

Assmann/Schütze/Buck-Heeb
Handbuch des Kapitalanlagerechts

Handbuch des Kapitalanlagerechts

Herausgegeben von

Prof. Dr. Heinz-Dieter Assmann, LL. M.

Universität Tübingen

Prof. Dr. Dr. h. c. Rolf A. Schütze

Rechtsanwalt in Stuttgart

Prof. Dr. Petra Buck-Heeb

Leibniz Universität Hannover

Bearbeitet von

Prof. Dr. Heinz-Dieter Assmann, LL. M., Universität Tübingen; Prof. Dr. Petra Buck-Heeb, Universität Hannover; Dr. Thomas Eckhold, LL. M., Rechtsanwalt in Düsseldorf; Prof. Dr. Hervé Edelmann, Rechtsanwalt in Stuttgart; Prof. Dr. Dr. h. c. Holger Fleischer, LL. M., Direktor des Max-Planck-Instituts in Hamburg; Prof. Dr. Elke Gurlit, Johannes-Gutenberg-Universität Mainz; Tilman Hölldampf, Rechtsanwalt in Stuttgart; Prof. Dr. Christoph Kumpan, LL. M., Bucerius Law School in Hamburg; Dr. Fabian Reuschle, Richter am LG Stuttgart; Prof. Dr. Frank A. Schäfer, LL. M., Rechtsanwalt in Düsseldorf; Dr. Ulrike Schäfer, LL. M., Rechtsanwältin in Düsseldorf; Prof. Dr. Dr. h. c. Rolf A. Schütze, Rechtsanwalt in Stuttgart; Rainer Süßmann, Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.; Klaus Vorpeil, Rechtsanwalt in Bad Kreuznach; Dr. Alexander Wörms, Rechtsanwalt in München

6., neubearbeitete Auflage 2024



Zitiervorschlag:
Assmann/Schütze/Buck-Heeb KapAnlR-HdB/Buch-Heeb § 8 Rn. 1

www.beck.de

ISBN 978 3 406 79404 9

© 2024 Verlag C.H.Beck oHG
Wilhelmstraße 9, 80801 München
Satz und Umschlag: Druckerei C.H.Beck, Nördlingen
Druck und Bindung: Westermann Druck Zwickau GmbH
Crimmitschauer Straße 43, 08058 Zwickau



Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Alle urheberrechtlichen Nutzungsrechte bleiben vorbehalten.
Der Vertrag behält sich auch das Recht vor, Vervielfältigungen dieses Werkes
zum Zwecke des Text and Data Mining vorzunehmen.

Vorwort zur 6. Auflage

Zur Einführung dieses Handbuchs wurde im Vorwort zu dessen 1. Auflage 1990 angeführt, eine systematische handbuchartige Darstellung des Kapitalanlagerechts sei geboten, um die unterschiedlichen Rechtsquellen entstammenden Rechtsnormen und die zu diesen ergangene Rechtsprechung zusammenzuführen, welche die Konzeption, den Vertrieb und die Verwaltung bzw. Durchführung von Kapitalanlagen zum Gegenstand haben, und die Betroffenen nicht auf ein in Spezialliteratur verstreutes Schrifttum zu verweisen. Hierbei nahm das Handbuch in erster Linie die Perspektive des Kapitalanlegers ein. Aus dieser heraus wurden die unterschiedlichen Phasen der Konzeption und die rechtliche Ausgestaltung sowie des Vertriebs und der Abwicklung von Kapitalanlagen betrachtet.

Diese Konzeption des Handbuchs hat sich über alle Voraufgaben bis zu der hier vorgelegten 6. Auflage des Handbuchs erhalten. Das ist vor allem auf den Umstand zurückzuführen, dass sich das Kapitalmarktrecht und seine Kapitalanlagen betreffende Regelungen weiter und beschleunigt in einer Art und Weise entwickelt, die nach einer systematischen Darstellung des fragmentierten Rechtsgebiets ruft. So hat die exponentielle Vermehrung der Rechtsquellen und der Rechtsprechung (sowohl nationaler Gerichte als auch des EuGH) die Komplexität und Kompliziertheit des einschlägigen Kapitalanlagerechts auf nur schwer zu durchdringende Weise gesteigert. Die Ablösung zahlreicher nationaler Gesetze mit rechtsangeglichenen Vorschriften in direkt anwendbare europäische Verordnungen hat daran nichts geändert: Mit den EU-Verordnungen wurden die bisherigen (meist auf Richtlinien zurückgehende) Regelungen regelmäßig ausgeweitet und ausdifferenziert. Soweit dies nicht bereits in den EU-Verordnungen selbst geschah, erfolgte dies durch entsprechende Durchführungsverordnungen, zu deren Erlass die jeweilige Verordnung ermächtigte. Neben diese Verordnungen traten solche, die gänzlich neue Regelungsfelder durch in den Mitgliedstaaten unmittelbar geltendes Recht erfassten. Die Verordnungen wiederum sind durch eine Fülle von Querverweisen miteinander vernetzt. In nationaler Gesetzgebung spiegeln sich die EU-Verordnungen nur noch in Gestalt von Umsetzungsgesetzen, die von materiellen Regelungen weitgehend entbeinhaltet sind, aber dadurch keineswegs an Komplexität und Regelungsdichte verloren haben.

Zusammengenommen entstand dadurch eine Rechtsquellenkaskade unbekanntem Ausmaßes. Sie wird in Breite und Tiefe durch viele neue Rechtsquellen mit keineswegs klarem Rechtsquellenstatus erweitert: Auf europäischer Ebene etwa durch Leitlinien und Empfehlungen der ESMA oder auf mitgliedstaatlicher Ebene durch Verlautbarungen der nationalen Aufsichtsbehörden zur Anwendung von Verwaltungsrecht und nationalem Recht (v. a. in der Form sog. Frequently Asked Questions, technischer Regulierungs- und Durchführungsstandards oder Aktualisierungen des sog. Emittentenleitfadens der BaFin). Komplementär hierzu finden sich europäische und nationale Maßnahmen zur permanenten Anpassung der Finanzaufsicht nebst ihrer Instrumente auf die Entwicklung der Konzeption und den Vertrieb von Kapitalanlagen. Diesbezüglich hervorzuheben ist der Versuch der Stärkung der Finanzaufsicht durch das 2021 im Gefolge des sog. Wirecard-Skandals erlassene Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG). Die Entwicklung des Kapitalanlagerechts und namentlich die in dieser Neuauflage zu berücksichtigenden Neuregelungen lassen sich § 1 Rn. 91 ff. des Handbuchs entnehmen.

Der Versuch, dem Rechtsquellenschwungel des Kapitalmarktrechts das einschlägige Kapitalanlagerecht zu extrahieren und aus Anlegerperspektive systematisch darzustellen, ist weiter einmalig geblieben und hat über alle Auflagen große Resonanz erfahren. Die Voraufgabe wurde insbesondere in der online-Verwertung erfreulich gut angenommen und hat zur zeitnahen Vorlage der 6. Auflage des Werks geführt. Geschätzt wird dabei nach unserer Wahrnehmung vor allem die mit der systematischen Darstellung verbundene

Vorwort zur 6. Auflage

Erleichterung der Rechtsfindung sowohl bei der Planung von Kapitalanlagen als auch in Konfliktsituationen wie namentlich bei Schadensersatzfällen.

Im Mittelpunkt der Darstellung stehen dementsprechend weiter die Rechte der Kapitalanleger beim Erwerb und der Durchführung der Kapitalanlage sowie bei der Verletzung von Pflichten der Anbieter, der Vertriebsshelfer, der Anlageberater sowie der in die Durchführung der Anlage Eingeschalteten. Auch die Gliederung und die Verfasser der einzelnen Abschnitte des Handbuchs sind weitgehend gleichgeblieben.

Für ihre Bereitschaft, in Einzel- oder äußerstenfalls Doppelautorenschaft komplexe Rechtsgebiete des Kapitalanlagerechts zeitaufwändig und neben ihren beruflichen Belastungen zu behandeln, um eine stimmig systematische Behandlung derselben zu gewährleisten, ist den Autoren und Autorinnen besonders zu danken. Für die systematische Darstellung des konzeptions-, vertriebs- und durchführungsbezogenen Kapitalanlagerechts wurde allerdings die eher dem Motivationsbereich und dem Wettbewerb unter Anlageformen zuzuordnende Besteuerung einzelner Anlagen aus den behandelten Themenfeldern herausgenommen. Wegen ihres Bedeutungsverlusts als Kapitalanlage und der Bitte des bisherigen Verfassers des fraglichen Abschnitts, aus dem Autorenkreis auszuschneiden, werden auch unverbriefte nichtfungible gesellschaftsrechtliche Beteiligungen nicht weiter behandelt.

Anregungen und Kritik seitens der Leserschaft sind mehr denn je willkommen und erreichen uns am besten über die Adresse des Verlags. Das gilt namentlich für Hinweise auf eventuelle Lücken in der Darstellung des Kapitalanlagerechts.

Ohne den Einsatz, die Übersicht, die Bereitschaft, beständig mit neuen Überraschungen fertig zu werden, und die auch darin zum Ausdruck gebrachte Beharrlichkeit von Frau Rechtsanwältin Astrid Stanke vom Verlag C.H.Beck wäre auch diese Neuauflage des Handbuchs nicht zustande gekommen. Ihr sei hierfür auch im Namen aller Autoren vielmals gedankt.

Tübingen/Stuttgart/Hannover, im August 2023

Heinz-Dieter Assmann
Rolf A. Schütze
Petra Buck-Heeb

Verzeichnis der Bearbeiter

| | |
|-------------------------------------|--|
| Prof. Dr. Heinz-Dieter Assmann | § 1 (zusammen mit Buck-Heeb), § 5 (zusammen mit Kumpan) |
| Prof. Dr. Buck-Heeb | § 1 (zusammen mit Assmann), § 8 |
| Dr. Thomas Eckhold | § 20, §§ 16, 17 (zusammen mit F. Schäfer) |
| Prof. Dr. Hervé Edelmann | §§ 2, 3 § 4 (zusammen mit Hölldampf) |
| Prof. Dr. Holger Fleischer | § 6 |
| Prof. Dr. Elke Gurlit | § 24 |
| Tilmann Hölldampf | § 4 (zusammen mit Edelmann) |
| Prof. Dr. Christoph Kumpan | § 5 (zusammen mit Assmann) |
| Dr. Fabian Reuschle | § 23 (zusammen mit Schütze) |
| Prof. Dr. Frank A. Schäfer | §§ 12, 13, 18, 19, 22, §§ 16, 17 (zusammen mit Eckhold) |
| Dr. Ulrike Schäfer | § 21 |
| Prof. Dr. Dr. h. c. Rolf A. Schütze | § 7 (zusammen mit Vorpeil), § 23 (zusammen mit Reuschle) |
| Rainer Süßmann | §§ 14, 15 |
| Klaus Vorpeil | § 7 (zusammen mit Schütze) |
| Dr. Alexander Worms | §§ 9–11 |

Inhaltsübersicht

| | |
|----------------------------------|-------|
| Vorwort zur 6. Auflage | V |
| Verzeichnis der Bearbeiter | VII |
| Literaturverzeichnis | XLIII |
| Abkürzungsverzeichnis | XLVII |

1. Teil. Die rechtlichen Rahmenbedingungen von Kapitalanlagegesellschaften

| | |
|--|-----|
| 1. Kapitel. Kapitalmarkt- und Kapitalanlagerecht | 1 |
| § 1 Kapitalanlagerecht im Regelungsgefüge des Kapitalmarkt- und Finanzmarktrechts | 1 |
| § 2 Der Schutz des Kapitalanlegers als „Verbraucher“ | 66 |
| 2. Kapitel. Zivilrechtliche Pflichten und Haftung bei Anbahnung, Abschluss und Abwicklung von Kapitalanlagegeschäften | |
| § 3 Anlageberatung und Anlagevermittlung | 74 |
| § 4 Haftung der Bank bei der Finanzierung von Kapitalanlagegeschäften | 162 |
| § 5 Prospekthaftung | 270 |
| § 6 Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktkommunikation | 417 |
| § 7 Internationales Privatrecht | 445 |
| 3. Kapitel. Kapitalanlagegeschäfte als Gegenstand des Strafrechts und des Rechts der Ordnungswidrigkeiten | |
| § 8 Insiderrecht | 481 |
| § 9 Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften | 552 |
| § 10 Verbot der Marktmanipulation | 571 |
| § 11 Kapitalanlagebetrug | 627 |

2. Teil. Die einzelnen Kapitalanlagegeschäfte

| | |
|---|-----|
| 4. Kapitel. Geschäfte in Finanzinstrumenten – Pflichten im Zusammenhang mit dem Erwerb von Anteilen an börsennotierten Unternehmen – Öffentliche Wertpapiererwerbsangebote | 653 |
| § 12 Effektingeschäft: Rechtliche Strukturen der Geschäfte in Finanzinstrumenten durch Kreditinstitute und Wertpapierhandelsbanken .. | 653 |
| § 13 Rechte und Pflichten von Bank und Kunde bei Eingehung und Abwicklung von Geschäften in Finanzinstrumenten | 667 |
| § 14 Meldepflichten beim Erwerb einer bedeutenden Beteiligung an börsennotierten Gesellschaften | 699 |
| § 15 Der Anlegeraktionär als Adressat von Wertpapiererwerbs-, Übernahme- und Pflichtangeboten | 715 |
| 5. Kapitel. Unverbriefte Kapitalanlagen | 737 |
| § 16 Crowdfunding und Crowdinvesting | 737 |
| § 17 Kryptowerte, Kryptowährungen und Kryptowertpapiere | 768 |
| 6. Kapitel. Termingeschäfte und Derivate | 804 |
| § 18 Derivate | 804 |
| § 19 Leerverkäufe und Geschäfte in bestimmten Kreditderivaten | 817 |

Inhaltsübersicht

| | |
|---|------|
| 7. Kapitel. Investmentgeschäfte | 833 |
| § 20 Investmentgeschäft und -vertrieb | 833 |
| 8. Kapitel. Delegation von Anlagegeschäften | 910 |
| § 21 Vermögensverwaltung | 910 |
| § 22 Anlageverwaltung | 975 |
| | |
| 3. Teil. Anlegerprozesse | |
| § 23 Prozessführung bei Anlagegeschäften | 983 |
| | |
| 4. Teil. Schutz der Anleger bei der Insolvenz von Finanzdienstleistern | |
| § 24 Einlagensicherung und Anlegerentschädigung | 1019 |
| | |
| Sachverzeichnis | 1079 |

Inhaltsverzeichnis

| | |
|----------------------------------|-------|
| Vorwort zur 6. Auflage | V |
| Verzeichnis der Bearbeiter | VII |
| Literaturverzeichnis | XLIII |
| Abkürzungsverzeichnis | XLVII |

1. Teil. Die rechtlichen Rahmenbedingungen von Kapitalanlagegesellschaften

1. Kapitel. Kapitalmarkt- und Kapitalanlagerecht

| | |
|--|----|
| § 1 Kapitalanlagerecht im Regelungsgefüge des Kapitalmarkt- und Finanzmarktrechts | 1 |
| I. Einleitung: Gegenstand und Dynamik des Kapitalanlagerechts | 4 |
| 1. Begriff des Kapitalanlagerechts | 4 |
| 2. Kapitalmarkt- und Finanzmarktrecht | 5 |
| 3. Anleger- und Verbraucherschutz | 5 |
| 4. Nationales und europäisches Recht | 7 |
| 5. Systematik des Kapitalanlagerechts im Spannungsfeld zwischen Zivilrecht, öffentlichem Recht und Strafrecht | 8 |
| II. Entwicklungslinien des Kapitalmarkt- und Finanzmarktrechts | 9 |
| 1. Ausgangspunkte: Aktiengesellschaft und Börse als Institutionen des Kapitalmarkts | 9 |
| 2. Vom Aktien- und Börsenrecht zum Kapitalmarktrecht | 10 |
| a) Vorreiterrolle des „grauen Kapitalmarkts“ | 10 |
| b) Maßnahmen in Bezug auf den organisierten Kapitalmarkt | 14 |
| c) Zwischenbilanz | 16 |
| 3. Großbaustelle Kapitalmarktrecht ab der zweiten Hälfte der 1990er- Jahre | 16 |
| a) Ausweitung des Kapitalmarkts | 16 |
| aa) Neuer Markt | 16 |
| bb) Neue Anlegerkreise | 17 |
| b) Ausbau des Kapitalmarktrechts bis zum Ende der 1990er-Jahre | 18 |
| c) Umbau des Kapitalmarktrechts im neuen Jahrtausend | 21 |
| aa) Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz | 21 |
| bb) Einheitliche Finanzdienstleistungsaufsicht | 21 |
| cc) 4. Finanzmarktförderungsgesetz | 21 |
| dd) Investmentrecht | 22 |
| ee) Anlegerschutzverbesserungsgesetz | 22 |
| ff) Erweiterte Befugnisse der BaFin | 23 |
| gg) Reform des Bilanzrechts und der Abschlussprüfung | 24 |
| hh) Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz | 24 |
| ii) Prospektpflicht und Prospekthaftung | 25 |
| jj) Verzahnung von Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht .. | 25 |
| kk) Vorschlag eines Kapitalmarktinformationshaftungsgesetzes | 26 |

| | |
|--|----|
| d) „Perfektionierung“ des Kapitalmarktrechts unter europäischem Einfluss | 27 |
| aa) Transparenzrichtlinie II | 27 |
| bb) 1. Finanzmarkttrichtlinie (MiFID I) | 28 |
| 4. Finanzmarktregulierung nach Entstehung der Finanzmarktkrise 2007 | 29 |
| a) Europäisierung und „gute Gesetzgebung“ | 29 |
| b) Europäisierung und Finanzmarktkrise | 29 |
| III. „Europäische“ Regelungsfelder nach der Finanzmarktkrise | 30 |
| 1. Grundlagen | 30 |
| 2. Schaffung eines europäischen Finanzaufsichtssystems und Verbesserung der Aufsicht im Finanzsektor | 31 |
| 3. Schaffung einer Bankenunion | 32 |
| 4. Schaffung einer Kapitalmarktunion | 34 |
| a) Allgemeine Maßnahmen | 34 |
| b) Neuer Rechtsrahmen für Nachhaltigkeit (ESG) | 35 |
| c) Neuer Rechtsrahmen für FinTech und Digitalisierung des Finanzsektors | 37 |
| 5. Modifikation bzw. Ersetzung der EU-Rahmenrichtlinien | 38 |
| a) Grundlagen | 38 |
| b) Prospektrecht | 38 |
| c) Marktmissbrauchsrecht | 39 |
| d) Richtlinien über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID I und II) | 40 |
| e) Transparenzrichtlinie | 41 |
| 6. Einzelmaßnahmen | 42 |
| a) Ratingagenturen | 42 |
| b) Leerverkäufe | 45 |
| c) Markt für OTC-Derivate | 45 |
| d) Investmentfonds | 46 |
| e) Schutz von Kleinanlegern | 48 |
| f) Schwarmfinanzierungen | 49 |
| g) Erleichterter Marktzugang (EU-„Listing Act“ und Ergänzungen durch sog. Zukunftsfinanzierungsgesetz) | 49 |
| IV. Eckpunkte der Entwicklung des nationalen Kapitalmarktrechts nach 2007 | 50 |
| 1. Generelle Entwicklungslinien und äußere Einflüsse | 50 |
| 2. Ende des grauen Kapitalmarkts | 51 |
| 3. Publizität und Transparenz | 52 |
| a) Prospektpublizität und Prospekthftung | 52 |
| b) Informationsblätter | 54 |
| c) Beteiligungstransparenz | 55 |
| 4. Anlageprodukte, Transaktionen und Handelsformen | 55 |
| a) Anteile an Investmentvermögen – Investmentrecht | 55 |
| b) Wertpapier- und Derivategeschäfte | 56 |
| c) Schuldverschreibungen | 57 |
| d) Hochfrequenzhandel | 58 |
| 5. Marktorganisation und Märkte | 58 |
| a) Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts | 58 |
| b) Förderung der Bereitstellung von Wagniskapital | 59 |
| c) Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken | 59 |
| 6. Marktbezogene Verhaltenspflichten | 60 |
| a) Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität | 60 |
| b) Marktmanipulation und Geschäfte von Führungskräften | 61 |

| | |
|--|-----------|
| 7. Verhaltenspflichten bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlageempfehlungen | 61 |
| a) Anlageberatung | 61 |
| b) Anlageempfehlungen | 63 |
| 8. Intermediäre und Finanzinstitutionen | 63 |
| a) Rating | 63 |
| b) Einlagensicherung und Anlegerentschädigung | 63 |
| 9. Stärkung der deutschen Finanzaufsicht | 64 |
| 10. Marktinformationshaftung | 64 |
| 11. Kapitalanleger-Musterverfahren | 65 |
| § 2 Der Schutz des Kapitalanlegers als „Verbraucher“ | 66 |
| I. Einleitung | 66 |
| II. Maßgebliche Gründe für die Einschränkung des Verbraucherschutzes bei Kapitalanlegern | 67 |
| 1. Normative Gesichtspunkte | 67 |
| 2. Wertende allgemeine Gesichtspunkte | 68 |
| 3. Gesichtspunkte zum Beitritt zu geschlossenen Immobilienfonds .. | 69 |
| III. Grundlagen des Verbraucherbegriffs | 70 |
| 1. Zur Norm des § 13 BGB | 70 |
| 2. Zur Auslegung des Verbraucherbegriffs durch die Rechtsprechung | 71 |
| a) Zum geschäftsführenden Gesellschafter als Verbraucher | 71 |
| b) Zur Gesellschaft bürgerlichen Rechts als Verbraucher | 71 |
| c) Verbraucher trotz dauerhafter Gewinnerzielungsabsicht sowie trotz des erheblichen Umfangs des investierten Kapitals | 72 |
| IV. Stellungnahme | 72 |
| 2. Kapitel. Zivilrechtliche Pflichten und Haftung bei Anbahnung, Abschluss und Abwicklung von Kapitalanlagegeschäften | |
| § 3 Anlageberatung und Anlagevermittlung | 74 |
| I. Abgrenzung: Anlageberatung – Anlagevermittlung – Auskunft | 77 |
| 1. Anlageberatung | 77 |
| 2. Anlagevermittlung | 79 |
| 3. Auskunft | 80 |
| 4. Finanzierungsberatung | 80 |
| II. Pflichtenumfang | 82 |
| 1. Allgemeine Pflichten des Anlageberaters | 83 |
| 2. Allgemeine Pflichten des Anlagevermittlers | 99 |
| 3. Nachforschungspflicht | 102 |
| 4. Offenbarungspflicht | 104 |
| 5. Besondere Pflichten | 105 |
| 6. Nachwirkende Informationspflicht | 106 |
| III. Einzelfälle der Anlageberatung | 106 |
| 1. Immobilienanlagen | 106 |
| 2. Steuerorientierte Anlageformen | 110 |
| 3. Wertpapiere | 110 |
| 4. Unternehmerische Beteiligungen | 117 |
| 5. Ausländische Investmentanteile/Anleihen | 118 |
| 6. Vermögensbildung in Arbeitnehmerhand | 119 |
| 7. Kreditgeschäft | 119 |

| | |
|---|------------|
| IV. Einzelfälle der Anlagevermittlung | 119 |
| 1. Beteiligung an Abschreibungsgesellschaften | 120 |
| a) Kapitalmäßige und personelle Verflechtungen | 120 |
| b) Wirtschaftliche Verhältnisse | 120 |
| c) Interessenkonflikt bei Finanzierung | 120 |
| 2. Grundstücksbelastung bei Immobilien | 120 |
| 3. Wohnfläche bei Immobilienanlagen | 120 |
| 4. Immobilienfonds-Anteile | 120 |
| 5. Wirtschaftlichkeit bei Auslandsimmobilien | 121 |
| 6. Öffentliche Mittel | 121 |
| 7. Warenterminoptionen | 121 |
| V. Einzelfälle der Vermögensverwaltung | 123 |
| VI. Haftungsgrundlagen bei Anlageberatung und -vermittlung | 124 |
| 1. Haftung aus Vertrag | 124 |
| 2. Warn- und Nebenpflichten gem. § 241 Abs. 2 BGB iVm § 311 Abs. 2 BGB/Prospekthaftung im weiteren Sinne | 124 |
| 3. Haftung des Vertretenen/Vertreters | 127 |
| a) Haftung des Vertretenen/Repräsentantenhaftung §§ 30, 31 BGB | 127 |
| b) Haftung des Vertreters persönlich | 128 |
| 4. Unerlaubte Handlung, insbesondere § 823 Abs. 2 BGB iVm Schutzgesetzverletzungen | 129 |
| 5. Haftung gegenüber Dritten | 130 |
| a) Auskunfts-/Beratungsvertrag (Bankauskunft) | 130 |
| b) Vertrag mit Schutzwirkung für den Dritten | 131 |
| aa) Sachverständigen-Gutachten | 131 |
| bb) GmbH & Co. KG | 132 |
| cc) Ratingagenturen | 132 |
| VII. Beweislast | 132 |
| VIII. Haftungsumfang | 137 |
| 1. Kausalität | 137 |
| 2. Verschulden | 139 |
| 3. Mitverschulden | 142 |
| 4. Schaden | 143 |
| 5. Vorteilsausgleich | 146 |
| 6. Freizeichnung | 149 |
| 7. Verjährung | 149 |
| a) § 37a WpHG aF | 149 |
| b) Regelverjährung | 152 |
| 8. Verwirkung | 161 |
| 9. Rechtskraft | 161 |
| § 4 Haftung der Bank bei der Finanzierung von Kapitalanlagegeschäften | 162 |
| I. Einleitung | 166 |
| II. Haftung der Bank aufgrund Widerruf | 167 |
| 1. Widerruf von Haustürgeschäften | 167 |
| a) Zum Gerichtsstand | 167 |
| b) Zur Unzulässigkeit der Feststellungsklage | 167 |
| c) Zum Nachweis der Haustürsituation sowie deren Kausalität für den Erwerbsvertragsabschluss | 168 |
| d) Haustürgeschäft und Gesellschaftsbeitritt | 169 |
| e) Haustürgeschäft und Sicherheitenbestellungen | 169 |

| | |
|--|-----|
| f) Haustürgeschäftewiderruf und Vollmacht | 171 |
| g) Haustürgeschäft und Aufhebungsvertrag | 172 |
| h) Haustürgeschäft und Bauvertrag | 172 |
| i) Zum Verhältnis der Vorschriften über Haustürgeschäfte und Verbraucherkreditverträge | 172 |
| aa) Aktuelle Rechtslage | 172 |
| bb) Alte Rechtslage | 173 |
| j) Zur Maßgeblichkeit des Vertreters | 174 |
| k) Situationsbedingte Erfordernisse | 174 |
| l) Zur Ursächlichkeit | 176 |
| m) Zur Zurechenbarkeit | 177 |
| n) Vorhergehende Bestellung | 179 |
| o) Zum Ausschlusstatbestand der notariellen Beurkundung gem. § 312 Abs. 3 Nr. 3 BGB bzw. § 1 Abs. 2 Nr. 3 HWiG aF ... | 180 |
| p) Alte Rechtslage: Zu den Ausschlusstatbeständen der vollständigen Leistungserbringung gem. § 2 Abs. 1 S. 4 HWiG aF sowie der Sechs-Monatsfrist nach Vertragsabschluss gem. § 355 Abs. 3 S. 1 BGB aF | 180 |
| q) Rechtslage ab 13.6.2014/Ausschlussfrist zwölf Monate | 182 |
| r) Zum Ausschluss des Widerrufsrechts durch ordnungsgemäße Belehrung | 183 |
| aa) Alte Rechtslage | 183 |
| bb) Zwischen-Rechtslage | 187 |
| cc) Aktuelle Rechtslage | 190 |
| dd) Vorsorgliche bzw. überobligatorische Erteilung einer Widerrufsbelehrung | 191 |
| ee) Schutzwirkung der Musterwiderrufsbelehrung | 192 |
| s) Zum Ausschluss des Widerrufsrechts durch Verfristung und Verwirkung | 194 |
| aa) Zur Verfristung | 194 |
| bb) Zur Verwirkung/unzulässigen Rechtsausübung | 194 |
| t) Zu den Rechtsfolgen des Widerrufs | 198 |
| aa) Bei Widerruf ausschließlich der Beitrittserklärung | 198 |
| bb) Bei Widerruf des Darlehensvertrages | 199 |
| u) Zum Empfang des Darlehens | 204 |
| v) Realkreditvertrag gem. § 3 Abs. 2 Nr. 2 VerbrKrG aF | 205 |
| w) Realkreditvertrag und § 358 Abs. 3 S. 3 BGB | 207 |
| x) Verbundene Geschäfte gem. § 9 Abs. 1 VerbrKrG aF (alte Rechtslage bis 1.8.2002) | 207 |
| y) Verbundgeschäfte nach § 358 Abs. 3 S. 1, 2, 3 BGB (aktuelle Rechtslage) | 210 |
| z) Grundschild und Widerruf | 211 |
| 2. Widerruf von Fernabsatzverträgen | 212 |
| III. Haftung der Bank aufgrund „Fehler“ im Darlehensvertrag | 213 |
| 1. Verbraucherkreditgesetz/Verbraucherdarlehensvertragsrecht | 213 |
| a) Keine Geltung mehr des Deutlichkeitsgebots | 213 |
| b) Vorfalligkeitsentschädigung im Falle der bankseitigen Kündigung wegen Schuldnerverzugs bei Immobilienkreditverträgen? | 213 |
| c) Pflichtangaben und Vergleichsabschlüsse | 214 |
| d) Pflichtangaben und Vollmachten | 215 |
| e) Gesamtbetragsangabeverpflichtung | 215 |
| f) Finanzierungsvermittlungsprovision | 217 |

| | |
|--|-----|
| g) Effektiver Jahreszins und Lebensversicherungsprämien | 217 |
| h) Versicherungskosten | 218 |
| i) Sicherheiten | 218 |
| j) Zustandekommen/Schriftform des Darlehensvertrages | 218 |
| aa) Zum Zustandekommen | 218 |
| bb) Zur Schriftform | 219 |
| k) Nichtigkeit wegen des Fehlens von Angaben | 219 |
| l) Heilung durch Auszahlung | 220 |
| m) Rechtsfolge | 220 |
| n) Unterdeckungsrisiko und Kapitallebensversicherung | 221 |
| 2. Rechtsberatungsgesetz (RBerG) | 221 |
| a) Problemendarstellung | 221 |
| b) Zur Anwendbarkeit der §§ 171, 172 BGB | 224 |
| c) Kein Ausschluss nach § 173 BGB | 226 |
| d) Anwendbarkeit der Grundsätze über die Anscheins- und Duldungsvollmacht | 227 |
| e) Genehmigung | 228 |
| f) § 242 BGB/Verwirkung | 229 |
| g) Rechtsfolgen | 230 |
| 3. Weitere Problempunkte bei Bevollmächtigung | 231 |
| a) Vollmachtsmissbrauch | 231 |
| b) Beschränkung der Vollmacht | 232 |
| c) Widerruf der Vollmacht | 232 |
| d) Anscheinsvollmacht | 232 |
| 4. Anfechtung nach § 123 BGB | 233 |
| a) Anfechtung nach § 123 Abs. 1 BGB | 233 |
| b) Anfechtung nach § 123 Abs. 2 BGB | 233 |
| c) Projektbeteiligte als Dritte nach § 123 Abs. 2 BGB | 233 |
| IV. Haftung der lediglich kreditgebenden Bank | 234 |
| 1. Allgemeine Pflichten der Bank als Kreditgeber | 234 |
| a) Prüfungspflichten | 234 |
| b) Aufklärungspflichten | 238 |
| c) Überwachungspflichten | 240 |
| d) Hinweispflichten beim Abzahlungskauf | 240 |
| e) Hinweispflichten bei sonstigen Geschäften | 241 |
| f) Immobilienservice | 241 |
| 2. Prüfungspflicht bei Kapitalanlagen | 241 |
| 3. Aufklärungspflicht bei Kapitalanlagen | 242 |
| a) Projektrisiken | 242 |
| b) Projektbeteiligte | 245 |
| c) Finanzierungsabwicklung | 245 |
| 4. Abgrenzung der Risikosphären | 245 |
| 5. Pflichtenkreis bei einzelnen Anlageformen | 246 |
| a) Kauf vom Bauträger | 246 |
| b) Finanzierung von Abschreibungsgesellschaften | 246 |
| c) Finanzierung von Bauherren- und Erwerber-Modellen | 246 |
| 6. Aufklärungspflicht in Sonderfällen | 247 |
| a) Bank als Projektbeteiligte | 247 |
| b) Spezielle Gefährdung des Anlegers | 249 |
| c) Wissensvorsprung über spezielle Risiken des Projekts | 250 |
| d) Schwerwiegender Interessenkonflikt | 253 |
| 7. Kein neuer Haftungstatbestand aufgrund der Urteile des EuGH vom 25.10.2005. | 254 |

| | |
|--|------------|
| 8. Beweiserleichterungen bei institutionalisiertem Zusammenwirken | 257 |
| 9. Bank als Erfüllungsgelhilfe von Projektbeteiligten | 260 |
| V. Einwendungsdurchgriff | 262 |
| 1. Einwendungen aus dem Grundgeschäft | 262 |
| 2. Risikoverteilung und Schutzbedürftigkeit | 262 |
| 3. Einwendungsdurchgriff bei Immobilien | 263 |
| VI. Prospekthaftung der finanzierenden Bank | 267 |
| 1. Steuersparende Kapitalanlagen | 267 |
| 2. Börsenprospekt | 269 |
| 3. Immobilienanlagen | 269 |
| § 5 Prospekthaftung | 270 |
| I. Konzeptionelle Grundlagen der Prospekthaftung | 277 |
| 1. Gegenstand und Zweigleisigkeit der Prospekthaftung | 277 |
| 2. Entwicklung der Prospekthaftung und Einebnung der Zweigleisigkeit | 278 |
| 3. Prospekthaftung im engeren und im weiteren Sinne | 286 |
| II. Allgemein-zivilrechtliche (bürgerlich-rechtliche) Prospekthaftung | 287 |
| 1. Sachlicher und zeitlicher Anwendungsbereich | 287 |
| 2. Elemente der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung | 291 |
| a) Prospekt als Bezugspunkt der Haftung (Prospektbegriff) | 291 |
| b) Prospektmangel: Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Prospektangaben | 293 |
| aa) Grundlagen | 293 |
| bb) Beurteilungszeitpunkt und Aktualisierungspflicht | 294 |
| cc) Beurteilungsmaßstab | 295 |
| dd) Angaben von wesentlicher Bedeutung | 296 |
| ee) Unrichtigkeit und Unvollständigkeit | 297 |
| (1) Unrichtige Angaben | 297 |
| (2) Unvollständige Angaben | 299 |
| (3) Unzutreffender Gesamteindruck | 303 |
| (4) Geheimhaltungsinteressen und Nichtaufnahme von Informationen | 304 |
| c) Anspruchsgegner | 304 |
| aa) Prospekthaftung im engeren Sinne | 304 |
| (1) Übersicht | 304 |
| (2) Prospektherausgeber und für die Prospekterstellung Verantwortliche | 305 |
| (3) Hintermänner | 308 |
| (4) Garantstellung kraft beruflicher und wirtschaftlicher Stellung oder als berufsmäßige Sachkenner | 309 |
| bb) Prospekthaftung im weiteren Sinne | 311 |
| d) Anspruchsberechtigte | 311 |
| e) Kausalität | 312 |
| aa) Haftungsbegründende Kausalität | 312 |
| bb) Haftungsausfüllende Kausalität | 314 |
| f) Verschulden und Mitverschulden | 314 |
| g) Inhalt des Anspruchs | 316 |
| h) Haftungsfreizeichnung | 319 |
| i) Verjährung | 319 |
| j) Gerichtsstand | 321 |
| III. Prospekthaftung nach dem Wertpapierprospektgesetz | 321 |
| 1. Übersicht und Übergangsregelungen | 321 |
| 2. Anwendungsbereich | 322 |

| | |
|--|-----|
| 3. Haftung für fehlerhaften Prospekt oder prospektersetzendes Dokument | 327 |
| a) Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit | 327 |
| aa) Beurteilungszeitpunkt und Nachtragspflicht | 327 |
| bb) Beurteilungsmaßstab | 329 |
| cc) Angaben von wesentlicher Bedeutung | 331 |
| dd) Unrichtigkeit | 333 |
| ee) Unvollständigkeit | 334 |
| b) Anspruchsgegner | 335 |
| aa) Verantwortungsübernahme (Prospekterlasser) | 336 |
| bb) Personen, von denen der Erlass des Prospekts ausgeht (Prospektveranlasser) | 338 |
| cc) Gesamtschuldnerische Haftung | 341 |
| c) Anspruchsberechtigte | 341 |
| aa) Erwerbszeitraum | 341 |
| bb) Gegenstand des Erwerbs (erfasste Wertpapiere) | 342 |
| cc) Erwerb | 343 |
| d) Kausalität | 344 |
| aa) Haftungsbegründende Kausalität | 344 |
| bb) Haftungsausfüllende Kausalität | 346 |
| e) Verschulden und Mitverschulden | 347 |
| aa) Übersicht | 347 |
| bb) Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit | 348 |
| cc) Mitverschulden | 351 |
| f) Inhalt des Prospekthaftungsanspruchs | 352 |
| aa) Übersicht | 352 |
| bb) Erwerber ist noch Inhaber der Wertpapiere | 352 |
| cc) Erwerber ist nicht mehr Inhaber der Wertpapiere | 353 |
| g) Haftungsfreizeichnung | 354 |
| h) Verjährung | 355 |
| i) Gerichtsstand | 356 |
| j) Konkurrenzen | 357 |
| k) Rechtsschutz | 357 |
| 4. Haftung für fehlenden Prospekt | 358 |
| a) Übersicht | 358 |
| b) Verstoß gegen die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts | 358 |
| c) Anspruchsberechtigte | 359 |
| d) Anspruchsgegner | 360 |
| e) Kausalität | 361 |
| f) Verschulden | 362 |
| g) Mitverschulden | 363 |
| h) Inhalt des Anspruchs | 363 |
| i) Verjährung | 364 |
| j) Haftungsfreizeichnung, Konkurrenzen | 364 |
| k) Gerichtliche Zuständigkeit | 364 |
| 5. Haftung für Wertpapier-Informationenblätter | 365 |
| a) Anwendungsbereich | 365 |
| b) Haftung | 365 |
| c) Anspruchsgegner und weitere Anspruchsvoraussetzungen | 366 |
| IV. Prospekthaftung nach dem Vermögensanlagegesetz und Haftung bei unrichtigem Vermögensanlagen-Informationenblatt | 366 |
| 1. Übersicht und Übergangsregelungen | 366 |

| | |
|---|-----|
| 2. Haftung für einen fehlerhaften Verkaufsprospekt | 367 |
| a) Anwendungsbereich | 367 |
| b) Unrichtiger oder unvollständiger Verkaufsprospekt | 368 |
| c) Anspruchsgegner | 372 |
| d) Anspruchsberechtigte | 372 |
| e) Kausalität | 373 |
| f) Verschulden und Mitverschulden | 374 |
| g) Inhalt des Prospekthaftungsanspruchs | 375 |
| h) Haftungsfreizeichnung | 376 |
| i) Verjährung | 376 |
| j) Gerichtsstand | 376 |
| k) Konkurrenzen | 377 |
| 3. Haftung bei fehlendem Verkaufsprospekt | 377 |
| a) Übersicht | 377 |
| b) Verstoß gegen die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts | 377 |
| c) Anspruchsberechtigte | 378 |
| d) Anspruchsgegner | 379 |
| e) Kausalität | 379 |
| f) Verschulden und Mitverschulden | 379 |
| g) Anspruchsinhalt | 380 |
| h) Verjährung | 380 |
| i) Haftungsfreizeichnung, Konkurrenzen | 380 |
| j) Gerichtliche Zuständigkeit | 381 |
| 4. Haftung bei unrichtigem Vermögensanlagen-Informationsblatt ... | 381 |
| a) Übersicht | 381 |
| b) Haftung | 383 |
| aa) Fehlerhaftes Vermögensanlagen-Informationsblatt | 383 |
| bb) Anspruchsberechtigte und haftungsbegründende Kausalität | 384 |
| cc) Anspruchsgegner | 385 |
| dd) Haftungsausfüllende Kausalität | 385 |
| ee) Verschulden und Mitverschulden | 385 |
| ff) Inhalt des Anspruchs | 386 |
| gg) Haftungsfreizeichnung | 386 |
| hh) Verjährung | 386 |
| ii) Gerichtsstand | 387 |
| jj) Konkurrenzen | 387 |
| V. Haftung für den Verkaufsprospekt und andere Haftungstatbestände für fehlerhafte vertriebsbezogene Anlegerinformation nach dem KAGB | 387 |
| 1. Übersicht | 387 |
| a) Rechtsquellen, Normentwicklung, Übergangsvorschriften ... | 387 |
| b) Haftungstatbestände | 389 |
| aa) Haftung für einen fehlerhaften Verkaufsprospekt (§ 306 Abs. 1, 3, 4, 6 KAGB) | 389 |
| bb) Haftung für einen fehlenden Verkaufsprospekt (§ 306 Abs. 5 KAGB) | 389 |
| cc) Haftung für fehlerhafte Angaben in den wesentlichen Anlegerinformationen (§ 306 Abs. 2 S. 1 KAGB) | 389 |
| dd) Haftung für fehlerhafte Informationen beim Vertrieb von AIF an semiprofessionelle und professionelle Anleger (§ 307 Abs. 3 KAGB) | 390 |

| | |
|--|-----|
| 2. Investmentvermögen | 390 |
| a) Grundbegriff zur Bestimmung der Prospektpflicht und des Anwendungsbereichs des KAGB | 390 |
| b) Merkmale des Investmentvermögensbegriffs | 391 |
| aa) Organismus | 391 |
| bb) Gemeinsame Anlage | 392 |
| cc) Kapitaleinsammlung | 393 |
| dd) Anzahl von Anlegern | 394 |
| ee) Anlagestrategie | 395 |
| ff) Zum Nutzen der Anleger | 397 |
| gg) Kein operativ tätiges Unternehmen | 397 |
| hh) Anwendungs- und Abgrenzungsfragen | 398 |
| c) Ausnahmen | 398 |
| d) Folgerungen für den Anwendungsbereich der Prospekthaftung | 398 |
| 3. Haftung für fehlerhafte Verkaufsprospekte nach § 306 Abs. 1 KAGB | 399 |
| a) Verkaufsprospekte | 399 |
| aa) Verkaufsprospekte für offene Publikumsinvestmentvermögen und geschlossene Publikums-AIF | 399 |
| bb) Beim Vertrieb von anzeigepflichtigen EU-OGAW oder von Anteilen oder Aktien an EU-AIF oder ausländischen AIF zu veröffentlichende Verkaufsprospekte | 400 |
| cc) Werbung kein Verkaufsprospekt | 401 |
| b) Wesentliche Angaben in einem Verkaufsprospekt | 401 |
| c) Unrichtige oder unvollständige Angaben | 402 |
| d) Zeitpunkt und Maßstab der Beurteilung der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit von Angaben | 403 |
| aa) Beurteilungszeitpunkt | 403 |
| bb) Beurteilungsmaßstab | 403 |
| e) Anspruchsberechtigte | 404 |
| f) Anspruchsgegner | 405 |
| aa) Verwaltungsgesellschaft | 405 |
| bb) Prospekterlasser und Prospektveranlasser | 405 |
| cc) Gewerbsmäßiger Verkäufer (im eigenen Namen) | 406 |
| dd) Gewerbsmäßiger Vermittler und Verkäufer (im fremden Namen) | 406 |
| g) Kausalität | 407 |
| h) Verschulden, Mitverschulden, Haftungsausschluss | 408 |
| i) Inhalt des Anspruchs und gesamtschuldnerische Haftung | 409 |
| j) Vereinbarung eines Haftungsausschlusses | 410 |
| k) Verjährung | 410 |
| l) Konkurrenzen | 410 |
| m) Gerichtliche Zuständigkeit | 410 |
| 4. Haftung für fehlenden Verkaufsprospekt (§ 306 Abs. 5 KAGB) | 411 |
| 5. Haftung für wesentliche Anlegerinformationen (§ 306 Abs. 2 S. 1 KAGB) | 413 |
| a) Übersicht | 413 |
| b) Wesentliche Anlegerinformationen | 413 |
| c) Fehlerhafte Informationen | 414 |
| aa) Irreführend | 414 |
| bb) Unrichtig | 416 |
| cc) Nicht mit den einschlägigen Stellen des Verkaufsprospekts vereinbar | 416 |

| | |
|--|------------|
| d) Anspruchsberechtigte und Anspruchsgegner | 416 |
| e) Kausalität und Verschulden | 417 |
| f) Inhalt des Anspruchs | 417 |
| g) Haftungsmodalitäten und gerichtliche Zuständigkeit | 417 |
| § 6 Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktkommunikation | 417 |
| I. Grundlagen | 420 |
| 1. Entwicklungsstand in Rechtsprechung und Gesetzgebung | 420 |
| 2. Koordinaten der kapitalmarktrechtlichen Informationshaftung | 422 |
| a) Haftung für Fehlinformation des Primär- und Sekundärmarktes | 422 |
| b) Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Publizität und sonstige Fehlinformationen | 422 |
| c) Haftung des Emittenten und der Vorstandsmitglieder | 423 |
| d) Haftung der Vorstandsmitglieder im Innen- und Außenverhältnis | 423 |
| II. Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Publizität | 425 |
| 1. Persönliche Haftung der Organmitglieder | 425 |
| a) Anspruchsgrundlagen | 425 |
| aa) Haftung wegen Schutzgesetzverletzung (§ 823 Abs. 2 BGB) | 425 |
| (1) Verneinung von Schutzgesetzen | 425 |
| (2) Bejahung von Schutzgesetzen | 426 |
| bb) Haftung wegen vorsätzlicher sittenwidriger Schädigung (§ 826 BGB) | 428 |
| (1) Sittenwidrigkeit | 428 |
| (2) Vorsatz | 429 |
| (3) Kausalität | 429 |
| (4) Transaktionserfordernis? | 432 |
| (5) Schaden | 433 |
| (6) Mitverschulden | 434 |
| cc) Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung? | 434 |
| b) Verantwortlichkeit innerhalb des Vorstands | 434 |
| 2. Haftung des Emittenten | 435 |
| a) Haftung nach §§ 97, 98 WpHG | 435 |
| aa) Anspruchsverpflichtete | 435 |
| bb) Unterlassene unverzügliche oder unwahre Veröffentlichung von Insiderinformationen | 435 |
| cc) Haftungsbegründende Kausalität | 436 |
| dd) Verschulden | 437 |
| ee) Anspruchsberechtigte | 437 |
| (1) Erwerbende Neuanleger | 437 |
| (2) Veräußernde Altanleger | 438 |
| ff) Transaktionserfordernis | 438 |
| gg) Schaden und haftungsausfüllende Kausalität | 439 |
| (1) Schadensrechtliche Grundmodelle | 439 |
| (2) Schadensermittlung und Schadensberechnung | 440 |
| (3) Haftungsausfüllende Kausalität | 440 |
| hh) Ausschluss und Anspruchskürzung | 441 |
| ii) Verjährung | 441 |
| b) Deliktische Verantwortlichkeit in Verbindung mit § 31 BGB . | 441 |
| aa) Allgemeines | 441 |
| bb) Verhältnis zur aktienrechtlichen Kapitalerhaltung | 441 |

| | |
|---|------------|
| c) Insolvenzzrechtlicher Rang von kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzansprüchen | 442 |
| III. Haftung für fehlerhafte Regelpublizität | 442 |
| 1. Persönliche Haftung der Organmitglieder | 442 |
| a) Fehlerhafter Jahresabschluss | 442 |
| b) Fehlerhafte Finanzberichte | 443 |
| c) Fehlerhafte Entsprechenserklärung (§ 161 AktG) | 444 |
| aa) Deliktsrechtliche Ansprüche | 444 |
| bb) Prospekt- und Vertrauenshaftung | 444 |
| 2. Haftung des Emittenten | 445 |
| IV. Haftung für fehlerhafte freiwillige Kapitalmarktinformation | 445 |
| 1. Persönliche Haftung der Organmitglieder | 445 |
| 2. Haftung des Emittenten | 445 |
| § 7 Internationales Privatrecht | 445 |
| I. Kollisionsrechtliche Fragen der Anbahnung von Verträgen über Kapitalanlagen | 447 |
| 1. Internationales Wettbewerbsrecht, insbesondere im Hinblick auf die Werbung für Kapitalanlagen | 447 |
| a) Werbung in Presseerzeugnissen | 447 |
| b) Werbung durch persönliche Kontakte aus dem Ausland | 448 |
| c) Werbung durch inländische Repräsentanten oder Zweigniederlassungen | 448 |
| d) Werbung durch Internet und E-Commerce | 448 |
| e) Gewinnzusagen, Preisausschreiben und Veranstaltung von Spielen | 449 |
| 2. Anlageberatung und Anlagevermittlung | 450 |
| a) Objektive Anknüpfung | 450 |
| b) Anlagevermittlungs- und Anlagenberatungsverträge als Verbraucherverträge | 450 |
| c) Die Verpflichtungen im Einzelnen | 451 |
| 3. Prospekthaftung | 451 |
| a) Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung | 452 |
| b) Gesetzliche Prospekthaftung | 453 |
| c) Kapitalanlagebetrug | 454 |
| II. Internationales Kapitalanlagerecht | 454 |
| 1. Maßgeblichkeit des Parteiwillens | 454 |
| a) Rechtswahl in AGB | 455 |
| b) Kapitalanlagegeschäfte als Verbraucherverträge | 455 |
| c) Grenzen der Rechtswahlfreiheit | 456 |
| aa) Inlandsgeschäfte | 456 |
| bb) Devisenvorschriften | 457 |
| 2. Form von Kapitalanlagegeschäften | 458 |
| a) Immobilienanlagen | 459 |
| b) Beteiligung an Gesellschaften | 459 |
| III. Kollisionsrechtliche Fragen einzelner Kapitalanlagegeschäfte | 461 |
| 1. Festverzinsliche Anlagen | 461 |
| 2. Effektengeschäfte | 462 |
| a) Qualifikation des Wertpapiers | 462 |
| b) Übertragung von Wertpapieren und Berechtigung aus Wertpapieren | 462 |
| c) Insiderregeln | 463 |
| d) Verwahrung von Wertpapieren | 463 |

| | |
|---|-----|
| e) Treuhandverhältnis | 464 |
| f) Wertpapierleihe und Wertpapierpensionsgeschäfte | 465 |
| 3. Investmentgeschäfte | 465 |
| 4. Immobilienanlagen | 466 |
| 5. Beteiligung an Gesellschaften | 467 |
| a) Gesellschaftsstatut | 467 |
| b) Die durch das Gesellschaftsstatut bestimmten Rechtsverhältnisse | 469 |
| aa) Rechts- und Geschäftsfähigkeit | 469 |
| bb) Fähigkeit zur Begebung von Anleihen, Wechseln und Schecks | 470 |
| cc) Vertretung | 470 |
| dd) Haftung von Organen, Vertretern und Sachwaltern | 471 |
| ee) Erwerb und Verlust von Mitgliedschaftsrechten | 472 |
| c) Die stille Gesellschaft | 472 |
| 6. Derivate | 472 |
| a) Rechtswahl | 473 |
| aa) Börsen- und Clearingbedingungen | 473 |
| bb) Rahmenverträge | 473 |
| b) Mangels Rechtswahl anwendbares Recht | 474 |
| aa) Börsengehandelte Derivate | 474 |
| bb) Verbriefte Derivate | 474 |
| cc) OTC-Derivate | 474 |
| 7. Devisenhandelsgeschäfte | 475 |
| 8. Blockchain | 476 |
| 9. Krypto-Währungen | 476 |
| 10. Krypto-Wertpapiere und elektronische Wertpapiere | 477 |
| 11. Sicherung von Kapitalanlagegeschäften | 477 |
| a) Garantie | 478 |
| b) Stand-by Letter of Credit | 479 |
| c) Patronatserklärung | 479 |

3. Kapitel. Kapitalanlagegeschäfte als Gegenstand des Strafrechts und des Rechts der Ordnungswidrigkeiten

| | |
|--|------------|
| § 8 Insiderrecht | 481 |
| I. Entstehungsgeschichte und europarechtliche Grundlagen | 484 |
| II. Schutzzweck | 487 |
| 1. Anlegerschutz | 487 |
| 2. Funktionenschutz | 488 |
| III. Überblick über das Insiderrecht | 489 |
| 1. Verbotene Handlungen | 489 |
| 2. Bereichsausnahmen gem. Art. 5 MAR | 490 |
| a) Grundlagen | 490 |
| b) Aktienrückkaufprogramme | 491 |
| c) Kursstabilisierung | 491 |
| 3. Ausnahmen gem. Art. 6 MAR | 491 |
| IV. Anwendungsbereich (Art. 2 Abs. 1, 3, 4 MAR) | 492 |
| 1. Erfasste Märkte | 492 |
| 2. Erfasste Finanzinstrumente | 492 |

| | |
|---|-----|
| V. Insiderinformation (Art. 7 MAR) | 493 |
| 1. Information | 493 |
| a) Überblick | 493 |
| b) Präzise Informationen | 494 |
| aa) Grundlagen | 494 |
| bb) Gegebene Umstände bzw. eingetretene Ereignisse | 494 |
| cc) Zukünftige Umstände bzw. Ereignisse | 496 |
| dd) Zeitlich gestreckter Vorgang | 497 |
| ee) Kursspezifität | 499 |
| c) Drittbezug? | 499 |
| 2. Nicht öffentlich bekannt | 501 |
| 3. Emittenten- oder Finanzinstrumentbezug der Information | 503 |
| a) Überblick | 503 |
| b) Emittentenbezug | 504 |
| c) Finanzinstrumentenbezug | 504 |
| 4. Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung | 504 |
| a) Eignung zur Kursbeeinflussung | 504 |
| b) Abstrakter Maßstab für die Erheblichkeit | 504 |
| c) Begriff des verständigen Anlegers | 505 |
| d) Feststellung der Eignung | 507 |
| aa) Umstände des Einzelfalls | 507 |
| bb) Wahrscheinlichkeit und Probability-Magnitude-Test | 507 |
| e) Beispiele | 508 |
| 5. Speziell: Warenderivate | 509 |
| 6. Speziell: Emissionszertifikate | 510 |
| 7. Speziell: Aufträge über Geschäfte mit Finanzinstrumenten | 510 |
| VI. Insidergeschäfte (Art. 8 MAR) | 510 |
| 1. Überblick | 510 |
| 2. Insiderbegriff | 511 |
| a) Grundlagen | 511 |
| b) Primärinsider | 511 |
| c) Sekundärinsider | 512 |
| d) Juristische und natürliche Personen | 512 |
| 3. Nutzungsverbot | 512 |
| a) Erwerb oder Veräußerung | 512 |
| b) Unterlassen | 515 |
| c) Stornierung | 515 |
| d) Eigen- und Fremdgegeschäft | 515 |
| e) Direktes oder indirektes Geschäft | 516 |
| f) Nutzung der Insiderinformation | 516 |
| g) Legitime Handlungen (Art. 9 MAR) | 517 |
| aa) Grundlagen | 517 |
| bb) Organisatorische Maßnahmen (Art. 9 Abs. 1 MAR) | 518 |
| cc) Geschäfte der Market Maker und zugelassenen Gegenparteien (Art. 9 Abs. 2 lit. a MAR) | 518 |
| dd) Ausführungsgeschäft (Art. 9 Abs. 2 lit. b MAR) | 519 |
| ee) Erfüllung fälliger Verpflichtungen (Art. 9 Abs. 3 MAR) | 519 |
| ff) Öffentliches Übernahmeangebot (Art. 9 Abs. 4 MAR) | 519 |
| gg) Umsetzung eigener Pläne bzw. Entschlüsse (Art. 9 Abs. 5 MAR) | 519 |
| h) Einzelfälle | 520 |
| i) Subjektiver Tatbestand | 522 |
| j) Versuch | 523 |

| | |
|---|-----|
| 4. Empfehlungs- und Verleitungsverbot | 524 |
| a) Überblick | 524 |
| b) Empfehlungsverbot | 524 |
| c) Verleitungsverbot | 526 |
| d) Subjektiver Tatbestand | 526 |
| e) Versuch | 526 |
| 5. Verbot der Nutzung von Empfehlungen und Verleitungen | 527 |
| 6. Offenlegungsverbot | 527 |
| a) Grundlagen des Offenlegungsverbots | 527 |
| b) Offenlegung | 528 |
| c) Unrechtmäßigkeit | 530 |
| aa) Grundlagen | 530 |
| bb) Konkretisierung der Unrechtmäßigkeit | 530 |
| cc) Rechtmäßigkeit | 531 |
| dd) Speziell: Offenlegung gegenüber Aktionären | 531 |
| ee) Speziell: Innerbetriebliche Informationsweitergabe | 532 |
| ff) Speziell: Informationsweitergabe an Externe | 534 |
| gg) Speziell: Wertpapierdienstleistungen | 534 |
| d) Marktsondierung und rechtmäßige Informationsweitergabe .. | 535 |
| aa) Grundlagen | 535 |
| bb) Fallvarianten | 536 |
| cc) Voraussetzungen | 536 |
| dd) Folgen eines Verstoßes | 537 |
| e) Informationen an/durch die Presse bzw. Medien | 537 |
| aa) Weitergabe von Insiderinformationen durch den Emittenten | 537 |
| bb) Offenlegung durch die Medien | 538 |
| f) Subjektiver Tatbestand | 538 |
| g) Versuch | 539 |
| VII. Sanktionen | 539 |
| 1. Strafrechtliche Sanktionen | 539 |
| 2. Verwaltungsrechtliche Sanktionen | 540 |
| 3. Zivilrechtliche Folgen | 541 |
| a) Keine Nichtigkeit | 541 |
| b) (Vor-)vertraglicher Schadensersatz | 542 |
| c) Deliktsrechtlicher Schadensersatz | 542 |
| VIII. Die Verfolgung von Insiderstraftaten | 543 |
| 1. Aufgaben der BaFin | 543 |
| 2. Meldepflicht (Art. 26 MiFIR) | 544 |
| 3. Verdachtsmeldung (Art. 16 MAR) | 545 |
| 4. Auskunft-, Vorlage- und andere Pflichten des Adressaten | 546 |
| 5. Schweigepflicht des Adressaten | 547 |
| 6. Internationale Zusammenarbeit | 547 |
| IX. Vorbeugung gegen Insiderstraftaten | 547 |
| 1. Ad-hoc-Publizität (Art. 17 MAR) | 547 |
| 2. Directors' Dealings (Art. 19 MAR) | 548 |
| 3. Insiderlisten (Art. 18 MAR) | 549 |
| 4. Verhaltenspflichten (§§ 63 ff. WpHG) | 549 |
| 5. Organisationspflichten (Compliance) | 550 |
| a) Allgemeine Organisationspflichten | 550 |
| b) Spezielle Organisationspflichten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen | 550 |
| c) Organisationspflichten der BaFin | 552 |

| | |
|--|-----|
| § 9 Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften | 552 |
| I. Vorbemerkung | 552 |
| II. Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften (§ 26 BörsG) | 553 |
| 1. Gründe für die Neuregelung | 553 |
| 2. Begriff des Börsenspekulationsgeschäftes (§ 26 Abs. 2 BörsG) | 554 |
| 3. Bestimmung der Unerfahrenheit | 557 |
| 4. Ausnutzen und Verleiten | 566 |
| 5. Gewerbsmäßigkeit | 567 |
| 6. Vorsatz | 568 |
| 7. Täterschaft und Teilnahme | 569 |
| 8. Geschütztes Rechtsgut | 569 |
| 9. Konkurrenzen und Verfahren | 570 |
| 10. Zivilrechtliche Auswirkungen | 570 |
| § 10 Verbot der Marktmanipulation | 571 |
| I. Überblick über Regelungsstruktur und Entstehungsgeschichte | 574 |
| II. Die Regelung des Art. 12, 15 MAR ergänzt durch Art. 4 Delegierte Verordnung (EU) 2016/522 | 575 |
| 1. Inhalt der Regelung | 575 |
| 2. Parallele Regelungsstruktur wie die Vorgängerregelung in der EU- Richtlinie über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmisbrauchsrichtlinie) 2003/6/EG nebst Durchführungsrichtlinie zur Marktmisbrauchsrichtlinie Richtlinie 2003/124/EG | 584 |
| III. Die Regelungen der CRIM-MAD, insbesondere Art. 5 Abs. 2 CRIM- MAD | 586 |
| 1. Inhalt der Regelung | 586 |
| 2. Unterschiede zwischen Art. 5 CRIM-MAD und Art. 12, 15 MAR | 587 |
| IV. Die deutsche Umsetzung von Art. 5 CRIM-MAD in § 119 Abs. 1 WpHG iVm § 120 Abs. 2 Nr. 3 WpHG und § 120 Abs. 15 Nr. 2 WpHG | 587 |
| 1. Pauschale Bezugnahme auf Art. 15 MAR | 587 |
| 2. Verfassungsrechtliche Bedenken | 588 |
| V. Die Regelungen von § 119 Abs. 1 WpHG im Einzelnen | 590 |
| 1. Schutzzweck | 590 |
| 2. Anwendungsbereich | 592 |
| a) Finanzinstrumente gem. § 2 Abs. 4 WpHG | 592 |
| b) Waren gem. § 2 Abs. 5 WpHG | 593 |
| c) Ausländische Zahlungsmittel gem. § 25 Nr. 2 WpHG iVm § 51 BörsG | 594 |
| d) Waren-Spot-Kontrakt gem. § 2 Abs. 6 WpHG | 594 |
| e) Referenzwerte gem. § 2 Abs. 7 WpHG | 595 |
| 3. Formen der Marktmanipulation | 595 |
| a) Manipulationshandlungen nach Art. 12 Abs. 1a MAR | 596 |
| aa) Geschäftsabschlüsse, Handelsaufträge oder sonstige Handlungen | 596 |
| bb) (wahrscheinlich) falsche oder irreführende Signale | 597 |
| cc) (wahrscheinlich) anormales oder künstliches Kursniveau | 598 |
| dd) Zwingende Indikatoren gem. Art. 12 Abs. 2a–c, e MAR (1) Sicherung einer marktbeherrschenden Stellung gem. Art. 12 Abs. 2a MAR | 598 |

| | |
|--|-----|
| (2) Kauf oder Verkauf bei Handelsbeginn oder -schluss gem. Art. 12 Abs. 2b MAR mit der (wahrscheinlichen) Folge der Irreführung | 599 |
| (3) Algorithmischer und Hochfrequenzhandel gem. Art. 12 Abs. 2c MAR mit der Folge der Irreführung oder der Kursbeeinflussung | 599 |
| (4) Beeinflussung des Auktionsclearingpreises bei Emissionszertifikaten und deren Derivaten gem. Art. 12 Abs. 2e MAR | 600 |
| e) Indikatoren gem. Anhang I Abschnitt A zur MAR sowie Art. 4 Abs. 1 Delegierte Verordnung (EU) 2016/522 ... | 600 |
| ff) Bedeutung der zwingenden Indikatoren nach Art. 12 Abs. 2 MAR sowie der Indikatoren nach Anhang I MAR sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 596/2014 für die Strafbarkeit nach § 119 Abs. 1 WpHG | 601 |
| gg) Tatbestandsausschluss wegen Vorliegens legitimer Gründe und Handeln im Einklang mit der zulässigen Marktpraxis gem. Art. 13 MAR | 607 |
| b) Manipulationshandlungen nach Art. 12 Abs. 1b MAR | 609 |
| aa) Geschäfte, Handelsaufträge, sonstige Tätigkeiten oder Handlungen | 609 |
| bb) Vorspiegelung falscher Tatsachen | 609 |
| cc) Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder Formen der Täuschung | 610 |
| dd) Einwirkung auf den Kurs oder Eignung hierzu | 610 |
| ee) Zwingender Indikator nach Art. 12 Abs. 2d MAR | 610 |
| ff) Indikatoren gem. Anhang I Abschnitt B zur MAR sowie Art. 4 Abs. 2 Delegierte Verordnung (EU) 2016/522 ... | 611 |
| c) Manipulationshandlungen nach Art. 12 Abs. 1c MAR | 612 |
| aa) Verbreitung von Informationen | 613 |
| bb) einschließlich der Verbreitung von Gerüchten | 614 |
| cc) (wahrscheinlich) falsche oder irreführende Signale hinsichtlich Angebot oder Nachfrage oder des Kurses ... | 614 |
| dd) (wahrscheinliche) Herbeiführung eines anormalen oder künstlichen Kursniveaus | 616 |
| ee) Sonderregelung für Journalisten gem. Art. 21 MAR | 617 |
| d) Manipulationshandlungen nach Art. 12 Abs. 1d MAR | 618 |
| aa) Übermittlung falscher oder irreführender Angaben | 618 |
| bb) Bereitstellung falscher oder irreführender Ausgangsdaten | 619 |
| cc) Bezüglich eines Referenzwertes | 619 |
| dd) Sonstige Handlungen, durch die die Berechnung eines Referenzwertes manipuliert wird | 619 |
| 4. Erfolg der Marktmanipulation: ursächliche Einwirkung auf den Preis | 619 |
| 5. Täterkreis | 621 |
| 6. Kein Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation im Falle von Rückkaufprogrammen und Stabilisierungsmaßnahmen nach Art. 5 MAR nebst Delegierter Verordnung (EU) 2016/1052 (Safe- Harbour-Regeln) | 621 |
| a) Safe Harbour für Rückkaufprogramme nach Art. 5 Abs. 1 MAR | 622 |
| b) Safe Harbour für Kursstabilisierungsmaßnahmen nach Art. 5 Abs. 4 MAR | 622 |

| | |
|--|------------|
| 7. Subjektiver Tatbestand | 625 |
| 8. Konkurrenzen | 626 |
| VI. zivilrechtliche Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen § 119 Abs. 1 WpHG | 626 |
| VII. Anzeigepflicht von Verdachtsfällen nach Art. 16 MAR | 626 |
| § 11 Kapitalanlagebetrug | 627 |
| I. Die Bedeutung des Strafrechts für den Anlegerschutz | 628 |
| II. Unzulänglichkeiten des vor Inkrafttretens von § 264a StGB geltenden Strafrechtsschutzes | 629 |
| III. Praktische Bedeutung von § 264a StGB | 630 |
| IV. Entstehungsgeschichte von § 264a StGB | 630 |
| V. Die Regelung des § 264a StGB im Einzelnen | 633 |
| 1. Gegen § 264a StGB erhobene Bedenken | 633 |
| 2. Tatbestandsstruktur – Ausgestaltung als abstraktes Gefährungsdelikt | 633 |
| 3. Rechtsgut | 634 |
| 4. Erfasste Anlageformen | 636 |
| a) Wertpapiere | 636 |
| b) Bezugsrechte | 637 |
| c) Anteile, die eine Beteiligung an dem Ergebnis eines Unternehmens gewähren sollen | 637 |
| d) Treuhandbeteiligungen gemäß Abs. 2 | 639 |
| 5. Tathandlung | 640 |
| a) Unrichtige vorteilhafte Angaben | 640 |
| b) Verschweigen nachteiliger Tatsachen | 642 |
| c) Erheblichkeit der Angaben bzw. Tatsachen | 643 |
| 6. Täuschung einer Vielzahl von Anlegern | 646 |
| a) Prospekte, Darstellungen oder Übersichten über den Vermögensstand | 646 |
| b) Zusammenhang mit dem Vertrieb oder Kapitalerhöhungsangeboten | 647 |
| c) Größerer Kreis von Personen | 647 |
| 7. Täterkreis | 648 |
| 8. Vorsatz | 648 |
| 9. Tätige Reue | 649 |
| 10. Konkurrenzen und Verjährung | 649 |
| 11. Auslandstaten | 650 |
| 12. Strafprozessuale Auswirkungen | 650 |
| 13. Zivilrechtliche Auswirkungen | 650 |

2. Teil. Die einzelnen Kapitalanlagegeschäfte

4. Kapitel. Geschäfte in Finanzinstrumenten – Pflichten im Zusammenhang mit dem Erwerb von Anteilen an börsennotierten Unternehmen – Öffentliche Wertpapiererwerbsangebote

| | |
|---|------------|
| § 12 Effektengeschäft: Rechtliche Strukturen der Geschäfte in Finanzinstrumenten durch Kreditinstitute und Wertpapierhandelsbanken | 653 |
| I. Phänomenologie des Geschäfts | 654 |
| II. Überblick über zivilrechtliche Grundstrukturen | 656 |
| III. Aufsichtsrechtliche Qualifizierung der zivilrechtlichen Erscheinungsformen | 658 |

| | |
|---|------------|
| 1. Entwicklung der aufsichtsrechtlichen Begrifflichkeiten | 658 |
| 2. Aufsichtsrechtliche Qualifizierungen | 659 |
| 3. Rechtsfolgen der Qualifizierung als Bankgeschäft bzw. Finanzdienstleistung und Wertpapierdienstleistung | 661 |
| IV. Abgrenzung zwischen Kommissions- und Festpreisgeschäft | 662 |
| 1. Bedeutung der Abgrenzung | 662 |
| 2. Abgrenzung von Kommissions- und Festpreisgeschäft | 663 |
| a) Vertragliche Vereinbarung | 663 |
| b) Auslegungskriterien der Literatur | 663 |
| c) Abgrenzung in der Rechtsprechung | 664 |
| V. Payment for Order Flow | 665 |
| 1. Ausgangssituation | 665 |
| 2. Zulässigkeit von PFOF nach geltendem deutschen Recht | 666 |
| 3. Erwartete Maßnahmen der EU | 666 |
| § 13 Rechte und Pflichten von Bank und Kunde bei Eingehung und Abwicklung von Geschäften in Finanzinstrumenten | 667 |
| I. Kommissionsgeschäft | 669 |
| 1. Geschäftsabschluss | 669 |
| a) Informations-, Explorations- und Aufzeichnungspflichten der Banken | 669 |
| aa) Überblick über aufsichtsrechtliche Informationspflichten | 669 |
| (1) Nicht geschäftsartbezogene Informationspflichten ... | 669 |
| (2) Geschäftsartbezogene Informations- und Explorationspflichten | 672 |
| (3) Aufzeichnungspflichten mit Informationscharakter für Kunden | 673 |
| bb) Zivilrechtliche Informationspflichten bei Abschluss eines Kommissionsgeschäfts | 674 |
| (1) Information über Vertragsart | 674 |
| (2) Informationen bei Fernabsatz und Vertragsabschlüssen außerhalb von Geschäftsräumen | 675 |
| (3) Informationen über Gewinnmargen, Einkaufsrabatte und Zuwendungen Dritter (Kick-Backs) | 675 |
| (4) Sonstige (vor-)vertragliche Informationen | 677 |
| b) Fernabsatz und Vertragsabschlüsse außerhalb von Geschäftsräumen | 677 |
| aa) Aufsichtsrechtliche Pflichten beim Fernabsatz | 677 |
| bb) Zivilrechtliche Pflichten bei Verbraucherverträgen ab 13.6.2014 | 678 |
| 2. Widerruf und Unwirksamkeit des Geschäfts | 680 |
| a) Widerruf des Kommissionsauftrages vor Ausführung | 680 |
| b) Unwirksamkeit des Geschäfts und vertragliches Rücktrittsrecht | 680 |
| aa) Unwirksamkeit wegen Anfechtung, Gesetzesverstoß oder Sittenwidrigkeit | 680 |
| bb) Die Behandlung von Mistrades | 682 |
| cc) Rücktritt | 684 |
| 3. Durchführung des Geschäfts | 685 |
| a) Einschaltung eines Zwischenkommissionärs | 685 |
| b) Selbsteintritt und Delkrederehaftung | 685 |
| c) Ausführung des Kommissionsauftrages | 686 |
| aa) Aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Ausführung von Kundenaufträgen | 686 |

| | |
|--|------------|
| (1) Entwicklung des Aufsichtsrechts | 686 |
| (2) Ausführungsgrundsätze (best execution policy) | 687 |
| (3) Zusammenlegung von Kundenaufträgen | 689 |
| (4) Unterrichtung des Kunden | 689 |
| bb) Zivilrechtliche Anforderungen an die Ausführung von Kundenaufträgen | 690 |
| (1) Interessewahrende Ausführung | 690 |
| (2) Reihenfolge der Abwicklung | 690 |
| (3) Zusammenlegung von Aufträgen | 690 |
| (4) Kundenweisungen | 691 |
| (5) Ausführungsmodalitäten | 691 |
| (6) Vorschusspflicht | 692 |
| (7) Mängel bei der Ausführung | 693 |
| d) Benachrichtigungs- und Rechnungslegungspflichten | 694 |
| e) Reklamationspflichten des Kommittenten | 694 |
| f) Erfüllung | 695 |
| g) Beendigung des Kommissionsvertrages | 698 |
| II. Festpreisgeschäft | 698 |
| 1. Zivilrechtlicher Begriff | 698 |
| 2. Aufsichtsrechtliche Anforderungen | 699 |
| § 14 Meldepflichten beim Erwerb einer bedeutenden Beteiligung an börsennotierten Gesellschaften | 699 |
| I. Überblick | 699 |
| 1. Entstehungsgeschichte | 699 |
| 2. Zweck | 700 |
| 3. Anwendungsbereich | 700 |
| 4. Voraussetzungen | 701 |
| 5. Inhalt und Verfahren | 703 |
| II. Zurechnung von Stimmrechten | 703 |
| 1. Zurechnung der von Tochtergesellschaften gehaltenen Aktien | 704 |
| 2. Acting in Concert | 705 |
| 3. Für Rechnung Dritter | 706 |
| 4. Kreditsicherheiten, Nießbrauch | 707 |
| 5. Erwerb aufgrund einseitiger Willenserklärung | 707 |
| 6. Stimmrechtsausübungsbefugnis | 708 |
| 7. Neue, unklare Zurechnungstatbestände | 708 |
| 8. Weitere ungeschriebene Tatbestände? | 708 |
| 9. WpÜG | 709 |
| 10. Veränderungen des Grundkapitals | 709 |
| III. Instrumente zum Erwerb von Stimmrechten | 709 |
| 1. Rechte zum Aktienerwerb | 710 |
| 2. Vergleichbare Instrumente | 710 |
| IV. Nichtberücksichtigung von Stimmrechten und Instrumenten | 712 |
| V. Sanktionen | 712 |
| 1. Wegfall der Rechte aus den Aktien | 712 |
| 2. Verwaltungsrechtliche Sanktion | 713 |
| 3. Zivilrechtliche Folgen | 714 |
| VI. Bekanntgabe der Erwerbsabsichten | 714 |
| § 15 Der Anlegeraktionär als Adressat von Wertpapiererwerbs-, Übernahme- und Pflichtangeboten | 715 |
| I. Überblick über das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz | 716 |
| 1. Ablauf des Verfahrens | 716 |

| | |
|---|-----|
| 2. Pflichtangebot und Befreiungen | 717 |
| 3. Inhalt der Angebotsunterlage | 717 |
| 4. Gegenleistung | 717 |
| 5. Stellungnahme der Zielgesellschaft | 718 |
| II. Interessen der Aktionäre | 719 |
| 1. Ziele des WpÜG | 719 |
| 2. Tatsächliche Interessen der Aktionäre | 719 |
| 3. Rechte der Aktionäre | 719 |
| III. Angemessener Preis | 720 |
| 1. Stamm- und Vorzugsaktien | 720 |
| 2. Creeping in | 721 |
| 3. Erhöhung der Gegenleistung | 722 |
| a) Parallel- oder Nacherwerb | 722 |
| b) Unangemessen niedrige Gegenleistung | 722 |
| IV. Angebotsbedingungen | 723 |
| 1. Voraussetzungen | 723 |
| 2. Beeinträchtigung des Bedingungeintritts | 724 |
| 3. Folgen | 724 |
| V. Sicherstellung der Gegenleistung | 724 |
| 1. Maßnahmen des Bieters | 724 |
| 2. Finanzierungsbestätigung | 725 |
| 3. Inhalt der Finanzierungsbestätigung und Haftung | 725 |
| a) Inhalt und rechtliche Einordnung | 725 |
| b) Haftung | 726 |
| 4. Aktientauschangebote | 726 |
| VI. Durchsetzen eines Pflichtangebots | 727 |
| 1. Gegen die BaFin | 727 |
| 2. Gegen den Bieter | 728 |
| a) Deliktsrechtliche Ansprüche | 728 |
| b) Gesellschaftsrechtliche Treupflicht | 728 |
| c) Aus § 38 WpÜG | 728 |
| VII. Rechtsschutz gegen Verfügungen der BaFin | 729 |
| 1. Gestattung der Angebotsunterlage | 729 |
| 2. Befreiungsfälle | 731 |
| VIII. Ansprüche der das Angebot annehmenden Aktionäre | 732 |
| 1. Barangebote | 732 |
| 2. Aktientauschangebot | 733 |
| 3. Verjährung | 734 |
| IX. Ansprüche der in der Zielgesellschaft verbleibenden Aktionäre | 734 |
| X. Ansprüche gegen die Zielgesellschaft | 734 |
| XI. Abwehrmaßnahmen der Zielgesellschaft | 734 |
| 1. Unterlassen von Abwehrmaßnahmen | 735 |
| 2. Suche nach konkurrierendem Bieter oder andere Maßnahmen zur Erhöhung der Gegenleistung | 735 |
| 3. Konkurrierende Angebote | 735 |

5. Kapitel. Unverbriefte Kapitalanlagen

| | |
|--|------------|
| § 16 Crowdfunding und Crowdinvesting | 737 |
| I. Begrifflichkeiten und Beteiligte beim Crowdfunding, Crowdfunding und Crowdinvesting | 739 |
| 1. Begrifflichkeiten | 739 |
| 2. Beteiligte | 740 |

| | |
|--|------------|
| 3. Zivil- und aufsichtsrechtliche Themen für Marktteilnehmer | 741 |
| II. Nationale Regelung | 742 |
| 1. Crowdlending | 742 |
| a) Erscheinungsformen | 742 |
| b) Zivil- und Aufsichtsrecht des Crowdlending | 742 |
| aa) Peer-to-Peer Lending | 742 |
| bb) Unechtes Crowdlending | 744 |
| c) Prospektpflichten beim Crowdlending | 745 |
| d) Rechtsverhältnis zwischen Anleger und Plattformbetreiber ... | 747 |
| 2. Crowdinvesting | 749 |
| a) Das Aufsichtsrecht des Crowdinvesting | 749 |
| b) Prospektpflichten beim Crowdinvesting | 749 |
| c) Kritik an der gesetzlichen Regelung | 750 |
| III. EU Regelung (ECSP-VO) | 750 |
| 1. Die Genese der Europäischen Schwarmfinanzierungsdienstleisterverordnung | 750 |
| 2. Der Anwendungsbereich der ECSP-VO | 751 |
| 3. Zulassung zum Betreiben einer Schwarmfinanzierungsplattform ... | 754 |
| 4. Organisations- und Verhaltensanforderungen an Betreiber von Finanzierungsplattformen | 756 |
| 5. Anlegerschutz und Verhaltensanforderungen an Betreiber von Schwarmfinanzierungsplattformen | 758 |
| a) Anlegerinformationen | 758 |
| b) Exploration des nicht kundigen Anlegers | 759 |
| c) „Vorvertragliche Bedenkzeit“ des nicht kundigen Anlegers ... | 760 |
| d) Grundlagen des Anlagebasisinformationsblatts (ABIB) | 763 |
| e) Haftung für Informationen im Anlagebasisinformationsblatt (ABIB) | 765 |
| f) Anlagebasisinformationsblatt für die individuelle Verwaltung des Kreditportfolios und Haftung für dieses | 766 |
| g) Das Kollisionsrecht des Crowdfunding nach der ECSP-VO ... | 767 |
| § 17 Kryptowerte, Kryptowährungen und Kryptowertpapiere | 768 |
| I. Kryptowerte: Kryptowährungen und Kryptovermögenswerte | 772 |
| 1. Begrifflichkeiten | 772 |
| a) Technologischer Hintergrund (DLT, Blockchain, Token) ... | 772 |
| b) Erscheinungsformen von Token | 777 |
| 2. Zivilrechtliche Qualifikation von Token | 780 |
| a) Currency-Token | 780 |
| aa) Geld und Währung | 780 |
| bb) Sachenrecht, immaterieller Vermögenswert und Immaterialgüterrecht | 781 |
| cc) Schuldrecht und Gesellschaftsrecht | 783 |
| dd) Übertragung von Currency-Token | 784 |
| b) Utility-Token | 786 |
| aa) Geld und Währung | 786 |
| bb) Sachenrecht, immaterieller Vermögenswert und Immaterialgüterrecht | 787 |
| cc) Schuldrecht und Gesellschaftsrecht | 787 |
| dd) Übertragung von Utility-Token | 787 |
| c) Investment-Token | 788 |
| aa) Beteiligungs- bzw. Anspruchs“verbriefung“ und Wertpapier | 788 |

| | |
|--|-----|
| bb) Wertpapiere nach ausländischem Wertpapierstatut | 793 |
| cc) Sachenrecht, immaterieller Vermögenswert und Immaterialgüterrecht | 793 |
| dd) Schuldrecht und Gesellschaftsrecht | 794 |
| ee) Übertragung von Investment-Token | 794 |
| 3. Aufsichtsrechtliche Qualifikation | 794 |
| a) Aufsichtsrechtliche Grundfragen | 794 |
| b) Noch aktuelle Rechtslage (bis Mitte/Ende 2024) | 795 |
| aa) Anwendungsbereich nach KWG und WpIG | 795 |
| bb) Finanzdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen | 796 |
| cc) Prospektpflicht | 797 |
| dd) Sonderregime: eWpG und Kryptowertpapierregisterführung | 799 |
| c) Ausblick auf die zukünftige Rechtslage (ab 7/2024 bzw. 1/ 2025) – MiCAR | 800 |
| 6. Kapitel. Termingeschäfte und Derivate | |
| § 18 Derivate | 804 |
| I. Konzeptionelle Behandlung von Termingeschäften durch den Gesetzgeber seit 1896 | 805 |
| 1. Einführung | 805 |
| 2. Konzept des Börsengesetzes 1896 | 805 |
| 3. Konzept des Börsengesetzes 1908 | 806 |
| 4. Konzept des Börsengesetzes 1989 | 807 |
| 5. Konzept des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes 2002 | 808 |
| 6. Aufgabe der standardisierten Risikoaufklärung durch das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz 2007 und Produktintervention | 809 |
| II. Der Begriff des Finanztermingeschäfts | 811 |
| 1. Nach dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz 2002 | 811 |
| 2. Nach dem Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz 2007 | 813 |
| 3. Bedeutung des Begriffs des Derivats | 814 |
| 4. Neuer Regulierungsfokus für Derivate durch EU | 814 |
| III. Verhältnis des Finanztermingeschäfts zum Spiel- und Wetteinwand ... | 815 |
| IV. Verbot von Finanztermingeschäften und Schiedsvereinbarungen | 815 |
| 1. Verbotene Finanztermingeschäfte | 815 |
| 2. Schiedsvereinbarungen | 815 |
| § 19 Leerverkäufe und Geschäfte in bestimmten Kreditderivaten | 817 |
| I. Begriff, Einsatzmöglichkeiten und Abgrenzung zu Termingeschäften . | 818 |
| II. Das Zivilrecht der Leerverkäufe | 821 |
| III. Das Aufsichtsrecht der Leerverkäufe | 822 |
| 1. Geschichtliche Entwicklung | 822 |
| 2. Geltende Rechtslage | 823 |
| a) Überblick | 823 |
| b) Verbotstatbestände | 824 |
| c) Transparenzpflichten | 827 |
| d) Sanktionen | 828 |
| e) Maßnahmen der BaFin in Ausnahmesituationen | 828 |

| | |
|--|-----|
| IV. Short Seller-Attacken | 829 |
| 1. Begriff und Erscheinungsformen | 829 |
| 2. Kapitalmarktrechtliche Grenzen für Short Seller-Attacken | 830 |
| a) Marktmanipulation in Form von Scalping | 830 |
| b) Marktmanipulation in Form von Kursmanipulation | 830 |
| c) Leerverkaufsverbot und -meldung | 831 |
| d) Gesellschaftsrechtliche Treuepflicht und vorsätzliche sittenwidrige Schädigung | 831 |
| 3. Schadensersatzansprüche von Aktionären | 831 |
| 4. Koordinierte Gegenmaßnahmen von Kleinaktionären gegen Short- Seller | 831 |

7. Kapitel. Investmentgeschäfte

| | |
|--|------------|
| § 20 Investmentgeschäft und -vertrieb | 833 |
| I. Definition des Investmentgeschäfts unter dem KAGB | 839 |
| II. Anwendungsbereich des KAGB: Das Investmentvermögen | 844 |
| 1. Organismus für gemeinsame Anlagen | 845 |
| 2. Anzahl von Anlegern | 850 |
| 3. Einsammeln von Kapital | 851 |
| 4. Festgelegte Anlagestrategie | 855 |
| 5. Investition zum Nutzen der Anleger | 857 |
| 6. Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors (Negativkriterium) | 859 |
| III. Bereichsausnahmen und Anwendungsbeschränkungen | 862 |
| 1. Bereichsausnahmen | 863 |
| a) Holdinggesellschaften | 863 |
| b) Verbriefungszweckgesellschaften | 864 |
| c) Arbeitnehmerbeteiligungssysteme oder Arbeitnehmersparpläne | 865 |
| d) Konzernunternehmen | 865 |
| 2. Anwendungsbeschränkungen | 866 |
| a) Kleine AIF (De-minimis-Regelungen) | 866 |
| b) Europäische Risikokapitalfonds | 866 |
| c) Europäische Fonds für soziales Unternehmertum | 867 |
| d) Europäische langfristige Investmentfonds | 867 |
| IV. Arten von Investmentvermögen | 868 |
| 1. Publikumsinvestmentvermögen und Spezial-AIF | 868 |
| 2. Offene und geschlossene Investmentvermögen | 869 |
| 3. Organisationsformen | 869 |
| 4. Typen von Investmentvermögen | 871 |
| a) OGAW | 871 |
| b) Publikums-AIF | 872 |
| c) Spezial-AIF | 875 |
| d) Feeder- und Master-Investmentvermögen | 877 |
| e) Unterscheidung nach dem Herkunftsstaat des Investmentvermögens | 877 |
| 5. Kategorien von Investmentvermögen | 878 |
| a) Verbot der Irreführung – Fondskategorien im engeren Sinn ... | 878 |
| b) Unterscheidung nach der Anlagestrategie | 879 |
| c) Unterscheidung nach dem Anlagehorizont | 879 |
| d) Unterscheidung nach der Ertragsverwendung | 879 |

| | |
|--|------------|
| V. Arten von Anlegern | 880 |
| 1. Professionelle Anleger | 881 |
| 2. Semiprofessionelle Anleger | 881 |
| 3. Privatanleger | 883 |
| VI. Kapitalverwaltungsgesellschaft und Verwahrstelle | 883 |
| 1. Kapitalverwaltungsgesellschaft | 883 |
| a) Begriff | 883 |
| b) Erlaubnispflicht | 886 |
| c) Haftung der KVG | 888 |
| aa) Haftungsgrundlagen | 888 |
| bb) Geltendmachung von Ansprüchen der Anleger | 889 |
| 2. Verwahrstelle | 890 |
| a) OGAW-Verwahrstelle | 890 |
| b) AIF-Verwahrstelle | 892 |
| c) Haftung der Verwahrstelle | 892 |
| VII. Vertrieb von Investmentvermögen | 893 |
| 1. Vertriebswege | 893 |
| 2. Rechtliche Rahmenbedingungen des Vertriebs | 893 |
| a) Vertriebsbegriff | 894 |
| b) Negativkatalog | 896 |
| c) Einschränkung des Vertriebsbegriffes | 897 |
| 3. Vertriebsanzeigen und Anzeigeverfahren | 898 |
| a) Vertrieb von OGAW | 898 |
| b) Vertrieb von AIF | 898 |
| aa) Zulässigkeit des Vertriebs | 898 |
| bb) Anzeigepflicht und -verfahren | 899 |
| VIII. Anlegerschutz im Investmentrecht | 900 |
| 1. Verkaufsunterlagen | 900 |
| a) Verkaufsunterlagen bei OGAW | 902 |
| b) Verkaufsunterlagen bei AIF | 902 |
| c) Besonderheiten bei Master-/Feeder- und Dach-Hedgefonds .. | 903 |
| 2. Widerrufsrecht des (Verbraucher-)Anlegers | 903 |
| a) Voraussetzungen | 904 |
| b) Ausschluss des Widerrufsrechts | 904 |
| c) Ausübung des Widerrufsrechts | 905 |
| d) Rechtsfolgen | 905 |
| e) Besonderheiten bei geschlossenen Investmentvermögen | 906 |
| 3. Prospekthaftung, Haftung für Basisinformationen und wesentliche Anlegerinformationen | 906 |
| a) Fehlerhafter Verkaufsprospekt | 907 |
| b) Fehlerhafte wesentliche Anlegerinformationen (oder Basisinformationsblatt) | 907 |
| c) Rechtsfolgen | 908 |
| 4. Aufsichts- und zivilrechtliche Vorgaben für die Anlageberatung in Bezug auf Investmentvermögen | 908 |
| 8. Kapitel. Delegation von Anlagegeschäften | |
| § 21 Vermögensverwaltung | 910 |
| I. Begriff und Bedeutung der Vermögensverwaltung | 913 |
| 1. Geldvermögen und seine Verwaltung in Deutschland | 913 |
| 2. Der Begriff der individuellen Vermögensverwaltung | 914 |

| | |
|--|-----|
| 3. Abgrenzung zu anderen Wertpapierdienstleistungen | 915 |
| a) Anlageberatung | 915 |
| b) Anlageverwaltung | 916 |
| c) Anlage- und Abschlussvermittlung | 917 |
| d) Depotverwaltung | 917 |
| e) Financial Planning | 918 |
| II. Zivilrechtliche Erscheinungsformen der Vermögensverwaltung | 918 |
| 1. Eigentumsrechtliche Formen der Vermögensverwaltung | 918 |
| a) Vertretermodell | 918 |
| b) Treuhandmodell | 918 |
| 2. Schuldrechtliche Qualifikation der Vermögensverwaltung | 919 |
| a) Vertretermodell | 919 |
| b) Treuhandmodell | 919 |
| III. Aufsichtsrecht der Vermögensverwaltung | 920 |
| 1. Aufsichtsregime | 920 |
| 2. Aufsichtsrechtliche Qualifizierung der Vermögensverwaltung | 923 |
| a) Vertretermodell | 923 |
| b) Treuhandmodell | 923 |
| aa) Bankgeschäft nach KWG | 923 |
| bb) Finanzportfolioverwaltung nach KWG, WpIG und WpHG | 924 |
| 3. Internationaler Anwendungsbereich des deutschen Aufsichtsrechts | 925 |
| a) EU-/EWR-Institut | 925 |
| b) Drittstaateninstitut | 926 |
| aa) Prudentielle Aufsicht nach KWG und WpIG | 926 |
| bb) Verhaltens- und Organisationsaufsicht nach WpHG | 927 |
| IV. Pflichten des Vermögensverwalters bei Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrags | 927 |
| 1. Zivilrechtliche Pflichten | 927 |
| a) Grundlage | 927 |
| b) Exploration des Kunden | 928 |
| c) Informations- und Beratungspflichten | 928 |
| d) Aufklärung über Interessenkonflikte | 930 |
| 2. Aufsichtsrechtliche Pflichten | 930 |
| a) Exploration des Kunden | 930 |
| b) Bereitstellung von Informationen | 933 |
| aa) Allgemeine Informationen | 933 |
| bb) Conflict-of-Interest-Policy | 934 |
| cc) Execution-Policy | 935 |
| c) Produktinformationen | 936 |
| d) Keine Geeignetheitserklärung | 936 |
| V. Der Vermögensverwaltungsvertrag | 937 |
| 1. Vertragsabschluss | 937 |
| a) Formvorschriften | 937 |
| b) Stellvertretung | 937 |
| c) Verbraucherverträge | 937 |
| d) Elektronischer Geschäftsverkehr | 939 |
| 2. Vertragsinhalt | 940 |
| a) Regelungsgegenstände | 940 |
| b) AGB-Recht | 941 |
| 3. Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrags | 943 |

| | |
|---|------------|
| VI. Pflichten der Vertragsparteien bei Durchführung der Vermögensverwaltung | 945 |
| 1. Zivilrechtliche Pflichten des Vermögensverwalters. | 945 |
| a) Anlagerichtlinien und Weisungen | 945 |
| b) Grundsätze ordnungsgemäßer Vermögensverwaltung | 946 |
| aa) Produktive Verwaltung | 947 |
| bb) Spekulationsverbot | 949 |
| cc) Risikoreduktion durch Diversifikation | 949 |
| c) Interessenwahrungspflicht | 950 |
| aa) Unzulässige Verhaltensweisen | 950 |
| bb) Umgang mit Interessenkonflikten | 952 |
| d) Informations- und Rechenschaftspflichten | 953 |
| aa) Verlustbenachrichtigungspflicht | 953 |
| bb) Periodische Rechenschaftspflicht | 954 |
| e) Herausgabepflicht | 955 |
| 2. Aufsichtsrechtliche Pflichten des Vermögensverwalters | 955 |
| a) Leistungserbringung | 955 |
| b) Umgang mit Interessenkonflikten | 956 |
| c) Zuwendungen | 957 |
| d) Berichtspflichten | 959 |
| aa) Periodische Berichterstattung | 959 |
| bb) Zusätzliche Berichtspflichten | 960 |
| e) Dokumentationspflichten | 960 |
| 3. Pflichten des Vermögensinhabers. | 960 |
| a) Vergütung | 960 |
| b) Mitwirkungs- und Rücksichtnahmepflichten | 961 |
| VII. Haftung des Vermögensverwalters für Pflichtverletzungen | 962 |
| 1. Anspruchsgrundlagen und Anspruchsgegner | 962 |
| a) Anspruchsgrundlagen | 962 |
| b) Anspruchsgegner | 963 |
| 2. Pflichtverletzung | 964 |
| a) Vorvertragliche Pflichtverletzungen | 964 |
| b) Durchführung der Vermögensverwaltung | 965 |
| 3. Verschulden und Mitverschulden | 966 |
| a) Verschulden | 966 |
| b) Mitverschulden | 967 |
| 4. Schaden | 968 |
| a) Verletztes Interesse | 968 |
| b) Saldierung von Vor- und Nachteilen | 970 |
| c) Entgangener Gewinn | 971 |
| d) Sonstige Schadenspositionen | 972 |
| 5. Verjährung | 972 |
| a) Sonderverjährung gemäß § 37a WpHG aF | 972 |
| b) Regelverjährung | 972 |
| § 22 Anlageverwaltung | 975 |
| I. Begriff, Bedeutung und zivilrechtliche Erscheinungsformen | 975 |
| II. Tatbestand der Anlageverwaltung | 977 |
| 1. Aufsichtsrechtliche Tatbestandsmerkmale | 977 |
| 2. Anwendung der Aufsichtsnormen auf zivilrechtliche Strukturen .. | 980 |
| 3. Ausnahme und Übergangsregelungen | 981 |

3. Teil. Anlegerprozesse

| | |
|--|------|
| § 23 Prozessführung bei Anlagegeschäften | 983 |
| I. Besonderheiten des Anlegerprozesses (R.n. 1–4 Reuschle) | 984 |
| 1. Mehrheit gleichermaßen Berechtigter | 984 |
| 2. Unterschiedliche rechtliche Beurteilung verschiedener Anlageformen in kollisionsrechtlicher Hinsicht | 985 |
| II. Schieds- und Gerichtsstandsvereinbarungen in Kapitalanlageverträgen (R.n. 5–43 Schütze) | 985 |
| 1. Vor- und Nachteile der Schiedsvereinbarung bei Kapitalanlagegeschäften | 985 |
| a) Faires Verfahren | 986 |
| b) Spezielle Sachkunde | 986 |
| c) Verfahrensdauer | 986 |
| d) Kosten | 986 |
| e) Verfahrensgestaltung | 987 |
| f) Vertraulichkeit | 987 |
| g) Präcedenzwirkung | 987 |
| h) Durchsetzbarkeit des Schiedsspruchs | 987 |
| 2. Die Schiedsvereinbarung | 987 |
| a) Objektive Schiedsfähigkeit | 987 |
| b) Subjektive Schiedsfähigkeit | 987 |
| c) Das Zustandekommen der Schiedsvereinbarung | 988 |
| d) Wegfall der Schiedsvereinbarung | 989 |
| e) Kompetenz-Kompetenz | 990 |
| 3. Die Gerichtsstandsvereinbarung | 990 |
| a) Kollisionsrechtliche Beurteilung | 991 |
| b) Zulässigkeit und Wirkungen | 991 |
| c) Abschluss | 992 |
| III. Klägermehrheit (R.n. 46–73 Reuschle) | 992 |
| 1. Prozessführung vor ordentlichen Gerichten | 992 |
| a) Musterprozess | 993 |
| b) Abtretung | 993 |
| c) Gewillkürte Prozessstandschaft | 994 |
| d) Keine class action | 994 |
| e) KapMuG | 994 |
| f) Die Musterfeststellungsklage | 998 |
| g) Abhilfeklagen | 999 |
| 2. Prozessführung vor Schiedsgerichten (R.n. 74–95 Schütze) | 1000 |
| a) Mehrparteienschiedsverfahren | 1000 |
| b) Einbeziehung Dritter in das Schiedsverfahren | 1001 |
| c) Musterschiedsverfahren und Abtretung | 1002 |
| d) Class Arbitration | 1002 |
| IV. Besonderheiten des Verfahrens vor den ordentlichen Gerichten | 1002 |
| 1. Zuständigkeit | 1002 |
| a) Internationale und örtliche Zuständigkeit | 1002 |
| b) Gerichtsstände | 1003 |
| aa) Gerichtsstand der Zweigniederlassung | 1003 |
| bb) Gerichtsstand der unerlaubten Handlung | 1003 |
| cc) Vermögensgerichtsstand | 1004 |
| dd) Verbrauchergerichtsstände (R.n. 96–98 Reuschle) | 1005 |
| ee) Kapitalmarktrechtlicher Gerichtsstand | 1005 |

| | |
|---|------|
| c) Verfahrenskonkurrenzen | 1005 |
| aa) Parallelverfahren bei Parteienidentität (Rn. 99–105 Schütze) | 1005 |
| bb) Parallelverfahren ohne Parteienidentität | 1006 |
| 2. Zustellungen | 1006 |
| 3. Beweislast und Beweismaß (Rn. 106–115 Reuschle) | 1007 |
| a) Aufklärung im Rahmen der Prospekthaftung | 1007 |
| b) Aufklärung im Rahmen allgemeiner Anlageberatung | 1007 |
| 4. Beweiserhebung | 1008 |
| V. Arrest zur vorläufigen Sicherung der Ansprüche von Anlegern (Rn. 115–154 Schütze) | 1008 |
| 1. Arrestgrund | 1009 |
| 2. Arrestanspruch | 1009 |
| 3. Arrestverfahren und Schiedsvereinbarung | 1009 |
| VI. Besonderheiten des Verfahrens vor Schiedsgerichten | 1010 |
| 1. Bestellung des Schiedsgerichts | 1010 |
| 2. Auswahl der Schiedsrichter | 1010 |
| 3. Anwendbares Recht | 1011 |
| a) Schiedsverfahrensrecht | 1011 |
| b) Materielles Recht | 1012 |
| 4. Das Verfahren im Einzelnen | 1013 |
| a) Zustellungen | 1013 |
| b) Beweiserhebung | 1013 |
| c) Kosten und Kostenerstattung | 1014 |
| VII. Anerkennung und Vollstreckbarerklärung ausländischer Zivilurteile ... | 1014 |
| 1. Internationale Zuständigkeit | 1014 |
| a) Transient Jurisdiction | 1015 |
| b) Long Arm Statutes | 1015 |
| c) Security Class Actions | 1015 |
| 2. Ordre public Klausel | 1015 |
| a) Verstoß gegen den materiell-rechtlichen ordre public | 1015 |
| b) Verstoß gegen den prozessualen ordre public | 1015 |
| VIII. Anerkennung und Vollstreckbarerklärung ausländischer Schiedssprüche | 1016 |
| 1. Rechtswirksamkeit des Schiedsspruchs | 1016 |
| 2. Ordre public Klausel | 1017 |
| 3. Die Doppelreuequierung ausländischer Schiedssprüche | 1017 |

4. Teil. Schutz der Anleger bei der Insolvenz von Finanzdienstleistern

| | |
|--|-------------|
| § 24 Einlagensicherung und Anlegerentschädigung | 1019 |
| I. Grundlagen der Einlagensicherung und Anlegerentschädigung | 1021 |
| 1. Funktionen | 1021 |
| 2. Verhältnis zu weiteren rechtlichen Schutzmechanismen | 1023 |
| a) Aufsichtsrecht | 1023 |
| b) Beihilfenrecht | 1024 |
| c) Abwicklungs- und Insolvenzrecht | 1025 |
| 3. Entwicklung der Einlagensicherung und Anlegerentschädigung ... | 1026 |
| a) Die deutsche Tradition freiwilliger Sicherungssysteme | 1026 |
| b) Europäische Vorgaben für eine staatliche Sicherungsverantwortung | 1027 |
| c) Krisengetriebene Fortentwicklung | 1028 |
| 4. Reformperspektiven | 1030 |

| | |
|---|------|
| II. Das System der Einlagensicherung und Anlegerentschädigung im Überblick | 1031 |
| 1. Anwendungsbereich von EinSiG und AnlEntG | 1031 |
| 2. Sicherung nach Institutssparten | 1032 |
| a) Private Banken | 1032 |
| b) Öffentliche Banken | 1033 |
| c) Kreditgenossenschaften | 1033 |
| d) Sparkassen, Landesbanken/Girozentralen und Landesbausparkassen | 1034 |
| e) Private Bausparkassen | 1034 |
| f) Sonstige Institute | 1034 |
| III. Sicherungspflicht der Institute | 1035 |
| 1. Anschlusszwang | 1035 |
| 2. Sicherungspflichtige Institute | 1036 |
| a) Vom EinSiG erfasste Institute | 1036 |
| b) Vom AnlEntG erfasste Institute | 1037 |
| c) Inländische Zweigstellen ausländischer Institute | 1039 |
| 3. Informationspflichten der angeschlossenen Institute gegenüber den Kunden | 1040 |
| 4. Ausschluss eines Instituts aus einer Entschädigungseinrichtung | 1042 |
| IV. Entschädigungseinrichtungen | 1043 |
| 1. Rechtsstellung der Entschädigungseinrichtungen | 1043 |
| a) Beliehene Sicherungseinrichtungen | 1044 |
| b) Amtlich anerkannte institutsbezogene Sicherungssysteme | 1045 |
| c) Bei der KfW errichtete Sondervermögen | 1046 |
| 2. Aufgaben und Pflichten der Entschädigungseinrichtungen | 1048 |
| a) Prüfung der zugeordneten Institute | 1048 |
| b) Informationsaustausch | 1049 |
| c) Verschwiegenheitspflicht | 1050 |
| 3. Aufsicht über die Entschädigungseinrichtungen | 1051 |
| V. Finanzierung der Entschädigungseinrichtungen | 1052 |
| 1. Finanzierungsverantwortung der angeschlossenen Institute | 1052 |
| 2. Ex ante-Finanzierung durch Jahresbeiträge | 1053 |
| a) Externe Bezugsmaßstäbe | 1054 |
| b) Institutsbezogene Bemessungsgrundsätze | 1054 |
| c) Zahlungsverpflichtungen als Teilsurrogat | 1056 |
| d) Modalitäten der Beitragserhebung | 1056 |
| 3. Weitere Beitragsarten | 1057 |
| 4. Verwaltung der Finanzmittel | 1059 |
| VI. Der Entschädigungsanspruch | 1060 |
| 1. Feststellung des Entschädigungsfalls als Voraussetzung | 1060 |
| 2. Anspruchsberechtigung | 1062 |
| a) Kontoinhaber und wirtschaftlich Berechtigte | 1062 |
| b) Ausgenommene Gläubigergruppen | 1063 |
| 3. Entschädigungsanspruch | 1064 |
| a) Einlagen | 1064 |
| b) Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften | 1065 |
| c) Nicht geschützte Positionen | 1068 |
| 4. Umfang des Entschädigungsanspruchs | 1069 |
| a) Berechnung | 1069 |
| b) Obergrenzen | 1070 |
| 5. Entschädigungsverfahren | 1072 |
| a) Prüfung der Ansprüche | 1072 |
| b) Gerichtliche Anspruchsdurchsetzung | 1074 |

| | |
|--|------|
| c) Verjährung | 1074 |
| d) Entschädigungsverfahren bei inländischen Zweigniederlassungen/Zweigstellen ausländischer Institute ... | 1074 |
| VII. Systeme der freiwilligen Anschlussdeckung | 1075 |
| 1. Rechtsstellung freiwilliger Einlagensicherungsfonds | 1075 |
| 2. Ausgestaltung der freiwilligen Einlagensicherung | 1075 |
| Sachverzeichnis | 1079 |

