

ANDREAS ENGEL

# Internationales Kapitalmarktdeliktsrecht

*Max-Planck-Institut  
für ausländisches und internationales  
Privatrecht*

*Studien zum ausländischen  
und internationalen Privatrecht*

427

---

**Mohr Siebeck**

Studien zum ausländischen und internationalen Privatrecht

427

Herausgegeben vom  
Max-Planck-Institut für ausländisches  
und internationales Privatrecht

Direktoren:

Holger Fleischer, Ralf Michaels und Reinhard Zimmermann





Andreas Engel

# Internationales Kapitalmarktdeliktsrecht

Eine Untersuchung zum anwendbaren Recht  
der Prospekthaftung und der Haftung für  
fehlerhafte Sekundärmarktinformation  
(insbesondere Ad-hoc-Publizität)  
in den USA und der EU

Mohr Siebeck

*Andreas Engel*, geboren 1984; Studium der Rechtswissenschaften in München, Oxford und an der Yale Law School (LL.M.); wissenschaftlicher Assistent am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg; wissenschaftlicher Mitarbeiter am Bundesverfassungsgericht; seit 2019 wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Rechtsinformatik, Leibniz Universität Hannover; 2018 Promotion.

ISBN 978-3-16-156571-7 / eISBN 978-3-16-156572-4

DOI 10.1628/978-3-16-156572-4

ISSN 0720-1141 / eISSN 2568-7441

(Studien zum ausländischen und internationalen Privatrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2019 Mohr Siebeck Tübingen. [www.mohrsiebeck.com](http://www.mohrsiebeck.com)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von epline in Böblingen gesetzt, von Gulde Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Nädle in Nehren gebunden.

Printed in Germany.

*Meiner Familie*



## Vorwort

Diese Abhandlung ist eine leicht veränderte Fassung der Arbeit, die am 25. April 2018 von der Fakultät Rechtswissenschaft der Universität Hamburg als Dissertation angenommen wurde. Das Manuskript basiert auf dem Gesetzesstand am 30. November 2018. Auf die neue Prospekt-VO 2017 (Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG) wird an gegebener Stelle eingegangen oder hingewiesen.

Sehr herzlich danken möchte ich vor allem Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Jürgen Basedow, meinem Doktorvater. Er hat das Thema der Dissertation angeregt, mir die Möglichkeit eröffnet, die Arbeit als sein Assistent am Max-Planck-Institut in Hamburg zu schreiben, und mich dabei wohlwollend mit einem stets offenen Ohr betreut. Sein wissenschaftliches und menschliches Ethos war und ist mir ein großes Vorbild. Prof. Dr. Reinhard Ellger danke ich für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens. Zudem danke ich für die Aufnahme in diese Schriftenreihe den Herausgebern Prof. Dr. Dr. h.c. Holger Fleischer, Prof. Dr. Ralf Michaels und Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Reinhard Zimmermann.

Daneben verdanke ich es vielfacher weiterer Förderung, dass ich dieses Buch so schreiben konnte. Besonders von der Stiftung Maximilianeum mit ihrem Vorstand Hanspeter Beißer und dem Vorsitzenden ihres Kuratoriums BVR Prof. Dr. Peter M. Huber, Minister a.D., habe ich seit Anfang meines Studiums in jedweder Hinsicht großzügige Unterstützung erfahren. Professor Ian Ayres, Professorin Lea Brilmayer, Professor Richard Brooks, Professor Harold H. Koh und Professorin Roberta Romano von der Yale Law School haben mir die Tür zum US-amerikanischen Recht und zur Rechtsökonomik geöffnet. Viele Freunde und Kollegen haben das Entstehen dieser Arbeit mit sachverständigem Rat und wertvoller Ermunterung begleitet. Hilfreiche Hinweise zum Manuskript haben insbesondere Sara Dietz, Dr. Konrad Duden, Jakob Gleim, Nina Marie Güttler, Dr. Philipp Hacker, Eike Hosemann, Dr. Martin Mittermeier, Dr. Denise Wiedemann, Dr. Dirk Wiegandt, Dr. Sophia Schwemmer, Dr. Benedikt Strauß, Dr. Tilman Reinhardt und Matthias Wühler, beigetragen. Zudem waren mir Prof. Dr. Christian Heinze,



Prof. Dr. Anatol Dutta, Prof. Dr. Matteo Fornasier und Prof. Dr. Jan Lüttringham wichtige Ratgeber. Prof. Dr. Marc-Philippe Weller hat mir die Möglichkeit eröffnet, bei einem Diskussionsabend an seinem Lehrstuhl in Heidelberg meine Thesen vorzustellen. Bei den technischen Fragen zur Erstellung des Manuskripts haben mir Janina Jentz und David Schröder-Micheel so umfangreich wie kompetent geholfen. Ihnen allen und manchen Ungenannten danke ich von Herzen.

Widmen möchte ich das Buch meiner Familie: meinen Eltern und meinem Bruder, auf deren liebevolle Unterstützung ich in jeder Lebenslage zählen kann.

Karlsruhe, im Sommer 2019

*Andreas Engel*

## Inhaltsübersicht

Vorwort.....	VII
Inhaltsverzeichnis.....	XI
Abkürzungsverzeichnis .....	XXI

### Einleitung

A. Anlass der Untersuchung .....	1
B. Gegenstand der Untersuchung.....	4
C. Gang der Untersuchung .....	5

### Kapitel 1 – Internationalisierung des Kapitalmarktdeliktsrechts

A. Kapitalmarktdeliktsrecht.....	7
B. Internationalisierung .....	45
C. Ergebnis.....	56

### Kapitel 2 – US-Kollisionsrecht

A. Grundlagen .....	57
B. Kollisionsrechtliche Behandlung internationaler Kapitalmarktdelikte .....	92
C. Bewältigung eines Auseinanderfallens von Deliktsstatut und Informationsstatut .....	136
D. Ergebnis.....	144

### Kapitel 3 – EU-Kollisionsrecht

A. Grundlagen .....	145
B. Kollisionsrechtliche Behandlung internationaler Kapitalmarktdelikte .....	159
C. Bewältigung eines Auseinanderfallens von Deliktsstatut und Informationsstatut.....	220
D. Ergebnis.....	227

### Kapitel 4 – Vergleich und Bewertung

A. Grundlagen .....	229
B. Kollisionsrechtliche Behandlung internationaler Kapitalmarktdelikte .....	240
C. Bewältigung eines Auseinanderfallens von Deliktsstatut und Informationsstatut.....	245
D. Ergebnis.....	247

### Kapitel 5 – Reformperspektiven

A. Einheitsrecht .....	249
B. Rechtswahl (insbesondere <i>issuer choice</i> ) .....	253
C. Alternative (objektive) Anknüpfungspunkte .....	273

Fazit.....	311
------------	-----

Zusammenfassung in Thesen.....	313
Summary (Key Findings) .....	319

Literaturverzeichnis.....	325
Rechtsprechungsverzeichnis .....	355
Sachverzeichnis.....	365

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	VII
Inhaltsübersicht .....	IX
Abkürzungsverzeichnis .....	XXI

## Einleitung

<i>A. Anlass der Untersuchung .....</i>	<i>1</i>
<i>B. Gegenstand der Untersuchung .....</i>	<i>4</i>
<i>C. Gang der Untersuchung .....</i>	<i>5</i>

## Kapitel 1 – Internationalisierung des Kapitalmarktdeliktsrechts

<i>A. Kapitalmarktdeliktsrecht.....</i>	<i>7</i>
I. Informationsmodell am Kapitalmarkt.....	7
1. Informationsmodell .....	7
a) Begriffsdefinitionen .....	7
b) Bedeutung von Kapitalmärkten .....	10
c) Regulatorisches Anliegen.....	12
aa) Funktionsschutz .....	12
bb) Anlegerschutz .....	14
cc) Systemstabilität.....	16
d) Information als regulatorisches Instrument.....	16
2. Sektorenspezifische Ausgestaltung .....	18
a) Primärmarktpublizität.....	19
b) Sekundärmarktpublizität .....	21
II. Effektivierung durch Kapitalmarktdeliktsrecht.....	22
1. Haftung als private Normdurchsetzung .....	23
a) Grundgedanke .....	23
b) Zum Verhältnis von Emittent und Anleger .....	24
aa) Vertragsbeziehungen .....	25
(1) Primärmarkt .....	25
(2) Sekundärmarkt .....	26

bb) Verbindung über das Finanzinstrument .....	27
c) Prozessuale Durchsetzung .....	28
d) Haftungsregeln .....	31
aa) Deliktische Haftung am Primärmarkt .....	31
(1) USA .....	31
(2) EU .....	33
(3) Deutschland .....	34
bb) Deliktische Haftung am Sekundärmarkt .....	35
(1) USA .....	35
(2) EU .....	35
(3) Deutschland .....	36
e) Zwischenergebnis .....	38
2. Komplementäres Verhältnis zur öffentlich-rechtlichen Durchsetzung .....	38
a) Öffentlich-rechtliche Durchsetzungsmechanismen .....	39
aa) USA .....	39
bb) EU .....	41
cc) Deutschland .....	42
b) Effektivität öffentlich-rechtlicher Durchsetzung .....	43
3. Zwischenergebnis .....	45
 B. <i>Internationalisierung</i> .....	45
I. Befund .....	45
1. Internationalisierung des Kapitalmarktes .....	45
2. Zunahme internationaler Haftungsfälle .....	50
II. Herausforderungen für eine rechtliche Regelung .....	50
III. Völkerrechtliche Vorgaben .....	52
1. Internationale Reichweite von Normen .....	53
2. Internationales Privatrecht .....	55
 C. <i>Ergebnis</i> .....	56

## Kapitel 2 – US-Kollisionsrecht

A. <i>Grundlagen</i> .....	57
I. Grundsätzlich einseitiges Vorgehen .....	57
1. Einseitige Ermittlung von <i>subject matter jurisdiction</i> und <i>jurisdiction to prescribe</i> .....	58
a) Herleitung der einseitigen Anknüpfungstechnik .....	59
b) Begrifflichkeiten .....	61
c) Reichweite von US-Normen und Extraterritorialität .....	63

2. Eingrenzende Rechtsfiguren .....	68
a) <i>Forum non conveniens</i> .....	69
b) <i>Comity</i> .....	73
3. Zwischenergebnis .....	77
II. Anwendung ausländischen Rechts? .....	77
1. Verfahren vor bundesstaatlichen Gerichten .....	79
2. <i>Diversity jurisdiction</i> .....	85
3. <i>Supplemental jurisdiction</i> .....	88
4. Zwischenergebnis .....	92
B. <i>Kollisionsrechtliche Behandlung internationaler Kapitalmarktdelikte</i> .....	92
I. Kriterien für die Anwendung von US-Recht .....	93
1. Hergebrachte <i>tests</i> für <i>subject matter jurisdiction</i> : <i>conduct</i> und <i>effects</i> .....	93
2. Kriterien für die Reichweite der Haftungsnorm nach <i>Morrison v. National Australia Bank: listing</i> und Transaktionsort .....	97
a) Reichweite der Norm als <i>merits question</i> .....	98
b) Vermutung gegen extraterritoriale Rechtsanwendung .....	100
c) Hinreichender Inlandsbezug bei <i>listing</i> oder anderer inländischer Transaktion .....	102
d) Transaktionsort zum Zeitpunkt der Unwiderruflichkeit – <i>Absolute Activist</i> .....	107
3. Verbliebene Relevanz des <i>conduct test</i> und des <i>effects test</i> für Verfahren der SEC .....	108
4. Zwischenergebnis .....	110
II. Konkretisierungen in der instanzgerichtlichen Rechtsprechung .....	110
1. Anwendung von Rule 10b-5 auf Primärmarktdelikte .....	111
a) Grundsätze .....	111
b) Einzelfälle zum Transaktionsort .....	112
aa) Vertragsschluss.....	112
bb) Verortung des Eigentumsübergangs .....	116
2. Anwendung von Rule 10b-5 auf Sekundärmarktdelikte .....	116
a) Transaktionen von US-börsennotierten Wertpapieren .....	117
b) Inländische Transaktion anderer Wertpapiere.....	119
c) Einzelfälle .....	120
aa) OTC-Handel .....	120
(1) Unwiderrufliche Verbindlichkeit .....	120
(2) Eigentumsübergang .....	122
bb) Instrumente mit Bezugswerten.....	123
(1) <i>American Depositary Receipts</i> .....	123
(2) <i>Derivate</i> .....	126

3.	Anwendung des <i>test</i> aus <i>Morrison v. National Australia Bank</i> auf andere Haftungsnormen .....	130
a)	Sec. 11 und 12(a)(2) SA 1933 .....	130
b)	Sec. 17(a) SA 1933 .....	131
4.	Zwischenergebnis .....	132
III.	Bewertung .....	133
C.	<i>Bewältigung eines Auseinanderfallens von Deliktsstatut und Informationsstatut</i> .....	136
I.	Szenarien eines Auseinanderfallens – Reichweite von Informationspflichten und Ausnahmetatbestände .....	136
1.	Primärmarkt .....	137
a)	Anknüpfung der Informationspflichten an Registrierung nach Sec. 5 SA 1933 .....	137
b)	Ausnahmetatbestände .....	137
aa)	Form F-1 und F-3 .....	137
bb)	<i>Multi-jurisdictional disclosure system</i> .....	138
cc)	Rule 144A .....	138
dd)	Sec. 4(2) SA 1933 und Regulation D für <i>private placements</i> .....	139
ee)	Regulation S .....	139
2.	Sekundärmarkt .....	140
a)	Anknüpfung der Informationspflichten an Registrierung nach Sec. 12(a) SEA 1934 .....	141
b)	Ausnahmetatbestand Rule 12g3-2(b) .....	141
II.	Bewältigung im US-Kapitalmarktdeliktsrecht .....	142
III.	Zwischenergebnis .....	143
D.	<i>Ergebnis</i> .....	144

## Kapitel 3 – EU-Kollisionsrecht

A.	<i>Grundlagen</i> .....	145
I.	Allseitige IPR-Methode .....	145
1.	Ziele .....	146
a)	Kollisionsrechtliche Gerechtigkeit .....	146
b)	Berücksichtigung von Sachnormzwecken .....	147
2.	Methode .....	148
a)	Allseitige Anknüpfung im Privatrecht .....	148
b)	Durchbrechungen .....	148

II.	Einseitige Bestimmung der Reichweite öffentlich-rechtlicher Normen.....	150
1.	Internationale Reichweite öffentlich-rechtlicher Normen am Primärmarkt.....	152
a)	Öffentlich-rechtliche Pflichten .....	152
aa)	Grundsatz: Prospektbilligung im Herkunftsmitgliedstaat ....	152
bb)	Rechtswahlmöglichkeiten bei der Prospektbilligung.....	153
(1)	Wahl des Herkunftsmitgliedstaates.....	153
(2)	Europäischer Pass.....	154
(3)	Übertragene Prospektbilligung .....	156
(4)	Aktienzertifikate in der EU.....	156
(5)	Zwischenergebnis.....	156
b)	Öffentlich-rechtliche Sanktionen.....	157
2.	Internationale Reichweite öffentlich-rechtlicher Normen am Sekundärmarkt.....	157
a)	Öffentlich-rechtliche Pflichten .....	157
b)	Öffentlich-rechtliche Sanktionen.....	158
III.	Zwischenergebnis .....	158
B.	<i>Kollisionsrechtliche Behandlung internationaler Kapitalmarktdelikte .....</i>	159
I.	Eröffnung des Anwendungsbereichs der Rom II-VO für Kapitalmarktdelikte .....	159
1.	Kapitalmarktdelikte als außervertragliche Schuldverhältnisse .....	159
2.	Keine einschlägige Bereichsausnahme, Art. 1 Abs. 2 Rom II-VO...	161
3.	Vorrangige andere Rechtsakte, Art. 27 Rom II-VO .....	164
4.	Zwischenergebnis .....	168
II.	Anknüpfung nach der Rom II-VO.....	168
1.	Spezielle Kollisionsregeln .....	169
a)	Subjektive Anknüpfung nach Art. 14 Rom II-VO.....	169
aa)	Voraussetzungen.....	170
bb)	Anwendung im Kapitalmarktdeliktsrecht.....	171
(1)	Bedenken angesichts des (fehlenden) vertraglichen Bandes von Emittent und Anleger .....	171
(2)	Sonderverbindung über das Finanzinstrument .....	173
(3)	Leitlinien des EuGH für Vereinbarungen zwischen Emittent und Anleger .....	174
(4)	Folgerungen für eine Rechtswahl für das Kapitalmarktdeliktsrecht .....	176
cc)	Weitere Einschränkung der Rechtswahlmöglichkeit?.....	177
b)	Objektive Anknüpfung .....	179
aa)	Keine spezielle Regelung in Art. 5–9 Rom II-VO .....	179



bb) Marktanknüpfung im Sinne von Art. 6 Rom II-VO als Präzisierung des Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO? .....	180
cc) <i>Culpa in contrahendo</i> , Art. 12 Rom II?.....	181
dd) Recht am gemeinsamen Aufenthaltsort der Parteien, Art. 4 Abs. 2 Rom II-VO .....	182
2. Allgemeine Anknüpfung: Ort des Schadenseintritts, Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO .....	183
a) Relevanz der zuständigkeitsrechtlichen Judikatur des EuGH.....	184
b) Bestimmung des Erfolgsorts.....	188
aa) Emittentensitz oder Geschäftsbetrieb des Emittenten? .....	188
bb) Geschädigtenwohnsitz?.....	189
(1) Grundsätzliche Skepsis des EuGH.....	189
(2) Ausnahmen .....	190
cc) Belegenheit des Bankkontos – Rechtssache <i>Kolassa</i> .....	192
dd) Schadensbegründender Vertrag – Rechtssache <i>Universal Music International Holding</i> .....	197
ee) Berücksichtigung weiterer Gegebenheiten – Rechtssache <i>Löber</i> .....	201
3. Sonstige engere Verbindung, Art. 4 Abs. 3 Rom II-VO .....	204
a) Art. 4 Abs. 3 Rom II-VO als generelle Regelung für Kapitalmarktdelikte? .....	204
b) Art. 4 Abs. 3 Rom II-VO als Basis für ein Wahlrecht des Geschädigten? .....	206
4. Kapitalmarktdeliktsrecht als Eingriffsrecht .....	207
5. Bewertung .....	211
III. Einfluss der räumlichen Selbstbegrenzung deutscher Haftungsnormen .....	212
1. Primärmarkthaftung .....	212
2. Sekundärmarkthaftung.....	216
IV. Zwischenergebnis .....	220
C. <i>Bewältigung eines Auseinanderfallens von    Deliktsstatut und Informationsstatut</i> .....	220
I. Publizitätspflichten als Vorfrage? .....	222
II. Berücksichtigung der Informationspflichten nach Art. 17 Rom II-VO.....	223
1. Anwendbarkeit des Art. 17 Rom II-VO auf kapitalmarktrechtliche Informationspflichten .....	223
2. Interessengerechtigkeit der Berücksichtigung von kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten .....	225
III. Zwischenergebnis .....	226
D. <i>Ergebnis</i> .....	227

## Kapitel 4 – Vergleich und Bewertung

A.	<i>Grundlagen</i> .....	229
I.	Zielsetzungen .....	229
	1. Spezifisch kollisionsrechtliche Erwägungen .....	229
	2. Einfluss der Ziele des Sachrechts .....	230
	3. Gemeinsamer Maßstab für die Bewertung von Reformperspektiven .....	231
II.	Einseitige und allseitige Anknüpfung .....	231
	1. Befund .....	231
	2. Ansätze zu einer Bewertung .....	232
	a) Grundsätzliche Vereinbarkeit beider Ansätze mit dem Völkerrecht .....	232
	b) Gefahr eines Normenmangels .....	233
	c) Normenmangel und indirekte Rechtswahl .....	234
	d) Normenmangel und Entscheidungseinklang .....	234
	e) Normenmangel und internationale politische Koordination .....	235
	f) Gesetzgeberische Präzision .....	236
	g) Ordnungspolitik .....	236
III.	Ausweichmechanismen .....	237
IV.	Zur Rolle selbstbegrenzender Normen .....	238
B.	<i>Kollisionsrechtliche Behandlung internationaler Kapitalmarktdelikte</i> .....	240
I.	Nur teilweise Rechtssicherheit und Vorhersehbarkeit .....	240
	1. Allgemeiner Befund zu den USA .....	240
	a) Handel außerhalb von US-Börsen .....	240
	b) Sec. 17(a) SA 1933 .....	241
	c) Eigentumsübertragung .....	241
	2. Allgemeiner Befund zur EU .....	241
	3. Instrumente mit Bezugswert .....	242
	4. Bewertung .....	243
II.	Örtliche Auseinanderentwicklung von Markt- und Anlegerschutz .....	244
C.	<i>Bewältigung eines Auseinanderfallens von Deliktsstatut und Informationsstatut</i> .....	245
D.	<i>Ergebnis</i> .....	247

## Kapitel 5 – Reformperspektiven

A.	<i>Einheitsrecht</i> .....	249
B.	<i>Rechtswahl (insbesondere issuer choice)</i> .....	253
I.	Grundanliegen .....	253
II.	Notwendigkeit staatlicher Kapitalmarktregulierung .....	255
III.	Vorschläge.....	257
IV.	Bewertung .....	258
	1. Rechtssicherheit .....	258
	2. Vorhersehbarkeit .....	260
	3. Effiziente Streitbeilegung .....	261
	4. Anlegerschutz.....	261
	a) Schutz über den Preismechanismus .....	261
	aa) <i>Bonding hypothesis</i> .....	262
	bb) Bepreisbarkeit von Haftung im Speziellen .....	263
	b) Publizitäts- und Beratungspflichten hinsichtlich des anwendbaren Rechts.....	264
	aa) Publizitätspflichten bezüglich einer Rechtswahl .....	264
	bb) Anlegerbezogene Ansätze.....	265
	c) Zwischenergebnis.....	267
	5. Marktschutz.....	267
	6. Umsetzbarkeit.....	268
	a) Vereinbarkeit mit den Entscheidungen der Rom II-VO zur Rechtswahl.....	268
	aa) Zeitpunkt und Voraussetzungen der Rechtswahl .....	269
	bb) Beschränkung für Binnensachverhalte .....	270
	cc) Rechtswahl in marktbezogenen Rechtsgebieten .....	271
	dd) Rechte Dritter .....	271
	ee) Zwischenergebnis .....	272
	b) Politische Ökonomie .....	272
V.	Zwischenergebnis .....	273
C.	<i>Alternative (objektive) Anknüpfungspunkte</i> .....	273
I.	Reformvorschläge.....	273
	1. USA .....	274
	a) Anknüpfung an die Handelszulassung .....	274
	b) Verhaltensbezogene Kriterien .....	274
	c) Anknüpfung an den Geschäftsbetrieb des Emittenten .....	275
	2. EU .....	275
	a) Publizitätsakzessorische Lösungen.....	275
	b) Marktortanknüpfung des Deutschen Rates für IPR .....	282
	3. Bewertung .....	285

a)	Rechtssicherheit und Vorhersehbarkeit .....	285
aa)	Grenzen der Anknüpfung an die Handelszulassung .....	286
bb)	Probleme bei der Anwendung der Vorhersehbarkeitsklausel .....	287
cc)	Vorhersehbarkeit der Publizitätspflichten für Emittenten .....	289
dd)	Vorhersehbarkeit für Anleger .....	290
b)	Effiziente Streitbeilegung .....	291
aa)	Kollektiver Rechtsschutz und Anwendung des Forumsrechts .....	291
bb)	Gleichlauf von Deliktsstatut und Informationsstatut .....	292
c)	Anlegerschutz .....	293
d)	Marktschutz .....	295
aa)	Marktbezug des Kapitalmarktdeliktsrechts .....	295
bb)	Marktschutz bei publizitätsakzessorischer Anknüpfung .....	296
(1)	Relevanz des <i>private enforcement</i> nach dem Recht des Transaktionsorts .....	296
(2)	Bedürfnis nach Marktschutz ohne Publizitätspflicht? .....	297
(3)	Marktschutz und Anlegerschutz .....	298
e)	Vereinbarkeit mit Wertungen der Rom II-VO .....	298
aa)	Publizitätsakzessorietät als Protektionismus? .....	298
bb)	Komplexität .....	299
cc)	Grenzen der Berücksichtigung der Wertungen des Aufsichtsrechts im Internationalen Privatrecht .....	299
dd)	Engste Verbindung .....	300
ee)	Umgang mit selbstbegrenzenden Normen .....	301
4.	Zwischenergebnis .....	301
II.	Eigener Vorschlag .....	302
1.	Entwurf einer Kollisionsnorm .....	303
2.	Tragende Erwägungen .....	304
a)	Grundsätzliche Orientierung an der Publizitätspflicht .....	304
b)	Verzicht auf eine Transaktionsortanknüpfung .....	304
c)	Anlegerwahlrecht als Grenze der Berücksichtigung von Wertungen des Aufsichtsrechts .....	304
aa)	Wahlrecht .....	305
bb)	Verzicht auf die Berücksichtigung von Passlösungen oder der Zuweisung einer aufsichtlichen Überwachungszuständigkeit .....	307
d)	Erfordernis eines Antrags oder einer Zustimmung .....	308
e)	Flankierende Maßnahmen im Sachrecht .....	309

Fazit.....	311
<i>Zusammenfassung in Thesen</i> .....	313
<i>Summary (Key Findings)</i> .....	319
Literaturverzeichnis.....	325
Rechtsprechungsverzeichnis.....	355
Sachverzeichnis.....	365

# Abkürzungsverzeichnis

1. (2.) FiMaNoG	Erstes (Zweites) Finanzmarktnovellierungsgesetz
1st (2d, ...) Cir.	United States Court of Appeals for the First (Second, ...) Circuit
a. A.	anderer Ansicht
ABA	American Bar Association
ABl.	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften / Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz / Absätze
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
A.D. 3d	Appellate Division Reports 3d (New York)
ADR	American Depositary Receipt(s)
a. E.	am Ende
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
a.F.	alte Fassung
aff'd	affirmed
AG	Aktiengesellschaft / Die Aktiengesellschaft
ALI	American Law Institute
A.L.R. Fed.	American Law Reports Federal
Am. Econ. Rev.	American Economic Review
Am. J. Comp. L.	American Journal of Comparative Law
Am. J. Int'l L.	American Journal of International Law
Am. Soc'y Int'l L. Proc.	American Society of International Law Proceedings
AnSVG	Anlegerschutzverbesserungsgesetz
Art.	Artikel
ATS	alternative trading system(s)
Aufl.	Auflage
Az.	Aktenzeichen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BankR	Bankrecht
BankR-Hdb.	Bankrechts-Handbuch
Basler Komm. IPR	Basler Kommentar Internationales Privatrecht
BBC	British Broadcasting Corporation
Bd.	Band
BeckOGK	beck-online.GROSSKOMMENTAR
BeckOK BGB	Beck'scher Online-Kommentar Bürgerliches Gesetzbuch
BeckOK OWiG	Beck'scher Online-Kommentar Ordnungswidrigkeitengesetz
BeckRS	beck-online Rechtsprechung

begr.	begründet
Begr.	Begründer
Bell. J. Econ. & Mgmt. Sci.	Bell Journal of Economics and Management Science
BerDtGesVR	Berichte der Deutschen Gesellschaft für Völkerrecht
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
Bio.	Billion(en)
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BörsG	Börsengesetz
B.R.	Bankruptcy Reporter
Brit. Y.B. Int'l L.	British Yearbook of International Law
Brook. J. Corp. Fin. & Com. L.	Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law
Brook. L. Rev.	Brooklyn Law Review
Brüssel I-VO	Verordnung (EG) Nr. 44/2001 des Rates vom 22. Dezember 2000 über die gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen
Brüssel Ia-VO	Verordnung 1215/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Dezember 2012 über die gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen
BT-Drs.	Drucksachen des Deutschen Bundestag-
B.U. L. Rev.	Boston University Law Review
Bus. Law.	Business Lawyer
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
bzw.	beziehungsweise
CAFA	Class Action Fairness Act
Cal. L. Rev.	California Law Review
Cardozo L. Rev.	Cardozo Law Review
C.D. Cal.	United States District Court for the Central District of California
CESR	Committee of European Securities Regulators
CFD	Contract(s) for Difference
C.F.R.	Code of Federal Regulations
ch.	chapter
Chi. J. Int'l L.	Chicago Journal of International Law
c.i.c.	culpa in contrahendo
Cir.	Circuit
CLJ	Cambridge Law Journal
CMLR	Common Market Law Review
Colum. Bus. L. Rev.	Columbia Business Law Review
Colum. J. Eur. L.	Columbia Journal of European Law

Colum. J. Transnat'l L.	Columbia Journal of Transnational Law
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
COM	European Commission
Cong. Rec.	Congressional Record
Cornell L. Rev.	Cornell Law Review
Cranch	United States Supreme Court Reports (Cranch)
CRIM-MAD	Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie)
Ct. App.	Court of Appeal(s)
Ct. Cl.	Court of Claims / Court of Claims Reports
DB	Der Betrieb
D.C. Cir	United States Court of Appeals for the District of Columbia Circuit
D. Colo.	United States District Court for the District of Colorado
D. Conn.	United States District Court for the District of Connecticut
D.D.C.	United States District Court for the District of Columbia
D. Del.	United States District Court for the District of Delaware
DIP	Revue critique de droit international privé
DJT	Deutscher Juristentag
D. Nev.	United States District Court for the District of Nevada
D.N.J.	United States District Court for the District of New Jersey
Dodd–Frank Act	Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act
Duke J. Comp. & Int'l L.	Duke Journal of Comparative & International Law
Duke L. J.	Duke Law Journal
D. Utah	United States District Court for the District of Utah
E-Commerce-RL	Richtlinie 2000/31/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2000 über bestimmte rechtliche Aspekte der Dienste der Informationsgesellschaft, insbesondere des elektronischen Geschäftsverkehrs, im Binnenmarkt
Ed.	Edition
E.D.N.Y.	United States District Court for the Eastern District of New York
E.D. Pa.	United States District Court for the Eastern District of Pennsylvania
E.D. Tex.	United States District Court for the Eastern District of Texas
EGBGB	Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuche
Einl.	Einleitung
Elder L. J.	Elder Law Journal
Emerging Markets Rev.	Emerging Markets Review
Emory Int'l L. Rev.	Emory International Law Review
endg.	endgültig
Erw.	Erwägungsgrund
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde / European Securities and Markets Authority



ESMA-VO	Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission
et seq.	et sequens / et sequentia
EuErbVO	Verordnung (EU) Nr. 650/2012 des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 4. Juli 2012 über die Zuständigkeit, das anzuwendende Recht, die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen und die Annahme und Vollstreckung öffentlicher Urkunden in Erbsachen sowie zur Einführung eines Europäischen Nachlasszeugnisses
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuGVÜ	Übereinkommen über die gerichtliche Zuständigkeit und die Vollstreckung gerichtlicher Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen
EuInsVO n.F.	Verordnung (EU) 2015/848 des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 20. Mai 2015 über Insolvenzverfahren
EU-KPfVO	Verordnung (EU) Nr. 655/2014 des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Einführung eines Verfahrens für einen Europäischen Beschluss zur vorläufigen Kontenpfändung im Hinblick auf die Erleichterung der grenzüberschreitenden Eintreibung von Forderungen in Zivil- und Handelssachen
EUR	Euro
europ.	europäische (-r, -s)
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EuZA	Europäische Zeitschrift für Arbeitsrecht
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EVÜ	Übereinkommen von Rom über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht von 1980
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht
f. / ff.	folgende
F.2d	Federal Reporter, Second Series
F.3d	Federal Reporter, Third Series
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
Fed. Appx.	Federal Appendix
Fed. R. Civ. P.	Federal Rules of Civil Procedure
Fed. Reg.	Federal Register
Fed. Sec. L. Rep.	Federal Securities Law Reporter
FINRA	Financial Industry Regulatory Authority
Fn.	Fußnote
Fordham Int'l L. J.	Fordham International Law Journal
Fordham J. Corp. & Fin. L.	Fordham Journal of Corporate & Financial Law
Fordham L. Rev.	Fordham Law Review

Frankfurter Komm. WpPG/	Frankfurter Kommentar Wertpapierprospektgesetz und
EU-Prospekt-VO	EU-Prospektverordnung
F.R.D.	Federal Rules Decisions
FS	Festschrift
FSAP	Financial Services Action Plan
FSMA	Financial Services and Markets Act
F.Supp.	Federal Supplement
F.Supp.2d	Federal Supplement, Second Series
F.Supp.3d	Federal Supplement, Third Series
GA	Generalanwalt / Generalanwältin
Ga. L. Rev.	Georgia Law Review
GDR	Global Depositary Receipt(s)
geänd.	geänderte (-r, -s)
gem.	gemäß
Geo. J. Int'l L.	Georgetown Journal of International Law
Geo. L. J.	Georgetown Law Journal
ggf.	gegebenenfalls
GKG	Gerichtskostengesetz
Global Bus. L. Rev.	Global Business Law Review
GPR	Zeitschrift für das Privatrecht der Europäischen Union
GRUR Int	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht Internationaler Teil
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
Handelsvertreter-RL	Richtlinie 86/653/EWG des Rates vom 18. Dezember 1986 zur Koordination der Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten betreffend die selbständigen Handelsvertreter
Harv. Int'l L. J.	Harvard International Law Journal
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
Hastings Bus. L. J.	Hastings Business Law Journal
Hastings L. J.	Hastings Law Journal
Hdb. börsennotierte AG	Handbuch börsennotierte Aktiengesellschaft
Hdb. FA	Handbuch des Fachanwalts
Hdb. Int. WirtschaftsR	Handbuch Internationales Wirtschaftsrecht
Hdb. KapAnlR	Handbuch des Kapitalanlagerechts
Hdb. KapMarktInf.	Handbuch der Kapitalmarktinformation
HK BGB	Bürgerliches Gesetzbuch – Handkommentar
hrsg.	herausgegeben
Hrsg.	Herausgeber
Hs.	Halbsatz
ICJ Rep.	International Court of Justice – Annual Reports
ICMA	International Capital Market Association
i. E.	im Ergebnis
i. e. S.	im engeren Sinne
IGH	Internationaler Gerichtshof
Int.	Internationale (-r, -s)
Int. FinanzmarktR	Internationales Finanzmarktrecht

Int. WirtschaftsR	Internationales Wirtschaftsrecht
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
Iowa L. Rev.	Iowa Law Review
IPO	Initial Public Offering
IPR	Internationales Privatrecht
IPRax	Praxis des Internationalen Privat- und Verfahrensrechts
IPRG	Bundesgesetz über das Internationale Privatrecht
i. S. d.	im Sinne des
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
i. V. m.	in Verbindung mit
J. Account. Res.	Journal of Accounting Research
J. Applied Corp. Fin.	Journal of Applied Corporate Finance
JBl.	Juristische Blätter
JBL	Journal of Business Law
J. Corp. Fin.	Journal of Corporate Finance
J. Corp. L.	Journal of Corporation Law
J. Corp. L. Stud.	Journal of Corporate Law Studies
J. Fin.	Journal of Finance
J. Fin. Econ.	Journal of Financial Economics
J. Fin. Intermediation	Journal of Financial Intermediation
JIBL	Journal of International Banking Law
J. Int'l Econ.	Journal of International Economics
J. L. & Econ.	Journal of Law & Economics
J. Legal Stud.	Journal of Legal Studies
J. Multinat'l Fin. Mgmt.	Journal of Multinational Financial Management
J. Priv. Int'l L.	Journal of Private International Law
jurisPK BGB	juris PraxisKommentar Bürgerliches Gesetzbuch
JZ	Juristenzeitung
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
Kap.	Kapitel
KapMuG	Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz
KK OWiG	Karlsruher Kommentar zum Gesetz über Ordnungswidrigkeiten
Kölner Komm. WpHG	Kölner Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz
KMRK	Kapitalmarktrechts-Kommentar
KOM	Europäische Kommission
LA	Liber Amicorum
La. L. Rev.	Louisiana Law Review
Law & Contemp. Probs.	Law and Contemporary Problems
Law & Pol'y Int'l Bus.	Law and Policy in International Business
LG	Landgericht
lit.	litera
LFMR	Law and Financial Markets Review
LMK	Lindenmaier-Möhring – Fachdienst Zivilrecht
LNTS	League of Nations Treaty Series
LSE	London Stock Exchange

M&A	Mergers & Acquisitions
MAD	Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)
MAR	Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission
Melbourne U. L. Rev.	Melbourne University Law Review
Mich. L. Rev.	Michigan Law Review
MiFID	Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates
MiFID II	Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (Neufassung)
MiFIR	Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012
Minn. L. Rev.	Minnesota Law Review
Mio.	Million(en)
Misc.3d	Miscellaneous Reports 3d (New York)
MJDS	Multijurisdictional Disclosure System
(M)MoU	(Multilateral) Memorandum / Memoranda of Understanding
Mrd.	Milliarde(n)
MTF	Multilaterales Handelssystem / Multilateral Trading Facility
Mü. Hdb. AG	Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts – Band 4: Aktiengesellschaft
MüKo BGB	Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch
MüKo ZPO	Münchener Kommentar zur Zivilprozessordnung
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
N.D. Ala.	United States District Court for the Northern District of Alabama
N.D. Cal.	United States District Court for the Northern District of California
N.D. Ill.	United States District Court for the Northern District of Illinois
n. F.	neue Fassung
NIPR	Nederlands Internationaal Privaatrecht
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NK BGB	NomosKommentar Bürgerliches Gesetzbuch

No(s).	Number(s)
Notre Dame L. Rev.	Notre Dame Law Review
Nr.	Nummer
Nw. J. Int'l L. & Bus.	Northwestern Journal of International Law & Business
Nw. U. L. Rev.	Northwestern University Law Review
N.Y. (2d / 3d)	New York / New York Reports (Second Series / Third Series)
N.Y. App. Div.	Supreme Court, Appellate Division, New York
N.Y. Int'l L. Rev.	New York International Law Review
NYSE	New York Stock Exchange
N.Y.Supp.	New York Supplement (Westlaw)
NY Times	New York Times
N.Y.U. Ann. Surv. Am. L.	New York University Annual Survey of American Law
N.Y.U. L. Rev.	New York University Law Review
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OGH	Oberster Gerichtshof
Ohio St. L.J.	Ohio State Law Journal
OJLS	Oxford Journal of Legal Studies
OLG	Oberlandesgericht
OTC	over the counter
OTCBB	OTC Bulletin Board
OTF	Organisiertes Handelssystem / Organized Trading Facility
Oxf. Rev. Econ. Pol.	Oxford Review of Economic Policy
Pac. McGeorge Global Bus. & Dev. L.J.	Pacific McGeorge Global Business & Development Law Journal
Pac. Rim L. & Pol'y J.	Pacific Rim Law & Policy Journal
para.	paragraph
PCIJ	Permanent Court of International Justice
Prospekt-RL	Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (Text von Bedeutung für den EWR)
Prospekt-VO 2004	Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29. April 2004 zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Informationen sowie das Format, die Aufnahme von Informationen mittels Verweis und die Veröffentlichung solcher Prospekte und die Verbreitung von Werbung
Prospekt-VO 2017	Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG
PSLRA	Private Securities Litigation Reform Act 1995

Pub. L.	Public Law
PWW	Prütting/Wegen/Weinreich
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
Rating-VO	Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen
Rec. des Cours	Recueil des Cours
REDI	Revista Española de Derecho Internacional
Rev. Behav. Fin.	Review of Behavioural Finance
Rev. Fin.	Review of Finance
RICO	Racketeer Influenced and Corrupt Organizations Act
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft
Rn.	Randnummer
Rom I-VO	Verordnung (EG) Nr. 593/2008 des Europäischen Parlament und des Rates vom 17. Juni 2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht
Rom II-VO	Verordnung (EG) Nr. 864/2007 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über das auf außertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht
Rom III-VO	Verordnung (EU) Nr. 1259/2010 des Rates vom 20. Dezember 2010 zur Durchführung einer Verstärkten Zusammenarbeit im Bereich des auf die Ehescheidung und Trennung ohne Auflösung des Ehebandes anzuwendenden Rechts
Rs.	Rechtssache
S.	Satz/Sätze / Seite(n)
SA 1933	Securities Act 1933
SBS	security-based swap(s)
S. Cal. L. Rev.	Southern California Law Review
S.D. Fla.	United States District Court for the Southern District of Florida
S.D.N.Y.	United States District Court for the Southern District of New York
S.D. Tex.	United States District Court for the Southern District of Texas
SEA 1934	Securities Exchange Act 1934
SEC	United States Securities and Exchange Commission
Sec.	Section(s)
Sec. Reg. & L. Rep.	Securities Regulation & Law Report
Slg.	Sammlung der Rechtsprechung des Gerichtshofes und des Gerichts Erster Instanz
SLUSA	Securities Litigation Uniform Standards Act
Stan. J. Complex Litig.	Stanford Journal of Complex Litigation
Stan. J. L. Bus. & Fin.	Stanford Journal of Law, Business & Finance
Stan. L. Rev.	Stanford Law Review
Stat.	United States Statutes at Large
StIGH	Ständiger Internationaler Gerichtshof
str.	strittig
st. Rspr.	Ständige Rechtsprechung

Sup. Ct. (N.Y.)	Supreme Court (New York)
s. v.	sub voce
Sw. L. Rev.	Southwestern Law Review
Tex. L. Rev.	Texas Law Review
Theoretical Inq. L.	Theoretical Inquiries in Law
Transparenz-RL	Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG
Tul. L. Rev.	Tulane Law Review
u. a.	und andere / unter anderem
UAbs.	Unterabsatz
U. Chi. L. Rev.	University of Chicago Law Review
UG	Unternehmergesellschaft
U. Kan. L. Rev.	University of Kansas Law Review
U. N.H. L. Rev.	University of New Hampshire Law Review
UNIDROIT	Institut international pour l'unification du droit privé
U. Pa. J. Bus. & Emp't L.	University of Pennsylvania Journal of Business and Employment Law
U. Pa. J. Int'l Econ. L.	University of Pennsylvania Journal of International Economic Law
U. Pa. J. Int'l L.	University of Pennsylvania Journal of International Law
U. Pa. L. Rev.	University of Pennsylvania Law Review
US	United States
U.S.	United States/United States Reports
USA	United States of America
U.S.C.	United States Code
USD	US-Dollar
v.	versus; vom
Va. L. & Bus. Rev.	Virginia Law & Business Review
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
VermAnlG	Vermögensanlagengesetz
VersR	Versicherungsrecht
vgl.	vergleiche
Vill. L. Rev.	Villanova Law Review
Wertpapierprospekt-RL	Richtlinie 2010/73/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Änderung der Richtlinie 2003/71/EG betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und der Richtlinie 2004/109/EG zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind

Wis. L. Rev.	Wisconsin Law Review
WL	Westlaw
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
Wm. & Mary L. Rev.	William & Mary Law Review
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WuW	Wirtschaft und Wettbewerb
Yale J. on Reg.	Yale Journal on Regulation
Yale L.J.	Yale Law Journal
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZfPW	Zeitschrift für die gesamte Privatrechtswissenschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZIS	Zeitschrift für internationale Strafrechtsdogmatik
zit.	zitiert
ZPO	Zivilprozessordnung
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
Zürcher Komm. IPRG	Zürcher Kommentar zum Bundesgesetz über das internationale Privatrecht
ZVglRWiss	Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft





# Einleitung

## A. Anlass der Untersuchung

„Es dürfte nur wenig geben, was deutsche Manager mehr fürchten als amerikanische Kläger.“<sup>1</sup> Mit dieser Furcht muss sich derzeit die Volkswagen AG auseinandersetzen, die illegale „defeat devices“<sup>2</sup> in ihren Dieselfahrzeugen eingesetzt hatte. Nicht nur die Käufer von Fahrzeugen, sondern auch Anleger machen nun Ansprüche gegen die Gesellschaft geltend. Diese beziehen sich darauf, dass die Volkswagen AG als Emittentin von Aktien und Anleihen gesetzliche Informationspflichten verletzt habe, indem sie zu spät über die finanziellen Risiken aus ihrem Verhalten informiert habe.

Die kapitalmarktrechtlichen Gerichtsverfahren zeigen, aus welchen Rechtsregeln sich diese Furcht speisen könnte. So findet sich in den USA mit der *class action* ein wirkungsvolles Instrument des kollektiven Rechtsschutzes, gegenüber dem deutsche und europäische Mechanismen wie Musterverfahren und Rechtsverfolgungsgesellschaften weniger effektiv erscheinen. Weiter divergiert der erforderliche Kausalitätsnachweis zur Geltendmachung von Haftungsansprüchen:<sup>3</sup> Ein geschädigter Anleger muss grundsätzlich nachweisen, dass sich die streitgegenständliche Fehlinformation auf seine Transaktion ausgewirkt hat. Die in den USA in diesem Zusammenhang angewendete *fraud-on-the-market theory* geht davon aus, dass im Kurs eines Finanzinstruments sämtliche veröffentlichten Informationen – und damit insbesondere auch die streitgegenständliche Fehlinformation – abgebildet sind. Somit wird vermutet, dass jede Fehlinformation schon aufgrund des Marktpreismecha-

---

<sup>1</sup> *Budras*, Mit optimalem Druck, 25.9.2015, <<http://www.faz.net/-gqe-88943>>.

<sup>2</sup> Abschalteinrichtungen, mit denen die Emissionen von Kraftfahrzeugen gezielt für Rollentests gesteuert wurden.

<sup>3</sup> Zur Anknüpfung von Beweisfragen bei außervertraglichen Schuldverhältnissen in Europa siehe Art. 22 Rom II-VO (Verordnung (EG) Nr. 864/2007 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über das auf außervertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht („Rom II“), ABl. 2007 L 199, 40). Zum US-amerikanischen Recht siehe *Erie Railroad Co. v. Tompkins*, 304 U.S. 64 (1938) und *Byrd v. Blue Ridge Rural Electric Co-op*, 356 U.S. 525 (1958) als Entscheidungen im Spannungsfeld von US-Bundesrecht und Bundesstaatenrecht, denen zufolge insbesondere die Relevanz für den Verfahrensausgang für eine materiellrechtliche Qualifikation spricht.

nismus zur Grundlage der Anlegerentscheidung wird.<sup>4</sup> Eine weitere Kausalität ist dann nicht mehr nachzuweisen. Anders stellt sich die Rechtslage in Deutschland dar: Der BGH verlangt etwa für § 826 BGB den regulären Kausalitätsnachweis. Die Vermutung einer Anlagestimmung als Beweiserleichterung kommt (jedenfalls noch) nicht umfassend in Betracht.<sup>5</sup>

Diese gravierend zu nennenden Unterschiede im Recht der Kapitalmarktdelikte werden durch mehrere Faktoren noch akzentuiert. Zunächst einmal schreitet die Internationalisierung von Kapitalmärkten voran. Zugleich herrscht eine große Unsicherheit über das anwendbare Recht bei internationalen Sachverhalten – sowohl vor US-amerikanischen als auch vor europäischen Gerichten. Das führt zu einer deutlichen Rechtsunsicherheit. Hinzu kommt, dass gerade bei Kapitalmarktdelikten oftmals kollektive Rechtsschutzmechanismen bemüht werden sollen. Eine *class action* oder ein Musterverfahren nach dem KapMuG<sup>6</sup> für Ansprüche aus verschiedenen Rechtsordnungen sind aber kaum praktikabel. Im Kontext des Kapitalmarktrechts besteht schließlich ein Spannungsverhältnis zu der Tendenz des Marktes, die Wahl eines bestimmten Regulierungsregimes auch im Preis zu würdigen (*bonding hypothesis*).<sup>7</sup> Wenn es aus regulatorischer Perspektive zumindest nicht unerwünscht ist, dass der Kurs eines Instruments auch das anwendbare Recht widerspiegelt, ist es misslich, wenn dieses gar nicht feststeht.

Vor US-Gerichten und in der US-amerikanischen Literatur herrscht auch nach der ersten *Supreme Court*-Entscheidung zur Reichweite des US-Kapitalmarktdeliktsrechts<sup>8</sup> Unklarheit darüber, auf welche Fälle das US-Haftungsregime Anwendung finden soll.<sup>9</sup> Es bleibt den Instanzgerichten überlassen,

---

<sup>4</sup> *Basic Inc. v. Levinson*, 485 U.S. 224 (1988), im Grundsatz bestätigt in *Halliburton Co. v. Erica P. John Fund, Inc.*, 134 S.Ct. 2398 (2014); siehe *Loss/Seligman/Paredes, Securities Regulation*<sup>4</sup> (2013), 11.C.4.d.(i) und *Klöhn*, AG 2014, 807, 808.

<sup>5</sup> BGH, 4.6.2007, Az. II ZR 173/05, WM 2007, 1560; 7.1.2008, Az. II ZR 229/05, WM 2008, 395; 7.1.2008, Az. II ZR 68/06, WM 2008, 398; *Klöhn*, AG 2012, 345. Im Vorlagebeschluss für das KapMuG-Verfahren ist das Bestehen einer Anlagestimmung gesonderter Feststellungsgegenstand LG Braunschweig, 5.8.2016, Az. 5 OH 62/16, BeckRS 2016, 14509. Gleichzeitig greift ein leichteres Beweisregime bei Geltendmachung des Kursdifferenzschadens, nicht aber des Transaktionsschadens im Rahmen von § 37b WpHG, so der XI. Senat in BGH, 13.12.2011, Az. XI ZR 51/10, BGHZ 192, 90, 115–118. Siehe weiter *Fleischer*, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapAnIR<sup>4</sup>, § 6 Rn. 46; *Hopt*, WM 2013, 101; *Klöhn*, AG 2014, 807; *ders.*, ZHR 178 (2014), 671 und *Rasch*, Nachweis der haftungsbe gründenden Kausalität (2016).

<sup>6</sup> Gesetz über Musterverfahren in kapitalmarktrechtlichen Streitigkeiten von 2005.

<sup>7</sup> *Coffee*, 93 Nw. U. L. Rev. 641, 691 (1999); *Enriques/Tröger*, (2008) 67 CLJ 521, 549 Fn. 144 m. w. N.; *Stulz*, 12.3 J. Applied Corp. Fin. 8 (1999).

<sup>8</sup> *Morrison v. National Australia Bank*, 561 U.S. 247 (2010).

<sup>9</sup> Derartige Kritik ist aus allen Richtungen zu vernehmen. Das Berufungsgericht des *Second Circuit* spricht von „significant ambiguity“, *Absolute Activist Value Master Fund v. Ficeto*, 677 F.3d 60, 62 (2d Cir. 2012), das kollisionsrechtliche Lehrbuch *Brlmayer/*

die Vorgabe des *Supreme Court* in konkrete Leitlinien umsetzen, um den Anwendungsbereich des US-Rechts anhand von transaktionsbezogenen *tests* zu ermitteln.<sup>10</sup>

Ähnlich schwierig lässt sich prognostizieren, welches Recht ein europäisches Gericht auf einen internationalen Fall der beschriebenen Art anwenden würde. Kapitalmärkte delokalisieren sich. Damit wächst der Bedarf an flexiblen Anknüpfungspunkten.<sup>11</sup> Ob und wie die vor zehn Jahren erlassene Rom II-VO dem gerecht wird, ist stark umstritten.<sup>12</sup> Der EuGH hat sich zwar im Rahmen des Zuständigkeitsrechts mehrmals zur Verortung von Vermögensschäden geäußert.<sup>13</sup> Diese Entscheidungen konnten aber keine befriedigende Klärung der parallelen kollisionsrechtlichen Problematik herbeiführen.<sup>14</sup>

Die eben geschilderten Probleme im US-Recht einerseits und im EU-Recht andererseits werden im Schrifttum weitgehend isoliert voneinander betrachtet.<sup>15</sup> Das mag man vorderhand auf methodische Unterschiede zurückführen: US-Rechtsprechung und US-Literatur erörtern vornehmlich, wie weit der

*Goldsmith/O'Connor*, Conflict of Laws<sup>7</sup> (2015), S. 640 nennt den *test* „somewhat vague“, und die finanzrechtliche Abhandlung *Scott/Gelpert*, International Finance<sup>3</sup> (2011), Rn. 2-080 sieht „uncertainties“.

<sup>10</sup> *Greene/Beller/Rosen u.a.*, U.S. Regulation of International Securities and Derivatives Markets<sup>11</sup> (2015), § 11.10[3].

<sup>11</sup> *Basedow*, Law of Open Societies (2015), Rn. 100.

<sup>12</sup> Das stellen einhellig fest *Lehmann*, in: MüKo BGB<sup>7</sup>, Int. FinanzmarktR Rn. 550–553; *Rühl*, in: BeckOGK, Art. 4 Rom II-VO Rn. 68–68.2 (1.12.2017); *Thorn*, in: Palandt<sup>78</sup>, Art. 4 Rom II-VO Rn. 30, jeweils m. w. N.

<sup>13</sup> Speziell zum Kapitalmarktrecht siehe EuGH, 28.1.2015, C-375/13, EU:C:2015:37 – *Kolassa*; 12.9.2018, C-304/17, EU:C:2018:701 – *Löber*; weiter 16.6.2016, C-12/15, EU:C:2016:449 – *Universal Music International Holding*; 10.6.2004, C-168/02, EU:C:2004:364 = Slg. 2004, I-6022 – *Kronhofer*; 19.9.1995, C-364/93, EU:C:1995:289 = Slg. 1993, I-2733 – *Marinari*.

<sup>14</sup> *Lehmann*, in: MüKo BGB<sup>7</sup>, Int. FinanzmarktR Rn. 549–562 sieht umfassenden Reformbedarf zur Vermeidung von Widersprüchen. *Freitag*, WM 2015, 1165 bemerkt zur Prospekthaftung, die Diskussion kreise „seit Jahren ohne mehrheitsfähiges Ergebnis“.

<sup>15</sup> So in den Monographien *Richter*, Extraterritoriale Anwendung der antifraud-Vorschriften (2012) (zu den USA); *Denninger*, Grenzüberschreitende Prospekthaftung (2015); *Sánchez Fernández*, El folleto y responsabilidad civil (2015); *Uhink*, Internationale Prospekthaftung (2016) (jeweils zu Prospekthaftung unter der Rom II-VO); *Steinrötter*, Internationales Kapitalmarktprivatrecht (2014) (dazu und zur Haftung bei fehlerhafter Übernahmepublizität in der EU); *Kontogeorgou*, IPR der Kapitalmarktdelikte (2018) (auch zur Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Publizität). Als Ausnahmen sind etwa zu erwähnen die Aufsätze *Hellgardt/Ringe*, ZHR 173 (2009), 802; *Ringe/Hellgardt*, (2011) 31 OJLS 23 und die Kommentierung *Lehmann*, in: MüKo BGB<sup>7</sup>, Int. FinanzmarktR Rn. 119–120, 358, 372, in der die neueren Entwicklungen in den USA immerhin angesprochen werden. Das US-Handbuch *Greene/Beller/Rosen u.a.*, U.S. Regulation of International Securities and Derivatives Markets<sup>11</sup> (2015) widmet sich in seinem Kapitel 8 der EU-Finanzmarktregulierung, ohne dabei allerdings vertieft auf internationale Haftungsfragen einzugehen oder vergleichend zu analysieren.

Anwendungsbereich des US-Kapitalmarktdeliktsrechts gespannt ist. Die Anknüpfungsfrage wird dort also einseitig formuliert. Die Rom II-VO bedient sich hingegen generell einer allseitigen Anknüpfungstechnik und zielt auf die Ermittlung eines anwendbaren Rechts, gleich welcher Rechtsordnung es entstammt. Ein solches allseitiges Internationales Privatrecht ist auf US-Bundesebene kaum ausgeprägt.<sup>16</sup>

Dennoch handelt es sich bei funktionaler Betrachtung um dieselbe Problemstellung, um deren Lösung beide Rechtsordnungen ringen: Wenn private Geschädigte aus internationalen Kapitalmarktdelikten Schadensersatz begehren, müssen sich Gerichte zum anwendbaren Recht verhalten.<sup>17</sup> Dabei ist zentrale Frage auf beiden Seiten des Atlantiks der geeignete Anknüpfungspunkt, sei es, um die Reichweite des US-Rechts, sei es, um generell das anwendbare Recht zu bestimmen. Diese Strukturparallele ist eine weitere Motivation für die vorliegende Arbeit.

## B. Gegenstand der Untersuchung

Die Untersuchung nimmt das internationale Kapitalmarktdeliktsrecht in den USA und der EU in den Blick. Mit dem Kapitalmarktdeliktsrecht seien hierbei die außervertraglichen Schadensersatzansprüche am Kapitalmarkt bezeichnet.<sup>18</sup>

Es wird untersucht und verglichen, welches Recht Gerichte in den USA und der EU auf internationale Kapitalmarktdelikte zur Anwendung bringen, ehe Reformperspektiven analysiert werden.

Betrachtet werden internationale Haftungsfälle sowohl am Primärmarkt, nämlich die spezialgesetzliche Prospekthaftung, wie auch am Sekundärmarkt mit der Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Publizität als zentralem Durchsetzungsinstrument.<sup>19</sup> Die Haftung für freiwillige Kapitalmarktinformation und Spezialregelungen für Investmentvermögen (etwa nach dem KAGB) bleiben außen vor.

---

<sup>16</sup> Basedow, 82 Tul. L. Rev. 2119, 2128–2129 (2008).

<sup>17</sup> Grundlegend zu funktionaler Rechtsvergleichung: *Zweigert/Kötz*, Rechtsvergleichung<sup>3</sup> (1996), § 3 II–3 III; weiter *Michaels*, in: Oxford Handbook of Comparative Law (2008), S. 339 ff. Zu ihrer Berechtigung und ihrem Anwendungsbereich *Basedow*, 62 Am. J. Comp. L. 821, 835–836 et passim (2014).

<sup>18</sup> Nach *Hellgardt*, Kapitalmarktdeliktsrecht (2008), S. 3–5; siehe noch Kapitel 1 – A.I.1.a), S. 7 ff.

<sup>19</sup> Siehe aus deutscher Warte die Übersicht bei *Halfmeier/Rott/Feess*, KapMuG-Evaluation (2010), S. 51, aus der sich ergibt, dass sekundärmarktliche Musterverfahren fast ausschließlich auf fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen gestützt wurden; vgl. weiter zur Bedeutung der Ad-hoc-Publizität *Grundmann*, in: Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn<sup>3</sup>, BankR Rn. VI 116.

Die Arbeit hat ihren Schwerpunkt auf dem Gebiet des Internationalen Privatrechts. Sie fokussiert daher die Frage nach dem anwendbaren privaten Haftungsrecht. Die damit verwobenen Themen der Reichweite öffentlich-rechtlicher Normen und des Zuständigkeitsrechts werden nur aufgegriffen, soweit es für die Untersuchung förderlich ist.

## C. Gang der Untersuchung

Kapitel 1 geht auf die Internationalisierung des Kapitalmarktdeliktsrechts ein und erfasst damit die Entwicklung, welche den Verfasser zur vorliegenden Untersuchung entscheidend motiviert hat. Hierbei werden zunächst das normative Anliegen des Kapitalmarktdeliktsrechts und dessen rechtliche Umsetzung dargestellt. Sodann nimmt die Arbeit die eigentliche Internationalisierung der Kapitalmärkte und des Kapitalmarktrechts in den Blick.

In Kapitel 2 wird das US-amerikanische Regelungsmodell vorgestellt. Dafür ist die grundsätzlich einseitige Anknüpfungstechnik mit ihren Ausnahmen zu erörtern. Weiter stellt sich die Frage, wie das US-Sachrecht eine eventuelle Auslandsberührung würdigt. Nach einer Analyse der Rechtstechnik, die Zuständigkeit und anwendbares Recht eng miteinander verwebt, geht die Untersuchung auf die konkrete Frage ein, wie die Reichweite von US-Kapitalmarktdeliktsrecht, namentlich Securities Act und Securities Exchange Act, in internationalen Fällen bestimmt wird. Hierzu erarbeitet ein erster Teil den Übergang von den *conduct* und *effects tests* des *Second Circuit*, mit denen die extraterritoriale Reichweite des US-Kapitalmarktdeliktsrechts ausgelotet wurde, zum transaktionsbezogenen *test* nach der Rechtsache *Morrison v. National Australia Bank*. Mit diesem sucht der *Supreme Court* die Frage zu klären, welche Sachverhalte – nunmehr ohne extraterritoriale Rechtsanwendung – noch vom US-Kapitalmarktdeliktsrecht erfasst werden. Darauf aufbauend wird die einschlägige Rechtsprechung der Instanzgerichte umfassend unter dem Aspekt untersucht, ob sie eine interessengerechte Lösung schafft.

Die geltende Rechtslage in der EU und in Deutschland ist Gegenstand des Kapitels 3. Zunächst wird die Anknüpfungstechnik bei internationalen Fällen dargestellt. Dann analysiert die Untersuchung, wie die Rom II-VO sich zur Anknüpfung von Kapitalmarktdelikten verhält. Dabei ist insbesondere die zuständigkeitsrechtliche Rechtsprechung des EuGH zu würdigen, die entscheidende Vorgaben für das Kollisionsrecht macht.

In Kapitel 4 erfolgt eine vergleichende Betrachtung der Befunde. Dabei ist auf die Unterschiede und spezifischen Vorzüge von einseitiger und allseitiger Anknüpfungstechnik einzugehen. Weiter sind die Ausweichmechanismen (*forum non conveniens*, *comity*, Art. 4 Abs. 3 Rom II-VO) zu vergleichen und die jeweilige Funktion einer Selbstbegrenzung der Haftungsnormen zu

erörtern. Hierauf ist zu fragen, wie tragfähig und rechtssicher die jeweiligen Anknüpfungslösungen sind. Dabei dürfte es entscheidend darauf ankommen, ob Transaktion bzw. Schaden zuverlässig und vorhersehbar zu verorten sind. Im Vergleich erweist sich, dass ein kollisionsrechtlicher Gleichlauf von öffentlichem Recht und Privatrecht nicht zwingend erforderlich ist.

Die Arbeit schließt mit einer Analyse der Reformperspektiven für das europäische Recht, die den Zielen des Internationalen Privatrechts und des Kapitalmarktrechts entsprechen (Kapitel 5). Dabei werden zunächst eine weitergehende Harmonisierung und eine stärkere Betonung der Parteiautonomie betrachtet. Unter Berücksichtigung der diesbezüglichen Erwägungen werden zuletzt alternative objektive Anknüpfungsstrategien in den Blick genommen und dabei ein eigener Vorschlag entwickelt.

## Kapitel 1

# Internationalisierung des Kapitalmarktdeliktsrechts

Die normative Herausforderung, mit der sich die Arbeit befasst, erwächst aus der Internationalisierung, die das Kapitalmarktdeliktsrecht bewältigen muss.

## A. Kapitalmarktdeliktsrecht

Die Regulierung des Kapitalmarktes fußt auf dem Informationsmodell. Um eine ausreichende Informationsversorgung der Märkte durchzusetzen, dienen vor allem auch Normen des Deliktsrechts.

### *I. Informationsmodell am Kapitalmarkt*

Nun sollen die relevanten Grundzüge des Informationsmodells vorgestellt werden, um dann darauf einzugehen, wie es sich in der Regulierung von Primär- und Sekundärmarkt wiederfindet.

#### *1. Informationsmodell*

Dafür sind zunächst grundlegende Begrifflichkeiten, das Anliegen und der regulatorische Grundansatz des Kapitalmarktrechts zu erörtern.

##### *a) Begriffsdefinitionen*

Kapitalmarktrecht lässt sich umschreiben als die Gesamtheit der Normen, Geschäftsbedingungen und Standards, mit denen die Organisation der Kapitalmärkte und der auf sie bezogenen Tätigkeiten sowie das marktbezogene Verhalten der Marktteilnehmer geregelt werden sollen.<sup>1</sup> Der so in den Fokus genommene Kapitalmarkt ist in Deutschland nicht gesetzlich definiert.<sup>2</sup> Eine gewisse Unklarheit herrscht insofern, als sich der Begriff von einem engeren Verständnis als Wertpapiermarkt zu einem weiteren Verständnis als besonde-

---

<sup>1</sup> Assmann, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapAnlR<sup>4</sup>, § 1 Rn. 2; Wittig, in: Kumpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht<sup>4</sup>, Rn. 1.10.

<sup>2</sup> Seiler/Geier, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb.<sup>5</sup>, Vor § 104 Rn. 3.



rer Finanzmarkt<sup>3</sup> entwickelt hat:<sup>4</sup> Kapitalmärkte sind die Märkte, auf denen langfristige Finanzierungshilfen („Kapital“) gehandelt werden,<sup>5</sup> und zwar Wertpapiere i.e.S., Geldmarktinstrumente und Derivate<sup>6</sup> und sonstige Vermögensanlagen.<sup>7</sup> Davon abzugrenzen sind Beteiligungsvereinbarungen, die privatautonomer Gestaltung offenstehen, wie Venture-Capital-Verträge, Private-Equity-Beteiligungsverträge und Projektfinanzierungsvereinbarungen,<sup>8</sup> sowie eben solche Finanzmittel, die gar nicht auf eine Finanzierungsbeziehung gerichtet sind.<sup>9</sup>

Der so verstandene Kapitalmarkt kann nach dem zeitlichen Ablauf des Handels von Instrumenten unterteilt werden. Am Anfang steht der *Primärmarkt*, an dem, etwa im Wege des Börsengangs oder der Emission neuer Aktien eines bereits börsennotierten Unternehmens, neue Finanzinstrumente platziert werden.<sup>10</sup> Auf dem vom Markteintrittsrecht erfassten Primärmarkt treten Anleger und Emittenten auf, die ihre Instrumente zumeist über ein Konsortium verschiedener Banken begeben, welche als Mittler zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt fungieren (Fremdemission).<sup>11</sup> Der *Sekundärmarkt* ist der sich im Anschluss ergebende Zirkulationsmarkt, an dem der Emittent des Finanzinstruments grundsätzlich unbeteiligt ist.<sup>12</sup> Der Sekun-

---

<sup>3</sup> Zu diesem Begriff wiederum *Klöhn*, in: EU-rechtl. Bezüge<sup>2</sup> (2008), S. 281, 284; *Lehmann*, in: MüKo BGB<sup>7</sup>, Int. FinanzmarktR Rn. 26: Finanzmärkte sind in Abgrenzung zu Gütermärkten die Märkte, auf denen Kapital, Geld und Risiken gehandelt werden.

<sup>4</sup> *Seiler/Geier*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb.<sup>5</sup>, Vor § 104 Rn. 4–6.

<sup>5</sup> *Klöhn*, in: EU-rechtl. Bezüge<sup>2</sup> (2008), S. 281, 284; *Lehmann*, in: MüKo BGB<sup>7</sup>, Int. FinanzmarktR Rn. 29.

<sup>6</sup> Derivate werden aber teilweise nicht als Teil des Kapitalmarktes, sondern eines separaten Derivatemarktes eingeordnet. Als Begründung dient, dass Derivate nur Risiken übertragen, nicht jedoch Kapital, *Lehmann*, in: MüKo BGB<sup>7</sup>, Int. FinanzmarktR Rn. 33–35.

<sup>7</sup> *Seiler/Geier*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb.<sup>5</sup>, Vor § 104 Rn. 6–11; etwas enger der Sprachgebrauch bei *Lehmann*, Finanzinstrumente (2009), für den nur der weitergehende Begriff des Finanzmarktes Märkte für Derivate und Geldmarktinstrumente umfasst, *ders.*, Finanzinstrumente (2009), S. 8.

<sup>8</sup> *Hellgardt*, Kapitalmarktdeliktsrecht (2008), S. 3.

<sup>9</sup> *Assmann*, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapAnlR<sup>4</sup>, § 1 Rn. 2: eine Finanzierungsbeziehung ist dadurch zu erkennen, dass der Ertrag des angelegten Kapitals vom wirtschaftlichen Erfolg des Empfängers der Finanzierungshilfe abhängig ist.

<sup>10</sup> *Fleischer*, in: Verhandlungen des 64. DJT (2002), F 39, F 94; *Hellgardt*, Kapitalmarktdeliktsrecht (2008), S. 109; *Hopt*, ZHR 141 (1977), 389, 425–426; *Oulds*, in: Kumpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht<sup>4</sup>, Rn. 14.63.

<sup>11</sup> *Lehmann*, in: MüKo BGB<sup>7</sup>, Int. FinanzmarktR Rn. 38; *Oulds*, in: Kumpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht<sup>4</sup>, Rn. 14.64; *Rudolf*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Hdb. KapMarktinf.<sup>2</sup>, § 1 Rn. 11: Die Fremdemission ist abzugrenzen von der Selbstemission bzw. Direktplatzierung, bei der der Emittent die Wertpapiere selbst begibt.

<sup>12</sup> *Hellgardt*, Kapitalmarktdeliktsrecht (2008), S. 110; *Lehmann*, in: MüKo BGB<sup>7</sup>, Int. FinanzmarktR Rn. 39; als bedeutende Ausnahme ist freilich an Aktienrückkaufprogramme zu denken.

därmarkthandel vollzieht sich unter Anlegern an Börsen, über außerbörsliche Handelssysteme (*alternative trading systems* – ATS),<sup>13</sup> oder in Gestalt rein bilateraler Geschäfte (sogenannte face-to-face-Geschäfte).<sup>14</sup> Sämtlicher Handel außerhalb von Börsen wird auch als OTC (over the counter)-Handel bezeichnet.<sup>15</sup> Allerdings schillert der Begriff des OTC-Handels. Besonders bemerkenswert ist jedenfalls, dass der außerbörsliche Handel vermehrt auch in *dark pools* (als spezieller Form von ATS) stattfindet, die Handel ermöglichen, der möglichst vom Licht der Öffentlichkeit abgeschirmt sein soll: auf anonymer Basis und ohne Kundgabe von Orderinformationen vor Abschluss einer Transaktion.<sup>16</sup> Der Sekundärmarkthandel wird durch das Marktverhaltensrecht reguliert, mit dem Rechte und Pflichten von Emittenten, Anlegern und Dritten normiert werden.<sup>17</sup> Dabei greift das Europäische Recht die Unterscheidung verschiedener Handelsplätze auf, indem es zwischen geregelten Märkten<sup>18</sup>, multilateralen Handelssystemen (Multilateral Trading Facilities – MTF)<sup>19</sup> und organisierten Handelssystemen (Organised Trading Facilities – OTF)<sup>20</sup> differenziert. OTF unterscheiden sich von MTF insbesondere dadurch, dass bei der Auftragsausführung Ermessen zulässig ist.<sup>21</sup>

An diesem Kapitalmarkt nehmen Emittenten und Anleger teil. Als Emittenten treten Unternehmen zum Zwecke der Finanzierung auf.<sup>22</sup> Den Anlegern ist gemein, dass sie zum Zweck der Geldvermehrung ihr Kapital bereit-

---

<sup>13</sup> Weitere Begrifflichkeiten bei *Reuschle/Fleckner*, BKR 2002, 617, 623.

<sup>14</sup> *Hellgardt*, Kapitalmarktdeliktsrecht (2008), S. 111; *Kumpan*, Regulierung außerbörslicher Wertpapierhandelssysteme (2006), S. 8–44.

<sup>15</sup> *Loss/Seligman/Paredes*, Securities Regulation<sup>4</sup> (2013), Ch. 6.A.2.a; *Tuttle*, OTC Trading: Description of Non-ATS OTC Trading in National Market System Stocks (März 2014), 1. Man könnte auch noch enger als hier nur bilaterale Transaktionen als den „klassische(n) OTC-Handel“ bezeichnen, *Seiler/Geier*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb.<sup>5</sup>, Vor § 104 Rn. 30.

<sup>16</sup> *Aguilar*, Shedding Light on Dark Pools (18.11.2015); *Ringe/Hellgardt*, (2011) 31 OJLS 23, 54.

<sup>17</sup> Vgl. *Langenbucher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht<sup>4</sup> (2017), § 15 Rn. 1.

<sup>18</sup> So bereits Art. 4 Abs. 1 Nr. 14 MiFID (Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. 2004 L 145, 1) und nunmehr Art. 4 Abs. 1 Nr. 21 MiFID II (Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (Neufassung), ABl. 2014 L 173, 349). Die hier relevanten Vorschriften von MiFID II werden nach Art. 93 Abs. 1 UAbs. 2 der Richtlinie seit dem 3.1.2018 von den Mitgliedstaaten angewendet.

<sup>19</sup> Art. 4 Abs. 1 Nr. 15 MiFID und Art. 4 Abs. 1 Nr. 22 MiFID II.

<sup>20</sup> Art. 4 Abs. 1 Nr. 23 MiFID II.

<sup>21</sup> *Parmentier*, EuZW 2016, 45.

<sup>22</sup> *Hellgardt*, Kapitalmarktdeliktsrecht (2008), S. 107–108 m.w.N.

stellen.<sup>23</sup> Darüber hinaus sind noch Binnendifferenzierungen des Anlegerbegriffs möglich. So kann etwa von der Finanzierungsseite her unterschieden werden zwischen Privatanlegern, die mit ihrem Privatvermögen arbeiten, und institutionellen Investoren (Investmentfonds, Pensionsfonds, Hedgefonds und Versicherungen), die sich mit dem Geld anderer Anleger am Kapitalmarkt engagieren.<sup>24</sup> Die Bedeutung der institutionellen Investoren hat in letzter Zeit stark zugenommen.<sup>25</sup>

Die EU greift diese Differenzierung mit einer etwas anderen Nuance auf, wenn sie etwa in Erw. 86 MiFID II zwischen dem Schutzbedürfnis von Kleinanlegern, professionellen Kunden und (geeigneten) Gegenparteien unterscheidet. Diese Unterscheidungen reflektieren häufig, aber nicht immer, einen Unterschied in der Anlageerfahrung.

### b) Bedeutung von Kapitalmärkten

Auf Kapitalmärkten vollziehen sich die Transaktionen zwischen den eben dargestellten Akteuren. Kapitalmärkte erfüllen dadurch in volkswirtschaftlicher Hinsicht mehrere Funktionen.

Für Unternehmen dient der Kapitalmarkt als Finanzierungshilfe; mit seiner Marktfunktion gewährleistet er dabei idealerweise auch die effiziente Allokation von Kapital. Kapital wird zu denjenigen Unternehmen gelenkt, welche die attraktivste Rendite ermöglichen; der Kapitalmarkt befördert somit eine Selektion zwischen produktiven und unproduktiven Unternehmen.<sup>26</sup> Zudem besteht ein unmittelbarer Zusammenhang zwischen Liquidität und Transaktionskosten auf dem Kapitalmarkt einerseits und dem allgemeinen Wirtschaftswachstum andererseits.<sup>27</sup> Kleinanlegern ermöglicht der Kapitalmarkt, sich gegen Risiken abzusichern und für das Alter vorzusorgen;<sup>28</sup> ein gestreutes

<sup>23</sup> Hellgardt, Kapitalmarktdeliktsrecht (2008), S. 167–168.

<sup>24</sup> Hellgardt, Kapitalmarktdeliktsrecht (2008), S. 108.

<sup>25</sup> Coffee/Sale/Henderson, Securities Regulation<sup>13</sup> (2015), S. 43–49; Conference Board, The 2010 Institutional Investment Report (2010), Tab. 10: der Anteil der Wertpapiere, die in den USA von institutionellen Investoren gehalten wurde, wuchs seit 1950 von 6 % auf über 50 % (ab 2001). Von den DAX-Aktien befanden sich 2017 ein Anteil von fast 54 % in ausländischer Hand, Ernst & Young, Wem gehört der DAX (2018), 4. Bedeutende Anteilinhaber sind der norwegische Staatliche Pensionsfonds (Inhaber deutscher Aktien im Wert von 25 Mrd. USD, 2016) und VanGuard und BlackRock Fund Advisors als Anbieter von kollektiven Anlagevehikeln, deren Anteile börsengehandelt sind (sog. Exchange-Traded Funds bzw. ETF) (je 28 Mrd. USD, 2017), DIRK e.V./Ipreo Ltd., Investoren der Deutschland AG 5.0 (2018), 10.

<sup>26</sup> Franke/Hax, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt<sup>6</sup> (2009), S. 369–370; Hellgardt, Kapitalmarktdeliktsrecht (2008), S. 111; Möllers, AcP 208 (2008), 1, 7.

<sup>27</sup> Klöhn, in: EU-rechtl. Bezüge<sup>2</sup> (2008), S. 281, 284.

<sup>28</sup> Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses zum Thema „Nach der Krise – ein neues Finanzsystem innerhalb des Binnenmarktes“ (Initiativstel-

# Rechtsprechungsverzeichnis

## *Ständiger Internationaler Gerichtshof / Internationaler Gerichtshof*

StIGH, 7.9.1927, PICJ ser. A, No. 10 – <i>Lotus</i> .....	53, 54, 66
IGH, 5.2.1970, ICJ Rep. 1970, 3 – Barcelona Traction, Light and Power Company, Limited (Belgium v. Spain) .....	54

## *Gerichtsbareit der Europäischen Union*

### *Europäischer Gerichtshof*

EuGH, 15.7.1964, 6/64, EU:C:1964:66 = Slg. 1964, 1141 – <i>Costa/E.N.E.L.</i> .....	213
EuGH, 30.11.1976, 21/76, EU:C:1976:166 = Slg. 1976, 1735 – <i>Handelskwekerij Bier/Mines de Potasse d'Alsace</i> .....	184, 185, 186
EuGH, 14.12.1976, 24/76, EU:C:1976:177 = Slg. 1976, 1831 – <i>Estasis Salotti/Ruewa</i> .....	175–176
EuGH, 19.6.1984, 71/83, EU:C:1984:217 = Slg. 1984, 2417 – <i>Tilly Russ/Nova</i> .....	175
EuGH, 27.9.1988, 89, 104, 114, 116, 117 und 125–129/85, EU:C:1988:447 = Slg. 1988, 5193 – <i>Zellstoff</i> .....	235
EuGH, 11.1.1990, C-220/88, EU:C:1990:8 = Slg. 1990, I-49 – <i>Dumez France u.a./Hessische Landesbank u.a.</i> .....	186, 189–190
EuGH, 10.3.1992, C-214/89, EU:C:1992:115 = Slg. 1992, I-1745 – <i>Powell Duffryn/Petereit</i> .....	174–175
EuGH, 7.3.1995, C-68/93, EU:C:1995:61 = Slg. 1995, I-415 – <i>Shevill</i> .....	191, 306
EuGH, 10.5.1995, C-384/93, EU:C:1995:126 = Slg. 1995, I-01167 – <i>Alpine Investments BV/Minister van Financiën</i> .....	208
EuGH, 19.9.1995, C-364/93, EU:C:1995:289 = Slg. 1993, I-2733 – <i>Marinari</i> .....	186, 190
EuGH, 18.9.1996, T-353/94, EU:T:1996:119 = Slg. 1996, II-921 – <i>Postbank/Kommission</i> .....	225
EuGH, 13.5.1997, C-233/94, EU:C:1997:231 = Slg. 1997, I-2405 – <i>Bundesrepublik Deutschland/Europäisches Parlament und Rat</i> .....	165
EuGH, 16.3.1999, C-159/97, EU:C:1999:142 = Slg. 1997, I-1597 – <i>Castelletti</i> .....	175
EuGH, 23.11.1999, C-369/96 und 376/96, EU:C:1999:575 = Slg. 1999, I-8453 – <i>Arblade</i> .....	208
EuGH, 9.11.2000, C-387/98, EU:C:2000:606 = Slg. 2000, I-9337 – <i>Coreck Maritime</i> .....	175
EuGH, 9.11.2000, C-381/98, EU:C:2000:605 = Slg. 2000, I-9305 – <i>Ingmar</i> .....	208, 210

EuGH, 20.9.2001, C-453/99, EU:C:2001:465 = Slg. 2001, I-6314 – <i>Courage/Crehan</i> .....	35
EuGH, 1.10.2002, C-167/00, EU:C:2002:555 = Slg. 2002, I-8111 – <i>Henkel</i> .....	186
EuGH, 10.6.2004, C-168/02, EU:C:2004:364 = Slg. 2004, I-6022 – <i>Kronhofer</i> .....	186, 187, 190, 192, 194
EuGH, 12.10.2004, C-222/02, EU:C:2004:606 = Slg. 2004 I-9425 – <i>Paul</i> .....	42
EuGH, 5.7.2007, C-430/05, EU:C:2007:410 = Slg. 2007, I-5848 – <i>Nttonik und Pikoulas</i> .....	34
EuGH, 14.5.2009, C-180/06, EU:C:2009:303 = Slg. 2009, I-3961 – <i>Ilringer</i> .....	184
EuGH, 16.7.2009, C-189/08, EU:C:2009:475 = Slg. 2009, I-6917 – <i>Zuid-Chemie</i> .....	184–185
EuGH, 4.5.2010, C-533/08, EU:C:2010:243 = Slg. 2010, I-4107 – <i>TNT Express Nederland</i> .....	184–185
EuGH, 25.10.2011, C-509/09 und C-161/10, EU:C:2011:685 – <i>eDate Advertising</i> .....	187, 190–191, 306
EuGH, 19.4.2012, C-523/10, EU:C:2012:220 – <i>Wintersteiger</i> .....	187
EuGH, 25.10.2012, C-133/11, EU:C:2012:664 – <i>Folien Fischer</i> .....	187, 190
EuGH, 15.11.2012, C-456/11, EU:C:2012:719 – <i>Gothaer Allgemeine Versicherung</i> .....	99
EuGH, 7.2.2013, C-543/10, EU:C:2013:62 – <i>Refcomp</i> .....	175
EuGH, 16.5.2013, C-228/11, EU:C:2013:305 – <i>Melzer</i> .....	186
EuGH, 18.7.2013, C-147/12, EU:C:2013:490 – <i>ÖFAB</i> .....	188–189
EuGH, 17.10.2013, C-184/12, EU:C:2013:663 – <i>Unamar</i> .....	167, 207–211
EuGH, 14.11.2013, C-478/12, EU:C:2013:735 – <i>Maletic</i> .....	185
EuGH, 16.1.2014, C-45/13, EU:C:2014:7 – <i>Kainz</i> .....	185
EuGH, 13.3.2014, C-548/12, EU:C:2014:148 – <i>Brogstetter</i> .....	160
EuGH, 5.6.2014, C-360/12, EU:C:2014:1318 – <i>Coty Germany</i> .....	186
EuGH, 23.10.2014, C-302/13, EU:C:2014:2319 – <i>flyLAL-Lithuanian Airlines</i> .....	186
EuGH, 28.1.2015, C-375/13, EU:C:2015:37 – <i>Kolassa</i> .....	159–160, 173, 185, 186, 187, 192–197, 198–1999, 211, 243
EuGH, 21.5.2015, C-352/13, EU:C:2014:2443 – <i>CDC Hydrogen Peroxide</i> .....	186, 191, 306
EuGH, 10.9.2015, C-47/14, EU:C:2015:574 – <i>Holterman Ferho</i> <i>Exploitatie u.a.</i> .....	186
EuGH, 20.4.2016, C-366/13, EU:C:2016:282 – <i>Profit Investment SIM</i> .....	175–176
EuGH, 21.4.2016, C-572/14, EU:C:2016:286 – <i>Austro-Mechana</i> .....	186
EuGH, 16.6.2016, C-12/15, EU:C:2016:449 – <i>Universal Music International Holding</i> .....	185, 186, 187, 197–201, 211
EuGH, 18.10.2016, C-135/15, EU:C:2016:774 – <i>Nikiforidis</i> .....	210
EuGH, 16.11.2016, C-475/15, EU:C:2016:881 – <i>Schmidt</i> .....	174
EuGH, 16.2.2017, C-507/15, EU:C:2017:129 – <i>Agro Foreign Trade &amp; Agency</i> .....	208, 215–216
EuGH, 15.6.2017, C-249/16, EU:C:2017:472 – <i>Kareda</i> .....	174
EuGH, 28.6.2017, C-436/16, EU:C:2017:497 – <i>Leventis und Vafias</i> .....	174

EuGH, 17.10.2017, C-194/16, EU:C:2017:766 – <i>Bolagsupplysningen und Ilsjan</i> .....	174, 186, 187, 190, 191, 306
EuGH, 5.7.2018, C-27/17, EU:C:2018:533 – <i>flyLAL-Lithuanian Airlines</i> .....	186
EuGH, 12.9.2018, C-304/17, EU:C:2018:701 – <i>Löber</i> .....	160, 185, 186, 187, 188, 201–204, 211–212, 242, 268

#### *Schlussanträge der Generalanwälte*

GA Jääskinen, Schlussanträge v. 11.12.2014 – C-352/13, EU:C:2014:2443 – <i>CDC Hydrogen Peroxide</i> .....	187
GA Szpunar, Schlussanträge v. 10.3.2016 – C-12/15, EU:C:2016:161 – <i>Universal Music International Holding</i> .....	187, 195, 197, 201

#### *Belgische Gerichtsbarkeit*

Hof van Beroep te Gent, 23.3.2017 .....	104
---	-----

#### *Deutsche Gerichtsbarkeit*

##### *Bundesverfassungsgericht*

BVerfG, 22.3.1983, Az. 2 BvR 475/78, BVerfGE 69, 343 .....	54
BVerfG, 12.12.2006, Az. 1 BvR 2576/04, BVerfGE 117, 163 .....	30
BVerfG, 15.12.2015, Az. 2 BvR 2735/14, BVerfGE 140, 317 .....	213

##### *Bundesgerichtshof*

BGH, 15.12.1986, Az. II ZR 34/86, BGHZ 99, 207 .....	161
BGH, 19.7.2004, Az. II ZR 217/03, NJW 2004, 2668 .....	37
BGH, 19.7.2004, Az. II ZR 402/02, BGHZ 160, 149 .....	37
BGH, 19.7.2004, Az. II ZR 218/03, BGHZ 160, 134 .....	37
BGH, 9.5.2005, Az. II ZR 287/02, NJW 2005, 2450 .....	37–38
BGH, 28.11.2005, Az. II ZR 80/04, WM 2007, 683 f. ....	37
BGH, 28.11.2005, Az. II ZR 246/04, WM 2007, 684 .....	37
BGH, 26.6.2006, Az. II ZR 153/05, WM 2007, 486 .....	37
BGH, 4.6.2007, Az. II ZR 147/05, WM 2007, 1557 .....	37
BGH, 4.6.2007, Az. II ZR 173/05, WM 2007, 1560 .....	2, 37
BGH, 7.1.2008, Az. II ZR 229/05, WM 2008, 395 .....	2, 37
BGH, 7.1.2008, Az. II ZR 68/06, WM 2008, 398 .....	2, 37
BGH, 22.3.2011, Az. XI ZR 33/10, BGHZ 189, 13 .....	18
BGH, 28.4.2015, Az. XI ZR 378/13, BGHZ 205, 117 .....	18
BGH, 6.5.2015, Az. VIII ZR 161/14, NJW 2015, 2111 .....	31
BGH, 22.3.2016, Az. XI ZR 425/14, NJW 2016, 2949 .....	18

##### *Oberlandesgerichte*

OLG Frankfurt, 30.11.2016, Az. 23 Kap 1/06 .....	32
OLG Frankfurt, 12.2.2009, Az. 2 Ss-OWi 514/08, 2 Ss OWi 514/08, NJW 2009, 1520 .....	43
OLG Stuttgart, 22.4.2009, Az. 20 Kap 1/08, WM 2009, 1233 .....	43

*Landgericht*

LG Braunschweig, 5.8.2016, Az. 5 OH 62/16, BeckRS 2016, 14509 ..... 28

*Österreichische Gerichtsbarkeit*

OGH, 15.12.2015, Rs. Ob 112/15x, ÖBA 2016/2228 (*Schacherreiter*)..... 149

OGH, 10.5.2017, Rs. 3Ob28/17i..... 203

*US-Gerichtsbarkeit (alphabetisch sortiert)*

*Aaron v. SEC*, 446 U.S. 446 (1980) ..... 40

*Absolute Activist Master Value Fund, Ltd. v. Ficeto*, 2013 WL

1286170 (S.D.N.Y. 2013) ..... 108

*Absolute Activist Value Master Fund v. Ficeto*,

677 F.3d 60 (2d Cir. 2012) ..... 107–108, 111, 113, 115, 116, 119–122, 241

*Adderley v. Dingman*, 2017 WL 1319819 (S.D.N.Y. 2017) ..... 115

*Alfadda v. Fenn*, 966 F.Supp. 1317 (S.D.N.Y. 1997)..... 71

*Allstate Life Ins. Co. v. Linter Group Ltd.*, 994 F.2d 996 (2d Cir. 1993) ..... 71

*Alpha Capital Anstalt v. New Generation Biofuels, Inc.*, Fed. Sec. L.

Rep. P 98,244 (S.D.N.Y. 2014)..... 113

*American Banana Co. v. United Fruit Co.*, 213 U.S. 347 (1909)..... 65–66

*Arco Capital Corp. v. Deutsche Bank*, 986 F.Supp.2d 296

(S.D.N.Y. 2013) ..... 114–115, 135

*Associated Industries of New York State v. Ickes*, 134 F.2d 694

(2d Cir. 1943)..... 29

*Atlantica Holdings v. BTA Bank JSC*, 2017 WL 3731948

(S.D.N.Y. 2017) ..... 115

*Atlantica Holdings v. Sovereign Wealth Fund Samruk-Kazyna*,

2 F.Supp.3d 550 (S.D.N.Y. 2014) ..... 115, 135

*Auten v. Auten*, 308 N.Y. 155 (Ct. App. 1954) ..... 83

*Babcock v. Jackson*, 12 N.Y.2d 473 (Ct. App. 1963)..... 83

*Basic Inc. v. Levinson*, 485 U.S. 224 (1988)..... 2

*Basis Yield Alpha Fund (Master) v. Goldman Sachs Group*,

798 F.Supp.2d 533 (S.D.N.Y. 2011) ..... 84, 89, 100, 112

*Basis Yield Alpha Fund (Master) v. Goldman Sachs Group, Inc.*,

115 A.D. 3d 128 (N.Y. App. Div. 2014) ..... 84, 100

*Basis Yield Alpha Fund (Master) v. Goldman Sachs Group, Inc.*,

37 Misc.3d 1212(A) (Sup. Ct. N.Y. 2012) ..... 100

*Benz v. Compania Naviera Hidalgo, S.A.*, 353 U.S. 138 (1957) ..... 65

*Bersch v. Drexel Firestone, Inc.*, 519 F.2d 974 (2d Cir. 1975) ..... 94, 95–96, 105, 140

*Birnbaum v. Newport Steel Corp.*, 193 F.2d 461 (2d Cir. 1975) ..... 32

*Blue Chip Stamps v. Manor Drug Stores*, 421 U.S. 723 (1975) ..... 31, 32, 93

*Butler v. U.S.*, 992 F.Supp.2d 165 (E.D.N.Y. 2014) ..... 116

*Byrd v. Blue Ridge Rural Electric Co-op*, 356 U.S. 525 (1958) ..... 58

*Carnegie-Mellon University v. Cohill*, 484 U.S. 343 (1988)..... 89

*Cartica Management, LLC v. CorpBanca, S.A.*, 50 F.Supp.3d 477

(S.D.N.Y. 2014) ..... 125

<i>Cascade Fund, LLP v. Absolute Capital Mgmt. Holdings Ltd.</i> , Fed. Sec. L. Rep. P 96,269 (D. Colo. 2011) .....	111, 122
<i>Central Bank of Denver, N.A. v. First Interstate Bank of Denver, N.A.</i> , 511 U.S. 164 (1994) .....	130
<i>Central Vermont R. Co. v. White</i> , 238 U.S. 507 (1915) .....	58
<i>CFTC v. Vision Financial Partners, LLC</i> , 190 F.Supp.3d 1126 (S.D. Fla. 2016) .....	121
<i>City of Pontiac Policemen's and Firemen's Retirement System v. UBS</i> , 752 F.3d 173 (2d Cir. 2014) .....	118
<i>CLAL Finance Batucha Inv. Management v. Perrigo Co.</i> , Fed. Sec. L. Rep. P 95,927 (S.D.N.Y. 2010) .....	118
<i>Consolidated Gold Fields PLC v. Minorco, S.A.</i> , 871 F.2d 252 (2d Cir. 1989) .....	94, 140
<i>Continental Grain (Australia) Pty. Ltd. v. Pacific Oilseeds, Inc.</i> , 592 F.2d 409 (8th Cir. 1979) .....	96
<i>Copeland v. Fortis</i> , 685 F.Supp.2d 498 (S.D.N.Y. 2010) .....	126
<i>Cornwell v. Credit Suisse Group</i> , 729 F.Supp.2d 620 (S.D.N.Y. 2010) .....	142
<i>Corporacion Venezolana de Fomento v. Vintero Sales Corp.</i> , 629 F.2d 786 (2d Cir. 1980) .....	60
<i>Cunard Steamship Co. v. Mellon</i> , 262 U.S. 100 (1923) .....	65
<i>Dandong v. Pinnacle Performance Ltd.</i> , 2011 WL 5170293 (S.D.N.Y. 2011) .....	74
<i>Dice v. Akron, Canton &amp; Young R.R.</i> , 342 U.S. 359 (1952) .....	59
<i>DiRienzo v. Philip Servs. Corp.</i> , 294 F.3d 21 (2d Cir. 2002) .....	72
<i>Doe v. Exxon Mobil Corporation</i> , 69 F.Supp.3d 75 (D.D.C. 2014) .....	74
<i>EEOC v. Arabian American Oil Co.</i> , 499 U.S. 244 (1991) .....	67, 101, 102, 109
<i>Elliott Associates v. Porsche Automobil Holding</i> , 759 F.Supp.2d 469 (S.D.N.Y. 2010) .....	90–91, 127, 129, 237
<i>Erie Railroad Co. v. Tompkins</i> , 304 U.S. 64 (1938) .....	59–60, 73, 85
<i>Europe and Overseas Commodity Traders, S.A. v. Banque Paribas London</i> , 147 F.3d 118 (2d Cir. 1998) .....	94
<i>Foley Bros, Inc. v. Filardo</i> , 336 U.S. 281 (1949) .....	66
<i>Gaidon v. Guardian Life Ins. Co. of Am.</i> , 94 N.Y.2d 330 (Ct. App. 1999) .....	30
<i>GDG Acquisitions, LLC v. Government of Belize</i> , 749 F.3d 1024 (11th Cir. 2014) .....	74
<i>Ge Dandong v. Pinnacle Performance Ltd.</i> , 966 F.Supp.2d 374 (S.D.N.Y. 2013) .....	74
<i>Giunta v. Dingman</i> , 893 F.3d 73 (2d Cir. 2018) .....	116, 128
<i>Griffin v. McCoach</i> , 313 U.S. 498 (1941) .....	60
<i>Gross v. German Foundation Indus. Initiative</i> , 456 F.3d 363 (3d Cir. 2006) .....	74
<i>Grunenthal GmbH v. Hotz</i> , 712 F.2d 421 (9th Cir. 1983) .....	96
<i>Gulf Oil Corp. v. Gilbert</i> , 330 U.S. 501 (1947) .....	69–71
<i>Gustafson v. Alloyd Co., Inc.</i> , 513 U.S. 561 (1995) .....	140
<i>Halliburton Co. v. Erica P. John Fund, Inc.</i> , 134 S.Ct. 2398 (2014) .....	2
<i>Harry Stackhouse v. Toyota Motor Co.</i> , 2010 WL 3377409 (C.D. Cal. 2010) .....	112, 125
<i>Hartford Fire Insurance Co. v. California</i> , 509 U.S. 764 (1993) .....	63, 68, 74
<i>Hellenic Lines Ltd. v. Rhoditis</i> , 398 U.S. 306 (1970) .....	65
<i>Herman &amp; MacLean v. Huddleston</i> , 459 U.S. 375 (1983) .....	30
<i>Hertz Corp v. Friend</i> , 559 U.S. 77 (2010) .....	117



<i>Heungkuk Life Insurance Co. v. The Goldman Sachs Group</i> , 2011 WL 1398953 (N.Y.Sup.) (Sup. Ct. 2011).....	84
<i>Hilton v. Guyot</i> , 159 U.S. 113 (1895).....	73
<i>Holmes v. Syntex Laboratories, Inc.</i> , 156 Cal. App. 3d 372 (Ct. App. 1984).....	84
<i>Home Ins. Co. v. Dick</i> , 281 U.S. 397 (1930).....	81, 83
<i>Horvath v. Banco Comercial Portugues, S.A.</i> , 2011 WL 666410 (S.D.N.Y. 2011).....	120
<i>Howe v. Goldcorp Investments, Ltd.</i> , 946 F.2d 944 (1st Cir. 1991).....	71
<i>IIT v. Vencap, Ltd.</i> , 519 F.2d 1001 (2d Cir. 1975).....	94, 95
<i>IIT, an Intern. Inv. Trust v. Cornfeld</i> , 619 F.2d 909 (2d Cir. 1980).....	140
<i>In re Air Cargo Shipping Services Antitrust Litigation</i> , 2008 WL 5958061 (E.D.N.Y. 2008).....	74, 75
<i>In re Alstom SA Securities Litigation</i> , 741 F.Supp.2d 469 (S.D.N.Y. 2010).....	89, 90, 118
<i>In re Banco Santander Securities—Optimal Litigation</i> , 732 F.Supp.2d 1305 (S.D. Fla. 2010).....	70, 71–72, 73, 87
<i>In re BP p.l.c. Securities Litigation</i> , 843 F.Supp.2d 712 (S.D. Tex. 2012).....	58, 89, 119
<i>In re Facebook, Inc., IPO Securities and Derivative Litigation</i> , 312 F.R.D. 332 (S.D.N.Y. 2015).....	78, 111
<i>In re HealthSouth Corp. Securities Litigation</i> , 261 F.R.D. 616 (N.D. Ala. 2013).....	139
<i>In re Infineon Technologies AG Securities Litigation</i> , 2011 WL 7121006 (N.D. Cal. 2011).....	118, 125
<i>In re Maxwell Communication Corp. by Homan</i> , 93 F.3d 1036 (2d Cir. 1996).....	74, 76
<i>In re National Australia Bank Securities Litigation</i> , 2006 WL 3844465 (S.D.N.Y. 2006).....	97–98
<i>In re Petrobras Securities Litigation</i> , 150 F.Supp.3d 337 (S.D.N.Y. 2015).....	113
<i>In re Petrobras Securities Litigation</i> , 312 F.R.D. 354 (S.D.N.Y. 2016).....	78
<i>In re Petrobras Securities Litigation</i> , 862 F.3d 250 (2d Cir. 2017).....	78
<i>In re Poseidon Concepts Securities Litigation</i> , 2016 WL 3017395 (S.D.N.Y. 2016).....	117, 121
<i>In re Royal Bank of Scotland Group PLC Securities Litigation</i> , 765 F.Supp.2d 327 (S.D.N.Y. 2011).....	111, 118, 131, 142
<i>In re Sanofi-Aventis Securities Litigation</i> , 293 F.R.D. 449 (S.D.N.Y. 2013).....	121, 122–123, 125
<i>In re Satyam Computer Services Securities Litigation</i> , 915 F.Supp.2d 450 (S.D.N.Y. 2013).....	120, 126–127
<i>In re Smart Technologies, Inc. Shareholder Litigation</i> , 295 F.R.D. 50 (S.D.N.Y. 2013).....	111, 131
<i>In re Société Générale Securities Litigation</i> , 2010 WL 3910286 (S.D.N.Y. 2010).....	118, 120, 126
<i>In re Toyota Motor Corp. Securities Litigation</i> , 2011 WL 2675395 (C.D. Cal. 2011).....	91–92
<i>In re UBS Securities Litigation</i> , 2011 WL 4059356 (S.D.N.Y. 2011).....	118
<i>In re Vivendi Universal Securities Litigation</i> , 765 F.Supp.2d 512 (S.D.N.Y. 2011).....	30–31, 118, 122, 123, 124, 125, 130–131

<i>In re Vivendi Universal Securities Litigation</i> , 842 F.Supp.2d 522 (S.D.N.Y. 2012) .....	112
<i>In re Vivendi Universal, S.A. Securities Litigation</i> , 284 F.R.D. 144 (S.D.N.Y. 2012).....	111, 122
<i>In re Vivendi, S.A. Securities Litigation</i> , 838 F.3d 223 (2d Cir. 2016) .....	30, 31
<i>In re Volkswagen “Clean Diesel” Marketing, Sales Practices, and Products Liability Litigation</i> , 2017 WL 66281 (N.D. Cal. 2017) .....	142
<i>Indusoft, Inc. v. Taccolini</i> , 560 Fed. Appx. 245 (5th Cir. 2014).....	70
<i>Int’l Longshoremen v. Ariadne Shipping Co.</i> , 397 U.S. 195 (1970) .....	65
<i>Itoha Ltd. v. Lep Group PLC</i> , 54 F.3d 118 (2d Cir. 1995) .....	96
<i>Jota v. Texaco, Inc.</i> , 157 F.3d 153 (2d Cir. 1998).....	74
<i>JP Morgan Chase Bank v. Altos Hornos de Mexico, S.A. de C.V.</i> , 412 F.3d 418 (2d Cir. 2005).....	74
<i>Kardon v. National Gypsum Co.</i> , 69 F.Supp. 512 (E.D. Pa. 1946).....	31
<i>Kauthar SDN BHD v. Sternberg</i> , 149 F.3d 659 (7th Cir. 1998) .....	96
<i>Kiobel v. Royal Dutch Petroleum Co.</i> , 133 S.Ct. 1659 (2013) .....	68, 74
<i>Klaxon Co. v. Stentor Electric Mfg. Co.</i> , 313 U.S. 487 (1941).....	60, 85, 88, 90
<i>Koster v. Lumbermens Mut. Casualty Co.</i> , 330 U.S. 518 (1947).....	70
<i>Laker Airways Ltd. v. Sabena, Belgian World Airlines</i> , 731 F.2d 909 (D.C. Cir. 1984) .....	53
<i>Lapiner v. Camtek, Ltd.</i> , 2011 WL 445849 (N.D. Cal. 2011).....	119
<i>Lauritzen v. Larsen</i> , 345 U.S. 571 (1953).....	64, 65
<i>Leasco Data Processing Equip. Corp. v. Maxwell</i> , 468 F.2d 1326 (2d Cir. 1972).....	95
<i>Mali v. Keeper of the Common Jail (Wildenhus' Case)</i> , 120 U.S. 1 (1887).....	65
<i>McCulloch v. Sociedad Nacional de Marineros de Honduras</i> , 372 U.S. 10 (1963) .....	65
<i>McNamara v. Bre-X Minerals Ltd.</i> , 68 F.Supp.2d 759 (E.D. Tex. 1999).....	89
<i>Medellin v. Texas</i> , 552 U.S. 491 (2008) .....	64
<i>Merrill Lynch, Pierce, Fenner &amp; Smith Inc. v. Dabit</i> , 547 U.S. 71 (2006).....	58
<i>Microsoft Corp. v. AT &amp; T</i> , 550 U.S. 437 (2007).....	102
<i>Mirin v. Nevada</i> , 547 F.2d 91 (9th Cir. 1976).....	99
<i>Mitsubishi Motors Corp. v. Soler Chrysler-Plymouth, Inc.</i> , 473 U.S. 614 (1985) .....	74
<i>Moreno-Gomez v. Ponce-Romay</i> , Fed. Sec. L. Rep. P 99,458 (D. Del. 2016) .....	89
<i>Morrison v. National Australia Bank</i> , 547 F.3d 167 (2d Cir. 2008) .....	98, 109
<i>Morrison v. National Australia Bank</i> , 561 U.S. 247 (2010) .....	30, 69, 84, 93–107, 109, 130, 134, 229–230, 233
<i>Mujica v. AirScan Inc.</i> , 771 F.3d 580 (9th Cir. 2014).....	73, 74, 75
<i>Murray v. Schooner Charming Betsy</i> , 6 U.S. (2 Cranch.) 64 (1804) .....	64
<i>Myun-Uk Choi v. Tower Research Capital LLC</i> , 165 F.Supp.3d 42 (S.D.N.Y. 2016) .....	117
<i>Myun-Uk Choi v. Tower Research Capital LLC</i> , 2017 WL 532302 (S.D.N.Y. 2017) .....	117
<i>Norex Petroleum Ltd. v. Blavatnik</i> , 2012 WL 8469759 (N.Y.Sup.) (Sup. Ct. 2012) .....	84–85

<i>Norex Petroleum Ltd. v. Blavatnik</i> , 23 N.Y.3d 665 (Ct. App. 2014) .....	84
<i>Norex Petroleum Ltd. v. Blavatnik</i> , 48 Misc.3d 1226(A) (Sup. Ct. N.Y. 2015).....	84–85, 100
<i>Omni Capital Intern., Ltd. v. Rudolf Wolff &amp; Co., Ltd.</i> , 484 U.S. 97 (1987).....	61–62
<i>Otor, S.A. v. Credit Lyonnais, S.A.</i> , 2006 WL 2613775 (S.D.N.Y. 2006) .....	72, 90, 231
<i>Parkcentral Global Hub v. Porsche Auto Holding</i> , 763 F.3d 198 (2d Cir. 2014).....	128, 237
<i>Parklane Hosiery Co., Inc. v. Shore</i> , 439 U.S. 322 (1979) .....	41
<i>Pension Committee of University of Montreal Pension Plan v. Banc of America Securities LLC</i> , 568 F.3d 374 (2d Cir. 2009).....	117
<i>Phelps v. Stomber</i> , 883 F.Supp.2d 188 (D.D.C. 2012).....	17, 88, 120, 231
<i>Pinker v. Roche Holdings, Ltd.</i> , 292 F.3d 361 (3d Cir. 2002) .....	124, 142
<i>Piper Aircraft Co. v. Reyno</i> , 454 U.S. 235 (1981).....	69–71, 81
<i>Plumbers' Union Local No. 12 Pension Fund v. Swiss Reinsurance Co.</i> , Fed. Sec. L. Rep. P 95,933 (S.D.N.Y. 2010) .....	119, 142
<i>Pope Investments II, LLC v. Deheng Law Firm</i> , Fed. Sec. L. Rep. P 96,976 (S.D.N.Y. 2012).....	89, 118, 121, 122
<i>Pravin Banker Associates, Ltd. v. Banco Popular Del Peru</i> , 109 F.3d 850 (2d Cir. 1997).....	73
<i>Quail Cruise Ship Management Ltd. v. Agencia de Viagens CVC Tur Limitada</i> , 645 F.3d 1307 (11th Cir. 2011).....	121, 133, 135
<i>Radiation Dynamics, Inc. v. Goldmuntz</i> , 464 F.2d 876 (2d Cir. 1972).....	107
<i>Reves v. Ernst &amp; Young</i> , 494 U.S. 56 (1990).....	127
<i>Robinson v. TCI/US West Communications Inc.</i> , 117 F.3d 900 (5th Cir. 1997) .....	94, 96
<i>Romero v. International Terminal Operating Co.</i> , 358 U.S. 354 (1959) .....	65
<i>Royal and Sun Alliance Ins. Co. of Canada v. Century Intern. Arms, Inc.</i> , 466 F.3d 88 (2d Cir. 2006).....	74
<i>S.E.C. v. Fuminaga</i> , 2014 WL 4977334 (D. Nev. 2014).....	116
<i>Saadeh v. Farouki</i> , 107 F.3d 52 (D.C. Cir. 1997).....	86
<i>Schoenbaum v. Firstbrook</i> , 405 F.2d 200 (2d Cir. 1968) .....	93–94, 95, 118
<i>SEC v. Ahmed</i> , 308 F.3d 628 (D. Conn. 2018) .....	113
<i>SEC v. Amerindo Inv. Advisors, Inc.</i> , Fed. Sec. L. Rep. P 97,816 (S.D.N.Y. 2014) .....	113
<i>SEC v. Amerindo Inv. Advisors, Inc.</i> , 639 Fed. Appx. 752 (2d Cir. 2016).....	113
<i>SEC v. Berger</i> , 322 F.3d 187 (2d Cir. 2003).....	94
<i>SEC v. Chicago Convention Center, LLC</i> , 961 F.Supp.2d 905 (N.D. Ill. 2013).....	119, 121, 133–134, 135
<i>SEC v. Compania Internacional Financiera</i> , 2011 WL 3251813 (S.D.N.Y. 2011) .....	129, 237
<i>SEC v. Ficeto</i> , 839 F.Supp.2d 1101 (C.D. Cal. 2011).....	120
<i>SEC v. Goldman Sachs &amp; Co.</i> , 790 F.Supp.2d 147 (S.D.N.Y. 2011) .....	132
<i>SEC v. Kasser</i> , 548 F.2d 109 (3d Cir. 1977).....	96
<i>SEC v. Levine</i> , 462 Fed. Appx. 717 (9th Cir. 2011).....	113
<i>SEC v. Maillard</i> , 2014 WL 1660024 (S.D.N.Y. 2014) .....	129–130, 237
<i>SEC v. Traffic Monsoon</i> , 245 F.Supp.3d 1275 (D. Utah 2017) .....	109
<i>SEC v. Wyly</i> , 788 F.Supp.2d 92 (S.D.N.Y. 2011) .....	129, 237

<i>Securities Investor Protection Corp. v. Bernard L. Madoff Investment Securities LLC</i> , 513 B.R. 222 (S.D.N.Y. 2014) .....	76
<i>Sinochem International Col. v. Malaysia International Shipping Corp.</i> , 549 U.S. 422 (2007) .....	69
<i>Smith v. U.S.</i> , 507 U.S. 197 (1993).....	67
<i>Somportex Ltd. v. Philadelphia Chewing Gum Corp.</i> , 453 F.3d 435 (2d Cir. 1971).....	73
<i>Sosa v. Alvarez-Machain</i> , 542 U.S. 692 (2004) .....	74
<i>Spector v. Norwegian Cruise Line Ltd.</i> , 545 U.S. 119 (2005) .....	65
<i>Starr Investments Cayman II, Inc. v. China MediaExpress Holdings, Inc.</i> , Fed. Sec. L. Rep. P 98,155 (D. Del. 2014).....	119
<i>Stichting Pensioenfonds ABP v. Merck &amp; Co., Inc.</i> , Fed. Sec. L. Rep. P 96,980 (D.N.J. 2012) .....	119
<i>Stoyas v. Toshiba Corporation</i> , Fed. Sec. L. Rep. P 99,100 (C.D. Cal. 2016).....	76, 87
<i>Stoyas v. Toshiba Corporation</i> , 896 F.3d 933 (9th Cir. 2018).....	76, 87, 90, 117, 119, 124, 125, 128
<i>Strassheim v. Daily</i> , 221 U.S. 280 (1911).....	66
<i>Strawbridge v. Curtiss</i> , 7 U.S. (3 Cranch) 267 (1806) .....	86
<i>Superintendent of Insurance of the State of New York v. Bankers Life and Casualty Co.</i> , 404 U.S. 6 (1971).....	31
<i>Takiguchi v. MRI International, Inc.</i> , 47 F.Supp.3d 1100 (D. Nev. 2014).....	113
<i>Tcherepnin v. Knight</i> , 389 U.S. 332 (1967) .....	127
<i>TCS Capital Management, LLC v. Apax Partners, L.P.</i> , 2008 WL 650385 (S.D.N.Y. 2008).....	89
<i>The Apollon</i> , 22 U.S. 362 (1824).....	53
<i>The Paquete Habana. The Lola</i> , 175 U.S. 677 (1900) .....	64
<i>Timberlane Lumber Co. v. Bank of America</i> , 549 F.2d 597 (9th Cir. 1976).....	66
<i>United Mine Workers of America v. Gibbs</i> , 383 U.S. 715 (1966).....	88
<i>U.S. v. Martoma</i> , Fed. Sec. L. Rep. P 97,770 (S.D.N.Y. 2013) .....	125
<i>U.S. v. Aluminum Co. of America</i> , 148 F.2d 416 (2d Cir. 1945).....	64, 66
<i>U.S. v. Bowman</i> , 260 U.S. 94 (1922).....	113
<i>U.S. v. Georgiou</i> , 777 F.3d 125 (3d Cir. 2015).....	117, 119, 121, 133, 135
<i>U.S. v. Mandell</i> , 752 F.3d 544 (2d Cir. 2014).....	114, 135
<i>U.S. v. National City Lines</i> , 334 U.S. 573 (1948) .....	71
<i>U.S. v. Singhal</i> , 876 F.Supp.2d 82 (D.D.C. 2012).....	143
<i>U.S. v. Vilar</i> , 729 F.3d 62 (2d Cir. 2013).....	113
<i>Valentini v. Citigroup, Inc.</i> , 837 F.Supp.2d 304 (S.D.N.Y. 2011).....	112
<i>Vancouver Alumni Asset Holdings v. Daimler AG</i> , Fed. Sec. L. Rep. P 99,732 (C.D. Cal. 2017).....	125
<i>Viking Global Equities, LP v. Porsche Automobil Holding SE</i> , 101 A.D. 3d 640 (N.Y. App. Div. 2012) .....	73
<i>Vinh Nguyen v. Radient Pharmaceuticals Corp.</i> , 287 F.R.D. 563 (C.D. Cal. 2012) .....	119
<i>Wu v. Stomber</i> , 883 F.Supp.2d 233 (D.D.C. 2012) .....	88, 120, 231
<i>Zoelsch v. Arthur Andersen &amp; Co.</i> , 824 F.2d 27 (D.C. Cir. 1987).....	96, 100
<i>Zurich Capital Markets Inc. v. Coglianesi</i> , 383 F.Supp.2d 1041 (N.D. Ill. 2005).....	79, 85, 87–88



## Sachverzeichnis

- action for deceit* 31
- adjudicative jurisdiction* 61
  - *siehe auch subject matter jurisdiction*
  - *siehe auch* Zuständigkeit
- Aktienzertifikate
  - Beeinflussung des anwendbaren Regimes 156, 158
  - Publizitätspflichten 156
- alternative trading systems* 9, 12
- American Depositary Receipts
  - Begriff 123–124
  - Publizitätspflichten 124–125
  - *test nach Morrison* 125–126
- Angleichung (bei selbstbegrenzenden Normen) 216, 220, 240
- Anknüpfung
  - allseitige
    - Durchbrechungen in der Rom II-VO 148–150
    - Vergleich mit einseitiger 231–237
    - Zielsetzungen 146–147
  - einseitige
    - Normenmangel 233–236
    - öffentlich-rechtliche Normen (EU) 150–158
    - Ordnungspolitik 236–237
    - Vergleich mit allseitiger 231–237
  - engste Verbindung 300–301
  - Präzision 236
  - publizitätsakzessorische ~ 245–246, 275–282
  - subjektive *siehe* Rechtswahl
- Anknüpfungspunkte
  - Bankkonto 192–197, 202, 203
  - gemeinsamer Aufenthaltsort 182–183
  - Geschäftsbetrieb des Emittenten 275
  - Handelszulassung 274, 286–287
  - Marktort 180–181, 282–285
  - Publizitätspflicht *siehe* Anknüpfung, publizitätsakzessorische
  - Reformvorschläge
    - EU 275–302
    - USA 274–275
  - Schadenseintrittsort 183–204
  - verhaltensbezogene Kriterien 274–275
  - Vermögenszentrale 184
  - Wohnsitz des Geschädigten 184, 189–192, 193, 194–195, 202
- Anleger
  - Gleichbehandlung von Anlegern 293–295
  - Verbindung zum Emittenten 24–28
- Anlegerschutz
  - ~ durch Anknüpfung 243–245
  - Begriff 14–15
  - Bildung von Anlegerklassen 265–267
  - ~ bei (einseitiger) Rechtswahl 261–267
  - durch Preismechanismus 261–264
- Anleihebedingungen 27, 173–174
- Anwendungsbereich einer Norm
  - Begriff 54
  - Einmischungsverbot als Grenze 54–55
  - selbstbegrenzende Norm *siehe dort*
  - Verhältnis zu *legislative jurisdiction* 62–63
  - Verhältnis zum Territorialitätsprinzip 54, 63–68, 151
- ausländisches Recht, Anwendung
  - bei *class actions* 78
  - Federal Rules of Procedure 78–79
  - Verfahren vor Gerichten der US-Bundesstaaten 79–84
  - Zurückhaltung (Deutschland) 149–150
  - Zuständigkeit der Bundesgerichte (USA)
    - *diversity jurisdiction* 85–88
    - (fehlende) generelle *subject matter jurisdiction* der Bundesgerichte 77–78
    - *supplemental jurisdiction* 88–92
- außervertragliches Schuldverhältnis, Begriff 159–161

- Ausweichklausel
  - Anwendungsbereich 204–206
  - Begriff 204
  - in Reformvorschlägen 277, 281, 283–285, 309
  - Vergleich zu *comity* und *forum non conveniens* 237–238
- autolimitierende Norm *siehe* selbstbegrenzende Norm
- Bankkonto
  - Anknüpfung an Belegenheit 192–197
    - Kritik 195–197
  - Begriff 193, 203
  - ~ als Schadensort 192–193
    - Kritik 195–197
  - Verortung 193–194, 203
- Bereichsausnahmen (Rom II-VO) 161–164
- best efforts underwriting* 25–26
- best execution*
  - Begriff 46
  - ~ und kollektiver Rechtsschutz 304
  - Relevanz für Marktschutz 302
  - Vorhersehbarkeit 134, 200, 241, 290–291, 305
- Birnbaum*-Regel 32
- bonding hypothesis* 262–263, 275
- bought deal* 25
- Bundesgerichte (USA)
  - ausländisches Recht, Anwendung *siehe* *dort*
  - ausschließliche Zuständigkeit für Kapitalmarktrecht 57
  - *subject matter jurisdiction*
    - beschränkte ~ 62, 77–78, 86–87
    - *conduct test* 93, 95–96, 100–101, 105–106, 275
    - *diversity jurisdiction* 85–88
    - *effects test* 93–94, 96, 100–101, 105–106, 118, 129–130
    - *supplemental jurisdiction* 88–92
  - Zuständigkeit für *class actions* 58, 86
- Bundesstaaten (USA)
  - ausländisches Recht, Anwendung *siehe* *dort*
  - *choice of law* 79–84
  - Gerichte
    - *subject matter jurisdiction* 62
      - Zuständigkeit für *class actions* 58
      - Prozessrecht 58
- CFD
  - Begriff 129
  - Verortung des Handels mit ~ 129–130
- choice of law* 59–60, 62, 68, 76, 81, 112–113, 235
  - Begriff 59
- choice of law revolution* *siehe* *conflicts revolution*
- class action*
  - ausländisches Recht, Anwendung 78
  - Bedeutung im Kapitalmarktrecht 30, 32, 49–50
  - CAFA (Class Action Fairness Act) 86
  - *minimal diversity* 86
  - PSLRA (Private Securities Litigation Reform Act) 58
  - Reformvorschlag zur Reichweite von ~ 275, 291
  - SLUSA (Securities Litigation Uniform Standards Act) 58
- class certification* 30, 78, 111
- clearing* *siehe* Transaktionsort
- comity*
  - Abwägung 75–76
  - Begriff 66, 73
  - Funktion 73–74, 237–238
  - Relevanz im Rahmen anderer Rechtsfiguren 66, 70, 87, 89, 90, 103–105
- common law*
  - *federal common law* 73, 85
  - Haftungstatbestände 30, 31, 59
  - Relevanz im (Kollisions-)Recht der Bundesstaaten 80, 83–84
- conduct test* 95–96, 100–101, 127, 135, 241, 275
  - Relevanz für Verfahren der SEC 108–109
- conflict of laws* *siehe* *choice of law*
- conflicts revolution* 68, 82–83
- Contract(s) for Difference *siehe* CFD
- culpa in contrahendo* 181–182
- dark pools* 9, 286–287
- Datumtheorie 222–224, 245

- Deliktsstatut, Auseinanderfallen mit
  - Informationsstatut
  - Berücksichtigung der Informationspflichten 223–226, 245, 246
    - Interessengerechtigkeit 225–226
    - Voraussetzungen 223–224
  - Publizitätspflicht als Vorfrage 222–223
  - Sachrecht, Subsumtion im 142–143
  - Szenarien (EU) 220–222
  - Szenarien (USA) 136–142
- Derivate
  - Anknüpfung von Ansprüchen bei Handel mit ~ (EU) 242
  - Ansprüche bei Handel mit ~ 36–37
  - *economic reality test* 242
  - *test nach Morrison* 126–130, 136, 237
- discovery* 30, 84, 104
- diversity*
  - Begriff
    - *complete diversity* 85–86
    - *minimal diversity* 86
  - *diversity jurisdiction* 85–88
  - *Erie*-Doktrin 59–60
- diversity jurisdiction* 85–88
- Drittstaatenemittent 153, 155, 280–282
- Due Process Clause* 68, 81
- economic reality test* 127, 237
- effects doctrine* 66–67
- effects test* 93–94, 96, 236
  - Kombinationsansatz 96
  - Kritik 96, 105–106
  - Relevanz für Verfahren der SEC 108–109
  - *substantial effects* 94
  - Vereinbarkeit mit Vermutung gegen extraterritoriale Rechtsanwendung 100–101
  - vergleichbare Kriterien 118, 122, 127, 129
- Effizienz
  - ~ des Kapitalmarktes *siehe* Kapitalmarkteffizienz
  - Streitbeilegung *siehe dort*
- Eigentumsübergang 107–108, 111, 116, 122, 241
- Eingriffsnorm, Eingriffsrecht
  - Funktion 149, 238
  - Kapitalmarktrecht als ~ 207–211
- Einheitsrecht
  - Fehlen von ~ 250–251
  - Nachteile 252–253
  - Schwierigkeiten bei Schaffung und Aktualisierung 251
  - Zweck 52, 249–250
- Einmischungsverbot 53–54
- Emission
  - Eigenemission 8, 26
  - Emissionskonsortium 25–26
  - Fremdemission 8, 25
  - Rechtswahl 176–177
  - Selbstemission 8, 26
  - Verortung 111, 113, 137, 200
  - Vertragsbeziehungen 25–26, 181–182
- Erfolgsort
  - Bestimmung 184–204, 241–242
  - Präzisierung durch Marktort 180–181
- Erie*-Doktrin 59–60
- Europäischer Pass 154, 280, 288
- extraterritoriale Rechtsanwendung
  - Begriff 54, 63, 232
  - Vermutung gegen 65–68, 98, 100–102, 103
- focus* *siehe* Inlandsbezug, hinreichender *f(oreign)-cubed action* 95, 97
- forum non conveniens*
  - Abwägung 69–73, 81, 87, 90
  - Begriff 69
  - Funktion 237–238
  - relevante Kriterien 69–70
  - Verhältnis zu Ausweichklauseln 237–238
- fraud-on-the-market theory* 1–2, 31, 32, 275
- Funktionsschutz, Begriff 12–13
- Geltungsbereich einer Norm 53–54, 151
- gemeinsamer Aufenthaltsort 182–183
- genuine link* 54–55
- Gleichlauf
  - Deliktsstatut und Informationsstatut 245–246, 275–282
  - Zuständigkeits- und Kollisionsrecht 58–59, 149–150, 185–188, 291, 292–293
- Global Shares Program* 48
- Gutschrift in Wertpapierrechnung 242–243



- Haftungsregeln  
 – Bepreisbarkeit 263–264  
 – Überblick 23–38
- Heimwärtsstreben  
 – EU-Kollisionsrecht 149–150  
 – Kollisionsrecht der US-Bundesstaaten 82–83
- Herkunftslandprinzip 154, 165–168, 222, 225, 299
- Herkunftsmitgliedstaat, Wahlrecht bzgl. 153–154
- Informationsmodell 7–18, 264–265
- Informationsstatut, Auseinanderfallen mit Deliktsstatut *siehe* Deliktsstatut
- Inlandsbezug, hinreichender  
 – Ermittlung 102–108  
 – Kriterien bei Kapitalmarktdelikten (USA) 111–132  
 – selbstbegrenzende Norm *siehe dort*  
 – Transaktionsort *siehe dort*  
 – Verhältnis zu Extraterritorialität 102–103
- Initial Public Offering (IPO) *siehe* Emission
- institutionelle Anleger  
 – Begriff 10  
 – *class action* 29–30  
 – Haftungsregime und Handelsverhalten 134–135, 263  
 – Rechtswahl *ex ante* 170  
 – Rechtszersplitterung bei Transaktionsortanknüpfung 200, 211, 286–287, 294–295  
 – Rule 144A 138
- IPO *siehe* Emission
- irrevocable liability* *siehe* Transaktionsort
- issuer choice* *siehe* Rechtswahl
- judicial jurisdiction* 61
- jurisdiction* *siehe* Zuständigkeit
- jurisdiction to adjudicate* 61  
 – *siehe auch subject matter jurisdiction*
- jurisdiction to prescribe* 62  
 – *siehe auch subject matter jurisdiction*
- Kapitalmarkt  
 – Bedeutung 10–12  
 – Begriff 7–10
- Kapitalmarkteffizienz  
 – Allokationseffizienz 13, 17, 19, 51, 244, 268, 271  
 – Effizienzkriterien 13
- Kapitalmarkteffizienzhypothese 17, 261–262
- Kapitalmarktrecht, Begriff 7
- Kartelldeliktsrecht 191–192
- Klaxon*-Doktrin 60, 85, 88
- Kohärenz *siehe* 184–188
- kollektiver Rechtsschutz  
 – anwendbares Recht 78, 196, 211–212, 261, 285, 291–292, 294, 305, 308  
 – *siehe auch class action*  
 – Mechanismen 28–30  
 – Regelungszweck 28–30  
 – Relevanz in internationalen Fällen 51, 104, 244–245, 274
- Kollisionsrecht  
 – kollisionsrechtliche Gerechtigkeit 146  
 – Methode 58–61, 79–80, 145–151, 231–237  
 – Sachnormzwecke, Berücksichtigung 147, 230  
 – Spezialtatbestände (Rom II-VO) 179–183  
 – spezielle Kollisionsnormen des Gemeinschaftsrechts 164–168  
 – Verhältnis zum Zuständigkeitsrecht (EU) 184–188  
 – Ziele 229–231
- law market* 254
- legal origins* 44, 261
- legislative jurisdiction* 58, 62–63, 63–68, 83
- local data* 222–224, 245
- Marktschutz 12–13, 243–245, 274–275, 295–298  
 – ~ bei Rechtswahl 177–179, 267–268, 271
- matching* *siehe* Transaktionsort
- Mosaikbetrachtung 191
- motion to dismiss* 88
- MTF 9, 200, 212, 270, 283, 285
- multi-jurisdictional disclosure system* 138, 288, 296, 308
- Multilateral Trading Facilities (MTF) 9, 200, 212, 270, 283, 285

- Normenhäufung 233–234, 305–306  
 Normenmangel 216, 233–236, 240
- öffentlich-rechtliche Sanktionen *siehe*  
*public enforcement*
- Organised Trading Facilities (OTF) 9,  
 200, 212, 283, 285
- OTC (over the counter)-Handel  
 – Bedeutung 12  
 – Begriff 9  
 – Inlandsbezug (USA)  
 – Eigentumsübergang 122–123  
 – OTC-Handel mit ADR 126  
 – Reformvorschlag (SEC) 275  
 – unwiderrufliche Verbindlichkeit  
 120–122  
 – ~-Plattformen: Abgrenzung zu Börsen  
 117
- OTF 9, 200, 212, 283, 285
- personal jurisdiction* 61, 72, 81, 83
- Portfoliotheorie 11, 51
- prescriptive jurisdiction* 62  
 – *siehe auch* *subject matter jurisdiction*
- presumption against extraterritoriality*  
 65–68, 98, 100–102, 103
- Primärmarkt  
 – Begriff 8  
 – deliktische Haftungsregeln 31–35  
 – Anwendungsbereich 111–116  
 – Selbstbegrenzung 212–216  
 – Publizität 19–20  
 – Ausnahmetatbestände (USA) 137–140  
 – Rechtswahl 251, 258, 260  
 – Vertragsbeziehungen 25–26, 181–182
- private enforcement* 23–38
- private Normdurchsetzung 23–38
- private placement* 114, 139, 223
- Private Securities Litigation Reform Act  
 (PSLRA) 31–32, 58
- professionelle Anleger/Kunden 10, 14
- Prospekt  
 – Billigkeit 152–156  
 – Europäischer Pass 154, 276, 292, 299  
 – Prospektpflicht 19–20  
 – Anwendungsbereich 152  
 – Registration Statement 19
- Protektionismus 298–299
- PSLRA 31–32, 58
- public enforcement* 38–44, 108–109  
 – Anwendungsbereich von Sanktionsnor-  
 men 157, 158  
 – Effektivität 43–44
- public law taboo* 60
- Publikumsschutz 14–15
- Publizitätspflicht  
 – American Depository Receipts 124–125  
 – Ausnahmetatbestände (USA)  
 – MJDS 138, 288  
 – Regulation D 114, 139  
 – Regulation S 114, 139–140, 263  
 – Rule 12g3-2(b) 126, 141–143  
 – Rule 144A 138–139  
 – Form F-1 137  
 – Form F-3 137  
 – Form F-6 124–125  
 – Notwendigkeit staatlicher Regulierung  
 255–257  
 – ~ bezüglich Rechtswahl 264–265  
 – Rechtswahl bezüglich ~ 257–258
- reasonable link* 54–55
- Rechtssicherheit 285–286
- Rechtswahl  
 – Anleihebedingungen 173–174  
 – Art. 14 Rom II-VO  
 – Abschluss einer Rechtswahlvereinba-  
 rung für Kapitalmarktdelikte 171–  
 177  
 – Binnen(markt)sachverhalte 270  
 – freies Aushandeln 177  
 – Klausel im Prospekt 174–176  
 – Rechte Dritter 271–272  
 – teleologische Einschränkung für  
 Kapitalmarktdelikte 177–179  
 – Vereinbarkeit mit Reformvorschlä-  
 gen 268–272  
 – Voraussetzungen 170–171  
 – Zeitpunkt der Rechtswahl 269–270  
 – einseitige Rechtswahl 253, 268  
 – *issuer choice* 253–273  
 – Rechtssicherheit 258–260  
 – Reformvorschläge 257–258, 278  
 – Bewertung 258–268  
 – Chancen auf Umsetzung 272–273  
 – Regimewechsel 259–260  
 – Zielsetzung des Gesetzgebers 253–254  
 – zwingendes Recht 270

- Registration Statement 19, 32
- Restatement of the Law Conflict of Laws
- First 53, 81–82
  - Second 80, 82–83
  - Third 80
- Restatement of the Law Foreign Relations Law
- Second 62, 80
  - Third 62–63, 64, 65, 76, 80, 104
- Schadensort *siehe* Erfolgsort
- SEC
- *conduct test* und *effects test* für Verfahren der ~ 108–109
  - Kritik an Effektivität 44
  - Reformvorschläge der ~ 274–275
  - Sanktionen 39–41
- securities* (Begriff) 31
- Securities and Exchange Commission *siehe* SEC
- Securities Litigation Uniform Standards Act 1998 (SLUSA) 58
- Security-based swaps (SBS), Verortung des Handels mit ~ 127–129
- Seerecht 59, 76
- Sekundärmarkt
- Begriff 8–9
  - deliktische Haftungsregeln 35–38, 256–257
  - Publizitätspflichten 21–22
    - Anwendungsbereich 140–142, 157–158
  - Rechtswahl 172–177
  - Vertragsbeziehungen 26–28
- selbstbegrenzende Norm
- Angleichung als Folge 216, 220, 240
  - Bewältigung in Reformvorschlägen 301
  - Einordnung als Sach- oder Kollisionsrecht 213–216, 219–220, 239–240
  - Primärmarkthaftung 212–216
  - Sekundärmarkthaftung 217–220
  - Unbeachtlichkeit 213, 219, 239
- SLUSA 58
- Statutenlehre 59, 148, 232
- Streitbeilegung, effiziente 146, 211, 243, 261, 291–293, 294, 302
- ~ als Regelungsziel 146, 230, 231
- subject matter jurisdiction* 61–63, 81
- *siehe auch diversity, diversity jurisdiction*
  - *siehe auch supplemental jurisdiction*
  - *siehe auch* Zuständigkeit
  - Relevanz in internationalen Fällen 90, 93–96, 98–99
  - ~ von US-Bundesgerichten für Kapitalmarktdelikte 77–78
  - supplemental jurisdiction* 87, 88–92
  - *siehe auch* Zuständigkeit
  - Systemstabilität 16, 22, 52
- Territorialitätsprinzip 53, 64, 82, 151, 157–158
- Transaktion
- Abgrenzung zu Vorbereitungshandlungen 107, 111–112
  - unwiderrufliche Verbindlichkeit 107–108, 111–115, 119–122
- Transaktionserfordernis 32, 36, 37–38, 131, 295, 304
- Transaktionsort
- ADR-Handel 125–126, 242–243
  - außerbörslicher Handel 117–118, 120–122, 240–241
  - Börsenhandel 117–119
  - Broker, Einschaltung von 121
  - *clearing*, Relevanz 122–123
  - *closing*, Relevanz 108, 114–115
  - Derivatehandel 126–130, 242
  - Eigentumsübergang am Wertpapier 116, 122–123, 241
  - Emission 111–112
  - Kaufgesuch 113–115
  - *market maker*, Einschaltung von 121
  - *matching*, Relevanz 118–119, 122–123
  - *settlement*, Relevanz 122–123
  - Umgehungskonstruktionen 106–107, 113–115, 121–122, 135
  - unwiderrufliche Verbindlichkeit 107–108, 111–115, 119–122, 195
  - Vertragsschluss 112–116, 195
- Ubiquitätsgrundsatz 185, 265
- Unilateralismus *siehe* Anknüpfung, einseitige
- unwiderrufliche Verbindlichkeit *siehe* Transaktion

- Verhaltensökonomik 17–18
- Vermögensschaden
  - Verortung 183–184
    - Bankkonto 192–197
    - schadensbegründender Vertrag 197–201
    - Wohnsitz 189–190, 194, 195, 202
- Vermutung der Völkerrechtsfreundlichkeit 64–65
- Vermutung gegen extraterritoriale Rechtsanwendung 65–68, 98, 100–102, 103
- Verwaltungssanktionen *siehe public enforcement*
- Völkerrecht
  - Anwendungsbereich einer Norm *siehe dort*
  - Einmischungsverbot 53–54
  - Geltungsbereich einer Norm *siehe dort*
  - *presumption against extraterritoriality* *siehe dort*
  - Territorialitätsprinzip *siehe dort*
  - Verhältnis zum US-Recht 64–65
  - Vermutung der Völkerrechtsfreundlichkeit 64–65
  - Vorgaben für das Internationale Privatrecht 55
    - Anknüpfungstechnik 232–233
- Vorfrage *siehe* Deliktsstatut
- Vorhersehbarkeit 146, 240–243, 285–291
  - Erfolgsort nach Rom II-VO 196, 199, 202–204, 211
  - *Morrison*-Test 133–134
  - publizitätsakzessorische Anknüpfung 289–290
  - Rechtswahl 178–179, 260
  - ~ als Regelungsziel 146
  - ~ im Zuständigkeitsrecht 187, 190, 196, 199, 202–204
- Vorhersehbarkeitsklausel 284, 287–289
- Wahlrecht des Geschädigten
  - Herleitung über Ausweichklausel 206–207
  - Rechtfertigung 304–308
- Wohnsitz als Anknüpfungskriterium 189–192, 193, 195
- WR-Gutschrift 242–243
- Zuständigkeit, Zuständigkeitsrecht
  - *adjudicative jurisdiction* 61
    - *siehe auch subject matter jurisdiction*
  - *diversity jurisdiction* 85–88
  - *judicial jurisdiction* 61
  - *jurisdiction to adjudicate* 61
    - *siehe auch subject matter jurisdiction*
  - *jurisdiction to prescribe* 62
    - *siehe auch subject matter jurisdiction*
  - *legislative jurisdiction* 58, 62–63, 63–68, 83
  - *personal jurisdiction* 61, 72, 81, 83
  - *prescriptive jurisdiction* 62
    - *siehe auch subject matter jurisdiction*
  - *subject matter jurisdiction* *siehe dort*
  - *supplemental jurisdiction* 87, 88–92
    - *siehe auch subject matter jurisdiction*
  - Verhältnis zum Kollisionsrecht (EU) 184–188
- Zweitverbriefung 61, 133–134, 242