

Beat D. Speck

Privatplatzierungen im Schweizerischen Primärkapitalmarktrecht

Haupt Verlag
Bern • Stuttgart • Wien

§ 1	Einleitung.....	1
1. Teil:	Rechtliche und ökonomische Grundlagen.....	5
1. Kapitel:	Privatplatzierungen.....	7
§2	Begriff.....	7
§3	Funktion.....	7
§4	Vorteile.....	8
I.	Flexible Emissionsbedingungen.....	8
II.	Rasche Exekution.....	9
III.	Tiefe(re) Kosten.....	9
IV.	Geringe Publizität.....	9
§ 5	Nachteile.....	10
§ 6	Rechtsquellen.....	10
§ 7	Typische Erscheinungsformen.....	11
I.	Privatplatzierungen von Beteiligungsrechten.....	12
1.	Wirtschaftliche Funktion.....	13
2.	Praktische Bedeutung.....	14
II.	Privatplatzierungen von Forderungsrechten.....	15
1.	Die öffentliche Hand als Emittent.....	16
a)	Wirtschaftliche Funktion.....	16
b)	Praktische Bedeutung.....	17
2.	Privatwirtschaftlich organisierte Unternehmen als Emittenten.....	18
a)	Wirtschaftliche Funktion.....	18
b)	Praktische Bedeutung.....	19
III.	Privatplatzierungen von Anlagefondsanteilsrechten bzw. von kollektiven Kapitalanlagen.....	20
1.	Wirtschaftliche Funktion.....	21
2.	Praktische Bedeutung.....	22
IV.	Privatplatzierungen von Derivaten.....	23
V.	Privatplatzierungen von kombinierten Anlageinstrumenten.....	24
§ 8	Zukünftige Bedeutung von Privatplatzierungen.....	26
2. Kapitel:	Schweizerisches Primärkapitalmarktrecht.....	27
§ 9	Kapitalmarkt.....	27
I.	Begriff.....	27
II.	Funktion.....	28
§ 10	Kapitalraarktrecht.....	29
I.	Begriff.....	29
II.	Funktion.....	30
1.	Anlegerschutz.....	31
2.	Funktionsschutz.....	35
3.	Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes.....	35
§ 11	Primärkapital marktrecht.....	36

I.	Begriff und Funktion.....	36
II.	Rechtsquellen.....	37
III.	Im Mittelpunkt: Der Emissionsprospekt.....	38
1.	Begriff.....	38
2.	Funktion.....	39
3.	Rechtsnatur.....	39

2. Teil: Privatplatzierungen in Abgrenzung zum Öffentlichen Vertrieb..... 41

3. Kapitel: Privatplatzierungen auf ausländischen Primärkapitalmärkten..... 43

§ 12	Privatplatzierungen in den USA.....	44
I.	Einleitung.....	44
II.	Das öffentliche Angebot von «securities».....	45
4;	1. «Securities».....	46
- ,	2. Angebot.....	46
• . .	3. Öffentlichkeit.....	46
i	a) Materialien.....	47
M	b) Frühere Praxis der SEC.....	47
? I	c) Rechtsprechung zu SA 4(2).....	48
ui	aa) SupremeCourt-Entscheidung.....	48
I	bb) Circuit Court of Appeal-Entscheidungen.....	49
! :	cc) Zusammenfassung.....	51
<••	d) Geltende Praxis der SEC.....	51
	aa) Rule506.....	53
	bb) Rule505.....	55
	cc) Rule504.....	55
	dd) Beweislast.....	56
	ee) Spezialfall Internet.....	56
4.	Werbung.....	57
III.	Zusammenfassung.....	58
§ 13	Privatplatzierungen in der EU.....	59
I.	Einleitung.....	59
II.	Das öffentliche Angebot von Wertpapieren.....	61
1.	Wertpapiere.....	61
2.	Angebot.....	62
3.	Öffentlichkeit.....	63
a)	Beweislast.....	65
b)	Spezialfall Internet.....	65
4.	Werbung.....	65
III.	Zusammenfassung.....	66
§ 14	Folgerungen für das schweizerische Primärkapitalmarktrecht.....	67
I.	In struktureller Hinsicht.....	68
1.	Einheitliches Primärkapitalmarktrecht.....	68
2.	Staatliche Prospektgenehmigung.....	68

3.	Primärkapitalmarktrecht als Rahmengesetzgebung.....	68
4.	Privatplatzierungen als Ausnahmeregelungen zu öffentlichen Angeboten.....	69
II.	In materieller Hinsicht.....	69
1.	Angebot.....	69
2.	Öffentlichkeit.....	69
a)	Generelle Abgrenzungskriterien zu Privatplatzierungen.....	69
b)	Konkrete Abgrenzungskriterien zu Privatplatzierungen.....	71
aa)	Vertrieb an eine numerisch beschränkte Anlegerzahl als «safeharbor».....	71
bb)	Vertrieb an akkreditierte bzw. qualifizierte Anleger als «safeharbor».....	73
cc)	Beweislast.....	74
dd)	Spezialfall Internet.....	74
3.	Verbot öffentlicher Werbung.....	75
III.	Zusammenfassung.....	76

4. Kapitel:	Privatplatzierungen auf dem Schweizer Primärkapitalmarkt.....	79
§ 15	Privatplatzierungen im Anlagefonds- bzw. kollektiven Kapitalanlagerecht.....	79
I.	Einleitung.....	79
II.	Die öffentliche Werbung.....	82
1.	Werbung.....	82
2.	Öffentlichkeit.....	84
a)	Materialien.....	85
b)	Rechtsprechung.....	85
c)	Stand der Doktrin.....	86
d)	Praxis der EBK.....	87
aa)	Quantitatives Element.....	87
bb)	Qualitatives Element.....	88
cc)	Internet.....	90
III.	AFG 2 II bzw. KAG 3 im Vergleich zu den Folgerungen für das schweizerische Primärkapitalmarktrecht.....	92
1.	Einheitliches Primärkapitalmarktrecht?.....	93
2.	Staatliche Prospektgenehmigung?.....	93
3.	Primärkapital marktrecht als Rahmengesetzgebung?.....	94
4.	Privatplatzierungen als Ausnahmeregelungen zu öffentlichen Angeboten?.....	95
5.	Angebot / Werbung?.....	95
6.	Öffentlichkeit?.....	97
a)	Generelle Abgrenzungskriterien zu Privatplatzierungen.....	97
b)	Konkrete Abgrenzungskriterien zu Privatplatzierungen.....	99
aa)	Vertrieb an eine numerisch beschränkte Anlegerzahl als «safe harbor».....	99
bb)	Vertrieb an institutionelle Anleger mit professioneller Tresorerie bzw. an qualifizierte Anleger als «safe harbor» 100	

	cc) Vertrieb im Rahmen der Vermögensverwaltung als «safe harbor».....	103
...	dd) Beweislast.....	103
	ee) Spezialfall Internet.....	10,
7.	Verbot öffentlicher Werbung?.....	10i
IV.	Zusammenfassung.....	106
§ 16	Privatplatzierungen im Aktienrecht.....	1 OS
I.	Einleitung.....	10?
II.	Das Öffentliche Angebot.....	112
1.	Angebot.....	1U
2.	Öffentlichkeit.....	113
a)	Materialien.....	1 H
b)	Rechtsprechung.....	11*
c)	Stand der Doktrin.....	11£
aa)	Quantitative oder qualitative Abgrenzung?.....	116
bb)	Massgebende (qualitative) Kriterien.....	11?
cc)	Bezugsrechtsangebote.....	HS
d)	Praxis der EBK.....	121
3.	Festübernahmeangebote und örtlicher Anwendungsbereich von OR 652a.....	121
a)	Festübernahmeangebote.....	121
b)	Örtlicher Anwendungsbereich von OR 652a.....	124
III.	OR 652a im Vergleich zu den Folgerungen für das schweizerische Primärkapitalmarktrecht.....	125
1.	Einheitliches Primärkapital marktrecht?.....	12£
2.	Staatliche Prospektgenehmigung?.....	12t
3.	Primärkapitalmarktrecht als Rahmengesetzgebung?.....	12&
4.	Privatplatzierungen als Ausnahmeregelungen zu öffentlichen Angeboten?.....	12*
5.	Angebot?.....	125
6.	Öffentlichkeit?.....	125
a)	Generelle Abgrenzungskriterien zu Privatplatzierungen.....	12S
b)	Konkrete Abgrenzungskriterien zu Privatplatzierungen.....	13^
aa)	Vertrieb an eine numerisch beschränkte Anlegerzahl als «safeharbor».....	13^
bb)	Vertrieb an institutionelle Anleger mit professioneller Tresorerie als «safe harbor».....	133
cc)	Beweislast.....	13A
dd)	Spezialfall Internet.....	13^
7.	Verbot Öffentlicher Werbung?.....	13^
IV.	Zusammenfassung.....	13f
§ 17	Privatplatzierungen im Anlehensobligationenrecht.....	13§
I.	Einleitung.....	13§
II.	Die öffentliche Auflage zur Zeichnung.....	13§
1.	Zeichnungsaufgabe.....	13§
2.	Öffentlichkeit.....	13i
3.	Spezialfall: Richtlinie zu Notes ausländischer Schuldner.....	13§
4.	Örtlicher Anwendungsbereich von OR 1156.....	14

III. Zusammenfassung.....	140
5. Kapitel: Einheitliche Auslegung von Privatplatzierungen in der Schweiz?.....	141
3. Teil: Rechtsfolgen fehlerhafter Privatplatzierungen.....	145
6. Kapitel: Prospekthaftungstatbestände.....	147
§ 18 Prospekthaftung nach OR 752.....	148
I. Funktion.....	148
II. Rechtsnatur.....	149
III. Prospekt und ähnliche Mitteilungen.....	151
IV. Ausgabe von Titeln.....	155
V. Sachlegitimation.....	156
1. Aktiv legitimierte.....	156
2. Passivlegitimierte.....	157
VI. HaftungsVoraussetzungen.....	159
1. Pflichtwidrigkeit.....	159
a) Unrichtige Angaben.....	159
b) Irreführende (tauschende) Angaben.....	160
aa) Positive Täuschung.....	161
bb) Negative Täuschung.....	162
c) Den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben.....	165
d) Schwere der Pflichtwidrigkeit.....	167
e) Beweislast.....	168
2. Verschulden.....	168
a) Vorsatz und Fahrlässigkeit.....	168
b) Fahrlässigkeit bei der Prospekterstellung.....	168
c) Fahrlässigkeit beim Prospektvertrieb.....	172
d) Beweislast.....	173
3. Kausalzusammenhang.....	173
a) Adäquate Kausalität.....	173
b) Unterbrechung des Kausalzusammenhanges?.....	174
c) Beweislast.....	174
4. Schaden.....	176
a) Schadenersatzberechnung.....	177
b) Schadenersatzbemessung.....	178
aa) Festsetzung des Schadens.....	178
bb) Schadenherabsetzungsgründe.....	179
c) Beweislast.....	180
VII. Haftungsfreizeichnung.....	180
VIII. Prozessuale Durchsetzbarkeit.....	181
1. Gerichtsstand.....	181
a) Bei Prospekthaftungsklagen ohne Auslandsbezug.....	181
b) Bei Prospekthaftungsklagen mit Auslandsbezug.....	181

2.	Anwendbares Recht.....	18 [^]
a)	Bei Prospekthaftungsklagen ohne Auslandsbezug.....	18 [^]
b)	Bei Prospekthaftungsklagen mit Auslandsbezug.....	18 [^]
3.	Verjährung.....	18 ^Ü
4.	Beweislast.....	18 [^]
5.	Differenzierte Solidarität.....	18 [^]
6.	Prozesskosten.....	18 [;]
7.	Alternative Rechtsbehelfe zu OR 752.....	18 [;]
§ 19	Prospekthaftung nach OR 1156 III.....	18 [;]
§ 20	Prospekthaftung nach AFG 65 bzw. KAG 1452.....	19 [^]
7. Kapitel: Zusammenfassung.....		19 [^]
4. Teil: Zusammenfassung.....		19 [^]
§ 21	Zusammenfassung.....	19 [^]
§ 22	Rechtssichere Durchführung von Privatplatzierungen.....	20 [^]
§ 23	De lege ferenda.....	20 [^]