

## Kapitalmarktinformationen aus der Perspektive des Lauterkeitsrechts

Bearbeitet von  
Dr. Matthias Windorfer

1. Auflage 2014. Buch. 453 S. Kartoniert  
ISBN 978 3 8487 1565 7  
Gewicht: 676 g

[Recht > Handelsrecht, Wirtschaftsrecht > Bankrecht, Kapitalmarktrecht > Kapitalmarktrecht, Wertpapierrecht](#)

schnell und portofrei erhältlich bei

The logo for beck-shop.de features the text 'beck-shop.de' in a bold, red, sans-serif font. Above the 'i' in 'shop' are three red dots of varying sizes. Below the main text, the words 'DIE FACHBUCHHANDLUNG' are written in a smaller, red, all-caps, sans-serif font.

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](http://beck-shop.de) ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

Deutsches, Europäisches und  
Vergleichendes Wirtschaftsrecht

82

Matthias Windorfer

# Kapitalmarktinformationen aus der Perspektive des Lauterkeitsrechts



**Nomos**

Deutsches, Europäisches und  
Vergleichendes Wirtschaftsrecht

herausgegeben von  
Prof. Dr. Dres. h.c. Werner F. Ebke, LL.M.

Band 82

Matthias Windorfer

# Kapitalmarktinformationen aus der Perspektive des Lauterkeitsrechts



**Nomos**

Veröffentlicht mit finanzieller Unterstützung der Universität Passau.

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Zugl.: Passau, Univ., Diss., 2014

ISBN 978-3-8487-1565-7

1. Auflage 2014

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2014. Printed in Germany. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der photomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

## Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	19
§ 1 Einleitung	27
A. Bisherige Ansätze	29
B. Fehlende Rechtsprechung	32
§ 2 Ziel, Methodik und Gang der Untersuchung	35
A. Ziel der Untersuchung	35
B. Methodik und Gang der Untersuchung	36
§ 3 Definition des Begriffs Kapitalmarktinformation	39
A. Definition des Begriffs Kapitalmarktinformation	40
I. Vorüberlegungen	40
1. Kapitalmarkt	40
2. Information	44
II. Kapitalmarktinformation im formellen und im materiellen Sinne	45
1. Kapitalmarktinformation im formellen Sinne	45
2. Kapitalmarktinformation im materiellen Sinne	48
B. Einschränkung des Untersuchungsgegenstands	50
C. Einzelne Kapitalmarktinformationen im Überblick	51
I. Emissionsprospekt/Börsenzulassungsprospekt	52
1. Prospektpflicht	52
2. Exkurs: Die Akteure bei einer Emission	52
II. Ad-hoc-Mitteilung	54
III. Directors' Dealing-Mitteilung	55
IV. Stimmrechtsmitteilungen	55
V. Regelmäßige Finanzberichte	55
VI. Angebotsunterlage	56
VII. Stellungnahme der Zielgesellschaft	56
VIII. Zusammenfassung	57

Inhaltsverzeichnis

D.	Systematisierung und Kategorisierung von Kapitalmarktinformationen	57
I.	Primär- und Sekundärmarktpublizität	58
II.	Periodische und anlassbezogene Publizität	59
§ 4	Identifizierung der relevanten Märkte	61
A.	Bedeutung der Marktidentifizierung für den Untersuchungsgegenstand	61
I.	Kapitalmarktinformationen sind »mehr-Markt-relevant«	61
1.	Problemaufriss: »Mehr-Markt-relevante« Verhaltensweisen	61
2.	Kapitalmarktinformationen sind »mehr-Markt-relevant«	63
II.	Zweck der Marktidentifizierung	64
III.	Dogmatischer Anknüpfungspunkt der Marktidentifizierung	65
B.	Absatzförderung	67
C.	Der Kapitalmarkt als Bezugspunkt des Lauterkeitsrechts	67
I.	Kapitalmarktprodukte als Produkte im Sinne des UWG	68
1.	Meinungsstand	69
a)	Aktien sind Produkte i.S.d. UWG	70
b)	Aktien sind keine Produkte i.S.d. UWG	73
c)	Die Ansicht des Gesetzgebers	74
2.	Systematische Argumente für die Mindermeinung	75
a)	Gleichlauf mit dem Markenrecht	75
b)	Erwägungsgrund (7) der UGP-RL	77
aa)	Diskussionsstand	78
bb)	Argumente für das Verständnis <i>Glöckners</i>	80
cc)	Stellungnahme	81
3.	Der Kapitalmarkt als geeigneter Bezugspunkt	83
II.	Objektive Absatzförderungseignung	84
1.	Objektive Absatzförderungseignung auf dem Primärmarkt	85
2.	Objektive Absatzförderung auf dem Sekundärmarkt	86
a)	Förderung des fremden Absatzes der Wertpapierinhaber	86
b)	Förderung des eigenen Wettbewerbs des Emittenten	87
3.	Kapitalmarktinformationen nach dem WpÜG	88
III.	Wirtschaftliche Interessen der Informationsgeber	90
1.	Wirtschaftliche Interessen am Primärmarkt	90
2.	Wirtschaftliche Interessen am Sekundärmarkt	91

3. Wirtschaftliche Interessen bei Übernahmeangeboten	92
IV. Zwischenergebnis	92
D. Das operative Geschäft als Bezugspunkt des Lauterkeitsrechts	94
I. Mittelbare Absatzförderung	95
II. Unmittelbare Absatzförderung	96
1. Angaben mit Bezug zum operativen Geschäft	96
2. Potenzielle Kunden als Adressaten	97
III. Wirtschaftliche Interessen auf den Gütermärkten	99
E. Zusammenfassung	99
§ 5 Eröffnung des Anwendungsbereichs des UWG	101
A. Kapitalmarktinformationen als geschäftliche Handlungen	103
I. Meinungsstand	103
1. Die Ansicht <i>Klöhns</i>	103
a) Primär- und Sekundärmarktinformationen	103
b) Stellungnahme	106
aa) Keine Wettbewerbsabsicht mehr erforderlich	106
bb) Vorliegen einer Vermutungsgrundlage	107
cc) Normative Wertungen	108
2. Die Ansicht des OLG Hamburg	110
a) Darstellung und Analyse der Entscheidungsgründe	110
b) Vergleich mit der Ansicht <i>Klöhns</i>	113
c) Stellungnahme	114
3. Die Ansicht <i>Lettls</i>	114
a) Positiv- und Negativinformationen	114
b) Stellungnahme	116
4. Andere Ansichten	118
II. Rechtliche Beurteilung de lege lata	119
1. Relevanz der Geschäftspraktikdefinition	120
a) Positiver und negativer Regelungsgehalt	121
b) Andere Ansicht des BGH	123
2. Verhalten einer Person	125
3. Objektive Absatz- oder Bezugsförderungseignung	126
4. Geschäftlichen Verkehr und Absatzförderungszusammenhang	127
a) Abgrenzungsfragen	128
aa) Marktbezug statt Handeln im geschäftlichen Verkehr	129
bb) Marktbezug bei Kapitalmarktinformationen	130

*Inhaltsverzeichnis*

b)	Objektiver Absatzförderungszusammenhang	131
aa)	Meinungsstand	131
bb)	Stellungnahme	135
cc)	Folgerung für Kapitalmarktinformationen	143
5.	Zwischenergebnis	147
B.	Exkurs: Kapitalmarktinformationen als Geschäftspraktiken	147
C.	Begrenzung des Anwendungsbereichs durch Konkurrenznormen	149
I.	Lauterkeitsrechtliche Konkurrenznormen	150
II.	Kapitalmarktrechtliche Konkurrenznormen	153
1.	Regelungsgegenstand der Konkurrenznormen	154
a)	Wortlaut der Konkurrenznormen	154
b)	Gesetzessystematik	155
c)	Nochmal: Der Wortlaut	156
d)	Teleologische Erwägungen	158
aa)	Die Ansicht <i>Posdziechs</i>	158
bb)	Stellungnahme	159
2.	Zwischenergebnis	159
D.	Abschließendes Sanktionsregime des Kapitalmarktrechts	160
I.	Vorgaben der UGP-RL	161
II.	Europäisches Kapitalmarktrecht	163
III.	Zwischenergebnis	165
E.	Zusammenfassung	166
§ 6	Vergleich beider Informationsregime	168
A.	Grundsätzliche konzeptionelle Unterschiede und Gemeinsamkeiten	170
I.	Geschützte Anleger- bzw. Verbraucherinteressen	171
II.	Adressaten und Durchsetzung positiver Informationspflichten	172
1.	Positive und negative Informationspflichten	173
a)	Lauterkeitsrecht	174
b)	Kapitalmarktrecht	175
2.	Positive Informationspflichten als Korrelat der Marktteilnahme	176
3.	Ausblick	178
B.	Adressatenleitbild	179
I.	Das kapitalmarktrechtliche Adressatenleitbild	180
1.	Irreführung im Kapitalmarktrecht	180
2.	Durchschnittlicher oder verständiger Anleger	183

a)	Begrifflichkeit	183
b)	Methodik zur Ermittlung des Adressatenleitbilds	186
3.	Konkrete Fähigkeiten der Anleger	187
a)	Intellektuelle Fähigkeiten	188
b)	Situationsadäquates Verhalten	189
II.	Das lauterkeitsrechtliche Adressatenleitbild	190
1.	Intellektuelle Fähigkeiten eines Anlegers	192
a)	Maßgebliches Adressatenleitbild und Referenzgruppe	192
aa)	Ausdifferenzierung nach Untergruppen	193
bb)	Stellungnahme	194
b)	Methodik zur Ermittlung des Adressatenleitbilds	196
c)	Konkrete Fähigkeiten	198
2.	Situationsadäquates Informationsverhalten	200
III.	Vergleich der Adressatenleitbilder	203
1.	Gemeinsamkeiten und Unterschiede	203
2.	Normative Modifikation des Adressatenleitbilds	204
3.	Zusammenfassung	207
IV.	Kunden des operativen Geschäfts als Adressaten	208
V.	Würdigung des Vergleichs der Adressatenleitbilder	211
C.	Fehlertoleranz beider Informationsregime	213
I.	Fehlertoleranz des Lauterkeitsrechts	216
1.	Darstellung der lauterkeitsrechtlichen Fehlertoleranz	219
a)	Irreführungsquote	219
b)	Wettbewerbliche Relevanz und Spürbarkeit	221
2.	Konsequenzen für Kapitalmarktinformationen	226
II.	Fehlertoleranz des Kapitalmarktrechts	228
1.	Fehlertoleranz innerhalb der Sanktionsnormen	229
a)	Zivilrechtliche Haftungsnormen	229
b)	Öffentlich-rechtliche Rechtsfolgen	231
2.	Fehlertoleranz innerhalb der Verhaltensnormen	232
3.	Irreführungsquote und Relevanzkriterium	234
4.	Zwischenergebnis	235
III.	Vergleich der Fehlertoleranz beider Informationsregime	236
D.	Materielle und prozessuale Durchsetzung der Informationspflichten	239
I.	Durchsetzung der lauterkeitsrechtlichen Informationspflichten	240
1.	Zur Informationsdurchsetzung berufener Personenkreis	240
a)	Mitbewerber	242
aa)	Definition	242

*Inhaltsverzeichnis*

bb) Mitbewerber im Hinblick auf Kapitalmarktinformationen	244
cc) Mitbewerberstellung im Rahmen von Unternehmensübernahmen	248
dd) Relativität des Mitbewerberbegriffs	249
b) Sonstige anspruchsberechtigte Personen	253
c) Zwischenergebnis	255
2. Vorbeugende Rechtsdurchsetzung	255
3. Verfahrensrechtliche Besonderheiten	256
a) Abmahnung	256
b) Vorherrschaft des einstweiligen Rechtsschutzes	257
II. Durchsetzung der kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten	259
1. Zur Informationsdurchsetzung berufener Personenkreis	259
2. Verfahrensrechtliche Besonderheiten	260
III. Vergleich der Durchsetzungsmechanismen	261
E. Zusammenfassung	263
§ 7 Untersuchung einzelner Kapitalmarktinformationen	266
A. Lauterkeitsrechtliche Anforderungen an Emissionsprospekte	267
I. Kapitalmarktrechtliche Grundlagen der Prospektspflicht	268
1. Prospektspflicht	268
2. Inhalt und Gestaltung des Prospekts	269
3. Verfahren zur Veröffentlichung des Prospekts	271
II. Unterscheidung zwischen Prospekt und Werbung	272
III. Auswirkungen der Prospektbilligung	274
IV. Anforderungen des UWG an Prospekte	276
1. Anforderungen aus dem Anhang zum UWG	276
a) Werbung mit BaFin-Billigung	277
b) Als Information getarnte Werbung	279
c) Schneeballsysteme	280
2. Verstöße gegen die Beispielstatbestände des § 4 UWG	281
a) Verschleierung des Werbecharakters eines Prospekts	281
b) Ausnutzen der Inflationsangst der Verbraucher	283
c) Gezielte Behinderung von Mitbewerbern	284
3. Prospekte als irreführende geschäftliche Handlung	285
a) Irreführung durch zur Täuschung geeignete Angaben	285

aa) Irreführung	286
bb) Geschäftliche Relevanz	288
b) Irreführung durch unterlassene Angaben	289
aa) Wertpapierprospekte	291
bb) Verkaufsprospekte	296
c) Veröffentlichung unwesentlicher Angaben in einem Prospektnachtrag	299
4. Prospekte und Rechtsbruchtatbestand	300
a) Verstöße gegen das WpPG	300
b) Verstöße gegen das VermAnlG	301
5. Zwischenergebnis	303
V. Ansprüche bei unzulässigen Prospekten	304
1. Schadensersatzanspruch	304
a) Schadensersatzanspruch konkurrierender Emittenten	304
b) Schadensersatzanspruch gewerblicher Anleger	306
2. Anspruch auf Gewinnabschöpfung	306
3. Beseitigungs- und Unterlassungsanspruch	309
a) Inhalt des Unterlassungsanspruchs	309
aa) Kapitalmarktrechtliche Berichtigungsmöglichkeiten	310
bb) Lauterkeitsrechtliche Vorgaben für die Berichtigung	311
b) Geltendmachung im einstweiligen Rechtsschutz	315
c) Anspruchsgegner	316
VI. Zusammenfassung	317
B. Lauterkeitsrechtliche Anforderungen an Ad-hoc-Mitteilungen	318
I. Kapitalmarktrechtliche Grundlagen der Ad-hoc-Publizität	319
1. Publizitätspflicht und Veröffentlichungsverbote	319
2. Inhalt, Gestaltung und Veröffentlichungsmodalitäten	320
II. Anforderungen des UWG an Ad-hoc-Mitteilungen	321
1. Kapitalmarktrechtliche Fehlertypen	321
2. Richtige Ad-hoc-Mitteilungen	323
a) Unlautere Beeinflussung des Kapitalmarkts	324
b) Unlautere Förderung des operativen Geschäfts	326
aa) Allgemeines	326
bb) Sonderproblem: Spezialgesetzliche Werbeverbote	327
3. Unterlassene Ad-hoc-Mitteilungen	327
a) Konkludente Täuschung durch aktives Tun	328
b) Irreführung durch Unterlassen	329
aa) Problemaufriss	330

*Inhaltsverzeichnis*

bb)	These: Es gibt keine geschäftliche Handlung durch Unterlassen	331
cc)	Stellungnahme	333
dd)	Unterlassene Ad-hoc-Mitteilungen als geschäftliche Handlung	335
4.	Unrichtige Ad-hoc-Mitteilungen	337
a)	Verstoß gegen das Irreführungsverbot	337
b)	Verstoß gegen den Rechtsbruchtatbestand	337
5.	Unechte Ad-hoc-Mitteilungen	339
a)	Irreführungsverbot	340
aa)	Fehlende Kursrelevanz der Information	340
bb)	Fehlender unmittelbarer Emittentenbezug	342
b)	Verschleierungsverbot	343
c)	Rechtsbruchtatbestand	344
d)	Folgen für privilegiert unechte Ad-hoc-Mitteilungen	345
aa)	Meinungsstand	346
bb)	Stellungnahme	346
6.	Zwischenergebnis	347
III.	Ansprüche bei unzulässigen Ad-hoc-Mitteilungen	349
1.	Schadensersatzanspruch	349
2.	Anspruch auf Gewinnabschöpfung	350
3.	Beseitigungs- und Unterlassungsanspruch	350
a)	Zukünftiges Unterlassen der unzulässigen Mitteilung	350
b)	Berichtigung der fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilung	352
c)	Unterlassen ähnlicher Ad-hoc-Veröffentlichungen	353
d)	Anspruchsgegner	354
IV.	Zusammenfassung	355
C.	Lauterkeitsrechtliche Anforderungen an regelmäßige Finanzberichte	356
I.	Kapitalmarktrechtliche Grundlagen der Regelpublizität	356
1.	Gegenstand der Offenlegungspflicht	356
2.	Sanktionen	358
II.	Anforderungen des UWG an Finanzberichte	359
1.	Schutz der Anleger und Kunden des Emittenten	360
a)	Unterlassene Berichterstattung	361
b)	Fehlerhafte Berichterstattung	362
2.	Schutz der Mitbewerber des Emittenten	364
a)	Das Urteil des OGH (Österreich)	365
b)	Die unterlassene Veröffentlichung als Rechtsbruch	366
aa)	Anforderungen an eine Marktverhaltensnorm	366

bb) Offenlegungspflichten als Marktverhaltensregeln	367
cc) Ergebnis	369
III. Ansprüche bei unzulässiger Finanzberichterstattung	370
IV. Zusammenfassung	372
D. Lauterkeitsrechtliche Anforderungen an Angebotsunterlagen	372
I. Kapitalmarktrechtliche Grundlagen der Angebotsunterlage	374
1. Pflicht zur Erstellung und Veröffentlichung	374
2. Inhalt, Form und Veröffentlichung	375
3. Sanktionen	376
II. Unterscheidung zwischen Angebotsunterlage und Werbung	377
III. Auswirkungen der Gestattung	378
IV. Anforderungen des UWG an Angebotsunterlagen	379
1. Berücksichtigung der UGP-RL bei Tauschangeboten	380
2. Verstöße gegen die Beispielstatbestände des § 4 UWG	381
a) Aufbau einer psychischen Drucksituation	381
b) Verschleierung des Werbecharakters	383
c) Herabsetzung oder Anschwärzung von Mitbewerbern	384
3. Irreführende Angebotsunterlagen	386
a) Irreführung durch falsche oder irreführende Angaben	386
b) Irreführung durch Unterlassen	386
aa) Tauschangebote	387
bb) Barangebote	388
cc) Zwischenergebnis	390
4. Rechtsbruchtatbestand	390
V. Ansprüche bei fehlerhaften Angebotsunterlagen	392
1. Beseitigungs- und Unterlassungsanspruch	392
a) Inhalt des Unterlassungsanspruchs	393
b) Geltendmachung im einstweiligen Rechtsschutz	394
c) Prozessuale Besonderheiten	395
aa) Missbräuchliche Geltendmachung	395
bb) Sachliche Zuständigkeit	397
2. Gewinnabführungsanspruch	398
3. Schadensersatzanspruch	398
a) Ersatz der Marktentwirkungskosten	399
b) Ersatz sonstiger Schäden	400
VI. Zusammenfassung	401
E. Zusammenfassung	402

*Inhaltsverzeichnis*

§ 8	Kapitalmarktinformationen als strafbare Werbung	406
A.	Emissionsprospekte als strafbare Werbung	407
I.	Objektiver Tatbestand	408
1.	Unwahren Angabe	408
2.	Irreführung	411
3.	Unwahre und irreführende Angaben durch Unterlassen	413
4.	Unwahre Angaben in Wertpapier- und Verkaufsprospekten	415
II.	Subjektiver Tatbestand	415
B.	Die Angebotsunterlage als strafbare Werbung	416
C.	Andere Kapitalmarktinformationen als strafbare Werbung	416
D.	Zusammenfassung	417
§ 9	Ergebnisse der Untersuchung	419
	Literaturverzeichnis	431