

STUDIEN ZUM EUROPÄISCHEN
UND INTERNATIONALEN
WIRTSCHAFTSRECHT

STUDIES IN EUROPEAN AND INTERNATIONAL
ECONOMIC LAW

22

Christoph Rodenhäuser

Aktienemissionen
über das Internet –
eine Gefährdung
des Anlegerschutzes?

Inhaltsverzeichnis

| | |
|------------------------------------|-------|
| Abkürzungsverzeichnis | XXIII |
|------------------------------------|-------|

| | |
|-------------------------|---|
| Einleitung | 1 |
|-------------------------|---|

| | |
|------------------------------------|---|
| A. Ausgangspunkt | 1 |
| B. Vorgehensweise..... | 3 |
| C. Geschichtliche Entwicklung..... | 5 |

Erster Teil: Die Stellung der Banken im Emissionsprozess9

| | |
|---|----|
| 1. Abschnitt: Der Ablauf einer Emission..... | 9 |
| A. Allgemeines..... | 9 |
| B. Emissionsformen | 9 |
| I. Eigenemission..... | 9 |
| II. Fremdemission | 9 |
| C. Platzierungsformen..... | 11 |
| D. Platzierungsverfahren/Preisfindungsmechanismen bei einer Fremdemission | 11 |
| I. Festpreisverfahren | 12 |
| II. Bookbuilding-Verfahren..... | 12 |
| E. Zuteilung und Verpflichtung..... | 15 |
| F. Börsenzulassung | 17 |
| I. Zulassung zum Handel im regulierten Markt an einer inländischen Börse..... | 21 |
| 1. Der Prime Standard..... | 22 |
| 2. Der General Standard | 23 |
| II. Einbeziehung von Wertpapieren zum Handel im regulierten Markt an einer inländischen Börse..... | 23 |
| III. Einbeziehung in den Freiverkehr..... | 24 |
| 1. Beendigung des Neuen Marktes und des SMAX..... | 25 |
| 2. Teilbereiche des Freiverkehrs | 25 |
| G. Rechtsnatur des Emissionsgeschäfts..... | 26 |
| I. Rechtsbeziehungen zwischen den Konsortialmitgliedern | 27 |
| II. Rechtsbeziehungen zwischen Emittent und Emissionskonsortium | 28 |
| III. Rechtsbeziehungen zwischen Emissionskonsortium und Anleger..... | 28 |
| IV. Rechtsbeziehungen zwischen Emittent und Anleger..... | 28 |

| | |
|--|-----|
| 2. Abschnitt: Die Haftung der Bank gegenüber dem Anleger..... | 29 |
| A. Rechtsbeziehung zwischen Anleger und depotführender Bank..... | 29 |
| I. Grundlagen..... | 30 |
| 1. Rechtsnatur der §§ 31 ff. WpHG | 33 |
| 2. Verhältnis der durch §§ 31 ff. WpHG statuierten Verhaltens-/ Aufklärungspflichten zu den durch §§ 241 Abs. 2, 242 BGB statuierten allgemeinen Verhaltens-/Schutzpflichten | 38 |
| 3. §§ 31 ff. WpHG als Schutzgesetze i.S.v. § 823 Abs. 2 BGB | 46 |
| II. Haftung für unzureichende Aufklärung (und Beratung) bei Wertpapiergeschäften | 53 |
| 1. Anwendungsbereich der §§ 31 ff. WpHG | 53 |
| 2. Abgrenzung zwischen Aufklärungs- und Beratungspflichten | 54 |
| 3. Der Umfang der Aufklärungspflichten der §§ 31 ff. WpHG | 56 |
| a) Einteilung in Kundenklassen | 58 |
| b) Art der erbrachten Wertpapierdienstleistung | 60 |
| c) Vertriebsform | 60 |
| 4. Einzelheiten | 60 |
| a) § 31 Abs. 1 WpHG | 61 |
| b) § 31 Abs. 2 WpHG..... | 63 |
| c) § 31 Abs. 3 WpHG..... | 64 |
| d) § 31 Abs. 3a, 4, 4a WpHG | 69 |
| aa) Explorationspflicht..... | 70 |
| bb) Empfehlung einer geeigneten Anlage..... | 72 |
| cc) Informationserteilung | 73 |
| dd) „Beipackzettel“ | 75 |
| ee) Beratungsprotokoll | 76 |
| e) § 31 Abs. 5 WpHG..... | 76 |
| f) § 31 Abs. 7 WpHG..... | 78 |
| g) § 31d WpHG | 80 |
| 5. Anspruchsvoraussetzungen für einen Schadensersatzanspruch wegen Verletzung von Aufklärungspflichten..... | 85 |
| III. Rechtsbeziehungen aufgrund von Anlageberatung | 88 |
| 1. Entstehung eines Beratungsvertrages | 89 |
| 2. Beratungspflichten | 92 |
| a) Anlegergerechte Beratung..... | 93 |
| b) Anlegergerechte/objektgerechte Beratung..... | 93 |
| c) Aufklärung über bestimmte Arten von Zuwendungen..... | 94 |
| aa) Pflicht zur Offenlegung von Rückvergütungen | 95 |
| bb) Pflicht zur Offenlegung von Innenprovisionen..... | 98 |
| cc) Keine Offenlegungspflicht über Gewinnmargen | 100 |

| | | |
|---------------|--|-----|
| IV. | Keine Rechtsbeziehung aufgrund Prospekthaftung | 103 |
| B. | Rechtsbeziehungen zwischen den Emissionsbanken und Anlegern..... | 103 |
| I. | Rechtsbeziehung zwischen Konsortialführer und Anleger aufgrund von Prospektverantwortlichkeit | 104 |
| 1. | Die Haftung der Prospektverantwortlichen | 106 |
| a) | Bei Zulassung zum Handel im regulierten Markt an einer Börse | 106 |
| b) | Bei Einbeziehung in den Handel im regulierten Markt an einer Börse..... | 109 |
| c) | Öffentliches Angebot ohne Börsenzulassung..... | 109 |
| d) | Bei Unterlassen einer Prospektveröffentlichung..... | 110 |
| 2. | Kausalität und Verschulden..... | 110 |
| 3. | Umfang des Schadensersatzes | 111 |
| II. | Rechtsbeziehungen zwischen Konsortialmitgliedern und Anlegern.... | 111 |
| 3. Abschnitt: | Haftung des Emittenten..... | 112 |
| A. | Rechtsbeziehung zwischen Emittent und Anleger | 112 |
| I. | Keine Beratungspflichten..... | 112 |
| II. | Prospekthaftung..... | 113 |
| 1. | Umfang der (Mit-)Haftung | 114 |
| a) | Genereller Vorrang des AktG..... | 116 |
| b) | Differenzierung nach originären und derivativen Erwerb..... | 116 |
| c) | Vorrang des Börsengesetzes | 117 |
| d) | Stellungnahme | 119 |
| 2. | Ergebnis | 121 |
| B. | Konkurrenz | 121 |
| I. | Zwischen einzelnen Ansprüchen gegen die Emissionsbanken und Depotbanken..... | 121 |
| II. | Zwischen Ansprüchen gegen Emissionsbanken und Emittenten | 122 |
| 4. Abschnitt: | Überwachung der Banken und Schutz der Anleger..... | 122 |
| A. | Überwachung der Einhaltung von Vorschriften des WpPG..... | 122 |
| I. | Untersagung eines öffentlichen Angebots..... | 123 |
| II. | Untersagung von Werbung | 125 |
| III. | Auskunfts- und Vorlagepflichten des Anbieters..... | 125 |
| IV. | Bekanntgabe und Vollstreckung der Anordnungen..... | 126 |
| B. | Überwachung der Banken nach KWG..... | 126 |
| I. | Auskunfts- und Prüfungsverlangen | 127 |
| II. | Einschreiten gegen verbotene Geschäfte gemäß § 37 Abs. 1 KWG..... | 128 |
| III. | Einschreiten gegen Institute gemäß § 6 Abs. 3 KWG | 128 |
| IV. | Abberufung des Geschäftsführers gemäß § 36 KWG | 129 |
| V. | Aufheben der Erlaubnis..... | 129 |

| | |
|---|-----|
| VI. Vollstreckung..... | 130 |
| C. Überwachung der Einhaltung der Wohlverhaltensregeln gemäß §§ 31 ff. WpHG | 130 |
| I. Anordnungsbefugnisse gemäß § 4 Abs. 1 S. 3 WpHG sowie gemäß § 4 Abs. 2 S. 1 WpHG..... | 130 |
| II. Auskunfts- und Vorlagerechte | 131 |
| III. Prüfungsrechte gemäß § 35 Abs. 1 WpHG | 132 |
| IV. Jahresprüfung gemäß § 36 Abs. 1 S. 1 WpHG | 133 |
| V. Vollstreckung..... | 134 |
| 5. Abschnitt: Zusammenfassung..... | 134 |

Zweiter Teil: Wertpapieremissionen über das Internet – virtuelle Emissionshäuser

| | |
|---|-----|
| 1. Abschnitt: Einsatzmöglichkeiten einer Internetemission zur Platzierung nach Marktsegmenten..... | 135 |
| 2. Abschnitt: Der Ablauf einer „virtuellen“ Emission | 136 |
| A. Auktionsverfahren..... | 136 |
| B. Weitere alternative Zuteilungsverfahren..... | 137 |
| 3. Abschnitt: Das anwendbare Recht | 138 |
| A. Anwendbarkeit von deutschem Kapitalmarktrecht | 138 |
| I. Prospektpflicht von Wertpapierangeboten..... | 140 |
| 1. Platzierung ohne Börsenzulassung..... | 140 |
| a) Vorliegen eines öffentlichen Angebots im Inland | 141 |
| aa) Vorliegen eines Angebots..... | 141 |
| bb) Öffentlichkeit des Angebots | 143 |
| cc) Im Inland..... | 145 |
| b) Zulassung zum Handel an einer Börse im regulierten Markt | 148 |
| c) Aufsichtsbehörden anderer Staaten..... | 150 |
| d) Veränderungen aufgrund der E-Commerce-Richtlinie? | 151 |
| e) Ergebnis..... | 157 |
| 2. Platzierung im regulierten Markt | 157 |
| II. Wertpapierhandelsgesetz: Verhaltens- und Organisationspflichten.... | 158 |
| 1. Deutsches Aufsichtsrecht bei zumindest teilweiser Erbringung im Inland | 161 |
| a) Erbringung einer Teilleistung im Inland | 162 |
| b) Disclaimer-Lösung..... | 163 |
| c) Kommission der Europäischen Gemeinschaften | 164 |
| d) Stellungnahme | 165 |
| 2. Änderungen durch die E-Commerce-Richtlinie? | 168 |

| | | |
|------|---|-----|
| 3. | Ergebnis | 173 |
| III. | Zulassungs- und Aufsichtsrecht nach dem KWG | 174 |
| 1. | Bestimmung des Sitzes eines Kreditinstituts | 175 |
| 2. | PC des Anlegers als Zweigstelle bzw. Repräsentanz | 176 |
| a) | PC des Anlegers als Zweigstelle | 176 |
| b) | PC des Anlegers als Repräsentanz | 177 |
| c) | Teilergebnis | 178 |
| 3. | Vorliegen und Erlaubnispflicht einer grenzüberschreitenden Finanzdienstleistung | 178 |
| a) | Der Begriff der grenzüberschreitenden Dienstleistung | 179 |
| b) | Erlaubnispflicht grenzüberschreitender Dienstleistungen | 181 |
| aa) | Erlaubnisfreiheit | 181 |
| bb) | Differenzierender Standpunkt | 182 |
| cc) | Verbot | 186 |
| dd) | Stellungnahme | 186 |
| ee) | Ergebnis | 191 |
| 4. | Modifikation der gefundenen Ergebnisse durch die E-Commerce-Richtlinie? | 191 |
| 5. | Ergebnis | 193 |
| IV. | Zusammenfassung | 193 |
| B. | Privatrechtliche Vorschriften | 194 |
| I. | Ausgangspunkt | 194 |
| II. | Das Verhältnis zwischen ECRL und IPR (Kollisionsrechtlicher Gehalt der ECRL) | 197 |
| 1. | Kollisionsrechtlicher Gehalt des Art. 3 Abs. 1 ECRL | 198 |
| a) | Herkunftslandprinzip als Gesamtverweisung: Verweis auf das Kollisionsrecht und das Sachrecht des Herkunftslandes | 200 |
| b) | Herkunftslandprinzip als kollisionsrechtlicher Verweis auf das Sachrecht des Herkunftslandes | 201 |
| c) | Herkunftslandprinzip als sachrechtlicher Prüfungsmaßstab | 202 |
| d) | Herkunftslandprinzip als Verweisung nach dem Günstigkeitsprinzip | 203 |
| e) | Stellungnahme | 204 |
| f) | Umsetzung durch den deutschen Gesetzgeber | 208 |
| 2. | Verhältnis der ECRL zur Rom I-VO sowie zur Rom II-VO | 210 |
| a) | Das Verhältnis zur Rom I-Verordnung | 210 |
| b) | Das Verhältnis zur Rom II-Verordnung | 212 |
| c) | Ergebnis | 214 |
| 3. | Ausnahmen vom Herkunftslandprinzip | 214 |
| a) | Keine Einschränkung der Freiheit der Rechtswahl | 215 |

| | | |
|------|---|-----|
| b) | Ausnahme des vertraglichen Verbraucherschutzes vom Herkunftslandprinzip..... | 215 |
| 4. | Weitere Vorgehensweise | 218 |
| III. | Qualifikation der einzelnen Anspruchsgrundlagen | 218 |
| 1. | Ansprüche aus § 21 Abs. 1, 2 WpPG | 219 |
| a) | Rechtsnatur des § 21 WpPG | 220 |
| aa) | Theorie der kraft Gesetzes eintretenden Vertrauenshaftung | 220 |
| bb) | Theorie der rechtsgeschäftlichen Erklärung/ vertragsähnlicher Anspruch..... | 221 |
| cc) | Theorie der deliktischen Haftung..... | 221 |
| dd) | Stellungnahme | 221 |
| b) | Anwendbarkeit der Rom II-VO auf spezialgesetzliche Prospekthaftungsansprüche | 222 |
| 2. | Ansprüche aus § 22 WpPG i.V.m. § 21 Abs. 1, 2 WpPG und § 24 WpPG | 224 |
| 3. | Ansprüche aus § 280 Abs. 1 BGB (positive Vertragsverletzung)..... | 225 |
| 4. | Ansprüche aus §§ 280, 241 Abs. 2, 311 Abs. 2 BGB (culpa in contrahendo)..... | 226 |
| 5. | Ansprüche aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. §§ 31 ff. WpHG oder sonstigen Schutzgesetzen..... | 229 |
| IV. | Vertragsstatut | 231 |
| 1. | Rechtswahl | 231 |
| a) | Beurteilung der Zulässigkeit einer Rechtswahlvereinbarung | 232 |
| b) | Einschränkung der Rechtswahlfreiheit aufgrund von Art. 6 Abs. 2 S. 2 Rom I-VO | 235 |
| aa) | Persönlicher Anwendungsbereich | 236 |
| bb) | Sachlicher Anwendungsbereich | 237 |
| cc) | Situativer Anwendungsbereich/hinreichender Inlandsbezug | 242 |
| dd) | Rechtsfolge des Art. 6 Abs. 2 S. 2 Rom I-VO | 257 |
| c) | Einschränkung der Rechtswahlfreiheit aufgrund von Art. 46b EGBGB (Verbraucherschutz für besondere Gebiete) | 259 |
| aa) | Verhältnis zwischen Art. 46b EGBGB und Art. 6 Abs. 2 S. 2 Rom I-VO | 261 |
| bb) | Persönlicher Anwendungsbereich | 265 |
| cc) | Sachlicher Anwendungsbereich | 265 |
| dd) | Situativer Anwendungsbereich..... | 266 |
| (1) | Enger Zusammenhang i.S.v. Art. 46b Abs. 2 EGBGB..... | 266 |
| (2) | Sonstiger enger Zusammenhang i.S.v. Art. 46b Abs. 2 EGBGB | 267 |
| (3) | Kein Günstigkeitsvergleich..... | 271 |
| ee) | Aufgrund von Art. 46b EGBGB anwendbare Normen | 271 |

| | | |
|-----|--|-----|
| ff) | Keine analoge Anwendung von Art. 46b EGBGB auf weitere Richtlinien..... | 272 |
| d) | Umfang der Rechtswahl | 274 |
| e) | Ergebnis..... | 274 |
| 2. | Verbraucherverträge gemäß Art. 6 Rom I-VO | 274 |
| 3. | Das mangels Rechtswahl auf Verträge anwendbare Recht..... | 275 |
| a) | Bei der Fremdemission..... | 276 |
| b) | Bei einer Eigenemission | 278 |
| aa) | Eröffnung des Anwendungsbereichs der Rom I-VO beim Erwerb von Aktien, die von der Aktiengesellschaft gehalten werden..... | 278 |
| bb) | Keine Eröffnung des Anwendungsbereichs der Rom I-VO bei der Zeichnung von neuen Aktien..... | 279 |
| 4. | Eingriffsnormen gemäß Art. 9 Abs. 2 Rom I-VO | 286 |
| a) | Verhältnis zu Art. 6 Rom I-VO | 287 |
| b) | Verhältnis zu Art. 46b EGBGB | 288 |
| c) | Teilergebnis | 289 |
| d) | Begriff der Eingriffsnorm | 289 |
| aa) | Verbraucherschützende Vorschriften als Eingriffsnorm i.S.v. Art. 9 Rom I-VO | 291 |
| bb) | §§ 31 ff. WpHG als Eingriffsnorm i.S.v. Art. 9 Rom I-VO..... | 293 |
| cc) | § 21 Abs. 1, 2 WpPG und § 22 WpPG i.V.m. § 21 Abs. 1, 2 WpPG als Eingriffsnorm i.S.v. Art. 9 Rom I-VO..... | 295 |
| dd) | Vorschriften des KWG als Eingriffsnorm i.S.v. Art. 9 Rom I-VO..... | 295 |
| e) | Ergebnis..... | 295 |
| 5. | Eingriffsnormen i.S.v. Art. 9 Abs. 3 Rom I-VO..... | 296 |
| V. | Das auf außervertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Statut/Deliktstatut | 299 |
| 1. | Keine Rechtswahl möglich | 299 |
| 2. | Ansprüche aus Verschulden bei Vertragsverhandlungen | 300 |
| 3. | Ansprüche aus spezialgesetzlicher Prospekthaftung | 302 |
| a) | Keine Anknüpfung gemäß Art. 27 Rom II-VO | 302 |
| b) | Anknüpfung gemäß Art. 12 Abs. 1 Rom II-VO | 304 |
| c) | Anknüpfung gemäß Art. 4. Abs. 1 Rom II-VO..... | 305 |
| d) | Anknüpfung gemäß Art. 4 Abs. 3 Rom II-VO..... | 309 |
| e) | Stellungnahme | 311 |
| f) | Ergebnis..... | 314 |
| 4. | Ansprüche aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. einem Schutzgesetz | 314 |
| 5. | Modifikation durch ECRL..... | 318 |
| a) | Ansprüche gemäß § 21 Abs. 1, 2 WpPG | 319 |
| b) | Ansprüche gemäß §§ 22, 21 Abs. 1, 2 WpPG..... | 320 |

| | | |
|------|---|-----|
| c) | Ansprüche gemäß §§ 280, 241 Abs. 2, 311 Abs. 2 BGB (culpa in contrahendo)..... | 321 |
| 6. | Anbieter aus Nicht-EWR-Staaten | 321 |
| VI. | Zusammenfassung..... | 322 |
| 1. | Anwendbarkeit von deutschem Recht bei einer Fremdemission | 322 |
| 2. | Anwendbarkeit von deutschem Recht bei einer Eigenemission | 324 |
| C. | Internationales Zivilprozessrecht | 325 |
| I. | Unternehmen mit Sitz im Anwendungsbereich der EuGVO..... | 326 |
| 1. | Artt. 16 Abs. 1 2. Alt., 15 EuGVO (Gerichtsstand bei Verbrauchersachen)..... | 327 |
| a) | Vorliegen eines Verbrauchervertrages | 327 |
| b) | Ausrichtung des Angebots auf Deutschland | 329 |
| c) | Umfang des Gerichtsstands | 332 |
| 2. | Art. 5 Nr. 1 EuGVO (Gerichtsstand des Erfüllungsortes)..... | 333 |
| a) | Bestimmung des Erfüllungsorts bei Korrespondenzdienstleistungen | 334 |
| b) | Vom Gerichtsstand des Erfüllungsorts umfasste Ansprüche..... | 338 |
| 3. | Art. 5 Nr. 3 EuGVO (Gerichtsstand der unerlaubten Handlung)..... | 341 |
| a) | Bestimmung des Erfolgsortes..... | 341 |
| b) | Bestimmung des Handlungsortes..... | 345 |
| c) | Vom Gerichtsstand der unerlaubten Handlung umfasste Ansprüche | 346 |
| 4. | Art. 5 Nr. 5 EuGVO (Gerichtsstand des Niederlassungsorts) | 347 |
| 5. | Zulässigkeit von Gerichtsstandsvereinbarungen..... | 347 |
| II. | Unternehmen mit Sitz in sonstigen Staaten..... | 348 |
| 1. | Verhältnis zwischen EuGVO und Zuständigkeitsvorschriften der ZPO | 348 |
| 2. | Internationale Zuständigkeit nach ZPO..... | 350 |
| a) | Ausschließlicher Gerichtsstand bei falschen, irreführenden oder unterlassenen öffentlichen Kapitalmarktinformationen (§ 32b ZPO)..... | 350 |
| b) | Gerichtsstand des Erfüllungsortes (§ 29 ZPO) | 354 |
| c) | Gerichtsstand des § 29c ZPO auf Internetsachverhalte nicht anwendbar..... | 356 |
| d) | Gerichtsstand des Vermögens (§ 23 ZPO) | 356 |
| e) | Gerichtsstand der unerlaubten Handlung (§ 32 ZPO)..... | 358 |
| f) | Keine Gerichtsstandsvereinbarungen zulässig..... | 362 |
| III. | Ergebnis | 362 |
| D. | Zustellung..... | 363 |
| E. | Vollstreckung..... | 364 |

| | | |
|------|---|-----|
| I. | Vollstreckung innerhalb der EU | 365 |
| II. | Vollstreckung außerhalb der EU | 368 |
| III. | Ergebnis | 368 |
| 4. | Abschnitt: Die Haftung des virtuellen Emissionshauses..... | 369 |
| A. | Problemstellung | 369 |
| B. | Haftung für unzureichende Aufklärung und Beratung | 370 |
| I. | Keine Beratungspflichten..... | 371 |
| II. | Aufklärungspflichten | 374 |
| 1. | Vorgehensweise in der Praxis..... | 374 |
| 2. | Umfang der durch Aufsichtsrecht begründeten Aufklärungspflichten inländischer Wertpapierdienstleistungsunternehmen..... | 375 |
| a) | Reine Ausführungsgeschäfte i.S.v. § 31 Abs. 7 WpHG („execution only“) | 376 |
| aa) | Veranlassung der Tätigkeit durch den Kunden..... | 376 |
| bb) | Nicht-komplexe Finanzinstrumente | 377 |
| cc) | Warnhinweis | 378 |
| dd) | Rechtsfolge | 378 |
| b) | Beratungsfreie Geschäfte i.S.v. § 31 Abs. 5 WpHG..... | 378 |
| 3. | Umfang der zivilrechtlichen Aufklärungspflichten inländischer Wertpapierdienstleistungsunternehmen..... | 380 |
| a) | Zulässigkeit eines vollständigen Aufklärungsausschlusses | 381 |
| b) | Herabgesetzte Aufklärungspflichten | 384 |
| c) | keine herabgesetzten Aufklärungspflichten..... | 385 |
| d) | Stellungnahme | 386 |
| 4. | Aufklärungspflichten ausländischer Wertpapierdienstleistungsunternehmen..... | 387 |
| III. | Warnpflichten..... | 388 |
| IV. | Anwendbarkeit weiterer verbraucherschützender Normen..... | 390 |
| 1. | Informationspflichten nach TMG | 390 |
| a) | Informationspflichten gemäß § 5 TMG..... | 391 |
| b) | Informationspflichten gemäß § 6 TMG..... | 392 |
| c) | Sonstige Pflichten..... | 393 |
| d) | Anbieter mit Sitz im Ausland..... | 394 |
| 2. | Anwendbarkeit der Vorschriften über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen..... | 394 |
| a) | Fremdemission als Finanzdienstleistung i.S.v. § 312b Abs. 1 S. 2 BGB?395 | |
| b) | Informationspflichten..... | 397 |
| aa) | Informationen über den Anbieter | 397 |
| bb) | Informationen betreffend die Finanzdienstleistung..... | 399 |

| | | |
|---------------|--|-----|
| cc) | Informationen betreffend den Fernabsatzvertrag | 400 |
| dd) | Informationen betreffend Rechtsbehelfe | 401 |
| c) | Bestehen eines Widerrufsrechts | 401 |
| d) | Ergebnis | 402 |
| C. | Prospekthaftung | 402 |
| I. | Ansprüche gemäß § 21 Abs. 1, 2 WpPG | 403 |
| II. | Ansprüche gemäß §§ 22 Nr. 2, 21 Abs. 1, 2 WpPG | 406 |
| III. | Zusammenfassung | 407 |
| 5. Abschnitt: | Die Haftung des Emittenten | 408 |
| A. | Emittenten mit Sitz in Deutschland | 408 |
| B. | Emittenten in anderen EWR-Staaten | 408 |
| C. | Haftung des Emittenten mit Sitz in sonstigen Staaten | 410 |
| 6. Abschnitt: | Aufsichtsrecht | 411 |
| A. | Maßnahmen gegenüber virtuellen Emissionshäusern/Anbietern | 411 |
| I. | WpPG | 411 |
| 1. | Angebote aus EWR-Staaten | 412 |
| a) | Untersagung eines öffentlichen Angebots im Inland | 412 |
| b) | Untersagung von Werbung | 413 |
| c) | Datenübermittlung an Heimatlandbehörde des Emittenten bzw. Anbieters | 414 |
| 2. | Angebote aus Drittstaaten | 415 |
| a) | Untersagung eines öffentlichen Angebots | 415 |
| b) | Untersagung von Werbung | 416 |
| c) | Auskunftsrecht gemäß § 26 Abs. 2, 3 WpPG | 416 |
| d) | Datenübermittlung an die Behörde im Sitzstaat des Emittenten | 417 |
| II. | KWG | 417 |
| 1. | Institute mit Sitz in einem Mitgliedstaat des EWR | 417 |
| a) | Überwachung der Institute gemäß § 53b KWG | 418 |
| b) | Informationsübermittlung gemäß § 9 KWG | 424 |
| 2. | Institute mit Sitz in einem Drittstaat | 424 |
| III. | Wohlverhaltensregeln gemäß §§ 31 ff. WpHG | 425 |
| 1. | Angebote aus EWR-Staaten | 426 |
| a) | Keine Auskunfts- und Vorlagepflichten gemäß § 35 Abs. 2 WpHG | 426 |
| b) | Subsidiäre Eingriffskompetenz gemäß § 36a Abs. 4 i.V.m. Abs. 3 WpHG | 427 |
| c) | Jahresprüfung gemäß § 36 Abs. 1 S. 1 WpHG | 429 |
| d) | Einschreiten gemäß § 4 Abs. 1 S. 3 WpHG | 429 |
| e) | Informationsübermittlung und Zusammenarbeit mit Behörden in anderen EWR-Staaten | 430 |

| | | |
|------|--|-----|
| 2. | Angebote aus Drittstaaten..... | 431 |
| a) | Auskunfts- und Vorlagepflichten gemäß § 35 Abs. 2 WpHG..... | 431 |
| b) | Einschreiten gemäß § 4 Abs. 1 S. 3 WpHG sowie gemäß § 4 Abs. 2 S. 1 WpHG..... | 432 |
| c) | Jahresprüfung gemäß § 36 Abs. 1 S. 1 WpHG..... | 433 |
| d) | Informationsübermittlung gemäß § 7 WpHG..... | 433 |
| IV. | Bekanntgabe und Vollstreckung..... | 434 |
| 1. | Bekanntgabe..... | 435 |
| 2. | Vollstreckung..... | 441 |
| B. | Überwachungsmaßnahmen gegenüber dem Emittenten..... | 443 |
| C. | Überwachungsmaßnahmen gegenüber Dritten wie Providern..... | 443 |
| I. | Einschreiten gegenüber inländischen Kreditinstituten..... | 443 |
| II. | Einschreiten gegenüber Internet-Service-Providern..... | 444 |
| 1. | Begriffsbestimmungen..... | 444 |
| a) | Keine Beteiligung von Rundfunkdiensten..... | 445 |
| b) | Telemedien..... | 445 |
| c) | Telekommunikationsdienste..... | 445 |
| d) | Ergebnis..... | 446 |
| 2. | Einschreiten gegenüber einem Access-Provider..... | 447 |
| III. | Ergebnis..... | 451 |

Dritter Teil: Wertpapieremissionen über das Internet in Form einer Eigenemission.....453

| | | |
|----|---|-----|
| 1. | Abschnitt: Einsatzmöglichkeiten einer Direktemission..... | 453 |
| A. | Platzierung im regulierten Markt einer Börse..... | 453 |
| B. | Einbeziehung in den Freiverkehr (Open Market)..... | 459 |
| C. | Vorbörsliche Risikofinanzierung..... | 461 |
| D. | Ergebnis..... | 461 |
| 2. | Abschnitt: Der Ablauf einer Direktemission..... | 463 |
| A. | Aktien aus einer Kapitalerhöhung..... | 465 |
| I. | Bezugsrechtsemission..... | 465 |
| 1. | Reguläre Kapitalerhöhung..... | 466 |
| a) | Satzungsbeschluss über Kapitalerhöhung..... | 466 |
| b) | direkte oder mittelbare Platzierung der Aktien..... | 466 |
| c) | Ausgabebetrag..... | 467 |
| d) | Bezugsangebot..... | 467 |
| e) | Zeichnung..... | 467 |
| f) | Einzahlung des Kapitalerhöhungsbetrages..... | 468 |
| g) | Anmeldung und Eintragung..... | 468 |

| | | |
|------|---|-----|
| h) | Ausgabe der neuen Aktien | 470 |
| 2. | Genehmigtes Kapital..... | 470 |
| II. | Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts..... | 470 |
| 1. | Reguläre Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss | 471 |
| 2. | Genehmigtes Kapital mit Bezugsrechtsausschluss | 476 |
| III. | Ergebnis | 481 |
| B. | Aktien eines Großaktionärs | 481 |
| 3. | Abschnitt: Anwendbarkeit kapitalmarktrechtlicher Vorschriften | 482 |
| A. | Anwendbarkeit von Vorschriften des KWG/WpHG..... | 482 |
| B. | Anwendbarkeit von Vorschriften des BörsG..... | 484 |
| C. | Anwendbarkeit von Vorschriften des WpPG | 484 |
| 4. | Abschnitt: Das anzuwendende Recht (bei ausländischen Emittenten)..... | 486 |
| A. | Öffentlich-rechtliche Vorschriften | 487 |
| B. | Privatrechtliche Vorschriften | 487 |
| I. | Vertragsstatut/Gesellschaftsstatut | 487 |
| 1. | Erwerb von Aktien aus dem Eigenbestand der Aktiengesellschaft oder von einem Großaktionär | 487 |
| 2. | Zeichnung von Aktien..... | 490 |
| II. | Das auf außervertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Statut/Deliktsstatut | 490 |
| 5. | Abschnitt: Haftung des Emittenten..... | 496 |
| A. | Ansprüche wegen Verletzung von Prospektpflichten..... | 496 |
| B. | Aufklärungs- und Beratungspflichten..... | 498 |
| I. | Aufklärungs- und Beratungspflichten nach WpHG | 498 |
| II. | Sonstige Aufklärungs- und Beratungspflichten..... | 498 |
| III. | Warnpflichten..... | 499 |
| IV. | Sonstige Pflichten | 499 |
| 1. | Pflichten nach TMG | 499 |
| 2. | Anwendbarkeit der Vorschriften über den Fernabsatz bzw. den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen..... | 500 |
| 6. | Abschnitt: Haftung Dritter | 504 |
| A. | Prospektverantwortlichkeit Dritter..... | 505 |
| B. | Haftung wegen Verstoßes gegen gründungs- und bilanzrechtliche Vorschriften | 507 |
| C. | Haftung wegen Verstoßes gegen § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. Vorschriften des StGB | 508 |
| 7. | Abschnitt: Aufsichtsrechtliche Fragestellungen..... | 509 |

| | |
|---|----------------|
| Vierter Teil: Schutz des Anlegers bei den einzelnen Emissionsformen – eine vergleichende Betrachtung | 511 |
| 1. Abschnitt: Vorbemerkung und Ergebnisse..... | 511 |
| 2. Abschnitt: Anlegerschutz bei einer Fremdemission vs. Eigenemission..... | 515 |
| A. Lücken im Anlegerschutz aufgrund der Nichtanwendbarkeit kapitalmarktrechtlicher Vorschriften..... | 515 |
| B. Lücken im Anlegerschutz wegen Fehlens eines Emissionsbegleiters als solventer Schuldner..... | 516 |
| 3. Abschnitt: Unregulierter Kapitalmarkt vs. regulierter Kapitalmarkt..... | 517 |
| A. Keine unterschiedlichen Prospektpflichten..... | 518 |
| B. Keine Bankenmitwirkung im Bereich nicht regulierter Märkte erforderlich | 519 |
| 4. Abschnitt: Inländische vs. ausländische Emittenten | 520 |
| A. Prospekthaftung..... | 520 |
| B. Informations- und Aufklärungspflichtverletzungen..... | 520 |
| I. Informations- und Aufklärungspflichtverletzungen bei einer Fremdemission | 521 |
| II. Informations- und Aufklärungspflichtverletzungen bei einer Eigenemission | 522 |
| C. Anwendbarkeit Verbraucherschützender Normen | 523 |
| I. Anwendbarkeit der Vorschriften über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen..... | 523 |
| II. Anwendbarkeit der Informationspflichten des TMG..... | 523 |
| D. Gerichtliche Durchsetzung und Vollstreckung der Ansprüche | 523 |
| E. Behördliche Durchsetzung aufsichtsrechtlicher Verfügungen | 524 |
| 5. Abschnitt: Zusammenfassung und Bewertung | 525 |
| Literaturverzeichnis | 533 |