

Verhandlungen des 64. Deutschen Juristentages Berlin 2002 Band I: Gutachten / Teile F und G - Abteilung Wirtschaftsrecht: Empfiehlt es sich, im Interesse des Anlegerschutzes und zur Förderung des Finanzplatzes Deutschland das Kapitalmarkt- und Börsenrecht neu zu regeln ?

von

Prof. Dr. Holger Fleischer, Prof. Dr. Fleischer Holger, Prof. Dr. Hanno Merkt

1. Auflage

Verhandlungen des 64. Deutschen Juristentages Berlin 2002 Band I: Gutachten / Teile F und G - Abteilung Wirtschaftsrecht: Empfiehlt es sich, im Interesse des Anlegerschutzes und zur Förderung des Finanzplatzes Deutschland das Kapitalmarkt- und Börsenrecht neu zu regeln ? – Fleischer / Holger / Merkt

schnell und portofrei erhältlich bei beck-shop.de DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

Deutscher Juristentag



Verlag C.H. Beck München 2002

Verlag C.H. Beck im Internet:

www.beck.de

ISBN 978 3 406 49348 5

Inhaltsverzeichnis

Erster Teil: Standortbestimmung

I. Fragestellung	F 13
II. Reformumfeld	F 14
III. Rechtsvergleichung	F 16
IV. Kapitalmarktforschung	F 17
V. Thesen und Empfehlungen	F 18

Zweiter Teil: Konzeptionelle Grundlagen des Anlegerschutzes

I. Rechtstheoretischer und rechtstatsächlicher Regelungsrahmen	F 19
1. Anlegerschutz als Regelungsziel und Rechtsprinzip ...	F 19
2. Anlegerrisiken im Schnittfeld von Schuldvertrags-, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht	F 20
3. Anlegergruppen im Gesamtgefüge der Kapitalmärkte	F 21
II. Ökonomische Legitimationsgrundlagen	F 22
1. Informationsasymmetrie zwischen den Marktgegensetzen	F 23
2. Interessenkonflikte zwischen den Marktteilnehmern ..	F 23
3. Investorenschutz und Kapitalmarkttiefe	F 24
III. Schutzziele und Schutzprinzipien	F 24
1. Formale Leitziele	F 24
a) Vertrauensindividualschutz	F 25
b) Vertrauenskollektivschutz	F 25
2. Sachliche Leitprinzipien	F 26
a) Informierte Transaktionsentscheidung	F 27
b) Markttransparenz	F 27
c) Anlegergleichbehandlung	F 27
d) Marktintegrität	F 28
IV. Innere und äußere Leistungsgrenzen	F 28
1. Interne Schutzgrenzen	F 29
a) Inhärente Kapitalmarktrisiken	F 29
b) Begrenzte Rationalität und <i>Behavioral Finance</i>	F 29
2. Externe Gegenkräfte	F 31
a) Antinomien im kapitalmarktrechtlichen Zielsystem ..	F 31
b) Auflösung der Zielkonflikte	F 32

V. Rechtspolitische Problemfelder	F 32
1. Auffächerung nach Anlegerrisiken	F 32
2. Einteilung nach Marktakteuren	F 34
3. Gliederung nach ökonomischen Teilmärkten	F 36
VI. Thesen und Empfehlungen	F 37

Dritter Teil: Primärmarkt

I. Überblick	F 39
1. Gemeinschaftsrechtliches und nationales Normumfeld	F 39
2. Problemübersicht	F 40
II. Entfaltung der Einzelprobleme	F 41
1. Prospektpflicht	F 41
a) Zum ökonomischen Für und Wider eines Prospektzwanges	F 41
b) Zielpublikum für den Prospekt	F 42
aa) Problemaufriß	F 42
bb) Lösungsmöglichkeiten	F 43
cc) Stellungnahme	F 44
c) Prospektinhalt und Prospektausgestaltung	F 45
aa) Grundsätze ordnungsmäßiger Prospektberichterstattung	F 45
bb) Prognosen	F 46
(1) Problemaufriß	F 46
(2) Rechtsvergleichung	F 47
(3) Stellungnahme	F 48
cc) Risikofaktoren	F 49
dd) Negative Darstellungen Dritter, insbesondere: Ratings	F 50
2. Prospektkontrolle	F 51
a) Prüfungspflicht	F 51
b) Prüfungsumfang	F 51
aa) Meinungsstand	F 52
bb) Rechtsvergleichung	F 52
cc) Gemeinschaftsrecht	F 53
c) Amtshaftung	F 54
3. Prospekthaftung	F 55
a) Prospektbegriff	F 55
aa) Meinungsstand	F 55
bb) Rechtsvergleichung	F 56
cc) Schlußfolgerungen	F 57
b) Prospektmängel	F 58
aa) Allgemeines	F 58

bb) Insbesondere: Prognosen	F 58
c) Verschuldensmaßstab	F 60
aa) Meinungsstand	F 60
bb) Rechtsvergleichung	F 60
cc) Rechtssystematik und Rechtsökonomie	F 61
d) Prospektverantwortliche und Sorgfaltspflichten	F 62
aa) Emittent und Vorstandsmitglieder	F 62
bb) Emissionsbank	F 64
(1) Meinungsstand	F 64
(2) Rechtsvergleichung	F 64
(3) Schlußfolgerungen	F 65
cc) Wirtschaftsprüfer und andere Experten	F 66
(1) Meinungsstand	F 66
(2) Rechtsvergleichung	F 66
(3) Stellungnahme	F 67
e) Kausalität	F 68
aa) Haftungsbegründende Kausalität	F 68
bb) Haftungsausfüllende Kausalität und Schutzzweck der Norm	F 69
f) Mitverschulden des Anlegers	F 70
aa) Unverzögerlicher Verkauf bei sinkenden Kursen?	F 70
bb) Unverzögerliche Anspruchsanmeldung?	F 72
g) Verhältnis zur aktienrechtlichen Kapitalerhaltung ..	F 73
aa) Grundlinien	F 73
bb) Einzelausgestaltung	F 74
h) Gemeinschaftsrechtliche Rechtsangleichung	F 75
4. Zuteilung von Neuemissionen an Privatanleger	F 76
a) Problemaufriß	F 76
b) Gleiches Recht auf Zuteilung?	F 76
c) Informations- und Interessenwahrungspflichten	F 77
aa) Zuteilungstransparenz	F 77
bb) Preisfindungs- und Zuteilungsverfahren	F 78
cc) Interessenkonflikte bei Emissionsbegleitern	F 79
5. Börseneinführung von Tochterunternehmen	F 79
a) Problemaufriß	F 79
b) Lösungsmöglichkeiten	F 80
6. Marktschutzvereinbarungen	F 81
a) Begriff und Erscheinungsformen	F 81
b) Ökonomische Grundlagen	F 81
c) Rechtliche Regelungsprobleme	F 82
aa) Zulassungsvoraussetzung	F 82
bb) Ausgestaltung des Veräußerungsverbots	F 83
cc) Veröffentlichung der Haltefristen	F 84

dd) Absicherung des Veräußerungsverbots	F 84
ee) Veräußerungen nach Ablauf der Sperrfrist	F 85
ff) Gesellschaftsrechtliche Sonderprobleme	F 85
7. Internet-Emissionen und Internationale Prospekt- haftung	F 86
a) Internet-IPOs	F 86
aa) Öffentliches Angebot	F 86
bb) Anbieter	F 88
cc) Angebot im Inland	F 88
dd) Prospekthaftung	F 89
b) Internationale Prospekthaftung	F 89
III. Thesen und Empfehlungen	F 90

Vierter Teil: Sekundärmarkt

I. Überblick	F 94
1. Gemeinschaftsrechtliches und nationales Normum- feld	F 94
2. Problemübersicht	F 95
II. Entfaltung der Einzelprobleme	F 95
1. Kapitalmarktbezogene Informationspflichtverletzun- gen	F 95
a) Fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen als <i>pars pro toto</i> ..	F 96
aa) Zivilrechtlicher Haftungsanspruch gegen den Emittenten	F 96
(1) Gegenwärtige Rechtslage	F 96
(2) Rechtspolitisches Argumentatorium	F 97
bb) Zivilrechtlicher Haftungsanspruch gegen Ver- waltungsmitglieder	F 101
(1) Gegenwärtige Rechtslage	F 101
(2) Rechtspolitisches Argumentatorium	F 101
cc) Tatbestandliche Einzelausformung	F 103
(1) Verschuldensmaßstab	F 104
(2) Kausalität	F 104
(3) Haftungshöchstgrenze	F 105
(4) Anspruchsberechtigte	F 106
dd) Sonstige Sicherungsmechanismen	F 107
(1) Prüfung von Ad-hoc-Meldungen durch den Wirtschaftsprüfer?	F 107
(2) Ausdehnung der aktienrechtlichen Bestel- lungshindernisse	F 108
ee) Zwischenergebnis	F 108

b) Erstreckung auf andere kapitalmarktbezogene Informationstatbestände	F 109
aa) Gesetzlich vorgeschriebene Angaben, insbesondere: Regelpublizität	F 109
(1) Zwischenbericht	F 109
(2) Jahresabschluß und Lagebericht	F 110
(3) Zwischenergebnis	F 111
bb) Freiwillige Darstellungen	F 111
(1) Gründe gegen eine Tatbestandsausdehnung	F 111
(2) Gründe für eine Tatbestandsausdehnung	F 112
(3) Einzelausformung	F 113
c) Zivilprozessuale Bündelung von Schadensersatzansprüchen	F 115
aa) Rechtspolitische Notwendigkeit	F 115
bb) Rechtsvergleichendes Panorama	F 116
cc) Rechtspraktische Umsetzung	F 117
dd) Rückwirkungen auf das materielle Recht	F 118
2. Kurs- und Marktpreismanipulation	F 118
a) Problemaufriß	F 118
b) Einzelfragen	F 119
aa) Manipulationstechniken	F 119
bb) Subjektive Voraussetzungen	F 120
cc) Zivilrechtlicher Schadensersatzanspruch	F 121
c) Ergänzungen	F 122
aa) Veröffentlichung von Sanktionen	F 122
bb) Präventivmaßnahmen	F 122
3. Verwaltungsmitglieder	F 122
a) Offenlegung von Wertpapiergeschäften	F 122
aa) Zum Für und Wider einer Mitteilungspflicht ...	F 122
bb) Zeitpunkt der Mitteilung	F 124
cc) Inhalt der Mitteilung	F 125
dd) Gemeinschaftsrechtliche Harmonisierung	F 126
b) Gewinnherausgabe an die Gesellschaft	F 126
4. Finanzanalysten	F 128
a) Problemaufriß	F 128
b) Fachliches und persönliches Anforderungsprofil	F 129
c) Einordnung als Wertpapiernebendienstleistung	F 130
d) Grundsätze ordnungsmäßiger Finanzanalyse und Finanzberichterstattung	F 130
e) Zivilrechtliche Haftung	F 131
5. Rating-Agenturen	F 132
a) Problemaufriß	F 132
b) Regulierung von Rating-Agenturen	F 133
aa) Gründe gegen eine Regulierung	F 134

bb) Rechtsvergleichung	F 135
cc) Gründe für eine Regulierung	F 135
dd) Einzelausgestaltung	F 136
c) Regulatorische Indienstnahme von Rating-Urteilen	F 137
d) Rating-Obligatorium?	F 138
e) Rating als Gegenstand der Anlegerinformation	F 139
aa) Rating und Prospektinhalt	F 139
bb) Rating und Anlageberatung	F 139
f) Haftung von Rating-Agenturen	F 139
aa) Börsengesetzliche Prospekthaftung	F 140
bb) Zivilrechtliche Haftung	F 140
III. Thesen und Empfehlungen	F 141