

# Inhaltsverzeichnis

Einleitung	19
Abschnitt 1: Interessenlage bei fehlerhaften oder unvollständigen Kapitalmarktinformationen am Primärmarkt	23
A. Schutz vor Investitionen aufgrund fehlerhafter/unvollständiger Informationen	23
B. Negative Auswirkungen bei ausufernder Haftung	25
C. Gewährleistung eines funktionierenden Kapitalmarkts	27
Abschnitt 2: Begründung, Tatbestände und Voraussetzungen der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung	29
A. Die Entwicklung der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung	29
B. Voraussetzungen und Rechtsfolgen der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung	32
I. Prospektbegriff	33
II. Haftungsvoraussetzungen	36
III. Prospektverantwortlichkeit	38
1. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinn	38
2. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im weiteren Sinn	43
IV. Anspruchsberechtigte	45
V. Kausalzusammenhang zwischen Prospektmangel und Anlageentschluss	45
VI. Kausalzusammenhang zwischen Prospektmangel und Vermögensschaden	49
VII. Verschulden	50
VIII. Rechtsfolgen	53
IX. Verjährung	55
C. Prospekthaftungstatbestände im Deliktsrecht des BGB	57
I. § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 264a StGB	57
II. § 826 BGB	59
III. Gemeinsamkeiten und Unterschiede zur bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung	60
1. Haftender Personenkreis	61

2. Subjektive Voraussetzungen im Deliktsrecht	62
3. Kausalitätserfordernis und ersatzfähiger Schaden	63
D. Zwischenergebnis	66
 Abschnitt 3: Analyse der spezialgesetzlichen Prospekthaftungstatbestände	 68
A. Den spezialgesetzlichen Prospekthaftungstatbeständen unterfallende Anlagetypen	68
I. Wertpapierprospektgesetz	68
II. Vermögensanlagegesetz	70
III. Kapitalanlagegesetzbuch	71
1. Organismus für gemeinsame Anlagen	72
2. Einsammlung von Kapital von einer Anzahl von Anlegern und Investition desselben mit festgelegter Anlagestrategie	74
3. Investition zum Nutzen der Anleger	77
4. Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors	78
IV. Zusammenfassung	80
B. Angebots- und Anlagebezogene Ausnahmen von den spezialgesetzlichen Prospekthaftungstatbeständen	80
I. Wertpapierprospektgesetz	80
1. Die Voraussetzung eines öffentlichen Angebots von Wertpapieren	82
2. Die Ausnahmen vom Anwendungsbereich im Sinne des § 1 Abs. 2 WpPG	84
3. Die angebotsbezogenen Ausnahmen von der Prospektpflicht gemäß § 3 Abs. 2 WpPG	85
4. Die wertpapierbezogenen Ausnahmen von der Prospektpflicht nach § 4 WpPG	89
a. Ausnahmen gemäß § 4 Abs. 2 WpPG von der Prospektpflicht nach § 3 Abs. 4 WpPG	89
b. Ausnahmen gemäß § 4 Abs. 1 WpPG von der Prospektpflicht nach § 3 Abs. 1 WpPG	91
5. Zwischenfazit	94
II. Vermögensanlagegesetz	95
1. Annahme von Geldern als Einlagengeschäft nach § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 KWG	96

2. Ausnahmen für einzelne Arten von Vermögensanlagen gemäß § 2 VermAnlG	98
3. Befreiungen für Schwarmfinanzierungen und soziale Projekte gemäß §§ 2a, 2b VermAnlG	99
4. Befreiungen für gemeinnützige Projekte und Religionsgemeinschaften gemäß § 2c VermAnlG	102
5. Bewertung der im VermAnlG vorgesehenen Ausnahmen und Befreiungen	102
III. Kapitalanlagegesetzbuch	103
1. Ausnahmen vom Anwendungsbereich des KAGB	105
2. Befreiungen bei nicht ausschließlicher Verwaltung von Spezial-AIF	105
3. Richtlinienkonformität der Befreiungen bei nicht ausschließlicher Verwaltung von Spezial-AIF	106
4. Zusammenfassung	107
C. Möglichkeiten des Gesetzgebers zur „Feinsteuerung“ der Haftungsvoraussetzungen	107
I. Haftungsbegründender Tatbestand	108
1. Personale Reichweite und Umfang der haftungsbegründenden Pflichten	108
2. Festlegung des Verschuldensmaßstabs	110
3. Beweiserleichterungen beim Nachweis von Verschulden und dem Eintritt eines kausalen Schadens	112
II. Ersatzfähiger Schaden	114
III. Außertatbestandliche Haftungsbegrenzungen	115
D. Allgemeine Struktur der spezialgesetzlichen Prospekthaftungstatbestände und Leitlinien des Gesetzgebers	116
I. Tatbestandsvoraussetzungen der spezialgesetzlichen Prospekthaftungstatbestände	117
1. Prospektbegriff	117
a. Spezialgesetzliche Haftung für zusammenfassende Darstellungen und Informationsblätter	119
aa. Prospektzusammenfassung nach § 5 Abs. 2 WpPG	119
bb. Wertpapier-Informationsblatt nach § 3a WpPG	121
cc. Wesentliche Anlegerinformationen gemäß § 306 Abs. 2 KAGB	121
dd. Vermögensanlagen-Informationsblatt im Sinne des § 13 VermAnlG	123

b.	Keine spezialgesetzliche Prospekthaftung für gleichzeitig mit dem Prospekt vertriebene sonstige Informationsblätter und Werbemaßnahmen	125
c.	Kein Erfordernis der Billigung durch die BaFin	126
aa.	Die Wertungswidersprüche bei der Anwendung der § 24 WpPG, § 21 VermAnlG	127
bb.	Die Ablehnung einer Qualifikation der Haftung wegen unterlassener Prospektveröffentlichung als privatrechtliche Sanktion für einen Verfahrensverstöß	129
cc.	Der Vergleich mit der spezialgesetzlichen Prospekthaftung nach § 306 KAGB	132
2.	Haftungsvoraussetzungen	133
a.	Die maßgebliche Beurteilungsperspektive	134
b.	Die Unrichtigkeit bzw. Unvollständigkeit wesentlicher Angaben	135
c.	Der maßgebliche Beurteilungszeitpunkt	137
3.	Prospektverantwortlicher Personenkreis	139
a.	Haftung für unrichtige oder unvollständige (Verkaufs-)Prospekte	140
aa.	Haftung von Personen, die die Verantwortung für den (Verkaufs-)Prospekt übernehmen	140
bb.	Haftung von Personen, von denen der Erlass des (Verkaufs-)Prospekts ausgeht	142
cc.	Haftung von berufsmäßigen Sachkennern, die mit eigenen Erklärungen im (Verkaufs-)Prospekt aufgeführt sind	143
(1)	Die Ablehnung des Grundsatzes der Gesamtverantwortung für den (Verkaufs-)Prospekt	145
(a)	Keine Rückbindung an die aktuelle Rechtslage	145
(b)	Die historische Entwicklung der spezialgesetzlichen Prospekthaftung	148
(c)	Zwischenergebnis	150
(2)	Die Voraussetzungen für die Übernahme von Verantwortung für bestimmte Angaben im (Verkaufs-)Prospekt	150
dd.	Weitere Prospektverantwortliche im Sinne des § 306 Abs. 1, 4 KAGB	153

ee.	Verhältnis zum allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutz	154
b.	Haftung wegen fehlenden (Verkaufs-)Prospekts	158
c.	Spezialgesetzliche Haftung für zusammenfassende Darstellungen	161
4.	Aktivlegitimierter Personenkreis	164
a.	Die Anforderungen an das konkrete Erwerbsgeschäft	164
b.	Die gesetzlichen Vorgaben zum Erwerbszeitpunkt	168
aa.	Die nicht gerechtfertigte Ungleichbehandlung später beitretender Anleger bei der Haftung für das pflichtwidrige Fehlen eines (Verkaufs-)Prospekts	170
bb.	Die Umgehungsgefahr bei der Haftung für fehlerhafte oder unvollständige (Verkaufs-)Prospekte durch Nachträge	172
cc.	Das Widerrufsrecht bei der Veröffentlichung von Nachträgen	174
5.	Kausalzusammenhang zwischen Prospektmangel und Anlageentscheidung	176
a.	Das Erfordernis haftungsbegründender Kausalität bei der Haftung für das pflichtwidrige Unterlassen der Veröffentlichung eines (Verkaufs-)Prospekts	178
b.	Das Erfordernis haftungsbegründender Kausalität bei der spezialgesetzlichen Haftung für zusammenfassende Darstellungen	182
6.	Kausalzusammenhang zwischen Prospektmangel und Vermögensschaden	183
7.	Verschulden	186
a.	Bestimmung der konkreten Sorgfaltsanforderungen	187
b.	Ausschluss der Berücksichtigung von Mitverschulden	189
c.	Kein Verschuldenserfordernis bei der Haftung für das pflichtwidrige Unterlassen der Veröffentlichung eines (Verkaufs-)Prospekts	191
II.	Rechtsfolgen der spezialgesetzlichen Prospekthaftung	194
1.	Anspruchssteller als Inhaber der Anlage	194
2.	Die Inhaberschaft an den erworbenen Rechtspositionen einbüßende Anspruchssteller	197
III.	Außertatbestandliche Haftungsbegrenzungen	200
1.	Anspruchsausschluss bei fehlender Schutzwürdigkeit des Erwerbers/Käufers	200

2. Nachträgliche Prospektberichtigung im Sinne des § 23 Abs. 2 Nr. 4 WpPG	201
3. Möglichkeit zur Vereinbarung einer Haftungsbegrenzung	202
4. Verjährung der Ansprüche aus spezialgesetzlicher Prospekthaftung	202
IV. Zusammenfassung	203
E. Unterschiede zu den Voraussetzungen der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung	209
I. Prospektbegriff und Prospektfehler	210
II. Prospektverantwortlicher Personenkreis	211
III. Anspruchsinhaber	212
IV. Notwendige Kausalzusammenhänge	213
V. Verschulden	213
VI. Ersatzfähiger Schaden	214
 Abschnitt 4: Dogmatische Einordnung der Haftungstatbestände für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen	 215
A. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung	215
I. Die vermeintliche Kritik am Konzept der Vertrauenshaftung	216
II. Keine vertragsrechtliche Einordnung der Prospekthaftung	217
III. Die Friktionen bei den Einordnungsversuchen in das Deliktsrecht	221
B. Weitere Haftungstatbestände für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen	223
I. Deliktsrechtliche Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen	223
II. Die Haftung für unrichtige oder unvollständige Angebotsunterlagen gemäß § 12 WpÜG	224
1. Kennzeichen bei den Tatbestandsvoraussetzungen	224
2. Dogmatische Einordnung als gesetzliche Vertrauenshaftung	225
III. Die Kapitalmarktinformationshaftung nach den §§ 97, 98 WpHG	227
1. Besonderheiten bei Tatbestand und Rechtsfolgen	227
2. Dogmatische Einordnung als gesetzliche Vertrauenshaftung	229

3. Widersprüche bei einer Qualifikation als deliktische Verkehrspflichten	231
a. Verdrängung der Haftung für fahrlässige unerlaubte Handlungen durch Konkurrenzregelungen	231
b. Gesetzlich angeordnete Beschränkungen des aktiv- und passivlegitimierten Personenkreises	233
c. Einstandspflicht für (grob) fahrlässig verursachte Vermögensschäden	234
IV. Haftung für sonstige nicht zum Prospektinhalt zählende Kapitalmarktinformationen	235
1. Keine spezialgesetzliche (Vertrauens-)Haftung	235
2. Allgemeine Haftung Dritter für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen	238
a. Die Ablehnung der Ausweitung der Grundsätze des Vertrags mit Schutzwirkung zugunsten Dritter	238
b. Die Dritthaftung gemäß §§ 280 Abs. 1, 311 Abs. 2, 3, 241 Abs. 2 BGB	241
3. Allgemeine Haftung von im Rechtskreis des Emittenten verantwortlicher Personen für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen	244
C. Spezialgesetzliche Prospekthaftung	247
I. Spezialgesetzliche Prospekthaftung als gesetzliche Vertrauenshaftung	248
II. Die fehlgehende Kritik an dieser dogmatischen Einordnung	250
III. Die Vorzugswürdigkeit der Qualifikation als gesetzliche Vertrauenshaftung	252
1. Die Widersprüche zum restriktiven deliktsrechtlichen Vermögensschutz	252
2. Die Beschränkung des Kreises der Anspruchsberechtigten	254
3. Die Schutzwürdigkeit des Anspruchstellers als Anspruchsvoraussetzung	256
4. Die gesetzliche Beschränkung des Kreises potentieller Haftungsadressaten	256

Abschnitt 5: Konkurrenzverhältnis zwischen spezialgesetzlicher und allgemein zivilrechtlicher Prospekthaftung	258
A. Die Konkurrenzregeln im Anwendungsbereich der spezialgesetzlichen Prospekthaftung	259
I. Deliktsrechtliche Prospekthaftungstatbestände	259
II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im weiteren Sinn	260
1. Keine Verdrängung durch Erweiterung des prospektverantwortlichen Personenkreises im KAGB	261
2. Die divergierende Haftungsgrundlage der bürgerlich- rechtlichen Prospekthaftung im weiteren Sinn	263
III. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinn	264
B. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinn im Anwendungsbereich der spezialgesetzlichen Prospekthaftung	267
I. Rückgriff auf bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinn bei der Börsenzulassung und dem öffentlichen Angebot von Wertpapieren	268
1. Keine Anspruchskonkurrenz mit spezialgesetzlicher Prospekthaftung bei fehlerhaften oder unvollständigen Börsenzulassungsprospekten	268
2. (Keine) Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinn bei Prospekten wegen eines öffentlichen Angebots von Wertpapieren, die nicht zum Börsenhandel zugelassen werden sollen	269
a. Die Ablehnung eines Rückgriffs wegen systematischer, historischer und teleologischer Gründe	270
b. Keine Haftung von Prospektgaranten im Sinne der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung im engeren Sinn	273
c. Die Bestätigung dieses Befunds durch Vergleich mit den Konkurrenzen zur besonderen Kapitalmarktinformationshaftung nach § 12 WpÜG	276
3. Unanwendbarkeit der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung im engeren Sinn bei freiwilligen Prospekten im Sinne von § 1 Abs. 3 WpPG	277
4. Anwendung der Grundsätze der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung im engeren Sinn als allgemeine Haftung für fehlerhafte sonstige Kapitalmarktinformationen	277

5. Übertragung des Leitbildes der gesetzlichen Kapitalmarktinformationshaftung auf die allgemeine Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen	281
a. Die Einschränkungen der allgemeinen Kapitalmarktinformationshaftung auf Seiten der Anspruchsgegner	282
b. Die Einschränkungen der allgemeinen Kapitalmarktinformationshaftung auf Seiten der Anspruchsteller	284
6. Rechtsvergleichende Betrachtung der Prospekthaftung nach österreichischem Recht	286
II. Rückgriff auf bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinn bei nicht in Wertpapieren verbrieften Anlageformen	287
1. Verdrängung der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung im engeren Sinn innerhalb des Anwendungsbereichs der § 20 VermAnlG, § 306 Abs. 1 KAGB	287
a. Kein Widerspruch zum Regelungsziel des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes	289
b. Die Berücksichtigung der Historie von bürgerlich-rechtlicher Prospekthaftung im engeren Sinn und spezialgesetzlicher Prospekthaftung für nicht wertpapierverbriefte Anlageformen	291
c. Die Verdrängung richterlicher Rechtsfortbildung durch spätere Kodifikationen	292
2. Rückgriff auf bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinn bei Kapitalmarktinformationen außerhalb des Verkaufsprospekts	294
a. Keine Verdrängung durch öffentlich-rechtliche Sanktionsmöglichkeiten, allgemeine Ansprüche und spezialgesetzliche Prospekthaftung	295
b. Einschränkung (nur) im Anwendungsbereich der spezialgesetzlichen Haftung für Vermögensanlagen- Informationsblätter und wesentliche Anlegerinformationen	297
3. Übertragung des Leitbildes der gesetzlichen Kapitalmarktinformationshaftung	298

C. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinn außerhalb des Anwendungsbereichs der spezialgesetzlichen Prospekthaftung	300
I. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinn als Auffangtatbestand für Altfälle und nicht reglementierte Anlageformen	301
II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinn bei Privatplatzierungen	302
III. Übertragung des Leitbilds der gesetzlichen Kapitalmarktinformativhaftung	303
D. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinn bei von der spezialgesetzlichen Prospekthaftung aufgrund einer Ausnahmenvorschrift ausgenommenen Anlagemodellen	304
I. Der Vorrang der spezialgesetzlichen (Prospekt-)Haftung für schriftliche Darstellungen im Sinne von § 21 Abs. 4 WpPG und Wertpapier- bzw. Vermögensanlagen- Informationsblätter nach den §§ 22a, 23a WpPG, § 22 VermAnlG	306
II. Kein Widerspruch zur Intention des Gesetzgebers bei der Festlegung von (weiteren) Ausnahmetatbeständen	307
III. Kein vorrangiger Analogieschluss zu den spezialgesetzlichen Prospekthaftungstatbeständen	308
IV. Einschlägigkeit der an das Leitbild der gesetzlichen Kapitalmarktinformativhaftung angepassten bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung im engeren Sinn	310
E. Fazit zum verbleibenden Anwendungsbereich der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung	311
I. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im weiteren Sinn	312
II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinn	313
Abschnitt 6: Zusammenfassung wesentlicher Erkenntnisse	315
A. Zur allgemeinen Struktur der spezialgesetzlichen Prospekthaftungstatbestände	315
I. Die Ablehnung des formellen Prospektbegriffs	315
II. Die Widerlegung des sog. Grundsatzes der Gesamtverantwortung	316
III. Die historische und dogmatische Kritik an den Anspruchsausschlüssen bei fehlender Minderung des Börsen-/Erwerbspreises	317

IV. Die Auslegung der Anspruchsausschlüsse im Rahmen der Haftung bei fehlendem (Verkaufs-)Prospekt	318
B. Zur einheitlichen Dogmatik der Haftung bei der Kapitalmarktpublizität von Wertpapieremittenten und Anbietern sonstiger Anlagen	318
C. Zum Verhältnis zwischen spezialgesetzlicher und bürgerlich-rechtlicher Prospekthaftung	320
I. Fortgeltung der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung im weiteren Sinn	320
II. Einschränkungen bei der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung im engeren Sinn	320
Verzeichnis der zitierten europäischen Rechtsakte	323
Literaturverzeichnis	327