

Prof. Dr. Heike Schweitzer / Prof. Dr. Jochen Bigus

Kapitalmarktrecht und seine ökonomischen Grundlagen SoSe 2017

mittwochs 9.00-12.15 Uhr, **HS 104** (Garystr. 21)

ECTS-Punkte: 6

Anrechnung: Der Kurs wird im FACTS-Master für das Modul „Ausgewählte rechtliche Fragen“ angerechnet. Studenten der Rechtswissenschaft erhalten bei bestandener Klausur einen Schein. Die Ablegung von Prüfungsleistungen im Schwerpunktbereich ist leider nicht möglich. Das Kapitalmarktrecht ist allerdings im Schwerpunktbereich 3 im Rahmen des Moduls Gesellschaftsrechts relevant.

Prüfung: mündliche Prüfung zu Ende des Kurses (100%) **oder Vortrag und Diskussion.** Die Studenten verzichten auf eine schriftliche Prüfungsleistung. Ein Vortrag wird von zwei Studenten gehalten mit 20 Minuten Vortragsdauer und 15-20 Minuten Diskussion. Die fünf Vortragsthemen werden in der ersten Sitzung vergeben. Bei einer Übernachtfrage wird gelöst. Die Inhalte der Vorträge und der Diskussionen sind relevant für die mündliche Prüfung. Alle Studenten müssen bei Vorlesungsbeginn unter Campus Management registriert sein, um an der Prüfung teilnehmen zu können. Der Schein wird **nur bei regelmäßiger Teilnahme** im Sinne der Prüfungsordnung ausgestellt.

Vorbedingungen für den Kurs: Keine. Der Kurs richtet sich an Studenten, die Interesse an der Funktionsweise und Regulierung von Finanzmärkten und an rechtsökonomischen Fragestellungen haben. Wegen der großen Stofffülle wird erwartet, dass die Studenten vorbereitet sind, d.h. das relevante Schrifttum vorab gelesen haben.

Ziel und Inhalte des Kurses: Der Kurs behandelt bedeutsame Sachverhalte des Kapitalmarktrechts, wobei sowohl der Rechtsrahmen dargestellt als auch die ökonomische Analyse der Regulierung adressiert wird. Wichtige Themenbereiche sind die rechtliche Organisation von Kapitalmärkten, Prospektpflicht und -haftung, Publizitätspflichten und die Haftung hierfür, Insiderhandel und Marktmanipulationen. Ein besonderes Anliegen des Kurses ist es, das Zusammenspiel von Recht und Ökonomie im Kapitalmarktrecht zu verdeutlichen – aber auch ein Verständnis für die jeweils eigenständigen Perspektiven beider Disziplinen zu vermitteln.

Kompetenzen: Sie werden fundierte Kenntnisse des Kapitalmarktrechts erlangen und zentrale Vorgaben des Kapitalmarktrechts auf der Grundlage empirischer Befunde mit Blick auf ihre ökonomischen Anreizwirkungen beurteilen können.

Literatur: Veranstaltungsunterlagen werden unter Blackboard eingestellt. Für die tiefere Lektüre werden verschiedene Zeitschriftenaufsätze empfohlen.

Kursorganisation: Der Kurs wird in deutscher Sprache unterrichtet.

Kapitalmarktrecht und seine ökonomischen Grundlagen: Sommersemester 2016

Termin	Thema	Literatur
19. April	<p>1) Einführung und Überblick: -Kapitalmärkte: Begriff, Arten, Intermediäre, volkswirtschaftl. Funktion - Produkte an Kapitalmärkten - Aufgaben und Rechtsquellen des Kapitalmarktrechts</p> <p>2) Ziele und Funktionen des Kapitalmarktrechts / Fragestellungen der Kapitalmarktökonomie: Zur Eigenständigkeit der Disziplinen und ihren Schnittstellen</p> <p>3) Zur Notwendigkeit von Kapitalmarktrecht aus ökonomischer Sicht: Marktversagen, Effizienzthese, Alternative Regulierungsinstrumente</p>	<p>Klöhn, Kapitalmarktrecht, in: Langenbucher (Hrsg.), Europäisches Privat- und Wirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2013, S. 330-409 [Neuaufgabe angekündigt für 1.3. 2017]</p> <p>Veil, § 1- § 2, in: Veil (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2014</p> <p>Bak und Bigus, Kapitalmarkteffizienz versus zwingender Anlegerschutz im Aktienrecht, Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 18. Jg. (2006), S. 430-443.</p>
26. April	<p>1) Die Organisation von Kapitalmärkten: Börsen, Börsenzulassung, alternative Handelssysteme, - Börsen: Definition, Arten, Organisation, Organe, Teilnehmer, Preisfestsetzung, Segmente - Alternative Handelssysteme - Aufsicht über Börsen und andere Handelssysteme - Börsenzulassung</p> <p>2) Die Ökonomie des Börsengangs: Vor- und Nachteile aus ökonomischer Sicht</p>	<p>Veil, § 7- § 9, § 11 in: Veil (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2014</p>
3. Mai	<p>1) Börsengang: Die rechtliche Ausgestaltung</p> <p>2) Vortrag 1: Delisting – Formen, Anreize und ökonomische Konsequenzen</p> <p>3) Delisting: Rechtliche Perspektive</p> <p>4) Zusammenspiel von Recht und Ökonomie beim Börsengang und beim Delisting</p>	<p>Delisting: BGH 8.10.2013 – II ZB 26/12 – <i>FROSTA</i>; Goetz, Fragwürdige Neuregelung des Börsenrückzugs, BB 2015, 2691 Macey, O'Hara & Pompilio (2008): Down and out in the stock market, in: Journal of Law & Economics, Vol. 51(4), S. 683-713.</p>
10. Mai	<p>Kapitalmarktrecht als Informationsrecht und seine ökonomischen Grundlagen:</p> <p>1) Informationspflichten am Primär- und Sekundärmarkt – Überblick</p> <p>2) Publizitätstheorie</p>	<p>Wagenhofer und Ewert, Externe Unternehmensrechnung, 3. Aufl. 2015, Kapitel 2 und 8 (Wert von Informationssystemen bzw. Publizität und Publizitätsanreize)</p>
24. Mai	<p>Information und Haftung am Primärmarkt:</p> <p>1) Vortrag 2: Sammelklagen im Kapitalmarktrecht – Vergleich zwischen Deutschland (KapMuG) und USA (<i>class action</i>) und ökonomische Einordnung</p> <p>2) Prospektspflicht am Primärmarkt: ökonomische Legitimation, rechtliche Grundlagen, Reichweite und Durchsetzung</p>	<p>EU-Kommission, Vorschlag für eine Verordnung über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, v. 30.11.2015, COM(2015) 583 fin.</p> <p>Vokuhl, § 17, in: Veil (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2014</p> <p>Hopt, Die Haftung für Kapitalmarktinformation, WM 2013, 101-112</p>

	<p>3) Prospekthaftung: Grundlagen, Tatbestandsvoraussetzungen, Haftungsverpflichtete, Ausschlussgründe, Konkurrenzen, KapMuG</p>	<p>EuGH 17.9.2014, Rs. C-441/12 – <i>Almer Beheer und Daedalus Holding</i> Koch und Veil, § 19-21, in: Veil (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2014</p> <p>Einleitung zum KapMuG: Petra Buck-Heeb: <i>Kapitalmarktrecht, Teil VIII</i>, 8. Auflage, Heidelberg: C.F. Müller, 2016; Hess, Musterverfahren im Kapitalmarktrecht, ZIP 2005, 1713.</p> <p>Rechtsvergleich: Heil/Lee, The Role of Private Litigation, Penn Law: Legal Scholarship Repository, Spring 2016</p> <p>Ökonomische Analyse: Ulen (2011), An introduction to the law and economics of class action litigation, in: European Journal of Law and Economics, Vol. 32, S. 185-203.</p>
31. Mai	<p>Informationspflichten am Sekundärmarkt:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Publizität am Sekundärmarkt: Zielsetzung und Arten 2) Regelpublizität: Jahres- und Halbjahresberichte, Zwischenmitteilungen - Überblick 3) Ad-hoc-Publizität 4) Beteiligungspublizität 5) Vortrag 3: DCGK – Entwicklung im Zeitablauf, Rechtsvergleich mit dem UK Corporate Governance Code und ökonomische Einordnung 6) Konsequenzen der Publizität: empirische Befunde 7) Zusammenspiel von Recht und Ökonomie bzgl. Informationspflichten am Sekundärmarkt 	<p>Ad-hoc-Publizität:</p> <p>EuGH 28.6.2012, Rs. C-19/11 – <i>Geltl</i> EuGH v. 11.3.2015, Rs. C-628/13 – <i>Lafonta</i> Klöhn, Ad-hoc-Publizität und Insiderverbot nach „Lafonta“, NZG 2015, 809 ff.</p> <p>Corp. Gov. Kodex:</p> <p>Veil, § 23, in: Veil (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2014 Klöhn, Kapitalmarktinformationshaftung für Corporate-Governance-Mängel?, ZIP 2015, 1145 ff. Raiser/Veil, Recht der Kapitalgesellschaften, 6. Aufl., Tübingen: Mohr Siebeck, 2015 Windbichler, Gesellschaftsrecht, 23. Auflage, München: C.H. Beck, 2013 Autorité des marchés Financiers (AMF), Comparative Study: corporate governance codes in 10 European Countries, 30 March 2016 Goncharov / Werner / Zimmermann (2006): Does compliance with the German Corporate Governance Code have an impact on stock valuation? An empirical analysis, in: Corporate Governance: an International Review, Vol. 14(5), S. 432-445</p> <p>Beteiligungspublizität:</p> <p>Roth, Das Gesetz zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie, GWR 2015, 485 Veil / Ruckes/Limbach/Doumet, Today's or yesterday's news? Eine empirische Analyse von Stimmrechtsmitteilungen gemäß §§ 21 ff. WpHG und Schlussfolgerungen für die Kapitalmarktregulierung, ZGR 2015, 709 ff.</p>

14. Juni	Haftung für fehlerhafte Informationen am Sekundärmarkt 1) Ökonomische Intuition 2) Rechtliche Regeln 3) Vortrag 4: Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Publizität: Gebietet eine ökonomische Analyse Korrekturen der §§ 37b, 37c WpHG?	Bigus & Schäfer: Die Haftung des Wirtschaftsprüfers am Primärmarkt und am Sekundärmarkt – eine rechtsökonomische Analyse, in: <i>Zeitschrift für Betriebswirtschaft</i> , 77. Jg. (2007), S. 19-49. Lit.-Hinweise zum Vortrag: - Lars Klöhn, „Überholende Kausalverläufe“ und Haftung wegen fehlerhafter Ad-hoc-Publizität, in: Casper/Klöhn/Roth u.a., FS für Johannes Köndgen, 2016, S. 311 ff. - Lars Klöhn, Kollateralschaden und Haftung fehlerhafter Ad-ho-Publizität, ZIP 2015, 53 ff.
21. Juni	Insiderhandel und Marktmanipulation 1) Vortrag 5: Verbot des Insiderhandels – internationale Bestandsaufnahme und ökonomische Einordnung 2) Verbot des Insiderhandels im Recht 3) Zusammenspiel von Recht und Ökonomie bzgl. Insiderhandel 4) Das Verbot der Marktmanipulation	Insiderhandel: Veil, § 13, in: Veil (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2014 Ventoruzzo, Comparing Insider Trading in the United States and in the European Union: History and Recent Developments, ECGI Working Paper, ECGI 2014 EuGH 28.6.2012, Rs. C-19/11 – Geltl Bhattacharya: Insider Trading Controversies: A Literature Review, Annual Review of Financial Economics, Vol. 6 (2014), S. 385–403 Marktmanipulation: Teigelack, § 14, in: Veil (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2014
28. Juni	Entwicklungslinien des Kapitalmarktrechts im Rechtsvergleich: Empirische Befunde zu rechtlichen Determinanten der Kapitalmarktentwicklung	
5. Juli	mündl. Prüfungen 9-14 Uhr	

Gesetzestext:

Kapitalmarktrecht, Beck-Texte im dtv, 4. Aufl. 2017 (**zwingend notwendig!, derzeit ist die 4. Aufl. noch nicht verfügbar, aber hoffentlich zu Semesterbeginn**)

Literatur:**1. Rechtliche Grundlagen**

Petra Buck-Heeb: *Kapitalmarktrecht*, 8. Auflage, Heidelberg: C.F. Müller, 2016

Barbara Grunewald: *Einführung in das Kapitalmarktrecht*, 3. Auflage, München: C.H. Beck, 2014.

Veil (Hrsg.), *Europäisches Kapitalmarktrecht*, 2. Aufl., Tübingen: Mohr Siebeck, 2014.

EU-Kommission, Grünbuch v. 18.2.2015, COM(2015)63 fin.: Schaffung einer Kapitalmarktunion

2. Ökonomische Grundlagen

Jacek Bak / Jochen Bigus: *Kapitalmarkteffizienz versus zwingender Anlegerschutz im Aktienrecht*, Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 18. Jg. (2006), S. 430-443.

Utpal Bhattacharya: *Insider Trading Controversies: A Literature Review*, *Annual Review of Financial Economics*, Vol. 6 (2014), S. 385–403

John Coffee / Hillary A. Sale: *Securities Regulation: Cases and Materials*, 12th ed.

Alfred Wagenhofer / Ralf Ewert: *Externe Unternehmensrechnung*, 3. Aufl., Berlin, Heidelberg: Springer, 2015.