

|  |     |
|--|-----|
| I. Einführung . . . . .  | 333 |
| II. Rechtsquellen . . . . .  | 335 |
| III. Internationale Zuständigkeit . . . . .  | 336 |
| 1. Emittentensitzgerichtsstand nach Art. 4, 63 Abs. 1 Brüssel Ia-VO . . . . .              | 336 |
| 2. Verbrauchergerichtsstand nach Art. 18 Abs. 1 Alt. 2 Brüssel Ia-VO . . . . .             | 336 |
| 3. Deliktsgerichtsstand nach Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO . . . . .                          | 336 |
| 4. § 32 b ZPO als Anerkennungs- und Vollstreckungsschutz . . . . .                         | 344 |
| 5. Zwischenresumee . . . . .   | 345 |
| IV. Anwendbares Recht . . . . .  | 345 |
| 1. Ausgangslage: Börsensitz als Anknüpfungsmoment<br>des Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO . . . . . | 345 |
| 2. Keine Überlagerung durch das Herkunftslandsprinzip . . . . .                            | 347 |
| 3. Keine Korrektur zu Gunsten von Emittentenstatut oder Informations-<br>statut . . . . .  | 348 |
| 4. Informationsstatut als Vorfrage . . . . .   | 353 |
| 5. Zwischenresumee . . . . .   | 356 |
| V. Gerichtsstands- und Rechtswahl . . . . .  | 356 |
| VI. Thesen . . . . .   | 357 |

*In jüngerer Zeit hat sich das Europäische Kapitalmarktrecht als eigenständige Disziplin etabliert. Der Beitrag befasst sich mit der privaten Durchsetzung des Europäischen Kapitalmarktrechts aus internationaler Perspektive. Nach einer Klärung der Rechtsquellen dieses „Internationalen Kapitalmarktdeliktsrechts“, innerhalb dessen Unionsrecht und mitgliedstaatliches Recht eng ineinandergreifen, geht die Untersuchung den Fragen der internationalen Zuständigkeit sowie des Kollisionsrechts nach. Dabei werden auch Gerichtsstands- und Rechtswahlklauseln in die Betrachtung einbezogen.*

*Of late, European capital markets law (ECML) has been emerging as a discipline of its own. This article focusses on the private enforcement of ECML from an international perspective. After clarifying the legal sources of this European “International capital markets law of torts”, where EU law and member state law are intimately intertwined, the article moves on to answer the questions of international jurisdiction and conflicts of laws arising therein. Further attention is being given to choice of court and choice of law agreements.*

\* Verf. ist Inhaber des Lehrstuhls für Internationales Unternehmens- und Wirtschaftsrecht an der Universität Wien.

*Danksagung:* Dank gebührt den ZGR-Herausgebern für die Formulierung des Themas. Für wertvolle Hinweise und Anregungen ist zu danken (alphabetisch, ohne Titel): *Andreas Engert, Johannes W. Flume, Frank A. Schäfer, Gerald Spindler, Marc-Philippe Weller, Jan Lukas Werner und Susanne Zwirlein-Forschner.*

## I. Einführung

Das europäische Kapitalmarktrecht befindet sich in einem dialektischen Entwicklungsprozess von Integration und Ausdifferenzierung: *Einerseits* entspricht es der Fließrichtung des positiven Unionsrechts, den Harmonisierungsgrad des *acquis communautaire* stetig zu steigern. Dies wird in der jüngeren Aufwertung des allgemeinen Marktmissbrauchsrechts und Prospektrechts zu Verordnungen besonders deutlich, von denen sich die letzte sogar ausdrücklich dem Fernziel einer Kapitalmarktunion, also eines voll integrierten und harmonisierten EU-Kapitalmarkts verschreibt.<sup>1</sup> *Andererseits* stehen die Zeichen der Disziplin ‚Kapitalmarktrecht‘ auf Ausdifferenzierung. Die kapitalmarktrechtlichen Debatten der letzten Jahre zeigen, dass sich diese Materie längst als eigenes Rechtsgebiet etabliert hat. Erinnert sei etwa an die Kontroverse rund um das freiwillige Delisting, in der sich das Kapitalmarktrecht von den gesellschaftsrechtlichen oder gar eigentumsrechtlichen Schablonen der Vergangenheit als eigenständiges Recht des organisierten Handels von Finanzinstrumenten emanzipiert konnte.<sup>2</sup> Heute handelt es sich zunehmend um eine Spezialistenmaterie, die sich vom allgemeinen Verwaltungsrecht, Privat- und Unternehmensrecht abgekoppelt hat.

Im Recht der Kapitalmarktdelikte, das vorliegend als Kapitalmarktinformationshaftung umschrieben sei, tritt die dargestellte Spannung zwischen positivrechtlicher Integration und disziplinärer Ausdifferenzierung offen zutage: Eigentlich müsste das Leitmotiv eines unionsweit integrierten Kapitalmarkts Art und Umfang der privaten Rechtsbehelfe gegenüber Regelverletzungen mit umfassen. Doch das Gegenteil ist der Fall: Ausgerechnet das Flaggschiff des europäischen Kapitalmarktrechts, die MAR<sup>3</sup>, äußert sich gar nicht zu privater Rechtsdurchsetzung, und auch etwa die Prospekt-VO<sup>4</sup> gibt in Art. 11 lediglich einen vagen Haftungsrahmen vor. Einer verbreiteten Auffassung zufolge soll dies auf kompetenzrechtlichen Beschränkungen der EU beruhen.<sup>5</sup> Möglicherweise liegt jedoch eine dogmatische Hypothese am nächsten: Das Kapitalmarktrecht muss im Feld der Kapitalmarktinformationshaftung auf Begriffe

1 Siehe den Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion vom 30.9.2015, COM (2015) 468 final. Dazu BUSCH/AVGOULEAS/FERRARINI, Capital Markets Union in Europe, 2018. Damit entfällt jedenfalls in der EU zusehends das Gebiet der Kapitalmarktrechtsvergleichung, siehe zum Kontrast noch BRUNS, Effektenhandel an deutschen und ausländischen Börsen, 1961.

2 THOMALE, ZGR 2013, 686; THOMALE/WALTER, ZGR 2016, 679.

3 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 vom 16.4.2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung).

4 Verordnung (EU) Nr. 17/1129 vom 14.6.2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist.

5 Siehe dazu *infra* II.

und Wertungszusammenhänge zurückgreifen, die es selbst nicht vorhält. Dabei stößt es auf zwei Probleme: *Erstens* hat es sich vom allgemeinen Privat- und Deliktsrecht entfernt und entfremdet. Dies zeigt bereits die Geburtsstunde der Kapitalmarktinformationshaftung in den USA: Für nahezu vierzig Jahre kam das US-amerikanische Kapitalmarktrecht im Wesentlichen ohne Privatrecht aus und ging erst dann dazu über, die objektivrechtlich formulierte „Rule 10b–5“<sup>6</sup> kurzerhand in eine private Anspruchsgrundlage umzudeuten,<sup>7</sup> deren Tatbestandsmerkmale frei geschöpft werden mussten.<sup>8</sup> In der EU kommt erschwerend hinzu, dass *zweitens* auch kein analoger Rückgriff auf ein gemeinsames Deliktsrecht möglich ist.<sup>9</sup> Vielmehr unterhält, wie rechtsvergleichende Studien immer wieder belegen, im Grunde jeder Mitgliedstaat seine eigene Delikts- und damit auch Kapitalmarktdeliktskultur.<sup>10</sup> So ist etwa, um nur ein plakatives Beispiel zu nennen, in Deutschland der Grundsatz verbreitet, kapitalmarktrechtliche Verhaltenspflichten wegen ihrer objektiven Marktschutzrichtung nicht als Schutzgesetze im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB anzusehen,<sup>11</sup> während schon im in jeder Hinsicht benachbarten Österreich § 1311 ABGB selbstverständlich zum Anlegerschutz herangezogen wird.<sup>12</sup>

Die Vermittlung von harmonisiertem Kapitalmarktrecht und mitgliedstaatlichen Kapitalmarktdeliktsrechten hat das Internationale Privatrecht im weiteren Sinne auf den Ebenen der gerichtlichen Zuständigkeit und des anwend-

6 § 240.10b–5 Employment of manipulative and deceptive devices., 17 C.F.R. § 240.10b–5. Es handelt sich dabei um eine auf der Verordnungsermächtigung Sec. 10(b) Securities Exchange Act (1934) beruhende Universalpflicht zu aufrichtigem Marktverhalten.

7 Superintendent of Ins. of State of N.Y. v. Bankers Life & Cas. Co., 92 S.Ct. 165, 169, 404 U.S. 6, 13 Fn. 9 (U.S.N.Y., 1971): “It is now established that a private right of action is implied under s 10(b).”, unter Berufung auf das Handbuch von Loss, Securities Regulation, 2. Aufl., 1961. Dazu COFFEE ET AL., Securities Regulation, 13. Aufl., 2015, S. 1039 ff; CHOI/PRITCHARD, Securities Regulation, 5. Aufl., 2019, S. 241 ff.

8 Stoneridge Inv. Partners, LLC v. Scientific-Atlanta, 128 S.Ct. 761, 768, 552 U.S. 148, 157 (U.S., 2008): “In a typical § 10(b) private action a plaintiff must prove (1) a material misrepresentation or omission by the defendant; (2) scienter; (3) a connection between the misrepresentation or omission and the purchase or sale of a security; (4) reliance upon the misrepresentation or omission; (5) economic loss; and (6) loss causation.”

9 Ein föderales Deliktsrecht steht freilich in den USA ebenso wenig zur Verfügung, nur sind die einzelstaatlichen Deliktsrechte weitestgehend case-law-basiert und dadurch so homogen, dass sie sogar ein gemeinsames Restatement (Second) of Torts zulassen.

10 Statt vieler ESMA Report, Comparison of liability regimes in Member States in relation to the Prospectus Directive, 30.3.2013 ESMA/2013/619.

11 BGHZ 186, 58 Rdn. 29 zu §§ 31 ff WpHG a.F. Nach vorzugswürdiger Ansicht gilt dies trotz Erwägungsgrund 47 ff auch für die MAR, vgl. instruktiv CLESS, Unionsrechtliche Vorgaben für eine zivilrechtliche Haftung bei Marktmissbrauch, 2018, S. 169 ff. Anderer Ansicht SEIBT/WOLLENSCHLÄGER, AG 2014, 593, 607; POELZIG, ZGR 2015, 801, 816 f.

12 Siehe etwa OGH, Beschl. v. 15.3.012, 6 Ob 28/12d, bestätigt von OGH, Beschl. v. 24.1.2013, 8 Ob 104/12w; OGH, Urt. v. 20.3.2015, 9 Ob 26/14k.

baren Sachrechts zu leisten. Der folgende Aufsatz spürt dieser Vermittlungsleistung nach, indem zunächst die einschlägigen Rechtsquellen näher in Augenschein genommen werden (II.). Danach ist der Frage der gerichtlichen Zuständigkeit für Kapitalmarktdelikte insbesondere unter dem Gesichtspunkt des Deliktsgerichtsstands in Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO nachzugehen (III.). Auf dieser Grundlage kann das vom zuständigen Gericht anzuwendende Sachrecht der Kapitalmarktinformationshaftung gemäß Art. 4 Rom II-VO bestimmt werden (IV.). Hinzuweisen ist weiterhin auf die bestehenden Möglichkeiten zur Gerichtsstands- und Rechtswahl (V.). Thesen halten die Ergebnisse der Untersuchung fest (VI.).

## II. Rechtsquellen

Das Kapitalmarktrecht ist innerhalb der EU in weiten Teilen unionsrechtlich harmonisiert. Das Deliktsrecht fällt hingegen als solches in die Regelungskompetenz der Mitgliedstaaten. Im Schnittbereich beider Felder, der Kapitalmarktinformationshaftung, ist das Unionskapitalmarktrecht porös fragmentiert. Das bedeutet, es regelt sektorspezifisch die Verfügbarkeit deliktsrechtlicher Ansprüche in weiten Teilen nicht (MAR, Transparenz-RiLi), in anderen Teilen gibt es den Mitgliedstaaten lediglich einen Umsetzungsrahmen vor (Art. 11 Prospekt-VO) bis hin zur unmittelbaren Gewährung von Schadenersatzansprüchen, deren tatbestandlich Ausformung jedoch wiederum den Mitgliedstaaten überlassen wird (Art. 35a Rating-VO; Art. 11 PRIIPS-VO). Dieses differenzierte Vorgehen ist kompetenziell von Art. 114 AEUV gedeckt und erlaubt keine darüberhinausgehende Berufung auf den Grundsatz des *effet utile* gemäß Art. 4 Abs. 3 EUV.

Anders als das Deliktssachrecht ist jedoch das Internationale Deliktsrecht in der EU durch die Rom II-VO vollharmonisiert. Die Bereichsausnahmen nach Art. 1 Abs. 2 lit c), d) Rom II-VO sind nicht einschlägig. §§ 97f WpHG und §§ 9 Abs. 3, 10 Nr. 2, 11 Abs. 3, 14 Abs. 3, 15 Abs. 3 WpPG enthalten neben deliktssachrechtlichen auch deliktskollisionsrechtlich zu qualifizierende internationale Tatbestandseingrenzungen (Inlandsbezug). Diese einseitig negativen Kollisionsnormen widersprechen der Rom II-VO und gehen auf Entscheidungen des deutschen Gesetzgebers in den 90er Jahren zurück, als dieser noch zum Erlass spezieller Kollisionsnormen für Kapitalmarktdelikte berechtigt war. Sie sind somit wegen des Anwendungsvorrangs des Unionsrechts und gleichzeitig wegen eines Wandels der Normsituation nicht mehr anzuwenden.<sup>13</sup>

13 Nähere Ausführungen und Nachweise zu diesem Abschnitt müssen hier wegen Platzbeschränkung unterbleiben. Siehe jedoch THOMALE, NZG 2020, 328.

### III. Internationale Zuständigkeit

#### 1. Emittentensitzgerichtsstand nach Art. 4, 63 Abs. 1 Brüssel Ia-VO

Die Analyse der internationalen Kapitalmarktinformationshaftung muss bei der Frage beginnen, welche Gerichte für solche Klagen zuständig sind. Bei Klagen gegen einen Emittenten<sup>14</sup> sind das grundsätzlich nach Art. 4 Brüssel Ia-VO die Gerichte des Emittentensitzstaats, worunter gemäß Art. 63 Abs. 1 Brüssel Ia-VO nach Wahl des Klägers Satzungssitz, Hauptverwaltung oder Hauptniederlassung verstanden werden dürfen. Wird so die internationale Zuständigkeit deutscher Gerichte begründet, erklärt § 32b Abs. 1 Nr. 1, 2 ZPO i. V.m. § 17 Abs. 1 Satz 1 ZPO die Gerichte des materiellrechtlich zu bestimmenden Emittentensitzes für örtlich ausschließlich zuständig. Bei Emittenten deutscher Rechtsform<sup>15</sup> sind also nach §§ 5, 278 AktG die Gerichte des Satzungssitzes ausschließlich örtlich zuständig.

#### 2. Verbrauchergerichtsstand nach Art. 18 Abs. 1 Alt. 2 Brüssel Ia-VO

Neben dem allgemeinen Emittentensitzgerichtsstand kommen nach Wahl des Klägers auch die besonderen Gerichtsstände der Brüssel Ia-VO in Betracht. Der Versuch, hier über die Figur des Anlegerverbrauchers den Gerichtsstand des Art. 18 Abs. 1 Alt. 2 Brüssel Ia-VO fruchtbar zu machen, ist zu Recht gescheitert,<sup>16</sup> weil dies eine unmittelbare Beziehung zwischen klagendem Anleger und beklagtem Emittenten voraussetzt,<sup>17</sup> die in den hier interessierenden Konstellationen nicht vorliegt. Bedenkenswerter ist jedoch die Annahme eines ausländischen Deliktsgerichtsstands gemäß Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO, dem folgend nachzugehen ist.

#### 3. Deliktsgerichtsstand nach Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO

Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO gewährt einen Wahlgerichtsstand „vor dem Gericht des Ortes, an dem das schädigende Ereignis eingetreten ist oder eintreten droht.“ Dieser liegt gemäß einer lange gefestigten Rechtsprechung des

14 Klagen gegen andere Haftungsschulder wie insbesondere weitere Prospektverpflichtete müssen im Folgenden aus Platzgründen außen vor bleiben.

15 Bei Auslandsemittenten muss sich der Sitz aus der jeweiligen *lex societatis* ergeben. Kann so der normative Sitz nicht festgestellt werden, gilt hilfsweise nach § 17 Abs. 1 Satz 2 ZPO der Verwaltungssitz als solcher.

16 OGH, Urt. v. 7.7.2017, 6 Ob 18/17s, zu 2.1. und 2.2. Dazu OBERHAMMER, VbR 2017, 280; DERS., ecolex 2017, 314, 316ff.

17 EuGH, Urt. v. 25.1.2018, C-498/16 – Schrems II, Rdn. 44ff.

EuGH sowohl am „Ort des ursächlichen Geschehens als auch [am] Ort der Verwirklichung des Schadenserfolges“ (sog. Ubiquitätsprinzip).<sup>18</sup> Deshalb steht dem Kläger die freie Wahl zwischen dem Handlungsort einerseits und dem Erfolgsort andererseits zu.<sup>19</sup>

### a) Handlungsort

Der Handlungsort im Sinne dieser Definition wird als (der!) Ort des ursächlichen Geschehens traditionell eng verstanden und auf einen einzigen, idealerweise sach- und beweisnächsten Ort konzentriert.<sup>20</sup> Dieser „primäre Handlungsort“<sup>21</sup> wird bei Distanzdelikten dort angenommen, wo das deliktsrechtlich relevante Geschehen „seinen Ausgang nahm.“<sup>22</sup> Die mehrdeutige Formulierung, bei Kapitalanlagebetrug komme es auf den Ort an, „an dem der Anleger getäuscht wurde“,<sup>23</sup> gründet auf einer Entscheidung, in der ein Anlagebetrüger einen Hausbesuch beim Anleger machte und deshalb ein Handlungsort am Anlegerwohnsitz anzunehmen war.<sup>24</sup> Genauer müsste es also heißen, dass der primäre Handlungsort dort liegt, wo die wesentliche Entscheidung zur Täuschungshandlung in Gang gesetzt wurde. Dieser Ort trifft bei Gesellschaften typischerweise mit ihrem Verwaltungssitz zusammen,<sup>25</sup> also demjenigen Ort, an dem die wesentlichen Entscheidungen zum deliktischen Verhalten getroffen wurden.

18 EuGH, Urt. v. 30.11.1976, C-21/76 – Mines de Potasse d’Alsace, Rdn. 15.

19 EuGH, Urt. v. 30.11.1976, C-21/76 – Mines de Potasse d’Alsace, Rdn. 19.

20 Statt vieler EuGH, Urt. v. 18.7.2013, C-147/12 – ÖFAB. Siehe dazu STADLER, in: Muijselak/Voit, ZPO, 16. Aufl., 2019, Art. 7 EuGVVO n.F. Rdn. 19 m.w.N. in Fn. 158; Rdn. 20 m.w.N. in Fn. 189; WAGNER, *RebelsZ* 80 (2016), 717, 735. Zur Anschlussfrage nach der wechselseitigen Handlungszurechnung bei arbeitsteiligen Delikten siehe zuletzt etwa THOLE, FS Schilken, 2015, S. 523; MAULTSCH, IPRax 2017, 442.

21 Vgl. HARMS/SANNER/SCHMIDT, EuZW 2015, 584, 588 zu EuGH, Urt. v. 21.5.2015, C-352/13 – CDC Hydrogen Peroxide, Rdn. 44.

22 EuGH, Urt. v. 7.3.1995, C-68/93 – Shevill, Rdn. 24 (zu Pressedelikten); verallgemeinernd etwa PAULUS, in: Geimer/Schütze, Internationaler Rechtsverkehr, 56. EL September 2018, Bd. I, B Vor I (VO [EU] 1215/2012), Art. 7 Rdn. 191.

23 Etwa LEIBLE, in: Rauscher, Europäisches Zivilprozess- und Kollisionsrecht, 4. Aufl., 2015, Art. 7 Brüssel Ia-VO Rdn. 134 bei Fn. 694.

24 BGH RIW 2008, 399 (Rdn. 23). Siehe auch WAGNER/GESS, NJW 2009, 3481, 3484.

25 MORMANN, Zuständigkeitsrechtlicher Schutz vor Anlegerklagen in den USA, 2010, S. 376ff; Vgl. auch GOTTWALD, Münchener Komm. z. ZPO, 5. Aufl., 2017, Art. 7 Brüssel Ia-VO Rdn. 56. Der EuGH sieht in dieser drohenden praktischen Wirkungslosigkeit der Handlungsortzuständigkeit sogar den entscheidenden Grund dafür, alternativ einen Wahldeliktgerichtsstand am Erfolgsort zu eröffnen, siehe: EuGH, Urt. v. 19.9.1995, C-364/93 – Marinari, Rdn. 12.

Diese Regel bestätigt sich im Recht der Kapitalmarktinformationshaftung: Bei der Prospekthaftung kommt etwa wegen des genannten Konzentrationsprinzips nicht jeder einzelne Ort in Betracht, an dem der Prospekt (auch) verbreitet wurde. Vielmehr ist als Handlungsort der eine „Prospektscheidungs-ort“, also der Verwaltungssitz des Emittenten, anzunehmen. Als Handlungsort einer Ad-hoc-Mitteilung ist dementsprechend der „Mitteilungsentscheidungs-ort“ ebenso am Verwaltungssitz gegeben. Dies gilt gleichermaßen für Tun und Unterlassen.<sup>26</sup>

### *b) Schadensort*

Der Schadensort wird als (der!) Ort der Verwirklichung des Schadenserfolges dort konzentriert, wo sich ein Schaden zuerst konkret zeigt.<sup>27</sup> Nur dieser primäre „Erstscha-den“ wirkt also erfolgsortsbegründend.<sup>28</sup> An den im Wege der Kapitalmarktinformationshaftung geltend gemachten Anlegerschäden ist dabei problematisch, dass es sich um reine Vermögensschäden handelt, deren Lokalisierung also nicht an einem fassbaren Objekt, etwa einer beschädigten Sache, festgemacht werden kann. Das Problem zählt zu den am heftigsten diskutierten des internationalen Zivilprozessrechts und ist Gegenstand mehrerer laufender Vorabentscheidungsverfahren.<sup>29</sup> Im überbordenden Schrifttum ist die Frustration über die Fragestellung mittlerweile derart angewachsen, dass sogar schlichtweg *contra legem* respektive *de lege tollenda* für die Abschaffung des Schadensortsgerichtsstands bei reinen Vermögensschäden eingetreten wird.<sup>30</sup> In

26 Zum letzteren klarstellend PAULUS, aaO (Fn. 22), B Vor I (VO [EU] 1215/2012), Art. 7 Rdn. 189.

27 EuGH, Urt. v. 16.7.2009, C-189/08 – Zuid-Chemie, Rdn. 27; Urt. v. 21.5.2015, C-352/13 – CDC Hydrogen Peroxide, Rdn. 51f.

28 EuGH, Urt. v. 19.9.1995, C-364/93 – Marinari, Rdn. 21. Ähnlich hatte das Gericht bereits in EuGH, Urt. v. 11.1.1990, C-220/88 – Dumez France, Rdn. 20 in persönlicher Hinsicht klargestellt, dass auch eine von der Schädigung ihrer Tochter reflexartig betroffene Konzernmutter nur den Ort der Schädigung der Tochter als Erfolgsort in Anspruch nehmen kann.

29 Bekannt sind dem Verfasser LG Klagenfurt, Beschl. v. 17.4.2019, geführt beim EuGH unter C-343/19 und Hoge Raad (Den Haag), Beschl. v. 14.6.2019, geführt beim EuGH unter C-709/19. Zur erstgenannten Sache siehe zuletzt die Schlussanträge von GA SANCHEZ-BORDONA vom 2.4.2020.

30 SCHWARZ, Der Gerichtsstand der unerlaubten Handlung nach deutschem und europäischem Zivilprozeßrecht, 1990, S. 46ff, 160f; SCHACK, Internationales Zivilverfahrensrecht, 7. Aufl., 2017, Rdn. 345; OBERHAMMER, in: Dasser/Oberhammer, Lugano-Übereinkommen, 2. Aufl., 2011, Art. 5 Rdn. 119; DERS., JBl. 2018, 749, 752f; STADLER, FS Geimer, 2017, S. 715, 725f; STADLER/KLÖPPER, ZEuP 2017, 890, 906; WENDELSTEIN, GPR 2018, 272. Ähnlich auch GA SZPUNAR, Schlussanträge Universal Music v. 10.3.2016, Rdn. 36.

der gebotenen Kürze<sup>31</sup> soll dennoch eine kunstgerechte Anwendung dieser Alternative des Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO im Sinne der bisherigen Rechtsprechung des EuGH auf die Kapitalmarktinformationshaftung skizziert werden.

*aa) EuGH: Primärschadensvollendung als Kernkriterium*

Das Fallrecht des EuGH zur internationalen Zuständigkeit bei Deliktssklagen wegen reiner Vermögensschäden wird von drei Anlegerverfahren österreichischen Ursprungs geprägt.<sup>32</sup> Insgesamt schält sich aus der EuGH-Rechtsprechung zu Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO und seinen entsprechenden Vorgängernormen eine relativ schlichte *ratio decidendi* im Umgang mit dem Schadensort bei reinen Vermögensschäden heraus:<sup>33</sup> Häufig kommt es auf die konkrete Vermögensverfügung – typischerweise: Zahlung – an. Betrifft diese, wie überwiegend verbreitet, Giralvermögen bei einem Kreditinstitut, gilt als Erfolgsort der Sitz ebendieses Instituts und zwar auch und selbst dann, wenn dieser Sitz „zufällig“ im tatsächlichen Ergebnis mit dem Wohnsitz des Klägers zusammenfällt.<sup>34</sup> Liegt der konkrete Erstscha den hingegen bereits im Abschluss eines Vertrags,<sup>35</sup> scheint der Vertragsort,<sup>36</sup> jedenfalls aber nicht der Ort maßgeblich zu sein, vom dem aus die vertragliche Verpflichtung möglicherweise erfüllt wurde.

Die Gegenüberstellung der Sachen *Kolassa* und *Universal Music* machen die Überlegung hinreichend plastisch: In *Kolassa* war ein Anleger getäuscht und so dazu bewegt worden, Geld auf ein Konto der Barclays Bank zu überweisen. Bis zur Tötigung dieser Überweisung lag nach vertretbarer Lesart noch kein vollendeter Schaden vor, weil Herr Kolassa weiterhin jederzeit die Überweisung hätte unterlassen und einem entsprechenden Leistungsverlangen die *dolo agit*-Einrede entgegenhalten können. Folglich war es konsequent, dass der EuGH an die Überweisung anknüpfte und dementsprechend, nicht zuletzt in

31 Eingehend THOMALE, ZVglRWiss 2020, 59.

32 EuGH, Urt. v. 10.6.2004, C-168/02 – Kronhofer; Urt. v. 28.1.2015, C-375/13 – Kolassa; Urt. v. 12.9.2018, C-304/17 – Löber.

33 Details, die vorliegend wegen Zeichenbeschränkung unterbleiben müssen, bei THOMALE, in: Leupold, Forum Verbraucherrecht, 2019, S. 71–95. Vgl. schon JUNKER, ZZPInt 9 (2004), 197, 201: „Der Gerichtsstand der unerlaubten Handlung [...] ist Gegenstand einer konstanten und im Wesentlichen widerspruchsfreien Rechtsprechung des Gerichtshofs [...]“; KLIČKA, JBl. 2019, 337.

34 Vgl. VON BAR/MANKOWSKI, Internationales Privatrecht, Bd. II, 2. Aufl., 2019, S. 317 Rdn. 152.

35 EuGH, Urt. v. 21.5.2015, C-352/13 – CDC Hydrogen Peroxide; Urt. v. 16.6.2016, C-12/15 – Universal Music.

36 Eindeutig lässt sich dies der Rechtsprechung des EuGH nicht entnehmen, der in den einschlägigen Entscheidungen sich zumeist darauf zurückzieht festzustellen, wo der Erfolgsort *nicht* liegt.



Einklang mit Art. 2 Nr. 9 lit. iii) EuInsVO und Art. 4 Nr. 4 lit. a) Kontenpfändungs-VO<sup>37</sup>, den Eintritt eines vollendeten Schadens am Sitz der anlegerkontoführenden Bank annahm. Anders in *Universal Music*: Hier hatte der beklagte Anwalt kunstfehlerhaft in Vertretung der Klägerin einen Vergleichsvertrag der Klägerin mit einer dritten Partei ausgehandelt. Weil die Klägerin die behauptete Pflichtverletzung ihres Anwalts gegenüber dieser dritten Partei als *exceptio ex iure tertii* nicht einbringen konnte, war hier bereits im Vertragsschluss selbst ein vollendeter Schaden zu sehen.

### *bb) Transaktion als Erstscha den*

Bei Klagen gegen Emittenten auf Grundlage von Kapitalmarktinformationshaftung ist nach dem Gesagten für die Frage des Schadensorts entscheidend, wo der vollendete Erstscha den eintritt. Ganz überwiegend dürfte dies der Transaktionsort sein.<sup>38</sup> Denn wie in *Universal Music* ist das Anlagerechtsverhältnis des Anlegers etwa zu einem Broker oder anderen Intermediären sowie sein Transaktionsrechtsverhältnis zu einem anderen Anleger auf dem Sekundärmarkt nicht identisch mit seinem Informationsrechtsverhältnis gegenüber dem Emittenten. Der primäre Erstscha den tritt also genau dann ein, wenn die Transaktion des gegenständlichen Finanzinstruments durchgeführt wird. In dieser Transaktion liegt der Erstscha den des Anlegers.

Dieses Ergebnis findet sich in der Tatsache bestätigt, dass die Kapitalmarktinformationshaftung ganz überwiegend auch sachrechtlich ein Transaktionserfordernis aufstellt. So kann ein Anleger etwa nur dann Ansprüche gemäß § 9 WpPG oder §§ 97f WpHG geltend machen, wenn er das gegenständliche Finanzinstrument auch tatsächlich erworben respektive veräußert hat.<sup>39</sup> Das täuschungsbedingte Absehen von einer Transaktionsgelegenheit ist danach also nicht geschützt. Aus dieser Struktur ergibt sich ein direkter Transaktionsbezug der Kapitalmarktinformationshaftung, der vorliegend als „Kapitalmarktinformationserstscha den“ im prozessualen Sinne gespiegelt wird.<sup>40</sup>

37 Verordnung (EU) Nr. 655/2014 vom 15.5.2014 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.

38 Im Ergebnis ähnlich FREITAG, WM 2015, 1165, 1168; SCHWARZ, in: Hopt/Seibt, Schuldverschreibungsrecht, 2017, Rdn. 14.73, S. 1585 f.

39 Sog. Birnbaum-Rule im Anschluss an die US-amerikanische Entscheidung: Birnbaum v. Newport Steel Corp., 193 F.2d 461 (C.A.2 1952). Vgl. HOPT/VOIGT, in: Hopt/Voigt, Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung, 2005, S. 9, 111 ff.

40 Vgl. ENGEL, Internationales Kapitalmarktdeliktsrecht, 2019, S. 295.

*cc) Marktort als Transaktionsort von Börsengeschäften*

Nach dem Gesagten kommt es entscheidend darauf an, wo eine gegebene Transaktion, auf welcher der Kapitalmarktinformationshaftungsanspruch des Anlegers beruht, zu verorten ist. Im traditionellen IPR hat der Vertragsabschlussort als Anknüpfungsmoment einen schlechten Stand, weil er als „zufällig und flüchtig“<sup>41</sup> gilt.<sup>42</sup> Doch immerhin wird er weiterhin etwa nach Art. 11 Abs. 1 Alt. 2 Rom I-VO als alternatives Formstatut und nach Art. 13 Rom I-VO als kollisionsrechtliche Rechtsscheinsgrundlage<sup>43</sup> herangezogen. Vor allem fällt jedoch ins Gewicht, dass die traditionellen Einwände der Zufälligkeit und Flüchtigkeit sowie die Behauptung, eine Abschlussortanknüpfung sei bei Distanzverträgen bereits strukturell nicht möglich,<sup>44</sup> bei Börsengeschäften ins Leere gehen. Schon die allgemeine Rede davon, ein Finanzinstrument werde „an der FWB“ oder „at the NYSE“ gehandelt, bezeugt, dass eine verkehrstypische Zuordnung dieser Transaktionsverträge zu den genannten Handelsplätzen<sup>45</sup> stattfindet. Der Schaden, dessen Ersatz die Kapitalmarktinformationshaftung verlangt, besteht zudem nach einem verbreiteten, gerade in Deutschland populären Verständnis, typischerweise in der Beeinflussung des Börsenpreises und stellt somit einen tatbestandlichen Bezug zum Marktort als Preisbildungsort her.<sup>46</sup> Ebendiese Wertung vollziehen schließlich auch Art. 4 Abs. 1 lit h), 6 Abs. 4 lit d) und e) i. V. m. Erwägungsgründen 28 ff Rom I-VO nach, wenn sie den Transaktionsvertrag selbst sogar gegenüber Verbrauchern dem Marktort zurechnen. Dieses System ist einfach und interessengerecht. Wird ein Finanzinstrument an mehreren Handelsplätzen gleichzeitig gehandelt, kommt es auf den konkreten Markt an, an dem die streitgegenständliche Transaktion stattgefunden hat. Dies ist auch unter dem Gesichtspunkt der *best execution*-Pflicht des Brokers nach Art. 27 MiFID II-RiLi<sup>47</sup> unproblematisch:

41 KEGEL/SCHURIG, Internationales Privatrecht, 9. Aufl., 2004, S. 647.

42 Siehe auch FREITAG, WM 2015, 1165, 1168: „Verträge aber sind ihrerseits der Prototyp der ‚vaterlandslosen Gesellen‘ ohne unmittelbar greifbares reales Substrat.“

43 Zu den Einzelheiten dieser komplexeren Thematik siehe THOMALE, in: BeckOGK Rom I-VO, Stand: 1.7.2016, Art. 13 Rdn. 4 ff.

44 So etwa aus unerfindlichen Gründen ENGEL, aaO (Fn. 40), S. 199.

45 Als *terminus technicus* gemäß Art. 4 Abs. 1 Nr. 24 MiFID II-RiLi meint dies den geregelten Markt, das multilaterale Handelssystem (MTF) oder das organisierte Handelssystem (OTF), an dem das Finanzinstrument gehandelt wird.

46 KELLER/KOLLING, BKR 2005, 399, 403; BACHMANN, IPRax 2007, 77, 82. Gleichzeitig wird freilich neuerdings auch die freie Willensbildung als solche geschützt, vgl. BGHZ 192, 90 Rdn. 52 ff; POELZIG, Kapitalmarktrecht, 2018, Rdn. 511 m. w. N. Insofern wird man präzisierend hinzufügen müssen, dass es um den in die Tat gesetzten Willen geht und dass eben diese Effektivierung ebenso am Markt geschieht.

47 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 Text von Bedeutung für den EWR.

*Erstens* ist die Anlageortentscheidung ohnehin ein selbständiger privatautonomer Akt mit konkreten Rechtsfolgen für den Anleger etwa hinsichtlich des anwendbaren Börsenrechts<sup>48</sup> und deshalb ein „relevanter Aspekt“ im Sinne von Art. 27 Abs. 1 MiFID II-RiLi, und *zweitens* behält der Anleger unstreitig auch insoweit das Direktionsrecht, weshalb der vom Broker für ihn gewählte Marktort ihm zuzurechnen bleibt.<sup>49</sup>

Der Börsen- und Marktort wirkt in einer seit Jahrhunderten stetig wachsenden Virtualisierung des Börsenhandels<sup>50</sup> gleichsam als Verankerung dieser noumenalen Vorgänge in der empirisch wahrnehmbaren, phänomenalen Welt. Diese Verankerung führt nach hier vertretener Auffassung dazu, dass auch die kapitalmarktinformationshaftungsauslösende und zugleich einen Erstschaten im prozessualen Sinne begründende Transaktion an dem Sitz der Börse zu verorten ist, an der sie stattfindet. Der Virtualisierung des Börsenmarkts *selbst* zur sitzlosen Handelsplattform ist mangels überzeugender Alternativen entsprechend zu begegnen: Die Anknüpfung muss an den Betreibersitz<sup>51</sup> erfolgen.

*dd) Vis attractiva mercatus des primären institutionellen Marktorts  
für OTC-Transaktionen*

Wo aber sind Transaktionen zu verorten, die nicht an einem Handelsplatz, sondern außerhalb eines solchen durchgeführt werden? Diese unter dem Begriff des Over-the-counter (OTC) zusammengefassten Geschäfte sind nicht vernachlässigbar, sondern gerade bei größeren Paketen von Finanzinstrumenten sogar üblich und reichen von direkten face-to-face-Transaktionen über alternative Handelssysteme (ATS) bis hin zu den berüchtigten „dark pools“<sup>52</sup>. Der Anleihemarkt wird sogar überwiegend OTC abgewickelt. Scheinbar können hier die Transaktionen an beliebigen Orten stattfinden, was zu einem kaum rechtssicheren und vorhersehbaren Deliktsgerichtsstand führen würde.<sup>53</sup> Doch lässt sich auch diese Herausforderung bewältigen, wenn man einerseits das Konzentrationsprinzip des Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO und andererseits die wirtschaftliche Ausstrahlungswirkung einer Börsennotierung bedenkt:

48 THOMALE, ZGR 2013, 686, 721.

49 Vgl. GARCIMARTÍN, Law and Financial Markets Review 2011, 449, 455; LEHMANN, 12 (2016) J. Priv. Int'l L., 318, 342. Anderer Ansicht ENGEL, aaO (Fn. 40), S. 290. Zu Art. 27 Abs. 1 allgemein: GRUNDMANN/HACKER, in: Busch/Ferrarini, Regulation of the EU Financial Markets, 2017, 7.67.

50 Hierzu aufsehenerregend FLUME, Marktaustausch, 2019, S. 16ff.

51 Der Frage, ob insoweit der Verwaltungs- oder der Sitzungssitz vorzuziehen sei, kann hier wegen Platzbeschränkung nicht weiter nachgegangen werden.

52 Dazu eingehend BANKS, Dark Pools, 2010; THELEN, Dark Pools, 2019.

53 Vgl. ENGEL, aaO (Fn. 40), S. 286f.

Wie jeder Markt ist der börslich organisierte und institutionalisierte Markt oder sonstige Handelsplatz in besonderem Maße zugleich – wenn nicht sogar in erster Linie – ein Referenz- und Bewertungssystem.<sup>54</sup> Die Tatsache, dass ein Finanzinstrument dort gehandelt wird, vermittelt diesem eine verlässliche Preisbildung und senkt so die Kapitalkosten des Emittenten. Diese Eigenschaft bildet einen wesentlichen Grund, warum sich Emittenten überhaupt für ein Listing entscheiden.<sup>55</sup> Die Preisbildung im OTC-Markt orientiert sich deshalb – unbeschadet idiosynkratischer Abweichungen etwa dann, wenn mit dem Erwerb hinreichend großer Aktienpakete Kontrollerlangung einhergeht – ganz wesentlich an den Handelsplatzpreisen. Dementsprechend müsste beispielsweise auch der Nichterfüllungsschaden, wenn ein Verkäufer bestimmte Finanzinstrumente OTC zusagt, dann jedoch mit ihrer Beschaffung ausfällt, am Börsenpreis orientiert werden.<sup>56</sup>

Wegen der beschriebenen referenziellen Ausstrahlungswirkung des institutionellen Marktorts ist auch die OTC-Transaktion bei wirtschaftlicher Betrachtung engstens mit diesem verknüpft. Da das Konzentrationsprinzip nun zur Festlegung genau eines Schadensortes drängt, liegt zunächst nichts näher, als den institutionellen Marktort auch als räumliche Verankerung von OTC-Transaktionen heranzuziehen. Es ergibt sich eine bündelnde Anziehungskraft, eine *vis attractiva mercatus*, des institutionellen Referenzmarkts.<sup>57</sup> Dies gilt auch dann, wenn, wie insbesondere im Fall von Anleihen, der überwiegende Teil des Anleihevolumens OTC gehandelt wird.<sup>58</sup> Denn hier steht die Referenz- und Bewertungsfunktion des institutionellen Markts sogar im Vordergrund, weshalb dieser erst recht als Gravitationszentrum des Anleihehandels herangezogen werden kann. Ist das Finanzinstrument an mehreren institutionellen Märkten zugelassen und bezieht sich die OTC-Transaktion nicht ausdrücklich oder durch Auslegung ermittelbar auf genau einen derselben, muss der primäre Referenzmarkt und entsprechend der primäre institutionelle Marktort ermittelt werden.<sup>59</sup> Entscheidend ist dann, wessen Marktpreise für den Handel in einem bestimmten Finanzinstrument nach allgemeiner Verkehrsanschauung bestimmend sind.

54 FLUME, aaO (Fn. 50), S. 55 ff.

55 Vgl. LAMBERT/LEUZ/VERECCHIA, *Journal of Accounting Research* 45 (2007), 385; DE FONTENAY, *Hastings Law Journal* 68 (2017), 445, 490 ff. Auf deutsch: HELLGARDT, *Kapitalmarktdeliktsrecht*, 2008, S. 119 f; ENGEL aaO (Fn. 40), S. 11.

56 Näher siehe FLUME, aaO (Fn. 50), S. 175 ff.

57 Der Begriff ist in Anlehnung zur zuständigkeitsrechtlichen *vis attractiva concursus* gewählt, vgl. dazu Art. 6 Abs. 1 EuInsVO und MANKOWSKI, in: Mankowski/Müller/J. Schmidt, *EuInsVO* 2015, 2016, Art. 6 Rdn. 7 m. w. N.

58 Ich danke *Andreas Engert* dafür, dass er diesen Aspekt in die mündliche Debatte eingebracht hat.

59 Dies zugleich als Antwort auf die Bedenken von RINGE/HELLGARDT, *Oxford Journal of Legal Studies* 31 (2011), 23, 53 f.

## c) Ergebnis

Nach Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO steht dem Kläger wahlweise ein Deliktsgerichtsstand am Handlungsort der Kapitalmarktinformationspflichtverletzung sowie am Schadensort des daraus resultierenden Anlegerschadens zur Verfügung. Während Handlungsort und Emittentensitz konvergieren, liegt der Schadensort *cum grano salis* am Sitz des Handelsplatzes, an dem das streitgegenständliche Finanzinstrument, dessen Transaktion dem Haftungsanspruch zugrunde liegt, gehandelt wurde. Somit bietet Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO auf dem Feld der Kapitalmarktinformationshaftung als Wahlalternative zum Emittentensitzgerichtsstand einen Deliktsgerichtsstand am Börsensitz.

## 4. § 32 b ZPO als Anerkennungs- und Vollstreckungsschutz

§ 32 b ZPO begründet, wie gezeigt, im Fall des Emittentensitzgerichtsstands nach Art. 4, 63 Abs. 1 Brüssel Ia-VO die örtliche Zuständigkeit der Gerichte des Satzungssitzes als ausschließliche und damit insbesondere nach § 40 Abs. 2 Nr. 2 ZPO örtlich derogationsfeste Zuständigkeit. Auf den Deliktsgerichtsstand des Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO ist § 32 b ZPO hingegen nicht anzuwenden, weil dieser nicht nur die internationale, sondern *zugleich die örtliche Zuständigkeit*<sup>60</sup> regelt. Der augenscheinliche Konzentrationszweck des § 32 b ZPO wird so konterkariert, weil nicht einmal dann, wenn Emittentensitz und Deliktsgerichtsstand beide in Deutschland liegen, eine örtliche Konzentration am Satzungssitz möglich ist.<sup>61</sup>

Die eigentliche Stoßrichtung der Norm liegt dementsprechend nicht auf dem Feld der direkten Zuständigkeit, sondern auf demjenigen der internationalen Urteilsanerkennung und Urteilsvollstreckung;<sup>62</sup> Deutsche Gerichte können auf Grundlage von §§ 32 b i. V. m. 328 Abs. 1 Nr. 1 ZPO die Anerkennung und Vollstreckung von Urteilen gegen Inlandsemittenten untersagen, wenn diese Urteile in Staaten ergangen sind, die nicht den Sonderregimen der Art. 36 ff

60 Diese unbestrittene gesetzespositive Tatsache wird häufiger vom EuGH übersehen, wenn er verallgemeinernd von den „Gerichte[n] jedes Mitgliedstaats“ spricht, vgl. EuGH, Urt. v. 7.3.1995, C-68/93 – Shevill, Rdn. 30; Urt. v. 25.10.2011, C-509/09 und C-161/10 – eDate Advertising und Martinez, Rdn. 51 sowie EuGH, Urt. v. 12.9.2018, C-304/17 – Löber und die Anmerkung von LUTZI, IPRax 2019, 290, 293.

61 Dies gilt auch für § 36 Abs. 1 Nr. 3 ZPO.

62 So auch der Gesetzgeber: BT-Drucks. 15/5695, S. 25. Die entgegenstehende Behauptung von HEINRICH, in: Musielak/Voit, ZPO, 16. Aufl., 2019, § 32 b Rdn. 7 beruht offenbar auf einer früher im Gesetzgebungsprozess geäußerten Auffassung: BT-Drucks. 15/5091, S. 34. Sie ist überholt und mit der ganz herrschenden Meinung zurückweisen. Siehe statt aller HESS, AG 2006, 809, 815; MORMANN, aaO (Fn. 25), S. 345 ff.

Brüssel Ia-VO oder der Art. 32 ff LugÜ unterfallen, also weder in der EU noch in der Schweiz, Norwegen oder Island erlassen worden sind. In Betracht kommen insbesondere Urteile aus den USA.<sup>63</sup>

### 5. Zwischenresumee

Für Klagen aus Kapitalmarktinformationshaftung sind im Wesentlichen die Gerichte am Emittentensitz und diejenigen am Markttort, also typischerweise: am Börsensitz, zuständig. Zugleich sind deutsche Emittenten vor der Anerkennung und Vollstreckung drittstaatlicher Urteile gegen sie geschützt.

## IV. Anwendbares Recht

### 1. Ausgangslage: Börsensitz als Anknüpfungsmoment des Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO

#### a) Verhältnis Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO zu Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO

Gemäß Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO ist „auf ein außervertragliches Schuldverhältnis aus unerlaubter Handlung das Recht des Staates anzuwenden, in dem der Schaden eintritt, unabhängig davon, in welchem Staat das schadensbegründende Ereignis oder indirekte Schadensfolgen eingetreten sind.“ Dazu erläutert Erwägungsgrund 17 beispielhaft, „bei Personen- oder Sachschäden“ solle „der Staat, in dem der Schaden eintritt, der Staat sein, in dem die Verletzung erlitten bzw. die Sache beschädigt wurde.“ Gemeint ist mithin der Ort der *primären* Rechtsguts- oder Interessenverletzung.<sup>64</sup> Dies wirft die Frage nach dem Verhältnis dieses „Schadenseintrittsorts“ zum Schadensort im Sinne des Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO auf:

Grundsätzlich ist die Ermittlung des zuständigen Deliktsgerichtsstands von der Frage nach dem anwendbaren Sachrecht fundamental zu unterscheiden: Während etwa Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO einen *Wahlgerichtsstand* festlegt und noch dazu in sich die Wahl zwischen Handlungsort und Schadensort ge-

63 Zu den internationalen Dimensionen der US-amerikanischen Kapitalmarktinformationshaftung siehe erhellend SEC, Study on the Cross-Border Scope of the Private Right of Action under Section 10(b) of the Securities Exchange Act of 1934, April 2012; SILBERMAN, in: Bonomi/Romano, Yearbook of Private International Law, XII (2010), S. 123; BUXBAUM, Columbia Journal of Transnational Law 46 (2007), 14, HEMEL, Yale Journal on Regulation 28 (2011), 471; BOEHM, Harvard International Law Journal 53 (2012), 249.

64 Statt aller RÜHL, in: BeckOGK Rom II-VO, Stand: 1.12.2017, Art. 4 Rdn. 57.

währt, geht es in Art. 4 Rom II-VO um die Festlegung des *einen* anwendbaren Rechts. Während Art. 4 Rom II-VO der flächige Verweis auf ein Staatsgebiet genügt, müssen in Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO sprengelscharf, also bis auf den einzelnen Gerichtsbezirk, die international und örtlich zuständigen Gerichte bestimmt werden.<sup>65</sup> Diese prinzipielle Selbständigkeit von Deliktzuständigkeit und Deliktskollisionsrecht steht gleichwohl nicht der Aspiration entgegen, dass beide nach Möglichkeit im „Einklang“ miteinander auszulegen und anzuwenden sind.<sup>66</sup>

### *b) Börsensitz als Schadenseintrittsort*

Der Schadenseintrittsort gemäß Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO weist semantisch nahezu eine Kongruenz zum Schadensort des Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO. Bei Lichte besehen liefert das „unabhängig davon [...]“ des Normtextes sogar genau die Präzisierung des Schadenseintrittsorts als primären Schadenseintrittsort, welche bei der Auslegung des Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO durch Judikatur und Schrifttum entwickelt worden ist. Somit erscheint es gerechtfertigt, die umfangreiche Rechtsprechung zum Schadensort bei der Auslegung des Schadenseintrittsorts heranzuziehen, der, soweit ersichtlich, für sich noch nicht Gegenstand einer Entscheidung des EuGH gewesen ist.<sup>67</sup> Dementsprechend ist auf einen Anspruch aus Kapitalmarktinformationshaftung das Sachrecht anzuwenden, das am primären Marktort, mithin dem Börsensitz gilt. Dies wird nicht zuletzt dem marktbezogenen Regulierungswettbewerb gerecht: Gibt es ein Ringen auf dem „Markt der Märkte“ um die beste Regulierung, kann das Kollisionsrecht diesen Metamarkt nur dann sinnvoll orchestrieren, wenn es auch dem Marktortrecht zur Anwendung verhilft.<sup>68</sup> Der Marktort wird bereits von bedeutenden Stimmen im Schrifttum im Ergebnis als Anknüpfungsmoment favorisiert, nur glaubt man, dieses Ergebnis durch eine Analogie zu Art. 6 und Erwägungsgrund 21 Rom II-VO<sup>69</sup>, mittels der Ausweichklausel

65 Näher siehe THOMALE, ZVglRWiss 2020, 59.

66 Siehe Erwägungsgrund 7 Rom II-VO und Erwägungsgrund 16 Brüssel Ia-VO, welcher das ursprünglich kollisionsrechtliche Ideal der engsten Verbindung als Leitidee des Art. 7 Brüssel Ia-VO festschreibt. Dazu: VON HEIN, in: Kleinschmidt/Thorn/Raab/Kronke/Robbers, Strukturelle Ungleichgewichtslagen in der internationalen Streitbeilegung, 2016, S. 45, 57.

67 So auch statt vieler LEHMANN, JPIL 12 (2016), 318, 336 f.

68 Begriff nach THOMALE/WALTER, ZGR 2016, 679, 724 f. Zum Phänomen siehe SCOTT/GELPERN, International Finance, 2012, S. 878 ff.

69 EINSELE, ZEuP 2012, 23, 39 ff, DIES., RabelsZ 81 (2017), 781, 788 ff; POELZIG/WINDORFER, in: BeckOGK Rom II-VO, Stand: 1.12.2018, Art. 6 Rdn. 264 ff; wohl auch KRONKE, in: Basedow/Rühl/Ferrari/de Miguel Asensio, Encyclopedia of Private International law, Bd. II, 2017, ‚liability, capital market‘, S. 1129, 1137.

nach Art. 4 Abs. 3 Rom I-VO<sup>70</sup> oder sogar überhaupt lediglich *de lege ferenda*<sup>71</sup> einfordern zu müssen. Diese methodisch höchst problematischen Verrenkungen<sup>72</sup> sind indes, wie gezeigt, nicht erforderlich, weil bereits der Schadensort selbst mit dem Markttort identisch ist.<sup>73</sup>

## 2. Keine Überlagerung durch das Herkunftslandsprinzip

Im Schrifttum wird erwogen, über Art. 27 Rom II-VO dem Herkunftslandsprinzip zur Anwendung zu verhelfen. Auf dem Feld der Prospekthaftung soll das im Ergebnis zur kategorischen Anwendbarkeit des Emittentensitzrechts führen.<sup>74</sup> Dazu muss Art. 11 Prospekt-VO allerdings ein kollisionsrechtlicher Gehalt unterstellt werden, der weder in Wortlaut noch Gesetzgebungsgeschichte ersichtlicherweise angelegt ist. Ebenso wenig trägt die Behauptung, mit der Eröffnung eines mitgliedstaatlichen Umsetzungsspielraums gehe ein wechselseitiges Anerkennungsgebot einher, welches mittelbar das Herkunftsstaatsprinzip implementiere.<sup>75</sup> Dies erscheint zirkulär, weil nicht ersichtlich ist, warum es dem Aufnahmemitgliedstaat eher zuzumuten sein soll, die Anwendung fremden Prospekthaftungsrechts zu dulden, als dem Herkunftsstaat, sein eigenes Haftungsrecht nicht extraterritorial angewendet zu sehen.<sup>76</sup>

Neben seiner fehlenden positiv-rechtlichen Fundierung<sup>77</sup> ist dem Herkunftslandsprinzip vorliegend entgegenzuhalten, dass es strukturell nicht auf privat-

70 WEBER, WM 2008, 1581, 1586 f; VON HEIN, FS Hopt, 2008, S. 371, 390 ff (mit gleichzeitiger Sympathie zum Informationsstatut); siehe auch: BACHMANN, IPRax 2007, 77, 79 (zu Art. 41 EGBGB).

71 GARCIMARTÍN, Law and Financial Markets Review 2011, 449, 455; LEHMANN, IPRax 2012, 399, 402 ff; DERS., JPIL 12 (2016), 318, 339 ff; DERS., Münchener Komm. z. BGB, 7. Aufl., 2018, Internationales Finanzmarktprivatrecht Rdn. 549 ff, 562. So auch der von der Spezialkommission „Finanzmarktrecht“ des Deutschen Rats für Internationales Privatrecht, bestehend aus *Sabine Corneloup, Dorothee Einsele, Jan von Hein, Matthias Lehmann, Stephan Leible* und *Hans-Jürgen Sonnenberger* am 30. und 31.3.2012 erarbeitete Reformvorschlag, abgedruckt in: IPRax 2012, 470 f.

72 Eingehende Methodenkritik insbesondere bei ENGEL, aaO (Fn. 40), S. 180 f, 205 f m. w. N.

73 So im Ergebnis auch MANKOWSKI, in: Reithmann/Martiny, Internationales Vertragsrecht, 8. Aufl., 2015, Kapitel 7 Rdn. 6.1773. Vgl. zum alten Recht GRUNDMANN, RabelsZ 54 (1990), 283, 305; SPINDLER, NZG 2000, 1058; FLEISCHER, Gutachten F + G zum 64. Deutschen Juristentag Berlin 2002, F 89 f.

74 TSCHÄPE ET AL., RIW 2008, 657, 663 ff; SCHNYDER, Münchener Komm. z. BGB, 5. Aufl., 2010, IntKapitalMarktR Rdn. 119.

75 In diese Richtung zum Vertragsrecht EINSELE, IPRax 2012, 481, 488 ff siehe freilich DIES., ZEuP 2012, 23, 32 f.

76 Vgl. LEHMANN, aaO (Fn. 71), Internationales Finanzmarktprivatrecht Rdn. 509.

77 Zur Frage, wie deutlich eine spezielle Kollisionsnorm als solche formuliert sein muss, vgl. VON HEIN, FS Hopt, S. 371, 386.



rechtliche Rechtsverhältnisse, sondern auf öffentliches Aufsichtsrecht und öffentliche Aufsichtszuständigkeiten ausgelegt ist.<sup>78</sup> Dies zeigt sich auch und gerade in Art. 2 lit. m) Prospekt-VO. Das tieferliegende Problem wird teilweise darin gesehen, dass das Herkunftslandsprinzip einseitig dem Mobilitätsbegünstigten – hier also: dem Emittenten – zugute komme und somit Zweit- und Drittbetroffene – hier also: den Anleger – vernachlässige.<sup>79</sup> Diese Kritik verfängt grundsätzlich, trifft jedoch noch nicht den Kern der Sache: Auch als komplexitätsreduzierende Reserveanknüpfung, als kollisionsrechtliche *ultima ratio*, die jedenfalls dem allseitigen Rechtssicherheits- und Vorhersehbarkeitsinteresse dient, könnte das Herkunftslandsprinzip fruchtbar gemacht werden.<sup>80</sup> Indes besteht ein solches Bedürfnis heute angesichts weitgehend harmonisierten Kapitalmarktpublizitätsrechts und Deliktskollisionsrechts nicht mehr. Deshalb ist eine abweichende Anknüpfung anhand des Herkunftslandsprinzips hier nicht angezeigt.

### 3. Keine Korrektur zu Gunsten von Emittentenstatut oder Informationsstatut

In der Literatur sind auch Gegenstimmen zur Marktortanknüpfung verbreitet. Hervorzuheben sind zwei Ansätze, die sich beide auf die Ausweichklausel des Art. 4 Abs. 3 Rom II-VO berufen.

#### a) Ausweichanknüpfung an das Emittentenstatut

##### aa) Hypothese

Art. 156 schwIPRG gibt dem Prospekthaftungsgläubiger ein Wahlrecht zwischen dem „Recht des Staates [...], in dem die Ausgabe erfolgt ist“ und „dem auf die Gesellschaft anwendbaren Recht“. Diese letztere *lex societatis*, also das Gesellschaftsstatut, steht im Zentrum eines Vorschlags von Ringe und Hellgardt, Kapitalmarktinformationshaftung, soweit sie Emittenten betrifft, dem Gesellschaftsstatut des Emittenten zu unterwerfen.<sup>81</sup> Dies beruht auf zwei Grundannahmen: *Erstens* soll der überragende, wenn nicht alleinige Zweck der Kapitalmarktinformationshaftung darin liegen, einen Anreiz zur Einhaltung von „corporate governance“ zu setzen. Der Abschreckungseffekt dieser Haftung soll nämlich dazu führen, dass die Transparenzregeln des Marktes

78 SONNENBERGER, Münchener Komm. z. BGB, 5. Aufl., 2010, Einl IPR Rdn. 94. So im Grundsatz auch SPINDLER, WM 2001, 1689, 1690.

79 So etwa EINSELE, ZEuP 2012, 23, 32f.

80 In diese Richtung wohl SPINDLER, ZHR 165 (2001), 324, insbes. 349ff.

81 RINGE/HELLGARDT, Oxford Journal of Legal Studies 31 (2011), 23, zur Schweiz: 23, 37f. Soweit ersichtlich, inhaltsgleich auf deutsch: HELLGARDT/RINGE, ZHR 173 (2009), 802.

besser eingehalten und so der Principal-Agent-Konflikt zwischen Aktionären und Geschäftsleitung abgeschwächt wird.<sup>82</sup> Zweitens folgten, so die Behauptung, sowohl das Gesellschafts- als auch das Kapitalmarktrecht *cum grano salis* dem Satzungssitzrecht des Emittenten.<sup>83</sup> Deshalb solle der Einfachheit halber auch die Kapitalmarktinformationshaftung diesem Statut zugeschlagen werden.

### *bb) Kritik*

Dieser Vorschlag kann nicht überzeugen. Schon die erste Prämisse ist angreifbar, weil sie faktisch den Gedanken des Anlegerschutzes durch denjenigen des Gesellschafterschutzes ersetzen möchte, was jedenfalls nicht dem heutigen positiven EU-Kapitalmarktrecht entspricht.<sup>84</sup> Auch die zweite Prämisse liegt fern: Das heutige positive EU-Kapitalmarktrecht knüpft grundsätzlich an den Markt an,<sup>85</sup> wie etwa Art. 1 Abs. 1, 16 Transparenz-RiLi<sup>86</sup> und zuletzt Art. 1 Abs. 1 i. V. m. Erwägungsgrund 70 Prospekt-VO sowie Art. 2 Abs. 1 MAR belegen. Es erstreckt sich also insbesondere auch auf Drittstaatenemittenten und nach Art. 2 Abs. 4 MAR<sup>87</sup> auf Handlungen, die in Drittstaaten vorgenommen werden,<sup>88</sup> aber nicht auf drittstaatliche Kapitalmärkte. Lediglich bei der Koordinierung behördlicher Zuständigkeiten *innerhalb des EWR* wird, etwa nach Art. 2 Abs. 1 lit. i) Ziff. i) Spiegelstrich 1, Art. 19 Abs. 1 und 21 Abs. 1 Transparenz-RiLi oder Art. 2 lit. m) Ziff. i) Prospekt-VO, die herkunftsmitgliedstaatliche Zuordnung nach dem Satzungssitz vorgenommen. Damit geht zwar nach allgemeinen Grundsätzen auch das anwendbare Aufsichtssachrecht einher,<sup>89</sup> doch ist gerade dieses in wesentlichen Teilen durch harmonisierendes Sekundärrecht wie insbesondere zuletzt die Prospekt-VO vereinheitlicht wor-

82 RINGE/HELLGARDT, Oxford Journal of Legal Studies 31 (2011), 23, 46 ff mit wesentlicher Berufung auf FOX, Columbia Law Review 109 (2009), 237, 253 ff.

83 RINGE/HELLGARDT, Oxford Journal of Legal Studies 31 (2011), 23, 30 f, 49 f.

84 Statt vieler siehe etwa Erwägungsgründe 47, 49 MAR und Erwägungsgrund 7 Prospekt-VO. Dazu KRONKE, aaO (Fn. 69), S. 1129, 1137.

85 So bereits früh ZIMMER, Internationales Gesellschaftsrecht, 1996, S. 57 f; FLEISCHER, Gutachten F + G zum 64. Deutschen Juristentag Berlin 2002, F 89.

86 Richtlinie 2004/109/EG vom 15.12.2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind.

87 Vgl. VEIL, in: Meyer/Veil/Rönnau, Handbuch zum Marktmissbrauchsrecht, 2018, S. 29 Rdn. 18; KLÖHN, in: Klöhn, Marktmissbrauchsverordnung, 2018, Art. 2 Rdn. 1 f, 104, 106.

88 Zur regulierungstheoretischen Einordnung siehe nur BRUMMER, Soft law and the global financial system, 2. Aufl., 2015, 39 ff.

89 OHLER, Die Kollisionsordnung des Allgemeinen Verwaltungsrechts, 2005, 126 ff; ENRIQUES/TRÖGER, Cambridge Law Journal, 67 (2008), 521, 530; KMENT, Grenzüberschreitendes Verwaltungshandeln, 2010, 154 f; STEINRÖTTER, Beschränkte Rechtswahl im Inter-

den.<sup>90</sup> Das Marktmissbrauchsrecht ist seit Inkrafttreten der MAR sogar im gesamten EWR vollständig harmonisiert. Dass mitgliedstaatliche Normen, wie etwa § 32b ZPO, den Emittentensitz im Fokus haben, kann schließlich zur unionsrechtlichen Anknüpfungsfrage überhaupt nichts beitragen.<sup>91</sup>

Der bedenkenswerte Kern der Ausführungen von *Ringe* und *Hellgardt* liegt somit nicht in der Begründung des Emittentensitzes als Anknüpfungsmoment, sondern in dem impliziten Vorschlag, das Recht der Kapitalmarktinformati-onshaftung kollisionsrechtlich akzessorisch am Informationspflichtstatut zu orientieren.<sup>92</sup> Dem ist folgend nachzugehen.

### *b) Ausweichanknüpfung an das Informationspflichtstatut*

#### *aa) Hypothese*

Einer Auffassung im Schrifttum zufolge soll das Haftungsstatut an das Informationspflichtstatut gekoppelt werden.<sup>93</sup> Dahinter steht, wie beim oben diskutierten Vorschlag einer Anknüpfung an das Emittentenstatut überhaupt, *erstens* die Prämisse, dass die Kapitalmarktinformati-onshaftung ganz vorrangig der Verhaltenssteuerung durch Abschreckung diene, weshalb Haftung und Informationspflicht untrennbar zusammengehörten.<sup>94</sup> *Zweitens* sollen allgemein Friktionen zwischen Informationspflichtstatut und Haftungsstatut vermieden werden. Die praktische Spitze dieser Erwägung liegt im prospektrechtlichen Prinzip der Einmalzulassung nach dem Europäischen Passsystem gemäß Art. 25 f Prospekt-VO: Ist ein Prospekt einmal im Herkunftsmitgliedstaat gebilligt worden, wird er in allen anderen Mitgliedstaaten anerkannt und muss diesen und der ESMA lediglich „notifiziert“ werden. Dieses Prinzip soll nun aus Vereinfachungsgründen auch auf das Haftungsrecht erstreckt werden.<sup>95</sup>

nationalen Kapitalmarktprivatrecht und akzessorische Anknüpfung an das Kapitalmarktordnungsstatut, 2014, 113.

90 Vgl. Erwägungsgründe 3-5 Prospekt-VO. Prinzipielle Abweichungsspielräume ergeben sich im Wesentlichen aus Art. 3 Abs. 2 Prospekt-VO. Siehe dazu § 3 WpPG und die von der ESMA veröffentlichte Liste zu mitgliedstaatlichen Regelungen, Mitteilung vom 2.12.2019, ESMA31-62-1193.

91 Dies erkennt LG Stuttgart, WM 2017, 1451 (juris-Rdn. 144); WM 2019, 463 (juris-Rdn. 175).

92 Vielsagend etwa RINGE/HELLGARDT, Oxford Journal of Legal Studies 31 (2011), 23, 54 f sowie nun auch LG Stuttgart, WM 2017, 1451 (juris-Rdn. 144 f); WM 2019, 463 (juris-Rdn. 175 f).

93 HELLGARDT, in: Assmann et al., WpHG, 7. Aufl., 2019, § 97 Rdn. 176.

94 HELLGARDT, in: Assmann et al., WpHG, 7. Aufl., 2019, § 97 Rdn. 39, 176.

95 So etwa DENNINGER, Grenzüberschreitende Prospekthaftung und Internationales Privat recht, 2014, 274 ff; STEINRÖTTER, Beschränkte Rechtswahl im Internationalen Kapitalmarktprivatrecht und akzessorische Anknüpfung an das Kapitalmarktordnungsstatut,

Eine weitere Ableitung dieser Akzessorietät wird *drittens* teilweise darin gesehen, dass die Kapitalmarktinformationshaftung *unmittelbar* der Verwaltungszuständigkeit für die Überwachung der Informationspflicht folgen soll. Deshalb seien etwa wegen der Zuständigkeit der BaFin zur Überwachung der Ad-hoc-Publizität von Inlandsemittenten nach § 2 Abs. 14–16 WpHG und Art. 6 DelVO 2016/522<sup>96</sup> die deutschen Haftungsvorschriften der §§ 97f WpHG auch dann anzuwenden, wenn diese an einer ausländischen Börse notiert seien.<sup>97</sup>

### *bb) Kritik*

Zur Prämisse der alleinigen Orientierung der Kapitalmarktinformationshaftung am Regelungszweck der Verhaltenssteuerung kann auf das oben Gesagte verwiesen werden. Im Gegenteil zeigt gerade die Schadensortanknüpfung in Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO, dass auch der EU-Kollisionsgesetzgeber nicht den verhaltensteuerungsnahen Handlungsort, sondern den mit der Ausgleichsfunktion des Deliktsrechts verknüpften Schadensort im Vordergrund sieht. Darin liegt zugleich eine komplexere Konzeption der Verhaltenssteuerung, die das Verhalten von Emittent und Anleger *in der Gesamtschau* nach dem Grundsatz des *cheapest cost avoiders* aufeinander abstimmt.<sup>98</sup>

Auch der Einwand etwaiger Friktionen zwischen Informations- und Haftungsstatut kann nicht überzeugen. Zunächst ist schon die Grundthese, Informationsstatut und Haftungsstatut seien notwendiger- oder auch nur üblicherweise eng aufeinander abgestimmt, nicht belegt.<sup>99</sup> Denn während das Informationsstatut weitestgehend unionsrechtlich vereinheitlicht ist, ist dies für das Deliktssachrecht nicht der Fall. Gerade eine Erstreckung des Prinzips der Einmalzulassung auf das Haftungsrecht wäre im Gegenteil sogar außerordentlich bedenklich. Denn es gäbe insbesondere Drittstaatenemittenten neben einer

2014, 216ff, der aaO., 421f dasselbe Prinzip auch auf die Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Publizität anwenden möchte; SCHMIDT, Prospekthaftung im Spannungsfeld von Gesetz und richterrechtlicher Gestaltung, 2018, 433ff. An dieser Stelle abweichend, aber ansonsten einverstanden: ENGEL, aaO (Fn. 40), S. 302ff.

96 Delegierte Verordnung (EU) 2016/522 der Kommission vom 17.12.2015 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014.

97 HELLGARDT, in: Assmann et al., WpHG, 7. Aufl., 2019, § 97 Rdn. 177. Bei einem ausschließlichen Auslandslisting wäre dann nach dieser Ansicht gemäß Art. 21 Abs. 3 Transparenz-RiLi wohl doch das Haftungsrecht des Markttorts anzuwenden.

98 Siehe zu §§ 97f WpHG etwa THOMALE, Der gesplante Emittent, 2018, 23, 50f.

99 Dagegen spricht insbesondere das US-amerikanische Beispiel: Rule 10b-5 erfasst auch die Verletzung ausländischer Publizitätspflichten, vgl. Leasco Data Processing Equipment Corp. v. Maxwell, 468 F.2d 1326, 1336 (C.A.2, 1972); Bersch v. Drexel Firestone, Inc., 519 F.2d 974, 986 (C.A.N.Y. 1975); Consolidated Gold Fields PLC v. Minorco, S.A., 871 F.2d 252, 262 (C.A.N.Y. 1989). Dazu auch ENGEL, aaO (Fn. 40), S. 142ff, 293.

Billigung drittstaatlichen Prospekt- und Haftungsrechts nach Art. 29 Prospekt-VO<sup>100</sup> zusätzlich gemäß Art. 2 lit. m) Ziff. iii) Prospekt-VO die Wahl zwischen allen mitgliedstaatlichen Prospekt- und Haftungsrechten.<sup>101</sup>

Wenn die Gegenmeinung schließlich sogar die verwaltungsrechtliche Überwachungszuständigkeit selbst als Anknüpfungsmoment heranzieht, vermischt sie völlig heterogene Ordnungssysteme. Ihr Missverständnis mag darin liegen, dass typischerweise (!) Aufsichtssachrecht und behördliche Zuständigkeit ein Junktim bilden. Entscheidend ist jedoch allein das Aufsichtssachrecht selbst. Ist dieses, wie etwa im Fall der MAR, unionsweit vollständig harmonisiert, nimmt dies bei der Entscheidung zwischen mitgliedstaatlichen Haftungsrechten dem Informationsstatut und damit auch der lediglich auf dieses indiziell hinweisenden, internationalen Behördenzuständigkeit jeden kollisionsrechtlichen Gehalt.<sup>102</sup>

### c) Gesamtwürdigung

Die dargestellten Ansätze hätten die Regelanknüpfung an den Markttort gemäß Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO argumentativ zu überwinden, was gemäß Art. 4 Abs. 3 Rom II-VO zwar möglich, aber nur bei zwingenden Besonderheiten der Interessenlage der Fall ist. Es konnte gezeigt werden, dass die akzessorische Anknüpfung an das Gesellschafts- und das Informationsstatut weder mit dem Kapitalmarktrecht noch mit dem Deliktskollisionsrecht der EU übereinstimmt. Umgekehrt ist mit dem Markttort ein Anknüpfungsmoment gefunden, das gleichzeitig mit dem Marktbezug des geschriebenen EU-Kapitalmarktrechts, der Rechtsprechung des EuGH zum Schadensort im international-privatrechtlichen Sinne und der Tatbestandsstruktur der Kapitalmarktinformationshaftung hinsichtlich Transaktionsbezug und Preisbildungsschaden zusammenpasst.<sup>103</sup> Der Markttort befriedigt überdies die intuitiv plausible „marktbezogene Schutzerwartung“<sup>104</sup> des Anlegers: Wer etwa in seinem Heimatland investiert, mag nicht damit rechnen, dass fremdstaatliches Haftungsrecht Anwendung findet.<sup>105</sup> Dies hängt nicht zuletzt damit zusammen, dass in Fortsetzung des all-

100 Dazu siehe näher *infra* IV. 4. a) bb).

101 Vgl. etwa KRONKE, aaO (Fn. 69), S. 1129, 1137. Ein verkleinertes, aber dennoch erhebliches Arbitragepotential kommt Inlandsemitenten von Nichtdividendenwerten gemäß Art. 2 lit. m) Ziff. ii) Prospekt-VO zu.

102 Vgl. auch ENGEL, aaO (Fn. 40), S. 300.

103 Dass so zugleich die bestehenden – wie gezeigt, seit Geltung der Rom II-VO nicht mehr anzuwendenden – internationalen Tatbestandseingrenzungen des deutschen Haftungsrechts faktisch weitestgehend nachzeichnet werden, sei nur am Rande bemerkt.

104 ENGEL, aaO (Fn. 40), S. 212.

105 ENGEL, aaO (Fn. 40), S. 294.

gemeinen Marktbezugs des EU-Kapitalmarktrechts auch seine öffentlich-rechtliche Durchsetzung kraft ihres territorialen Grundkonzepts weitestgehend<sup>106</sup> mit dem Marktort übereinstimmt. Hier entspricht ein Gleichlauf nicht nur den typischen Anlegererwartungen, sondern zugleich dem Regulierungsinteresse an einer Abstimmung von privater und öffentlich-rechtlicher Kapitalmarktrechtsdurchsetzung.<sup>107</sup> Deshalb spricht nicht zuletzt alles gegen eine Sonderanknüpfung nach der *lex domicilii communis*: Wenn etwa ein französischer Anleger an der FWB Finanzinstrumente eines französischen Emittenten erwirbt, ist gemäß Art. 4 Abs. 3 Rom II-VO, in Abweichung von Art. 4 Abs. 2 Rom II-VO, dennoch deutsches Haftungsrecht anzuwenden.<sup>108</sup> Somit erweist sich die Marktortanknüpfung in jeder Hinsicht als das vorzuzugswürdige Modell.

#### 4. Informationsstatut als Vorfrage

Innerhalb der Kapitalmarktinformationshaftungstatbestände bildet die Verletzung einer Informationspflicht ein wesentliches Tatbestandsmerkmal. Internationale Anwendungsfragen können dabei *einerseits* hinsichtlich der Bestimmung des Informationsstatuts und *andererseits* hinsichtlich seiner Koordinierung mit einem möglicherweise abweichenden Haftungsstatut entstehen.

##### a) Informationsstatut

##### aa) Regelfall: Harmonisierung

Das Informationsstatut, mithin das anwendbare Informationspflichtrecht, ist, wie gezeigt, im EU-Gebiet weitestgehend vereinheitlicht. So gelten etwa die Art. 6 ff Prospekt-VO und Art. 17 MAR einschließlich präzisierender Level 2-Sekundärrechtsakte<sup>109</sup> grundsätzlich unterschiedslos an allen Kapitalmärkten der EU.

106 Siehe aber zur Abweichung im extra-territorialen Anwendungsbereich nach Art. 2 Abs. 4 MAR KLÖHN, aaO (Fn. 87), Art. 2 MAR Rdn. 105 m. w. N.

107 Vgl. ENGEL, aaO (Fn. 40), S. 296 f. Zu den angesprochenen Wechselwirkungen bereits SPINDLER, ZHR 165 (2001), 324, 350; MAUME, ZHR 180 (2016), 358.

108 Im Ergebnis so auch EINSELE, ZEuP 2012, 23, 30; ENGEL, aaO (Fn. 40), S. 182 f m. w. N. in Fn. 238.

109 Siehe insbesondere Delegierte Verordnungen (EU) 2019/979 und 2019/980 vom 14.3.2019 zur Prospektpflicht und Delegierte Verordnung (EU) 2016/1055 vom 29.6.2016 zur Ad hoc-Publizität.

*bb) Abweichungsspielraum für Drittstaatenemittenten*

Ein abweichendes Informationsstatut ergibt sich bei Drittstaatenemittenten: Diese können gemäß Art. 29 Abs. 1 Prospekt-VO ihren „nach dem nationalen Recht des betreffenden Drittlands erstellten und diesen Vorschriften unterliegenden Prospekt“ unter den Voraussetzungen billigen lassen, dass das Herkunftsrecht hinsichtlich der Informationspflicht der Prospekt-VO gleichwertige Anforderungen<sup>110</sup> erhebt und eine Kooperationsvereinbarung nach Art. 30 Prospekt-VO zwischen den zuständigen Aufsichtsbehörden des EU-Billigungsstaats<sup>111</sup> und des außereuropäischen Herkunftsstaats besteht. Hier wird also das EU-Pass-System hinsichtlich des Informationsstatuts, bedingt durch die Eintrittsschwelle von materiell-rechtlicher Gleichwertigkeit und prozeduraler Kooperation, auf Drittstaaten erstreckt. Das Herkunftslandsprinzip führt somit zur Anwendung eines dem Markttort zwar gleichwertigen, aber dennoch möglicherweise von der Prospekt-VO abweichenden Informationsstatuts.

*b) Divergenz von Informationsstatut und Haftungsstatut*

Das Informationsstatut ergibt sich, wie gezeigt, weitestgehend aus harmonisiertem Recht. In seltenen Fällen ist es jedoch nach dem Herkunftslandsprinzip zu bestimmen. Da sich das Haftungsstatut hingegen nach dem Markttort als Transaktions- und Schadensort gemäß Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO richtet, können die beiden Statute auseinanderfallen. In diesem Fall ist *einerseits* zu präzisieren, wie Informations- und Haftungsstatut inhaltlich voneinander abzugrenzen und *andererseits*, wie sie zu einem Kapitalmarktinformationshaftungsanspruch zu verknüpfen sind.

*aa) Abgrenzung von Informationsstatut und Haftungsstatut*

Die inhaltliche Reichweite des deliktsrechtlichen Haftungsstatuts definiert Art. 15 Rom II-VO. Sein Ziel ist die möglichst weitreichende und einheitliche Bestimmung des deliktsrechtlichen Haftungsanspruchs nach Haftungsgrund und Haftungsfolgen.<sup>112</sup> Für die Zwecke der Kapitalmarktinformationshaftung

110 Soweit ersichtlich, sind die nach Art. 29 Abs. 1 lit. a), Abs. 3 Prospekt-VO angekündigten Delegierten Rechtsakte zur Präzisierung dieses Gleichwertigkeitskriteriums noch nicht erlassen worden.

111 Der *terminus technicus* der Verordnung ist auch insoweit „Herkunftsstaat“, weil Drittstaatenemittenten sich diesen innerhalb der EU gemäß Art. 2 lit. m) Ziff. iii) Prospekt-VO frei aussuchen können. Die abgewandelte Terminologie wird zum besseren Verständnis gewählt.

112 Verordnungsentwurf Rom II vom 22.7.2003, KOM(2003) 427 endg., S. 25: „sehr umfassender Anwendungsbereich“. Dazu JUNKER, Münchener Komm. z. BGB, 7. Aufl., 2018, Art. 15 Rom II-VO Rdn. 5ff.

sind Art. 15 lit. a) und f) Rom II-VO hervorzuheben,<sup>113</sup> wonach das Haftungsstatut insbesondere die anspruchsverpflichteten und anspruchsberechtigten Personen festlegt. Die auch innerhalb der EU notorisch umstrittene Frage des prospektverpflichteten Personenkreises<sup>114</sup> unterfällt etwa somit dem Haftungsstatut und ist folglich nach dem Recht des Markttorts zu bestimmen.

Dem Informationsstatut obliegt mithin allein, die objektive Primärinformationspflicht festzulegen, also konkret, welche Information mit wem auf welche Weise zu teilen ist.

*bb) Selbständige Vorfragenanknüpfung vs. Lokaldatum gemäß  
Art. 17 Rom II-VO*

Wie sind die informationsstatutsgemäß bestimmte Primärinformationspflicht und das darauf aufbauende, haftungsstatutsgemäß definierte Kapitalmarktinformationsdelikt zusammenzusetzen? Dazu bieten sich zwei konstruktive Wege an: *Einerseits* könnte das Informationsstatut als Vorfrage angeknüpft werden.<sup>115</sup> Dabei dürfte nahe liegen, dass diese Anknüpfung selbständig – im Fall der Prospektpflicht: nach dem Herkunftslandprinzip – zu erfolgen hat. Ginge man nämlich von einer unselbständigen Anknüpfung entsprechend der *lex causae* aus, würde faktisch das Haftungsstatut auch auf das Informationsstatut erstreckt. Die Folge wäre ein mögliches Schisma zwischen der Informationspflicht im verwaltungsrechtlichen und derjenigen im deliktsrechtlichen Sinne, was dem nicht zuletzt der Rom II-VO selbst innewohnenden Prinzip der kollisionsrechtlichen Rechtssicherheit und Rechtsklarheit widerspräche.<sup>116</sup> Besteht mithin eine Alternative in der selbständigen Anknüpfung des Informationsstatuts als Vorfrage, könnte dasselbe *andererseits* auch als Verhaltensregel im Sinne des Art. 17 Rom II-VO zu berücksichtigen sein.<sup>117</sup>

Die Berufung auf Art. 17 Rom II-VO ist bereits mit dem Wortlaut der Norm kaum zu vereinbaren, der von den Verhaltensregeln, „die an dem Ort [...] des haftungsbegründenden Ereignisses in Kraft sind,“ spricht. Dahinter steht die aus der sog. Datumtheorie abgeleitete Erwägung, dass bestimmte Ortsregeln

113 Nähere Erläuterungen im Verordnungsentwurf Rom II vom 22.7.2003, KOM(2003) 427 endg., S. 25 f.

114 Vgl. ESMA Report, Comparison of liability regimes in member States in relation to the Prospectus Directive, 30.3.2013, ESMA/2013/619, S. 12.

115 Zur grundsätzlichen Zulässigkeit dieser ungeschriebenen Durchbrechung der deliktsrechtlichen Statutseinheit siehe JUNKER, aaO (Fn. 112), Vorbem. zu Art. 1 Rom II-VO Rdn. 35 ff; Art. 15 Rom II-VO Rdn. 28 m. w. N. und monografisch zuletzt BERNITT, Die Anknüpfung von Vorfragen im europäischen Kollisionsrecht, 2010.

116 Vgl. Erwägungsgrund 14.

117 Dafür ENGEL, aaO (Fn. 40), S. 220 ff. Ähnlich, aber ebenso ohne verfangene Gründe wohl auch ECKERT, Internationales Gesellschaftsrecht, 2010, S. 416 f.



einen deliktsrechtlichen Sachverhalt unabhängig vom Verweisungsrecht unvordenklich gleich einer Tatsache prägen, so etwa archetypisch das Links- respektive Rechtsfahrgebot im Straßenverkehr.<sup>118</sup> Dazu passt eine im Gegenteil *ortsfern* und normativ durch das Herkunftslandsprinzip konstruierte Informationspflicht nicht. Hinzu kommt, dass Art. 17 Rom II-VO, wie *local data* überhaupt, als Feinkalibrierung der Verweisungsmethode konzipiert ist. Er bildet mithin gerade keine *lex specialis*,<sup>119</sup> sondern hat immer dann hinter der verweisungstechnischen Vorfragenanknüpfung zurückzustehen, wenn sich diese auf einen Systembegriff bringen lässt. Genau dies ist hier der Fall: Die Frage der Primärinformationspflicht begründet ein selbständiges Informationsstatut, das mithin verweisungsrechtlich und nicht erst nachgelagert im Wege der Berücksichtigung bewältigt werden muss.

### 5. Zwischenresumee

Auf Klagen aus Kapitalmarktinformationshaftung ist das Haftungsrecht des Markttortstaats, also typischerweise: des Börsensitzes, anzuwenden. Sofern, wie in seltenen Fällen gegeben, das nicht harmonisierte Informationsstatut vom Markttort abweicht, ist es als Vorfrage selbständig anzuknüpfen.

### V. Gerichtsstands- und Rechtswahl

Gemäß Art. 25 Brüssel Ia-VO kann eine Gerichtsstandsvereinbarung mit Blick auf Ansprüche aus Kapitalmarktinformationshaftung dadurch herbeigeführt werden, dass der Emittent eine entsprechende Klausel in seine Satzung oder in den Emissionsprospekt aufnimmt und die Klausel für alle Erwerber umstandsarm einsehbar ist. Die Wahl des anwendbaren Deliktssachrechts *ex ante* ist nach Art. 14 Abs. 1 lit. b) Rom II-VO auf demselben Weg möglich. Dabei ist jeder Erwerb von Finanzinstrumenten als „kommerzielle Tätigkeit“ im Sinne der Norm aufzufassen.<sup>120</sup>

118 WELTER, IPRax 2014, 225, 229f; DERS., RabelsZ 81 (2017), 747, 777f m.w.N. Zuletzt allgemein HARMS, Neuauflage der Datumtheorie im Internationalen Privatrecht, 2019.

119 So aber ENGEL, aaO (Fn. 40), S. 223.

120 Nähere Ausführungen und Nachweise zu diesem Abschnitt müssen hier wegen Platzbeschränkung unterbleiben. Siehe jedoch THOMALE, Gerichtsstands- und Rechtswahl im Kapitalmarktdeliktsrecht, RabelsZ 84 (2020), (im Erscheinen).

## VI. Thesen

1. Das Kapitalmarktrecht ist innerhalb der EU in weiten Teilen unionsrechtlich harmonisiert. Das Deliktsrecht fällt hingegen als solches in die Regelungskompetenz der Mitgliedstaaten. Im Schnittbereich beider Felder, der Kapitalmarktinformationshaftung, ist das Unionskapitalmarktrecht porös fragmentiert. Das bedeutet, es regelt sektorspezifisch die Verfügbarkeit deliktsrechtlicher Ansprüche in weiten Teilen nicht (MAR, Transparenz-RiLi), in anderen Teilen gibt es den Mitgliedstaaten lediglich einen Umsetzungsrahmen vor (Art. 11 Prospekt-VO) bis hin zur unmittelbaren Gewährung von Schadenersatzansprüchen, deren tatbestandlich Ausformung jedoch wiederum den Mitgliedstaaten überlassen wird (Art. 35 a Rating-VO; Art. 11 PRIIPS-VO). Dieses differenzierte Vorgehen ist kompetenziell von Art. 114 AEUV gedeckt und erlaubt keine darüber hinausgehende Berufung auf den Grundsatz des *effet utile* gemäß Art. 4 Abs. 3 EUV.
2. Anders als das Deliktssachrecht (These 1) ist das Internationale Deliktsrecht in der EU durch die Rom II-VO vollharmonisiert. Die Bereichsausnahmen nach Art. 1 Abs. 2 lit c), d) Rom II-VO sind nicht einschlägig. §§ 97 f WpHG und §§ 9 Abs. 3, 10 Nr. 2, 11 Abs. 3, 14 Abs. 3, 15 Abs. 3 WpPG enthalten neben deliktssachrechtlichen auch deliktskollisionsrechtlich zu qualifizierende internationale Tatbestandseingrenzungen (Inlandsbezug). Diese einseitig negativen Kollisionsnormen widersprechen der Rom II-VO und gehen auf Entscheidungen des deutschen Gesetzgebers in den 90er Jahren zurück, als dieser noch zum Erlass spezieller Kollisionsnormen für Kapitalmarktdelikte berechtigt war. Sie sind somit wegen des Anwendungsvorrangs des Unionsrechts und gleichzeitig wegen eines Wandels der Normsituation nicht mehr anzuwenden.
3. Zuständige Gerichte für Klagen aus Kapitalmarktinformationshaftung gegen Emittenten von Finanzinstrumenten sind grundsätzlich wahlweise:
  - a) die Gerichte des Emittentensitzes gemäß Art. 4, 63 Abs. 1 Brüssel Ia-VO i. V.m. § 32b Abs. 1 Nr. 1, 2 dZPO;
  - b) die Gerichte des Handlungsorts gemäß Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO;
  - c) die Gerichte des Schadensorts gemäß Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO.
4. Der Handlungsort im zuständigkeitsrechtlichen Sinn liegt regelmäßig am Verwaltungssitz des Emittenten.
5. Der Schadensort im zuständigkeitsrechtlichen Sinn liegt dort, wo die schadensbegründende Transaktion getätigt wurde. Dieser „Markort“ ist regelmäßig mit dem Handelsplatz identisch, an dem das Finanzinstrument gehandelt wird. Bei Mehrfachnotierungen (cross-listings) kommt es auf den Markt an, an dem die konkrete streitgegenständliche Transaktion getätigt wurde. Wird die Transaktion OTC, also außerhalb der genannten institutionellen Handelsplätze durchgeführt, gilt eine *vis attractiva mercatus* des primären institutionellen Marktors. Das heißt, dass auch solche Trans-

aktion so behandelt werden, als hätten sie am vorrangig preisbildenden Primärmarkt stattgefunden.

6. § 32b dZPO hat neben der örtlichen Präzisierung des internationalen Emittentensitzgerichtsstands (These 3a) keinen unmittelbaren Regelungsgehalt. Insbesondere ist dieser nationale Kompetenztitel nachrangig gegenüber der internationalen und örtlichen Zuständigkeit gemäß Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO. Seine praktische Spitze liegt deshalb darin, dass er i. V. m. § 328 Abs. 1 Nr. 1 ZPO die Vollstreckung drittstaatlicher Urteile gegen Inlandsemittenten beschränkt.
7. Gemäß Art. 25 Brüssel Ia-VO kann eine Gerichtsstandsvereinbarung mit Blick auf Ansprüche aus Kapitalmarktinformationshaftung dadurch herbeigeführt werden, dass der Emittent eine entsprechende Klausel in seine Satzung oder in den Emissionsprospekt aufnimmt und die Klausel für alle Erwerber umstandsarm einsehbar ist.
8. Das anwendbare Sachrecht der Kapitalmarktinformationshaftung richtet sich gemäß Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO nach dem Schadenseintrittsort. Dieser ist im vorliegenden Zusammenhang mit dem Schadensort im zuständigkeitsrechtlichen Sinne (These 5) identisch. Eine Korrektur dieser Anknüpfung durch das Herkunftslandsprinzip oder eine Ausweichanknüpfung nach Art. 4 Abs. 3 Rom II-VO an das Emittenten- oder das Informationsstatut ist weder gerechtfertigt noch erforderlich.
9. Das Informationsstatut kann auf dem Gebiet der Prospekthaftung insbesondere bei Drittstaatsemittenten vom am Marktort orientierten (These 8) Deliktsstatut abweichen. In diesem Fall ist es als selbständige Vorfrage anzuknüpfen.
10. Die Wahl des anwendbaren Deliktssachrechts *ex ante* ist nach Art. 14 Abs. 1 lit. b) Rom II-VO auf demselben Weg wie eine Gerichtsstandsklausel (These 7) möglich. Dabei ist jeder Erwerb von Finanzinstrumenten als „kommerzielle Tätigkeit“ im Sinne der Norm aufzufassen.