb) Übertragung auf die Ad-hoc-Publizitätshaftung	260
b) Keine allgemeine Geltung des Herkunftslandprinzips	262
c) Kein zwingendes Gebot des Gleichlaufs mit dem öffentlichen Recht	263
d) Vereinbarkeit mit den übrigen Normen des Kollisionsrechts	264
II. Zwischenergebnis	265
III. Versuch einer Konkretisierung der Marktortanknüpfung	266

1.	Bestimmung und Eingrenzung des Markorts . . .	266
a)	Vergleich zum Lauterkeits- und Kartellrecht .	267
aa)	Allgemein	267
bb)	Übertragung des Einwirkungsprinzips . .	268
cc)	Übertragung des Auswirkungsprinzips . .	269
b)	Gründe gegen eine direkte Übertragung	270
c)	Maßgeblichkeit der Zulassung zum Handel . .	271
d)	Zwischenergebnis	272
2.	Behandlung von Sondersituationen	272
a)	Mehrfachnotierung	272
aa)	Vorschläge in der Literatur	273
bb)	Vergleich zum übrigen Kollisionsrecht . .	274
	(1) Behandlung von Streudelikten im Rahmen von Art. 4 Rom II-VO . . .	274
	(2) Sonderregelungen im Kartellrecht . .	274
cc)	Bewertung	275
	(1) Ansätze, die zur Anwendung einer Rechtsordnung führen	275
	(2) Ansätze, die zur Anwendung mehrerer Rechtsordnungen führen	276
	(a) Grundsätzliche Interessen bei Mehrfachnotierung	276
	(b) Geltung der Mosaikbetrachtung	277
	(aa) Schwächen der Mosaik- betrachtung	277
	(bb) Korrektur durch Wahlrecht	278
b)	Außerhalb eines Handelsplatzes erworbene Finanzinstrumente	280
aa)	Behandlung indirekter Abnehmer im Kartellrecht	280
bb)	Lösung für die Ad-hoc-Publizitätshaftung . .	280
c)	Bedürfnis nach einer Ausweich- und Auf- fangregelung	282
3.	Zusammenspiel mit Art. 16 und 17 Rom II-VO . .	283
IV.	Ansprüche aus § 826 BGB und § 823 Abs. 2 BGB iVm Art. 17 MMVO	283

M. Gundstrukturen einer Sonderkollisionsnorm

(de lege ferenda) 285

 I. Vorrang der subjektiven Anknüpfung 285

 II. Marktortanknüpfung 286

 III. Eingeschränktes Wahlrecht im Falle einer Mehrfach-
 notierung 286

 IV. Engste Verbindung als Ausweich- und Auffanglösung 287

N. Zusammenfassung und Schlussbetrachtung 289

Literaturverzeichnis 293

Stichwortverzeichnis 321