



Matthias Murr (Autor)

Prospekthaftungsverhältnisse bei Wertpapieremissionen unter Berücksichtigung des neuen europäischen Prospektrechts



<https://cuvillier.de/de/shop/publications/8449>

Copyright:

Cuvillier Verlag, Inhaberin Annette Jentzsch-Cuvillier, Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen, Germany

Telefon: +49 (0)551 54724-0, E-Mail: info@cuvillier.de, Website: <https://cuvillier.de>

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|----|
| Abkürzungsverzeichnis | XV |
| A. Einleitung | 1 |
| B. Die spezialgesetzliche Prospekthaftung nach dem WpPG und die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung..... | 3 |
| I. Die spezialgesetzliche Prospekthaftung | 3 |
| 1. Einleitung zur spezialgesetzlichen Prospekthaftung..... | 3 |
| 2. Historische und zukünftige Entwicklung der spezialgesetzlichen Prospekthaftung..... | 5 |
| 3. Die Prospekthaftung nach § 9 WpPG | 14 |
| a) Prospekt..... | 14 |
| aa) Börsenzulassungsprospekt..... | 14 |
| (1) Vereinfachter Prospekt gem. Art. 14 ProspektVO 2017 | 14 |
| (2) Basisprospekt gemäß Art. 8 ProspektVO 2017 | 15 |
| (3) Freiwillig erstellter Prospekt („ <i>Opting-In</i> “) | 16 |
| bb) Prospektnachtrag..... | 18 |
| cc) Ad-hoc-Mitteilungen, Finanzberichte, Presseveröffentlichungen, prospektbegleitende Werbemaßnahmen..... | 19 |
| dd) Informationsmemoranden bei der Umplatzierung („ <i>Sekundärplatzierung</i> “) von Aktien | 21 |
| b) Fehlerhaftigkeit des Prospekts | 22 |
| aa) Beurteilungsperspektive | 22 |
| (1) Kritik am Verständnis des BGH vom durchschnittlichen Anleger in Bezug auf Börsenzulassungsprospekte..... | 24 |
| (a) Verständiger Anleger..... | 25 |
| (b) Kleinanleger..... | 25 |
| (c) Selbstbestimmung des angesprochenen Anlegerkreises..... | 25 |
| (d) Kein einheitlicher Adressatenkreis | 25 |
| (e) Stellungnahme und Schlussfolgerung..... | 26 |

| | |
|---|----|
| (2) Differenzierung des BGH zwischen Börsenzulassungs- und Verkaufsprospekt | 29 |
| (a) Urteil des BGH vom 18.09.2012 (Aktz: XI ZR 344/11) | 29 |
| (aa) Sachverhalt | 29 |
| (bb) Zusammenfassung der wichtigen Kernaussagen des Urteils in Bezug auf den Beurteilungsmaßstab | 30 |
| (cc) Wann liegt eine „ausdrückliche Adressierung“ an das unkundige und börsenerfahrene Publikum vor | 30 |
| (b) Kritik an der Differenzierung des BGH zwischen Börsenzulassungs- und Verkaufsprospekt | 32 |
| (aa) Künstliche Unterscheidung zwischen Börsenzulassungs- und Angebotsprospekt | 32 |
| (bb) Die gesetzgeberische Wertung | 32 |
| (cc) Keine Differenzierung zwischen Börsenzulassungs- und Angebotsprospekt | 33 |
| (dd) Börsenkundigkeit im Freiverkehr | 33 |
| (ee) Prospekt ersetzt nicht die professionelle Anlageberatung | 35 |
| (ff) Fazit | 35 |
| bb) Wesentliche Angaben | 36 |
| (1) Angaben | 36 |
| (a) Definition des Tatsachenbegriffs | 37 |
| (b) Definition des Begriffs Werturteil | 38 |
| (c) Definition des Prognosebegriffs | 38 |
| (2) Wesentlichkeit | 39 |
| (3) Gesamteindruck | 41 |
| cc) Unrichtige/unvollständige Angaben | 42 |
| (1) Unrichtigkeit | 42 |
| (a) Unrichtigkeit von Tatsachen | 42 |
| (b) Unrichtigkeit von Werturteilen und Prognosen | 42 |

| | |
|--|----|
| (c) Unrichtiger Gesamteindruck..... | 47 |
| (2) Unvollständigkeit..... | 48 |
| dd) Maßgeblicher Zeitpunkt für die Bestimmung der Unrichtigkeit/Unvollständigkeit..... | 49 |
| c) Haftungsadressaten | 50 |
| aa) Prospektverantwortlicher..... | 50 |
| (1) Von Gesetzes wegen..... | 50 |
| (2) Weitere Einzelfälle | 51 |
| (a) Vorstandsmitglieder..... | 51 |
| (b) Konsortialbanken..... | 52 |
| (c) Sub-Underwriter | 53 |
| bb) Prospektveranlasser..... | 54 |
| (1) Großaktionär..... | 56 |
| (a) Beispiel 1 | 57 |
| (b) Beispiel 2 | 58 |
| (2) Vorstands-, Beirats- und Aufsichtsratsmitglieder | 59 |
| cc) Experten als Adressaten einer Prospekthaftung | 61 |
| dd) Haftungsadressaten bei fehlerhaftem Prospektnachtrag | 63 |
| d) Gläubiger..... | 63 |
| (1) Grundfall..... | 63 |
| (2) Cornerstone Investoren..... | 65 |
| e) Verschulden..... | 67 |
| aa) Vorsatz..... | 68 |
| bb) Grobe Fahrlässigkeit | 68 |
| cc) Irrtum über Richtigkeit der Prospektangaben..... | 69 |
| dd) Unterschiedliche Verschuldensanforderungen anhand der verschiedenen Prospektverantwortlichen..... | 70 |
| (1) Emittent | 70 |
| (2) Prospektveranlasser | 71 |
| (3) Emissionsbanken | 72 |

| | |
|--|----|
| (a) Emissionsbank oder Konsortialführer | 72 |
| (aa) Angaben des Emittenten | 73 |
| (bb) Angaben von sachkundigen Dritten | 75 |
| (b) Einfache Konsortialmitglieder..... | 76 |
| f) Inlandsbezug..... | 77 |
| g) Umfang des Prospekthaftungsanspruchs | 77 |
| aa) Anspruchssteller ist Inhaber der Wertpapiere | 78 |
| bb) Anspruchssteller ist nicht mehr Inhaber der Wertpapiere..... | 79 |
| h) Haftungsausschluss nach § 12 Abs. 2 WpPG | 80 |
| aa) Nachweis fehlender haftungsbegründender Kausalität nach § 12 Abs. 2 Nr. 1 WpPG..... | 80 |
| bb) Nachweis fehlender haftungsausfüllender Kausalität nach § 12 Abs. 2 Nr. 2 WpPG | 83 |
| cc) Kenntnis der Unrichtigkeit/Unvollständigkeit der Prospektangaben („Mitverschulden“) nach § 12 Abs. 2 Nr. 3 WpPG..... | 84 |
| dd) Berichtigung nach § 12 Abs. 2 Nr. 4 WpPG..... | 85 |
| ee) Fehlerhaftigkeit der Zusammenfassung nach § 12 Abs. 2 Nr. 5 WpPG | 87 |
| i) Verjährung | 87 |
| j) Keine Haftungsbeschränkung, § 16 Abs. 1 WpPG..... | 88 |
| k) Gerichtliche Zuständigkeit..... | 89 |
| l) Konkurrenzen..... | 89 |
| m) Prospekthaftung bei prospektersetzenden Dokumenten nach Art. 1 Abs. 5 e, f, g, h und j Ziff. v und vi ProspektVO 2017..... | 90 |
| aa) Anwendbarkeit des Prospekthaftungsregime auf die prospektersetzenden Dokumente nach § 4 Abs. 2 a.F. WpPG / Art. 1 Abs. 5 ProspektVO 2017..... | 91 |
| (1) Prospektersetzendes Dokument gem. § 4 Abs. 2 Nr. 4 a.F. WpPG / Art. 1 Abs. 5 g) ProspektVO 2017 | 91 |
| (a) Prospektersetzendes Dokument gem. § 4 Abs. 2 Nr. 4 Alt. 1 WpPG / Art. 1 Abs. 5 g) Alt. 1 ProspektVO 2017 | 91 |
| (aa) Alte Rechtslage..... | 91 |

| | |
|--|-----|
| (bb) Neue Rechtslage | 93 |
| (b) Prospektersetzendes Dokument gem. § 4 Abs. 2 Nr. 4 Alt. 2 WpPG a.F. / Art. 1 Abs. 5 g) Alt. 2 ProspektVO 2017 | 96 |
| (aa) Alte Rechtslage | 96 |
| (aaa) Anwendungsfall der Sachdividende | 96 |
| (bbb) Anwendungsfall der Aktiendividende | 96 |
| (ccc) Prospekthaftung bei Sach- und Aktiendividende | 98 |
| (bb) neue Rechtslage | 105 |
| (2) Prospektersetzendes Dokument gem. § 4 Abs. 2 Nr. 2 WpPG a.F. / Art. 1 Abs. 5 e) ProspektVO 2017 | 105 |
| (a) Alte Rechtslage | 105 |
| (b) neue Rechtslage | 106 |
| (3) Prospektersetzendes Dokument gem. § 4 Abs. 2 Nr. 3 a.F. WpPG / Art. 1 Abs. 5 f) ProspektVO 2017 | 109 |
| (a) Alte Rechtslage | 109 |
| (b) Neue Rechtslage | 115 |
| (4) Prospektersetzendes Dokument gem. § 4 Abs. 2 Nr. 5 WpPG / Art. 1 Abs. 5 h) ProspektVO 2017 | 117 |
| (a) Alte Rechtslage | 117 |
| (b) Neue Rechtslage | 119 |
| (5) Prospektersetzendes Dokument gem. § 4 Abs. 2 Nr. 6 d) WpPG a.F. / Art. 1 Abs. 5 j) v) ProspektVO 2017 | 119 |
| (a) Alte Rechtslage | 119 |
| (b) Neue Rechtslage | 123 |
| (6) Ergebnisse | 126 |
| bb) Fehlerhaftigkeit der prospektersetzenden Dokumente nach Art. 1 Abs. 5 e), f) und j) v) ProspektVO 2017 | 127 |
| (1) Unrichtigkeit | 127 |
| (2) Unvollständigkeit | 127 |

| | |
|--|-----|
| (a) Unvollständigkeit des prospektersetzenden Dokuments gem. Art. 1 j) v) ProspektVO 2017 | 127 |
| (b) Unvollständigkeit der prospektersetzenden Dokumente gem. Art. 1 Abs. 5 e), f) und j) ProspektVO 2017 | 127 |
| (3) Konsequenzen bei fehlerhaftem prospektersetzenden Dokument nach Art. 1 Abs. 5 e), f) und j) v) ProspektVO 2017 | 128 |
| cc) Haftungsadressaten der prospektersetzenden Dokumente | 128 |
| (1) Art. 1 Abs. 5 e) und f) ProspektVO 2017 | 129 |
| (2) Art. 1 Abs. 5 j) v) ProspektVO 2017 | 129 |
| dd) Art der Veröffentlichung/Zurverfügungstellung | 130 |
| ee) Prüfungskompetenz | 130 |
| 4. Die Prospekthaftung nach § 10 WpPG | 132 |
| a) Prospekt und prospektersetzende Dokumente | 132 |
| aa) Angebotsprospekt | 132 |
| (1) Angebot | 132 |
| (2) Öffentlichkeit | 132 |
| (a) Unbestimmter Personenkreis | 132 |
| (b) Öffentliches Angebot bei Bezugsrechtsemissionen | 135 |
| bb) Prospektnachtrag und prospektbegleitende Werbemaßnahmen | 137 |
| cc) Informationsmemoranden bei Umplatzierung | 137 |
| dd) Nicht gebilligter Angebotsprospekt | 138 |
| b) Fehlerhaftigkeit des Prospekts | 138 |
| c) Haftungsadressaten | 139 |
| d) Haftungsbegründende Kausalität | 140 |
| e) Inlandsbezug | 140 |
| 5. Die Prospekthaftung nach § 14 WpPG | 140 |
| a) Dogmatische Einordnung | 140 |
| b) Fehlender Prospekt | 143 |
| aa) Nicht gebilligter Prospekt | 143 |
| bb) Gebilligter, aber nicht mehr gültiger Prospekts | 145 |

| | |
|---|-----|
| cc) Fehlerhafte Veröffentlichung eines gebilligten Prospekts | 145 |
| dd) Unterlassener Nachtrag | 146 |
| c) Haftungsadressaten | 146 |
| d) Gläubiger und Rechtsfolgen | 148 |
| e) Kausalität..... | 148 |
| f) Haftungsausschluss nach § 14 Abs. 4 WpPG..... | 150 |
| g) Verschulden | 151 |
| h) Weitere Voraussetzungen | 154 |
| i) Konkurrenzen..... | 154 |
| j) Konkurrenz gegenüber der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung..... | 154 |
| II. Die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im Rahmen von Wertpapieremissionen | 156 |
| 1. Einleitung..... | 156 |
| a) Unterscheidung zwischen bürgerlich-rechtlicher Prospekthaftung im engeren und im weiteren Sinne..... | 156 |
| b) Bedeutung der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung im engeren Sinne | 157 |
| 2. Konkurrenzen/Anwendungsbereich..... | 158 |
| 3. Die einzelnen Haftungsvoraussetzungen der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung | 160 |
| a) Prospekt..... | 160 |
| aa) Der bürgerlich-rechtliche Prospektbegriff vor der Definition durch den BGH 161 | |
| (1) Weiter Prospektbegriff | 161 |
| (2) Enger Prospektbegriff..... | 162 |
| bb) Höchstrichterliche Definition des bürgerlich-rechtlichen Prospektbegriffs im Rupert-Scholz-Urteil | 163 |
| (1) Der dem Urteil zugrunde liegende Sachverhalt (vereinfacht) | 163 |
| (2) Definition des bürgerlich-rechtlichen Prospektbegriffs durch den BGH im „Rupert-Scholz-Urteil“ | 164 |
| (3) Hinweis, dass Dokument keinen Emissionsprospekt darstellt, nicht ausreichend..... | 166 |

| | |
|--|-----|
| (4) Einheitlicher Prospekt trotz mehrerer Dokumente (<i>Gesamtbetrachtung</i>).... | 168 |
| cc) Die einzelnen Bestandteile der Definition des Prospektbegriffs..... | 171 |
| (1) Marktbezug..... | 171 |
| (a) Absatzförderung..... | 171 |
| (b) Unbegrenzter und unbestimmter Personenkreis | 172 |
| (2) Erhebliche Angaben und umfassende Anlegerinformation..... | 174 |
| (3) Schriftform..... | 177 |
| dd) Welche Dokumente unterliegen im Einzelnen der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung..... | 177 |
| (1) Roadshowpräsentationen..... | 178 |
| (2) Werbemaßnahmen..... | 179 |
| (3) Veröffentlichungen nach dem WpHG sowie Finanzberichte..... | 180 |
| (4) Kurzexposés bei Einbeziehung in den Freiverkehr | 180 |
| (5) Gesetzlich vorgeschriebene Sekundärmarktinformationen | 183 |
| (6) Bezugsangebote..... | 184 |
| (7) Informationsmemorandum bei öffentlicher Umplatzierung..... | 184 |
| (8) Prospektentwürfe im Rahmen von Cornerstone-Investments | 184 |
| b) Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospekts..... | 185 |
| c) Haftungsadressaten | 186 |
| d) Kausalität | 187 |
| e) Verschulden..... | 188 |
| f) Inhalt des Anspruchs | 189 |
| g) Verjährung | 190 |
| h) Gerichtliche Zuständigkeit..... | 190 |
| C. Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen..... | 191 |
| Literaturverzeichnis..... | 197 |
| Curriculum Vitae..... | 209 |