

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	17
A Problemaufriss	17
B Eingrenzung des Themas	20
1 Beschränkung auf sekundärmarktbezogene Informationspflichtverletzungen	21
2 Beschränkung auf die eigene Schadensersatzhaftung des Emittenten	21
3 Beschränkung auf die für den Sekundärmarkt typischen Fälle	21
4 Begrenzung auf die fehlerhafte Kapitalmarktinformation gemäß § 15 WpHG	22
C Zielsetzung und Aufbau der Untersuchung	22
 § 1 Schutzrichtung und Erforderlichkeit einer Schadensersatzhaftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation in Deutschland und in Korea	25
A Aufgabe und Schutzrichtungen des Kapitalmarktrechts im Überblick	25
1 Deutschland	25
2 Korea	28
3 Ergebnis	29
B Erforderlichkeit der Regulierung kapitalmarktrechtlicher Informationshaftung	29
1 Überblick	29
2 Individuelle Schadenskompensation	31
3 Ökonomischer Anreiz zur Durchsetzung ordnungsgemäßer Kapitalmarktinformation	32
C Fazit und rechtsvergleichender Überblick über das koreanische Recht	33

D	Dogmatische Einordnung der Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation	34
1	Vertragliche Haftung	35
2	Gesetzlich angeordnete Form der Vertrauenshaftung	35
3	Deliktshaftung	37
4	Schlussfolgerungen	40

§ 2	Kapitalmarktrechtliche Informationspflichtverletzungen in Deutschland und in Korea	43
A	Deutschland	43
1	Insiderinformation (§ 13 Abs. 1 Satz 1 WpHG)	44
1)	Konkrete Information über Umstände	44
a)	Konkrete Information	44
b)	Umstände oder Ereignisse	45
2)	Nicht öffentlich bekannt	46
a)	Grundsätzliches	46
b)	Adressatenkreis	47
3)	Den Emittenten unmittelbar betreffend	50
4)	Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung	51
2	Unterlassung der Veröffentlichung, § 37b WpHG	54
1)	Pflicht zur unverzüglichen Veröffentlichung	54
a)	Rechtspflicht zur Veröffentlichung	54
b)	Unverzüglichkeit	55
2)	Unterlassen	57
a)	Vollständiges Unterlassen	57
b)	Verspätete Veröffentlichung	58
c)	Teilunterlassung	58
d)	Missachtung der Vorgaben für die Ad-hoc-Mitteilung	59
3)	Unterlassene Berichtigung: Pflicht zur Korrektur	59

a)	Allgemeines	59
b)	Sonderfall: Gerüchte	62
4)	Rechtfertigung des Unterlassens	63
a)	Überblick über die geltende Rechtslage in Deutschland	64
3	Veröffentlichung einer unwahren Insiderinformation, § 37c WpHG	65
1)	Der Begriff der Unwahrheit	66
2)	Unwahre Insiderinformation	67
3)	Unvollständige Insiderinformation	68
4)	Abgrenzung zwischen unwahrer und unvollständiger Insiderinformation	69
5)	Weitere Fallgruppen?	71
4	Sonderfall: Prognosen	74
B	Korea	76
1	Kursrelevante Information als ad-hoc-mitteilungspflichtige Information	76
2	Prognose als kursrelevante Information in Korea	78
1)	Allgemeines	78
2)	Safe Harbor Rule in Korea	79
3	Fair Disclosure System in Korea	81
4	Veröffentlichungspflicht des Emittenten im Hinblick auf Gerüchte in Korea	83
1)	Allgemeines	83
2)	Offenlegung auf Anfrage in Korea (inquired disclosure)	83
5	Rechtfertigung des Unterlassens	84
1)	Aktualisierung der veröffentlichten Information in Korea	84
2)	Veröffentlichung in der Weise „no comment“ in Korea	86
3)	Veröffentlichungsvorbehalt aufgrund eines Antrages in Korea	86
6	Schutzlücke bei Unterlassung	87
1)	Grundsätzliches	87
2)	Stellungnahme zur Schutzlücke de lege lata	88

§ 3 Emittenten und Organmitglieder als mögliche Adressaten der Schadensersatzhaftung in Deutschland und in Korea	89
A Rechtslage in Deutschland	89
1 Emittent als Anspruchsgegner	89
1) Allgemeines	89
a) Bereits ab Stellung des Zulassungsantrages	89
b) Konzernklausel	91
2) Emittenten von Finanzinstrumenten – Inlandsemittenten	91
3) In den regulierten Markt einbezogene Finanzinstrumente	93
4) Im Freiverkehr gehandelte Finanzinstrumente	95
2 Ansprüche gegen Organmitglieder	97
1) Problemstellung	97
2) Die persönliche Außenhaftung der Organmitglieder für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen in der aktuellen Diskussion	97
3) Die persönliche Haftung de lege ferenda	100
B Rechtslage in Korea	102
1 Grundsätzliches	102
2 Emittent und Vorstandsmitglied zum Zeitpunkt der Einreichung	103
1) Tatbestand des § 162 FSCMA	103
2) Konzernklausel	104
3 Veranlasser fehlerhafter Information	105
4 Angehörige bestimmter Berufe	105
5 Andere als Anspruchsverpflichtete in Betracht kommende Personen	106
 § 4 Verschulden des Emittenten im deutschen und im koreanischen Kapitalmarktrecht	 109
A Rechtslage in Deutschland	109

1	Verschuldensmaßstab – Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit	110
1)	Vorsatz	110
2)	Grobe Fahrlässigkeit	110
3)	Zurechnung des Verschuldens	111
4)	Fazit	112
2	Nachweis des Verschuldens: Beweislastumkehr	112
1)	Grundsätzliches	112
a)	Beweislastumkehr zugunsten des Anlegers	112
b)	Rechtfertigung der Beweislastumkehr	114
c)	Organisationspflicht des Emittenten	115
2)	Schuldhaftes Unterlassen der Veröffentlichung	115
a)	Unkenntnis	115
b)	Irrtum über das Vorliegen eines Befreiungstatbestandes	117
c)	Fehleinschätzung des Kursbeeinflussungspotentials	119
d)	Unterlassung einer unverzüglichen Ad-hoc-Mitteilung	120
e)	Die Voraussetzung des Rechtfertigungsirrtums	120
3)	Schuldhaftes Veröffentlichen einer unwahren Insiderinformation	122
B	Rechtslage in Korea	124
1	Allgemeines	124
2	Beweislastumkehr	125
3	Sonderfall: Prognose	126

§ 5 Der zu ersetzende Schaden bei fehlerhafter Kapitalmarktinformation in Deutschland und in Korea

A	Rechtslage in Deutschland	127
1	Grundsätzliches	127
1)	Der zu ersetzende Schaden bezüglich einer Prospekthaftung	127
2)	Der zu ersetzende Schaden gemäß § 37b, 37c WpHG	128

2	Grundprinzipien zu ersetzenden Schadens	129
1)	Vertragsabschlussschaden	129
2)	Kursdifferenzschaden	130
3	Meinungsspektrum zum Umfang der Schadensersatzpflicht ...	131
1)	Rückgängigmachung der Wertpapiergeschäfte	131
2)	Ersatz der Kursdifferenz	134
3)	Rechtsprechung	136
a)	Rechtsprechung des II. Zivilsenats zu § 826 BGB	136
b)	Rechtsprechung des XI. Zivilsenats zum Umfang des ersatzfähigen Schadens	137
4)	Stellungnahme	139
B	Rechtslage in Korea	142
1	Grundsätzliches	142
2	Höhe und Methode zur Berechnung des zu ersetzenden Schadens	143
1)	Anspruch bei Besitz	144
2)	Anspruch bei Verkauf	144
3)	Fazit	145
3	Ereignisstudie	146

§ 6 Kausalität bei fehlerhafter Kapitalmarktinformation in Deutschland und in Korea

A	Rechtslage in Deutschland	149
1	Meinungsspektrum zum Nachweis der haftungsbegründenden Kausalität	149
1)	Bei Geltendmachung eines Vertragsabschlussschadens ...	149
2)	Bei Geltendmachung eines Kursdifferenzschadens	152
3)	Rechtsprechung	154
4)	Stellungnahme	155
2	Haftungsausfüllende Kausalität	158
B	Rechtslage in Korea	159
1	Haftungsbegründende Kausalität	159

1)	Allgemeines	159
2)	Wortlaut und Meinungsspektrum über die haftungsbegründende Kausalität	160
3)	Rechtsprechung	161
2	Haftungsausfüllende Kausalität (<i>Loss Causation</i> – Beweislastumkehr)	162
1)	Allgemeines	162
2)	Wortlaut und Beweislastumkehr	163
3)	Nachweis des Nichtbestehens der haftungsausfüllenden Kausalität	164
4)	Beschränkung des zu ersetzenden Schadensumfangs zugunsten des Anspruchsgegners	165
3	Schlussfolgerung	166

§ 7 Ausschluss des Anspruchs

169

A	Rechtslage in Deutschland	169
1	Grundsätzliches	169
1)	Kenntnis	169
2)	Darlegungs- und Beweislast	171
2	Anspruchsausschluss wegen Mitverschuldens	172
1)	Schadensentstehungsphase	172
2)	Schadensminderungspflicht?	172
3	Berichtigung bzw. Nachholung der Information	175
1)	Allgemeines	175
2)	Rechtsfolge der Berichtigung bzw. der Nachholung der Information	175
4	Verjährung	176
1)	Allgemeines	176
2)	Nachholung bzw. Berichtigung	178
5	Darlegungs- und Beweislast	178
B	Rechtslage in Korea	180
1	Grundsätzliches	180

2	Anspruchsausschluss wegen Mitverschuldens	181
1)	Meinungsspektrum in Korea	181
2)	Rechtsprechung in Korea	182
3)	Fazit	182
3	Verjährung	182
4	Ausdehnung der Frist zum Anlegerschutz?	183

§ 8 Anspruchsberechtigter: der potentielle

Anspruchsinhaber	187
A Rechtslage in Deutschland	187
1 Transaktionserfordernis	187
1) Betroffene Finanzinstrumente	188
2) Eine Transaktion während der Desinformationsphase	188
a) Eine Transaktion	188
b) Desinformationsphase	191
3) Maßgebende Transaktion	192
2 Aktivlegitimierte Erwerber und Veräußerer	192
1) Aktivlegitimierte Erwerber (§§ 37b Abs. 1 Nr. 1, 37c Abs. 1 Nr. 1 WpHG)	192
a) Aktivlegitimierte Erwerber im Falle der Unterlassung negativer Insiderinformation (§ 37b Abs. 1 Nr. 1 WpHG)	193
b) Aktivlegitimierte Erwerber im Falle der Veröffentlichung unwahrer Insiderinformation, § 37c Abs. 1 Nr. 1 WpHG	195
2) Aktivlegitimierte Veräußerer (§§ 37b Abs. 1 Nr. 2, 37c Abs. 1 Nr. 2 WpHG)	196
a) Aktivlegitimierte Veräußerer im Falle einer Unterlassung (§ 37b Abs. 1 Nr. 2 WpHG)	197
b) Aktivlegitimierte Veräußerer im Falle einer unwahren Insiderinformation (§ 37c Abs. 1 Nr. 2 WpHG)	200

B	Rechtslage in Korea	201
1	Transaktionserfordernis	201
2	Schadenserfordernis	202
3	„Käufer oder Verkäufer“ eines Finanzinstruments	203
C	Fazit	205
§ 9 Zusammenfassung und Ergebnisse		209
§ 10 Abschließender Gesetzesvorschlag		219
A	Änderung des FSCMA	219
B	Änderung des WpHG	221
Literaturverzeichnis		225
1.	Deutsche Literatur	225
2.	Koreanische Literatur	241
3.	Gesetzesmaterialien	243
4.	Richtlinien	244