

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; *Joshua Pawel, LL.M.*, Rechtsanwalt in Dortmund; *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; *Rainer Süßmann*, Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.; *Klaus Vorpeil*, Rechtsanwalt in Mainz; *Dr. Sebastian Wagner*, Rechtsanwalt in Hamburg

7., neubearbeitete Auflage 2026



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

beck.de

ISBN PRINT 978 3 406 82363 3

© 2026 Verlag C.H.Beck GmbH & Co. KG
Wilhelmstraße 9, 80801 München
info@beck.de

Satz: Druckerei C.H.Beck Nördlingen
Umschlag: Druckerei C.H.Beck Nördlingen
Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH
Am Fliegerhorst 8, 99947 Bad Langensalza

chbeck.de/nachhaltig
produktsicherheit.beck.de

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

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

Vorwort zur 7. 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 7. 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 erfassen. 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 entbeint sind, aber dadurch keineswegs an Komplexität und Regelungsdichte verloren haben.

Zusammengenommen entstand dadurch eine Rechtsquellenkaskade unbekannten Ausmaßes. Sie wird in Breite und Tiefe durch viele neue Rechtsquellen mit keineswegs klarem Rechtsquellenstatus erweitert: Auf europäische Ebene etwa durch Leitlinien und Empfehlungen der ESMA oder auf mitgliedstaatlicher Ebene durch Verlautbarungen der nationalen Aufsichtsbehörden zur Anwendung von Verordnungsrecht 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.

Der Versuch, dem Rechtsquellenschwungel des Kapitalmarktrechts das einschlägige Kapitalanlagerecht zu extrahieren und aus Anlegerperspektive systematisch darzustellen, ist bis heute 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 7. Auflage des Werks geführt. Geschätzt wird dabei nach unserer Wahrnehmung vor allem die mit der systematischen Darstellung verbundene Erleichterung der Rechtsfindung sowohl bei der Planung von Kapitalanlagen als auch in Konfliktsituationen wie namentlich bei Schadensersatzfällen.

Vorwort zur 7. Auflage

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, komplexe Rechtsgebiete des Kapitalanlagerechts zeitaufwändig und neben ihren beruflichen Belastungen zu analysieren, 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.

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 Januar 2026

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	§§ 16,17, 20
Prof. Dr. Hervé Edelmann	§§ 2, 3 § 4 (zusammen mit Hölldampf)
Prof. Dr. Holger Fleischer	§ 6
Prof. Dr. Elke Gurlit	§ 24
Tilman Hölldampf	§ 4 (zusammen mit Edelmann)
Prof. Dr. Christoph Kumpan	§ 5 (zusammen mit Assmann)
Joshua Pawel	§ 11 (zusammen mit Wagner)
Dr. Fabian Reuschle	§ 23
Prof. Dr. Frank A. Schäfer	§§ 12, 13, 18, 19, 22
Dr. Ulrike Schäfer	§ 21
Rainer Süßmann	§§ 14, 15
Klaus Vorpeil	§ 7
Dr. Sebastian Wagner	§§ 9, 10, 11 (zusammen mit Pawel)

Inhaltsübersicht

Vorwort zur 7. Auflage	V
Verzeichnis der Bearbeiter	VII
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XLI
Literaturverzeichnis	LIII

1. Teil. Die rechtlichen Rahmenbedingungen von Kapitalanlagegesellschaften

1. Kapitel. Kapitalmarkt- und Kapitalanlagerecht

§ 1 Kapitalanlagerecht im Regelungsgefüge des Kapitalmarkt- und Finanzmarkts	1
§ 2 Der Schutz des Kapitalanlegers als „Verbraucher“	70

2. Kapitel. Zivilrechtliche Pflichten und Haftung bei Anbahnung, Abschluss und Abwicklung von Kapitalanlagegeschäften

§ 3 Anlageberatung und Anlagevermittlung	79
§ 4 Haftung der Bank bei der Finanzierung von Kapitalanlagegeschäften	170
§ 5 Prospekthaftung	282
§ 6 Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktkommunikation	444
§ 7 Internationales Privatrecht	473

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

§ 8 Insiderrecht	527
§ 9 Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften	604
§ 10 Verbot der Marktmanipulation	624
§ 11 Kapitalanlagebetrug	681

2. Teil. Die einzelnen Kapitalanlagegeschäfte

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

§ 12 Effktengeschäft: Rechtliche Strukturen der Geschäfte in Finanzinstrumenten durch Kreditinstitute und Wertpapierhandelsbanken	711
§ 13 Rechte und Pflichten von Bank und Kunde bei Eingehung und Abwicklung von Geschäften in Finanzinstrumenten	726
§ 14 Meldepflichten beim Erwerb einer bedeutenden Beteiligung an börsennotierten Gesellschaften	760
§ 15 Der Anlegeraktionär als Adressat von Wertpapiererwerbs-, Übernahme- und Pflichtangeboten	777

5. Kapitel. Unverbriefte Kapitalanlagen	
§ 16 Crowdlending und Crowdfunding	802
§ 17 Kryptovermögenswerte, Kryptowährungen und Kryptowertpapiere	836
6. Kapitel. Termingeschäfte und Derivate	
§ 18 Derivate	885
§ 19 Leerverkäufe und Geschäfte in bestimmten Kreditderivaten	898
7. Kapitel. Investmentgeschäfte	
§ 20 Investmentgeschäft und -vertrieb	915
8. Kapitel. Delegation von Anlagegeschäften	
§ 21 Vermögensverwaltung	998
§ 22 Anlageverwaltung	1067
3. Teil. Anlegerprozesse	
§ 23 Prozessführung bei Anlagegeschäften	1075
4. Teil. Schutz der Anleger bei der Insolvenz von Finanzdienstleistern	
§ 24 Einlagensicherung und Anlegerentschädigung	1115
Sachverzeichnis	1177

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur 7. Auflage	V
Verzeichnis der Bearbeiter	VII
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XLI
Literaturverzeichnis	LIII

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	6
4. Nationales und europäisches Recht	8
5. Systematik des Kapitalanlagerechts im Spannungsfeld zwischen Zivilrecht, öffentlichem Recht und Strafrecht	8
II. Entwicklungslinien des Kapitalmarkt- und Finanzmarktrechts	10
1. Ausgangspunkte: Aktiengesellschaft und Börse als Institutionen des Kapitalmarkts	10
2. Vom Aktien- und Börsenrecht zum Kapitalmarktrecht	11
a) Vorreiterrolle des „grauen Kapitalmarkts“	11
b) Maßnahmen in Bezug auf den organisierten Kapitalmarkt	15
c) Zwischenbilanz	16
3. Großbaustelle Kapitalmarktrecht ab der zweiten Hälfte der 1990er- Jahre	17
a) Ausweitung des Kapitalmarkts	17
aa) Neuer Markt	17
bb) Neue Anlegerkreise	17
b) Ausbau des Kapitalmarktrechts bis zum Ende der 1990er-Jahre ...	19
c) Umbau des Kapitalmarktrechts im neuen Jahrtausend	21
aa) Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz	21
bb) Einheitliche Finanzdienstleistungsaufsicht	22
cc) 4. Finanzmarktförderungsgesetz	22
dd) Investmentrecht	23
ee) Anlegerschutzverbesserungsgesetz	23
ff) Erweiterte Befugnisse der Bafin	24
gg) Reform des Bilanzrechts und der Abschlussprüfung	24
hh) Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz	25
ii) Prospektpflicht und Prospekthaftung	25
jj) Verzahnung von Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht	26
kk) Vorschlag eines Kapitalmarktinformationshaftungsgesetzes ...	27

d) „Perfektionierung“ des Kapitalmarktrechts unter europäischem Einfluss	27
aa) Transparenzrichtlinie II	28
bb) 1. Finanzmarktrichtlinie (MiFID I)	28
4. Finanzmarktregulierung nach Entstehung der Finanzmarktkrise 2007	29
a) Europäisierung und „gute Gesetzgebung“	29
b) Europäisierung und Finanzmarktkrise	30
III. „Europäische“ Regelungsfelder nach der Finanzmarktkrise	31
1. Grundlagen	31
2. Schaffung eines europäischen Finanzaufsichtssystems und Verbesserung der Aufsicht im Finanzsektor	31
3. Schaffung einer Bankenunion	33
4. Schaffung einer Kapitalmarktunion	35
a) Allgemeine Maßnahmen	35
b) Neuer Rechtsrahmen für Nachhaltigkeit (ESG)	36
c) Neuer Rechtsrahmen für FinTech und Digitalisierung des Finanzsektors	39
5. Schaffung einer Spar- und Investitionsunion	40
6. Modifikation bzw. Ersetzung der EU-Rahmenrichtlinien	40
a) Grundlagen	40
b) Prospektrecht	41
c) Marktmissbrauchsrecht	42
d) Richtlinien über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID I und II) ..	43
e) Transparenzrichtlinie	44
7. Einzelmaßnahmen	45
a) Ratingagenturen	45
b) Leerverkäufe	48
c) Markt für OTC-Derivate	48
d) Investmentfonds	49
e) Schutz von Kleinanlegern	51
f) Schwarmfinanzierungen	52
g) Erleichterter Marktzugang (EU-Listing Act und Ergänzungen durch das Zukunftsfinanzierungsgesetz)	52
IV. Eckpunkte der Entwicklung des nationalen Kapitalmarktrechts nach 2007	53
1. Generelle Entwicklungslinien und äußere Einflüsse	53
2. Ende des grauen Kapitalmarkts	54
3. Publizität und Transparenz	55
a) Prospektpublizität und Prospekthaftung	55
b) Informationsblätter	57
c) Beteiligungstransparenz	58
4. Anlageprodukte, Transaktionen und Handelsformen	59
a) Anteile an Investmentvermögen – Investmentrecht	59
b) Wertpapier- und Derivategeschäfte	60
c) Schuldverschreibungen	61
d) Hochfrequenzhandel	61
5. Marktorganisation und Märkte	62
a) Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts	62
b) Förderung der Bereitstellung von Wagniskapital	62
c) Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken ..	63
6. Marktbezogene Verhaltenspflichten	64
a) Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität	64
b) Marktmanipulation und Geschäfte von Führungskräften	65

7. Verhaltenspflichten bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlageempfehlungen	65
a) Anlageberatung	65
b) Anlageempfehlungen	67
8. Intermediäre und Finanzinstitutionen	67
a) Rating	67
b) Einlagensicherung und Anlegerentschädigung	68
9. Stärkung der deutschen Finanzaufsicht	68
10. Marktinformationshaftung	69
11. Kapitalanleger-Musterverfahren	70
§ 2 Der Schutz des Kapitalanlegers als „Verbraucher“	70
I. Einleitung	71
II. Maßgebliche Gründe für die Einschränkung des Verbraucherschutzes bei Kapitalanlegern	72
1. Normative Gesichtspunkte	72
2. Wertende allgemeine Gesichtspunkte	72
3. Gesichtspunkte zum Beitritt zu geschlossenen Immobilienfonds	74
III. Grundlagen des Verbraucherbegriffs	75
1. Zur Norm des § 13 BGB	75
2. Zur Auslegung des Verbraucherbegriffs durch die Rechtsprechung .	76
a) Zum geschäftsführenden Gesellschafter als Verbraucher	76
b) Zur Gesellschaft bürgerlichen Rechts als Verbraucher	76
c) Verbraucher trotz dauerhafter Gewinnerzielungsabsicht sowie trotz des erheblichen Umfangs des investierten Kapitals	77
IV. Stellungnahme	77
 2. Kapitel. Zivilrechtliche Pflichten und Haftung bei Anbahnung, Abschluss und Abwicklung von Kapitalanlagegeschäften 	
§ 3 Anlageberatung und Anlagevermittlung	79
I. Abgrenzung: Anlageberatung – Anlagevermittlung – Auskunft	82
1. Anlageberatung	83
2. Anlagevermittlung	85
3. Auskunft	85
4. Finanzierungsberatung	86
II. Pflichtenumfang	87
1. Allgemeine Pflichten des Anlageberaters	89
2. Allgemeine Pflichten des Anlagevermittlers	104
3. Nachforschungspflicht	108
4. Offenbarungspflicht	111
5. Besondere Pflichten	111
6. Nachwirkende Informationspflicht	112
III. Einzelfälle der Anlageberatung	113
1. Immobilienanlagen	113
2. Steuerorientierte Anlageformen	116
3. Wertpapiere	117
4. Unternehmerische Beteiligungen	123
5. Ausländische Investmentanteile/Anleihen	124
6. Vermögensbildung in Arbeitnehmerhand	125
7. Kreditgeschäft	126
8. Beratung von Kryptowerten	126

IV. Einzelfälle der Anlagevermittlung	126
1. Beteiligung an Abschreibungsgesellschaften	126
a) Kapitalmäßige und personelle Verflechtungen	126
b) Wirtschaftliche Verhältnisse	126
c) Interessenkonflikt bei Finanzierung	127
2. Grundstücksbelastung bei Immobilien	127
3. Wohnfläche bei Immobilienanlagen	127
4. Immobilienfonds-Anteile	127
5. Wirtschaftlichkeit bei Auslandsimmobilien	127
6. Öffentliche Mittel	128
7. Warenterminoptionen	128
V. Einzelfälle der Vermögensverwaltung	130
VI. Haftungsgrundlagen bei Anlageberatung und -vermittlung	131
1. Haftung aus Vertrag	131
2. Warn- und Nebenpflichten gem. § 241 Abs. 2 BGB iVm § 311 Abs. 2 BGB/Prospekthaftung im weiteren Sinne	131
3. Haftung des Vertretenen/Vertreters	134
a) Haftung des Vertretenen/Repräsentantenhaftung §§ 30, 31 BGB .	134
b) Haftung des Vertreters persönlich	135
4. Unerlaubte Handlung, insbesondere § 823 Abs. 2 BGB iVm Schutzgesetzverletzungen	136
5. Haftung gegenüber Dritten	137
a) Auskunft-/Beratungsvertrag (Bankauskunft)	138
b) Vertrag mit Schutzwirkung für den Dritten	138
aa) Sachverständigen-Gutachten	138
bb) GmbH 139	
cc) Ratingagenturen	139
VII. Beweislast	140
VIII. Haftungsumfang	144
1. Kausalität	145
2. Verschulden	147
3. Mitverschulden	149
4. Schaden	150
5. Vorteilsausgleich	154
6. Freizeichnung	156
7. Verjährung	157
a) § 37a aF WpHG	157
b) Regelverjährung	159
8. Verwirkung	168
9. Rechtskraft	169
§ 4 Haftung der Bank bei der Finanzierung von Kapitalanlagegeschäften .	170
I. Einleitung	174
II. Haftung der Bank aufgrund Widerruf	175
1. Widerruf von Haustürgeschäften	175
a) Zum Gerichtsstand	175
b) Zur Unzulässigkeit der Feststellungsklage	176
c) Zum Nachweis der Haustürsituation sowie deren Kausalität für den Erwerbsvertragsabschluss	176
d) Haustürgeschäft und Gesellschaftsbeitritt	177
e) Haustürgeschäft und Sicherheitenbestellungen	178
f) Haustürgeschäftewiderruf und Vollmacht	179
g) Haustürgeschäft und Aufhebungsvertrag	180

h) Haustürgeschäft und Bauvertrag	180
i) Zum Verhältnis der Vorschriften über Haustürgeschäfte und Verbraucherkreditverträge	180
aa) Aktuelle Rechtslage	180
bb) Alte Rechtslage	181
j) Zur Maßgeblichkeit des Vertreters	182
k) Situationsbedingte Erfordernisse	183
l) Zur Ursächlichkeit	185
m) Zur Zurechenbarkeit	186
n) Vorhergehende Bestellung	187
o) Zum Ausschlussstatbestand der notariellen Beurkundung gem. § 312 Abs. 3 Nr. 3 BGB aF bzw. § 1 Abs. 2 Nr. 3 HWiG aF	188
p) Alte Rechtslage: Zu den Ausschlussstatbeständen 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	189
q) Rechtslage ab 13.6.2014/Ausschlussfrist zwölf Monate	191
r) Zum Ausschluss des Widerrufsrechts durch ordnungsgemäße Belehrung	191
aa) Alte Rechtslage	191
bb) Zwischen-Rechtslage	196
cc) Aktuelle Rechtslage	198
dd) Vorsorgliche bzw. überobligatorische Erteilung einer Widerrufsbelehrung	201
ee) Schutzwirkung der Musterwiderrufsbelehrung	201
s) Zum Ausschluss des Widerrufsrechts durch Verfristung und Verwirkung	203
aa) Zur Verfristung	203
bb) Zur Verwirkung/unzulässigen Rechtsausübung	204
t) Zu den Rechtsfolgen des Widerrufs	208
aa) Bei Widerruf ausschließlich der Beitritterklärung	208
bb) Bei Widerruf des Darlehensvertrages	209
u) Zum Empfang des Darlehens	214
v) Realkreditvertrag gem. § 3 Abs. 2 Nr. 2 VerbrKrG aF	214
w) Realkreditvertrag und § 358 Abs. 3 S. 3 BGB	217
x) Verbundene Geschäfte gem. § 9 Abs. 1 VerbrKrG aF (alte Rechtslage bis 1.8.2002)	217
y) Verbundgeschäfte nach § 358 Abs. 3 S. 1, 2, 3 BGB (aktuelle Rechtslage)	220
z) Grundschuld und Widerruf	221
2. Widerruf von Fernabsatzverträgen	221
III. Haftung der Bank aufgrund „Fehler“ im Darlehensvertrag	223
1. Verbraucherkreditgesetz/Verbraucherdarlehensvertragsrecht	224
a) Keine Geltung mehr des Deutlichkeitsgebots	224
b) Vorfälligkeitsentschädigung im Falle der bankseitigen Kündigung wegen Schuldnerverzugs bei Immobiliendarlehensverträgen?	224
c) Pflichtangaben und Vergleichsabschlüsse	225
d) Pflichtangaben und Vollmachten	225
e) Gesamtbetragsangabeverpflichtung	226
f) Finanzierungsvermittlungsprovision	228
g) Effektiver Jahreszins und Lebensversicherungsprämien	228
h) Versicherungskosten	228
i) Sicherheiten	229

j) Zustandekommen/Schriftform des Darlehensvertrages	229
aa) Zum Zustandekommen	229
bb) Zur Schriftform	230
k) Nichtigkeit wegen des Fehlens von Angaben	230
l) Heilung durch Auszahlung	230
m) Rechtsfolge	231
n) Unterdeckungsrisiko und Kapitallebensversicherung	232
2. Rechtsberatungsgesetz (RBerG)	232
a) Problemendarstellung	232
b) Zur Anwendbarkeit der §§ 171, 172 BGB	235
c) Kein Ausschluss nach § 173 BGB	237
d) Anwendbarkeit der Grundsätze über die Anscheins- und Duldungsvollmacht	238
e) Genehmigung	239
f) § 242 BGB/Verwirkung	240
g) Rechtsfolgen	241
3. Weitere Problempunkte bei Bevollmächtigung	242
a) Vollmachtsmissbrauch	242
b) Beschränkung der Vollmacht	242
c) Widerruf der Vollmacht	243
d) Anscheinsvollmacht	243
4. Anfechtung nach § 123 BGB	244
a) Anfechtung nach § 123 Abs. 1 BGB	244
b) Anfechtung nach § 123 Abs. 2 BGB	244
c) Projektbeteiligte als Dritte nach § 123 Abs. 2 BGB	245
IV. Haftung der lediglich kreditgebenden Bank	245
1. Allgemeine Pflichten der Bank als Kreditgeber	245
a) Prüfungspflichten	245
b) Aufklärungspflichten	250
c) Überwachungspflichten	251
d) Hinweispflichten beim Abzahlungskauf	252
e) Hinweispflichten bei sonstigen Geschäften	252
f) Immobilienservice	252
2. Prüfungspflicht bei Kapitalanlagen	253
3. Aufklärungspflicht bei Kapitalanlagen	253
a) Projektrisiken	253
b) Projektbeteiligte	256
c) Finanzierungsabwicklung	256
4. Abgrenzung der Risikosphären	257
5. Pflichtenkreis bei einzelnen Anlageformen	257
a) Kauf vom Bauträger	257
b) Finanzierung von Abschreibungsgesellschaften	258
c) Finanzierung von Bauherren- und Erwerber-Modellen	258
6. Aufklärungspflicht in Sonderfällen	258
a) Bank als Projektbeteiligte	259
b) Spezielle Gefährdung des Anlegers	261
c) Wissensvorsprung über spezielle Risiken des Projekts	262
d) Schwerwiegender Interessenkonflikt	265
7. Kein neuer Haftungstatbestand aufgrund der Urteile des EuGH vom 25.10.2005	266
8. Beweiserleichterungen bei institutionalisiertem Zusammenwirken	269
9. Bank als Erfüllungsgelhilfe von Projektbeteiligten	272

V. Einwendungsdurchgriff	274
1. Einwendungen aus dem Grundgeschäft	274
2. Risikoverteilung und Schutzbedürftigkeit	274
3. Einwendungsdurchgriff bei Immobilien	275
VI. Prospekthaftung der finanzierenden Bank	279
1. Steuersparende Kapitalanlagen	279
2. Börsenprospekt	281
3. Immobilienanlagen	281
§ 5 Prospekthaftung	282
I. Konzeptionelle Grundlagen der Prospekthaftung	290
1. Gegenstand und Zweigleisigkeit der Prospekthaftung	290
2. Entwicklung der Prospekthaftung und Einebnung der Zweigleisigkeit	291
3. Prospekthaftung im engeren und im weiteren Sinne	300
II. Allgemein-zivilrechtliche (bürgerlich-rechtliche) Prospekthaftung	301
1. Sachlicher und zeitlicher Anwendungsbereich	301
2. Elemente der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung	306
a) Prospekt als Bezugspunkt der Haftung (Prospektbegriff)	306
b) Prospektmangel: Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Prospektangaben	309
aa) Grundlagen	309
bb) Beurteilungszeitpunkt und Aktualisierungspflicht	310
cc) Beurteilungsmaßstab	311
dd) Angaben von wesentlicher Bedeutung	312
ee) Unrichtigkeit und Unvollständigkeit	313
(1) Unrichtige Angaben	313
(2) Unvollständige Angaben	315
(3) Unzutreffender Gesamteindruck	319
(4) Geheimhaltungsinteressen und Nichtaufnahme von Informationen	320
c) Anspruchsgegner	321
aa) Prospekthaftung im engeren Sinne	321
(1) Übersicht	321
(2) Prospektherausgeber und für die Prospekterstellung Verantwortliche	321
(3) Hintermänner	324
(4) Garantenstellung kraft beruflicher und wirtschaftlicher Stellung oder als berufsmäßige Sachkenner	325
bb) Prospekthaftung im weiteren Sinne	327
d) Anspruchsberechtigte	327
e) Kausalität	328
aa) Haftungsbegründende Kausalität	328
bb) Haftungsausfüllende Kausalität	330
f) Verschulden und Mitverschulden	331
g) Inhalt des Anspruchs	332
h) Haftungsfreizeichnung	335
i) Verjährung	336
j) Gerichtsstand	337
III. Prospekthaftung nach dem Wertpapierprospektgesetz	337
1. Übersicht und Übergangsregelungen	337
2. Anwendungsbereich	339

3. Haftung für fehlerhaften Prospekt oder prospektersetzendes Dokument	344
a) Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit	344
aa) Beurteilungszeitpunkt und Nachtragspflicht	344
bb) Beurteilungsmaßstab	346
cc) Angaben von wesentlicher Bedeutung	349
dd) Unrichtigkeit	352
ee) Unvollständigkeit	354
b) Anspruchsgegner	355
aa) Verantwortungsübernahme (Prospekterlasser)	355
bb) Personen, von denen der Erlass des Prospekts ausgeht (Prospektveranlasser)	358
cc) Gesamtschuldnerische Haftung	360
c) Anspruchsberechtigte	361
aa) Erwerbszeitraum	361
bb) Gegenstand des Erwerbs (erfasste Wertpapiere)	362
cc) Erwerb	363
d) Kausalität	364
aa) Haftungsbegründende Kausalität	364
bb) Haftungsausfüllende Kausalität	366
e) Verschulden und Mitverschulden	367
aa) Übersicht	367
bb) Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit	368
cc) Mitverschulden	371
f) Inhalt des Prospekthaftungsanspruchs	372
aa) Übersicht	372
bb) Erwerber ist noch Inhaber der Wertpapiere	372
cc) Erwerber ist nicht mehr Inhaber der Wertpapiere	373
g) Haftungsfreizeichnung	374
h) Verjährung	375
i) Gerichtsstand	376
j) Konkurrenzen	377
k) Rechtsschutz	378
4. Haftung für fehlenden Prospekt	378
a) Übersicht	378
b) Verstoß gegen die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts	379
c) Anspruchsberechtigte	379
d) Anspruchsgegner	380
e) Kausalität	381
f) Verschulden	382
g) Mitverschulden	383
h) Inhalt des Anspruchs	384
i) Verjährung	384
j) Haftungsfreizeichnung, Konkurrenzen	384
k) Gerichtliche Zuständigkeit	385
5. Haftung für Wertpapier-Informationsblätter	385
a) Anwendungsbereich	385
b) Haftung	386
c) Anspruchsgegner und weitere Anspruchsvoraussetzungen	386
IV. Prospekthaftung nach dem Vermögensanlagengesetz und Haftung bei unrichtigem Vermögensanlagen-Informationsblatt	386
1. Übersicht und Übergangsregelungen	386
2. Haftung für einen fehlerhaften Verkaufsprospekt	387
a) Anwendungsbereich	387

b) Unrichtiger oder unvollständiger Verkaufsprospekt	389
c) Anspruchsgegner	392
d) Anspruchsberechtigte	393
e) Kausalität	394
f) Verschulden und Mitverschulden	395
g) Inhalt des Prospekthaftungsanspruchs	395
h) Haftungsfreizeichnung	396
i) Verjährung	396
j) Gerichtsstand	397
k) Konkurrenzen	397
3. Haftung bei fehlendem Verkaufsprospekt	398
a) Übersicht	398
b) Verstoß gegen die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ..	398
c) Anspruchsberechtigte	399
d) Anspruchsgegner	399
e) Kausalität	400
f) Verschulden und Mitverschulden	400
g) Anspruchsinhalt	401
h) Verjährung	401
i) Haftungsfreizeichnung, Konkurrenzen	401
j) Gerichtliche Zuständigkeit	402
4. Haftung bei unrichtigem Vermögensanlagen-Informationsblatt	402
a) Übersicht	402
b) Haftung	404
aa) Fehlerhaftes Vermögensanlagen-Informationsblatt	404
bb) Anspruchsberechtigte und haftungsbegründende Kausalität ..	405
cc) Anspruchsgegner	406
dd) Haftungsausfüllende Kausalität	406
ee) Verschulden und Mitverschulden	406
ff) Inhalt des Anspruchs	407
gg) Haftungsfreizeichnung	407
hh) Verjährung	407
ii) Gerichtsstand	408
jj) Konkurrenzen	408
V. Haftung für den Verkaufsprospekt und andere Haftungstatbestände für fehlerhafte vertriebsbezogene Anlegerinformation nach dem KAGB	408
1. Übersicht	408
a) Rechtsquellen, Normentwicklung, Übergangsvorschriften	408
b) Haftungstatbestände	410
aa) Haftung für einen fehlerhaften Verkaufsprospekt (§ 306 Abs. 1, 3, 4, 6 KAGB)	410
bb) Haftung für einen fehlenden Verkaufsprospekt (§ 306 Abs. 5 KAGB)	410
cc) Haftung für fehlerhafte Angaben in den wesentlichen Anlegerinformationen (§ 306 Abs. 2 S. 1 KAGB)	410
dd) Haftung für fehlerhafte Informationen beim Vertrieb von AIF an semiprofessionelle und professionelle Anleger (§ 307 Abs. 3 KAGB)	411
2. Investmentvermögen	412
a) Grundbegriff zur Bestimmung der Prospektpflicht und des Anwendungsbereichs des KAGB	412
b) Merkmale des Investmentvermögensbegriffs	412
aa) Organismus	412

bb) Gemeinsame Anlage	413
cc) Kapitaleinsammlung	414
dd) Anzahl von Anlegern	415
ee) Anlagestrategie	416
ff) Zum Nutzen der Anleger	418
gg) Kein operativ tätiges Unternehmen	418
hh) Anwendungs- und Abgrenzungsfragen	419
c) Ausnahmen	419
d) Folgerungen für den Anwendungsbereich der Prospekthaftung ...	420
3. Haftung für fehlerhafte Verkaufsprospekte nach § 306 Abs. 1 KAGB	420
a) Verkaufsprospekte	420
aa) Verkaufsprospekte für offene Publikumsinvestmentvermögen und geschlossene Publikums-AIF	420
bb) Beim Vertrieb von anzeigepflichtigen EU-OGAW oder von Anteilen oder Aktien an EU-AIF oder ausländischen AIF zu veröffentlichende Verkaufsprospekte	421
cc) Werbung kein Verkaufsprospekt	422
b) Wesentliche Angaben in einem Verkaufsprospekt	422
c) Unrichtige oder unvollständige Angaben	424
d) Zeitpunkt und Maßstab der Beurteilung der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit von Angaben	424
aa) Beurteilungszeitpunkt	424
bb) Beurteilungsmaßstab	425
e) Anspruchsberechtigte	426
f) Anspruchsgegner	426
aa) Verwaltungsgesellschaft	427
bb) Prospekterlasser und Prospektveranlasser	427
cc) Gewerbsmäßiger Verkäufer (im eigenen Namen)	428
dd) Gewerbsmäßiger Vermittler und Verkäufer (im fremden Namen)	428
g) Kausalität	428
h) Verschulden, Mitverschulden, Haftungsausschluss	429
i) Inhalt des Anspruchs und gesamtschuldnerische Haftung	430
j) Vereinbarung eines Haftungsausschlusses	431
k) Verjährung	432
l) Konkurrenzen	432
m) Gerichtliche Zuständigkeit	432
4. Haftung für fehlenden Verkaufsprospekt (§ 306 Abs. 5 KAGB)	432
5. Haftung für wesentliche Anlegerinformationen (§ 306 Abs. 2 S. 1 KAGB)	434
a) Übersicht	434
b) Wesentliche Anlegerinformationen	436
c) Fehlerhafte Informationen	436
aa) Irreführend	437
bb) Unrichtig	438
cc) Nicht mit den einschlägigen Stellen des Verkaufsprospekts vereinbar	438
d) Anspruchsberechtigte und Anspruchsgegner	439
e) Kausalität und Verschulden	439
f) Inhalt des Anspruchs	439
g) Haftungsmodalitäten und gerichtliche Zuständigkeit	440
VI. Whitepaper-Haftung nach der MiCAR	440
1. Entstehung und Regelungskontext	440

2. Bedeutung des Whitepapers	441
3. Zweck der Whitepaper-Haftung	441
4. Verhältnis zu anderen Prospekthaftungsregimen	442
5. Haftungstatbestände	443
§ 6 Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktkommunikation	444
I. Grundlagen	447
1. Entwicklungsstand in Rechtsprechung und Gesetzgebung	447
2. Koordinaten der kapitalmarktrechtlichen Informationshaftung	449
a) Haftung für Fehlinformation des Primär- und Sekundärmarktes ..	449
b) Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Publizität und sonstige Fehlinformationen	449
c) Haftung des Emittenten und der Vorstandsmitglieder	450
d) Haftung der Vorstandsmitglieder im Innen- und Außenverhältnis ..	450
II. Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Publizität	452
1. Persönliche Haftung der Organmitglieder	452
a) Anspruchsgrundlagen	452
aa) Haftung wegen Schutzgesetzverletzung (§ 823 Abs. 2 BGB) ..	452
(1) Verneinung von Schutzgesetzen	452
(2) Bejahung von Schutzgesetzen	454
bb) Haftung wegen vorsätzlicher sittenwidriger Schädigung (§ 826 BGB)	455
(1) Sittenwidrigkeit	455
(2) Vorsatz	456
(3) Kausalität	457
(4) Transaktionserfordernis?	459
(5) Schaden	460
(6) Mitverschulden	461
cc) Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung?	461
b) Verantwortlichkeit innerhalb des Vorstands	461
2. Haftung des Emittenten	462
a) Haftung nach §§ 97, 98 WpHG	462
aa) Anspruchsverpflichtete	462
bb) Unterlassene unverzügliche oder unwahre Veröffentlichung von Insiderinformationen	462
cc) Haftungsbegründende Kausalität	463
dd) Verschulden	464
ee) Anspruchsberechtigte	464
(1) Erwerbende Neuanleger	464
(2) Veräußernde Altanleger	465
ff) Transaktionserfordernis	465
gg) Schaden und haftungsausfüllende Kausalität	466
(1) Schadensrechtliche Grundmodelle	466
(2) Schadensermittlung und Schadensberechnung	467
(3) Haftungsausfüllende Kausalität	467
hh) Anspruchsausschluss und Anspruchskürzung	468
ii) Verjährung	468
b) Deliktische Verantwortlichkeit iVm § 31 BGB	468
aa) Allgemeines	468
bb) Verhältnis zur aktienrechtlichen Kapitalerhaltung	468
cc) Insolvenzzrechtlicher Rang von kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzansprüchen	469
c) Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Publizität iSd Art. 88 MiCAR? ..	469

III. Haftung für fehlerhafte Regelpublizität	470
1. Persönliche Haftung der Organmitglieder	470
a) Fehlerhafter Jahresabschluss	470
b) Fehlerhafte Finanzberichte	471
c) Fehlerhafte Entsprechenserklärung (§ 161 AktG)	471
aa) Deliktsrechtliche Ansprüche	471
bb) Prospekt- und Vertrauenshaftung	472
2. Haftung des Emittenten	472
IV. Haftung für fehlerhafte freiwillige Kapitalmarktinformation	472
1. Persönliche Haftung der Organmitglieder	472
2. Haftung des Emittenten	473
§ 7 Internationales Privatrecht	473
I. Kollisionsrechtliche Fragen der Anbahnung von Verträgen über Kapitalanlagen	474
1. Internationales Wettbewerbsrecht, insbesondere im Hinblick auf die Werbung für Kapitalanlagen	474
a) Werbung in Presseerzeugnissen	476
b) Werbung durch persönliche Kontakte aus dem Ausland	476
c) Werbung durch inländische Repräsentanten oder Zweigniederlassungen	477
d) Werbung durch Internet und E-Commerce	477
e) Gewinnzusagen, Preisausschreiben und Veranstaltung von Spielen	478
2. Anlageberatung und Anlagevermittlung	479
a) Objektive Anknüpfung	479
b) Anlagevermittlungs- und Anlageberatungsverträge als Verbraucherverträge	480
c) Die Verpflichtungen im Einzelnen	480
3. Prospekthaftung	481
a) Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung	483
b) Spezialgesetzliche Prospekthaftung	485
c) Kapitalanlagebetrug	486
II. Internationales Kapitalanlagerecht	486
1. Maßgeblichkeit des Parteiwillens	486
a) Rechtswahl in AGB	488
b) Kapitalanlagegeschäfte als Verbraucherverträge	489
c) Grenzen der Rechtswahlfreiheit	491
aa) Inlandsgeschäfte	491
bb) Devisenvorschriften	492
2. Form von Kapitalanlagegeschäften	492
a) Immobilienanlagen	494
b) Beteiligung an Gesellschaften	495
aa) Erwerb einer Gesellschaftsbeteiligung	495
bb) Finanzierung des Erwerbs einer Gesellschaftsbeteiligung	496
III. Kollisionsrechtliche Fragen einzelner Kapitalanlagegeschäfte	497
1. Festverzinsliche Anlagen	497
a) Einlagen	498
b) Anleihen	498
2. Effektingeschäfte	499
a) Unterscheidung zwischen Wertpapierrechtsstatut und Wertpapiersachstatut	500
b) Qualifikation des Wertpapiers	500

c) Übertragung von Wertpapieren und Berechtigung aus Wertpapieren	501
d) Insiderregeln	503
e) Verwahrung von Wertpapieren im Depot	503
f) Treuhandverhältnis	505
g) Wertpapierleihe und Wertpapierpensionsgeschäfte	505
3. Investmentgeschäfte	506
4. Immobilienanlagen	506
5. Beteiligung an Gesellschaften	508
a) Gesellschaftsstatut	509
b) Vom Gesellschaftsstatut bestimmte Rechtsverhältnisse	511
aa) Rechtsfähigkeit, Parteifähigkeit und Prozessfähigkeit	512
bb) Fähigkeit zur Begebung von Anleihen, Wechseln und Schecks	513
cc) Vertretung	513
dd) Haftung von Organen, Vertretern und Sachwaltern	513
6. Derivate	514
a) Rechtswahl	515
aa) Börsen- und Clearingbedingungen	515
bb) Rahmenverträge	515
b) Mangels Rechtswahl anwendbares Recht	516
aa) Börsengehandelte Derivate	516
bb) Verbriefte Derivate	517
cc) OTC-Derivate	517
7. Devisenhandelsgeschäfte	519
8. Blockchain	520
9. Kryptowährungen	522
10. Kryptowertpapiere	523
11. Sicherung von Kapitalanlagegeschäften	524
a) Garantie	524
b) Stand-by Letter of Credit	526
c) Patronatserklärung	526

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

§ 8 Insiderrecht	527
I. Entstehungsgeschichte und europarechtliche Grundlagen	530
II. Schutzzweck	533
1. Anlegerschutz	533
2. Funktionenschutz	534
III. Überblick über das Insiderhandelsverbot der MAR	536
1. Verbotene Handlungen	536
2. Bereichsausnahmen gem. Art. 5 MAR	537
a) Grundlagen	537
b) Aktienrückkaufprogramme	537
c) Kursstabilisierung	538
3. Ausnahmen gem. Art. 6 MAR	538
IV. Anwendungsbereich (Art. 2 Abs. 1, 3, 4 MAR)	538
1. Erfasste Märkte	538
2. Erfasste Finanzinstrumente	539
V. Insiderinformation (Art. 7 MAR)	540
1. Information	540
a) Überblick	540

b) Präzise Informationen	541
aa) Grundlagen	541
bb) Gegebene Umstände bzw. eingetretene Ereignisse	541
cc) Zukünftige Umstände bzw. Ereignisse	543
dd) Zeitlich gestreckter Vorgang	544
ee) Kursspezifität	546
c) Drittbezug?	546
2. Nicht öffentlich bekannt	548
3. Emittenten- oder Finanzinstrumentbezug der Information	550
a) Überblick	550
b) Emittentenbezug	551
c) Finanzinstrumentenbezug	551
4. Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung	552
a) Eignung zur Kursbeeinflussung	552
b) Abstrakter Maßstab für die Erheblichkeit	552
c) Begriff des verständigen Anlegers	553
d) Feststellung der Eignung	554
aa) Umstände des Einzelfalls	554
bb) Wahrscheinlichkeit und Probability-Magnitude-Test	555
e) Beispiele	556
f) ESG und Eignung zur Kursbeeinflussung	556
5. Speziell: Warenderivate	557
6. Speziell: Emissionszertifikate	558
7. Speziell: Aufträge über Geschäfte mit Finanzinstrumenten	558
VI. Insidergeschäfte (Art. 8 MAR)	558
1. Überblick	558
2. Insiderbegriff	559
a) Grundlagen	559
b) Primärinsider	559
c) Sekundärinsider	560
d) Juristische und natürliche Personen	560
3. Nutzungsverbot	561
a) Erwerb oder Veräußerung	561
b) Unterlassen	563
c) Stornierung	563
d) Eigen- und Fremdgegeschäft	564
e) Direktes oder indirektes Geschäft	564
f) Nutzung der Insiderinformation	564
g) Legitime Handlungen (Art. 9 MAR)	566
aa) Grundlagen	566
bb) Organisatorische Maßnahmen (Art. 9 Abs. 1 MAR)	566
cc) Geschäfte der Market Maker und zugelassenen Gegenparteien (Art. 9 Abs. 2 lit. a MAR)	567
dd) Ausführungsgeschäft (Art. 9 Abs. 2 lit. b MAR)	567
ee) Erfüllung fälliger Verpflichtungen (Art. 9 Abs. 3 MAR)	567
ff) Öffentliches Übernahmeangebot (Art. 9 Abs. 4 MAR)	568
gg) Umsetzung eigener Pläne bzw. Entschlüsse (Art. 9 Abs. 5 MAR)	568
h) Einzelfälle	568
i) Subjektiver Tatbestand	571
j) Versuch	572
4. Empfehlungs- und Verleitungsverbot	572
a) Überblick	572

b) Empfehlungsverbot	573
c) Verleitungsverbot	575
d) Subjektiver Tatbestand	575
e) Versuch	575
5. Verbot der Nutzung von Empfehlungen und Verleitung	576
6. Offenlegungsverbot	576
a) Grundlagen des Offenlegungsverbots	576
b) Offenlegung	577
c) Unrechtmäßigkeit	579
aa) Grundlagen	579
bb) Konkretisierung der Unrechtmäßigkeit	579
cc) Rechtmäßigkeit	580
dd) Speziell: Offenlegung gegenüber Aktionären	581
ee) Speziell: Innerbetriebliche Informationsweitergabe	582
ff) Speziell: Informationsweitergabe an Externe	583
gg) Speziell: Wertpapierdienstleistungen	583
d) Marktsondierung und rechtmäßige Informationsweitergabe	584
aa) Grundlagen	584
bb) Fallvarianten	585
cc) Voraussetzungen	585
dd) Folgen eines Verstoßes	586
e) Informationen an/durch die Presse bzw. Medien	586
aa) Weitergabe von Insiderinformationen durch den Emittenten	587
bb) Offenlegung durch die Medien	587
f) Subjektiver Tatbestand	587
g) Versuch	588
VII. Verbot des Insiderhandels nach Art. 89 f. MiCAR	589
VIII. Sanktionen	589
1. Strafrechtliche Sanktionen	589
2. Verwaltungsrechtliche Sanktionen	591
3. Zivilrechtliche Folgen	592
a) Keine Nichtigkeit	592
b) (Vor-)vertraglicher Schadensersatz	592
c) Deliktsrechtlicher Schadensersatz	593
IX. Die Verfolgung von Insiderstraftaten	594
1. Aufgaben der Bafin	594
2. Meldepflicht (Art. 26 MiFIR)	595
3. Verdachtsmeldung (Art. 16 MAR, Art. 92 MiCAR)	596
4. Auskunft-, Vorlage- und andere Pflichten des Adressaten	597
5. Schweigepflicht des Adressaten	598
6. Internationale Zusammenarbeit	599
X. Vorbeugung gegen Insiderstraftaten	599
1. Ad-hoc-Publizität (Art. 17 MAR, Art. 88 MiCAR)	599
2. Directors' Dealings (Art. 19 MAR)	600
3. Insiderlisten (Art. 18 MAR)	601
4. Verhaltenspflichten (§§ 63 ff. WpHG)	602
5. Organisationspflichten (Compliance)	602
a) Allgemeine Organisationspflichten	602
b) Spezielle Organisationspflichten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen	603
c) Organisationspflichten der Bafin	604

§ 9 Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften	604
I. Vorbemerkung	605
II. Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften (§ 26 BörsG)	606
1. Gründe für die Neuregelung	606
2. Begriff des Börsenspekulationsgeschäftes (§ 26 Abs. 2 BörsG)	607
3. Bestimmung der Unerfahrenheit	610
4. Ausnutzen und Verleiten	619
5. Gewerbsmäßigkeit	620
6. Vorsatz	621
7. Täterschaft und Teilnahme	622
8. Geschütztes Rechtsgut	622
9. Konkurrenzen und Verfahren	623
10. Zivilrechtliche Auswirkungen	623
§ 10 Verbot der Marktmanipulation	624
I. Überblick über Regelungsstruktur und Entstehungsgeschichte	626
II. Die Regelung des Art. 12, 15 MAR ergänzt durch Art. 4 Delegierte Verordnung (EU) 2016/522	628
III. Die Regelungen der CRIM-MAD, insbesondere Art. 5 Abs. 2 CRIM-MAD	637
1. Inhalt der Regelung	637
2. Unterschiede zwischen Art. 5 CRIM-MAD und Art. 12, 15 MAR	637
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	638
1. Pauschale Bezugnahme auf Art. 15 MAR	638
2. Verfassungsrechtliche Bedenken	639
V. Die Regelungen von § 119 Abs. 1 WpHG im Einzelnen	641
1. Schutzzweck	641
2. Anwendungsbereich	642
a) Finanzinstrumente gem. § 2 Abs. 4 WpHG	643
b) Waren gem. § 2 Abs. 5 WpHG	644
c) Ausländische Zahlungsmittel gem. § 25 Nr. 2 WpHG iVm § 51 BörsG	644
d) Waren-Spot-Kontrakt gem. § 2 Abs. 6 WpHG	645
e) Referenzwerte gem. § 2 Abs. 7 WpHG	645
3. Formen der Marktmanipulation	646
a) Manipulationshandlungen nach Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR	647
aa) Geschäftsabschlüsse, Handelsaufträge oder sonstige Handlungen	647
bb) (wahrscheinlich) falsche oder irreführende Signale	648
cc) (wahrscheinlich) anormales oder künstliches Kursniveau	649
dd) Zwingende Indikatoren gem. Art. 12 Abs. 2 lit. a–c, e MAR	649
(1) Sicherung einer markbeherrschenden Stellung gem. Art. 12 Abs. 2 lit. a MAR	649
(2) Kauf oder Verkauf bei Handelsbeginn oder -schluss gem. Art. 12 Abs. 2 lit. b MAR mit der (wahrscheinlichen) Folge der Irreführung	650
(3) Algorithmischer und Hochfrequenzhandel gem. Art. 12 Abs. 2 lit. c MAR mit der Folge der Irreführung oder der Kursbeeinflussung	650
(4) Beeinflussung des Auktionsclearingpreises bei Emissionszertifikaten und deren Derivaten gem. Art. 12 Abs. 2 lit. e MAR	650

ee) Indikatoren gem. Anhang I Abschnitt A zur MAR sowie Art. 4 Abs. 1 Delegierte Verordnung (EU) 2016/522	651
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	651
gg) Tatbestandsausschluss wegen Vorliegens legitimer Gründe und Handeln im Einklang mit der zulässigen Marktpraxis gem. Art. 13 MAR	657
b) Manipulationshandlungen nach Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR	659
aa) Geschäfte, Handelsaufträge, sonstige Tätigkeiten oder Handlungen	660
bb) Vorspiegelung falscher Tatsachen	660
cc) Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder Formen der Täuschung	660
dd) Einwirkung auf den Kurs oder Eignung hierzu	661
ee) Zwingender Indikator nach Art. 12 Abs. 2 lit. d MAR	661
ff) Indikatoren gem. Anhang I Abschnitt B zur MAR sowie Art. 4 Abs. 2 Delegierte Verordnung (EU) 2016/522	661
c) Manipulationshandlungen nach Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR	663
aa) Verbreitung von Informationen	663
bb) einschließlich der Verbreitung von Gerüchten	665
cc) (wahrscheinlich) falsche oder irreführende Signale hinsichtlich Angebot oder Nachfrage oder des Kurses	665
dd) (wahrscheinliche) Herbeiführung eines anormalen oder künstlichen Kursniveaus	666
ee) Sonderregelung für Journalisten gem. Art. 21 MAR	668
d) Manipulationshandlungen nach Art. 12 Abs. 1 lit. d MAR	668
aa) Übermittlung falscher oder irreführender Angaben	668
bb) Bereitstellung falscher oder irreführender Ausgangsdaten	669
cc) Bezüglich eines Referenzwertes	669
dd) Sonstige Handlungen, durch die die Berechnung eines Referenzwertes manipuliert wird	669
4. Erfolg der Marktmanipulation: ursächliche Einwirkung auf den Preis	670
5. Täterkreis	671
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)	672
a) Safe Harbour für Rückkaufprogramme nach Art. 5 Abs. 1 MAR	672
b) Safe Harbour für Kursstabilisierungsmaßnahmen nach Art. 5 Abs. 4 MAR	673
7. Subjektiver Tatbestand	675
8. Marktmanipulation durch Unterlassen	676
9. Konkurrenzen	678
VI. Zivilrechtliche Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen § 119 Abs. 1 WpHG	678
VII. Anzeigepflicht von Verdachtsfällen nach Art. 16 MAR	679
VIII. Das Verbot der Marktmanipulation nach Art. 89 MiCAR	680
§ 11 Kapitalanlagebetrug	681
I. Die Bedeutung des Strafrechts für den Anlegerschutz	683
II. Unzulänglichkeiten des vor Inkrafttretens von § 264a StGB geltenden Strafrechtsschutzes	683

III. Praktische Bedeutung von § 264a StGB	684
IV. Entstehungsgeschichte von § 264a StGB	685
V. Die Regelung des § 264a StGB im Einzelnen	687
1. Gegen § 264a StGB erhobene Bedenken	687
2. Tatbestandsstruktur – Ausgestaltung als abstraktes Gefährungsdelikt	688
3. Rechtsgut	689
4. Erfasste Anlageformen	690
a) Wertpapiere	691
b) Bezugsrechte	691
c) Anteile, die eine Beteiligung an dem Ergebnis eines Unternehmens gewähren sollen	692
d) Treuhandbeteiligungen gem. Abs. 2	694
5. Tathandlung	695
a) Unrichtige vorteilhafte Angaben	695
b) Verschweigen nachteiliger Tatsachen	698
c) Erheblichkeit der Angaben bzw. Tatsachen	699
6. Täuschung einer Vielzahl von Anlegern	703
a) Prospekte, Darstellungen oder Übersichten über den Vermögensstand	703
b) Zusammenhang mit dem Vertrieb oder Kapitalerhöhungsangeboten	704
c) Größerer Kreis von Personen	705
7. Täterkreis	705
8. Vorsatz	706
9. Tätige Reue	706
10. Konkurrenzen und Verjährung	707
11. Auslandstaten	708
12. Strafprozessuale Auswirkungen	708
13. Zivilrechtliche Auswirkungen	708

2. Teil. Die einzelnen Kapitalanlagegeschäfte

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

§ 12 Effktengeschäft: Rechtliche Strukturen der Geschäfte in

Finanzinstrumenten durch Kreditinstitute und

Wertpapierhandelsbanken

I. Phänomenologie des Geschäfts	711
II. Überblick über zivilrechtliche Grundstrukturen	714
III. Aufsichtsrechtliche Qualifizierung der zivilrechtlichen Erscheinungsformen	717
1. Entwicklung der aufsichtsrechtlichen Begrifflichkeiten	717
2. Aufsichtsrechtliche Qualifizierungen	717
3. Rechtsfolgen der Qualifizierung als Bankgeschäft bzw. Finanzdienstleistung und Wertpapierdienstleistung	719
IV. Abgrenzung zwischen Kommissions- und Festpreisgeschäft	720
1. Bedeutung der Abgrenzung	720
2. Abgrenzung von Kommissions- und Festpreisgeschäft	721
a) Vertragliche Vereinbarung	721
b) Auslegungskriterien der Literatur	722
c) Abgrenzung in der Rechtsprechung	723

V. Payment for Order Flow	724
1. Ausgangssituation	724
2. Zulässigkeit von PFOF nach geltendem deutschen Recht	725
3. Maßnahmen der EU	725
§ 13 Rechte und Pflichten von Bank und Kunde bei Eingehung und Abwicklung von Geschäften in Finanzinstrumenten	726
I. Kommissionsgeschäft	728
1. Geschäftsabschluss	728
a) Informations-, Explorations- und Aufzeichnungspflichten der Banken	728
aa) Überblick über aufsichtsrechtliche Informationspflichten	728
(1) Nicht geschäftsartbezogene Informationspflichten	728
(2) Geschäftsartbezogene Informations- und Explorationspflichten	731
(3) Aufzeichnungspflichten mit Informationscharakter für Kunden	732
bb) Zivilrechtliche Informationspflichten bei Abschluss eines Kommissionsgeschäfts	733
(1) Information über Vertragsart	734
(2) Informationen bei Fernabsatz und Vertragsabschlüssen außerhalb von Geschäftsräumen	734
(3) Informationen über Gewinnmargen, Einkaufsrabatte und Zuwendungen Dritter (Kick-Backs)	734
(4) Sonstige (vor-)vertragliche Informationen	736
b) Fernabsatz und Vertragsabschlüsse außerhalb von Geschäftsräumen	737
aa) Aufsichtsrechtliche Pflichten beim Fernabsatz	737
bb) Zivilrechtliche Pflichten bei Verbraucherverträgen nach dem 12.6.2014	737
2. Widerruf und Unwirksamkeit des Geschäfts	740
a) Widerruf des Kommissionsauftrages vor Ausführung	740
b) Unwirksamkeit des Geschäfts und vertragliches Rücktrittsrecht ..	740
aa) Unwirksamkeit wegen Anfechtung, Gesetzesverstoß oder Sittenwidrigkeit	740
bb) Die Behandlung von Mistrades	742
cc) Rücktritt	744
3. Durchführung des Geschäfts	745
a) Einschaltung eines Zwischenkommissionärs	745
b) Selbsteintritt und Delkrederehaftung	745
c) Ausführung des Kommissionsauftrages	746
aa) Aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Ausführung von Kundenaufträgen	746
(1) Entwicklung des Aufsichtsrechts	746
(2) Ausführungsgrundsätze (best execution policy)	747
(3) Zusammenlegung von Kundenaufträgen	749
(4) Unterrichtung des Kunden	749
bb) Zivilrechtliche Anforderungen an die Ausführung von Kundenaufträgen	750
(1) Interessewahrende Ausführung	750
(2) Reihenfolge der Abwicklung	750
(3) Zusammenlegung von Aufträgen	751
(4) Kundenweisungen	751
(5) Ausführungsmodalitäten	751

(6) Vorschusspflicht	752
(7) Mängel bei der Ausführung	753
d) Benachrichtigungs- und Rechnungslegungspflichten	754
e) Reklamationspflichten des Kommittenten	755
f) Erfüllung	755
g) Beendigung des Kommissionsvertrages	758
II. Festpreisgeschäft	759
1. Zivilrechtlicher Begriff	759
2. Aufsichtsrechtliche Anforderungen	759
§ 14 Meldepflichten beim Erwerb einer bedeutenden Beteiligung an börsennotierten Gesellschaften	760
I. Überblick	760
1. Entstehungsgeschichte	760
2. Zweck	761
3. Anwendungsbereich	761
4. Voraussetzungen	762
5. Inhalt und Verfahren	764
II. Zurechnung von Stimmrechten	765
1. Zurechnung der von Tochtergesellschaften gehaltenen Aktien	765
2. Acting in Concert	766
3. Für Rechnung Dritter	768
4. Kreditsicherheiten, Nießbrauch	769
5. Erwerb aufgrund einseitiger Willenserklärung	769
6. Stimmrechtsausübungsbefugnis	770
7. Neue, unklare Zurechnungstatbestände	770
8. Weitere ungeschriebene Tatbestände?	770
9. WpÜG	770
10. Veränderungen des Grundkapitals	771
III. Instrumente zum Erwerb von Stimmrechten	771
1. Rechte zum Aktienerwerb	772
2. Vergleichbare Instrumente	772
IV. Nichtberücksichtigung von Stimmrechten und Instrumenten	773
V. Sanktionen	774
1. Wegfall der Rechte aus den Aktien	774
2. Verwaltungsrechtliche Sanktion	775
3. Zivilrechtliche Folgen	776
VI. Bekanntgabe der Erwerbsabsichten	776
§ 15 Der Anlegeraktionär als Adressat von Wertpapiererwerbs-, Übernahme- und Pflichtangeboten	777
I. Überblick über das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz	778
1. Ablauf des Verfahrens	778
2. Pflichtangebot und Befreiungen	779
3. Inhalt der Angebotsunterlage	780
4. Gegenleistung	780
5. Stellungnahme der Zielgesellschaft	781
II. Interessen der Aktionäre	781
1. Ziele des WpÜG	781
2. Tatsächliche Interessen der Aktionäre	781
3. Rechte der Aktionäre	782
III. Angemessener Preis	782
1. Stamm- und Vorzugsaktien	783
2. Creeping in	783

3. Erhöhung der Gegenleistung	784
a) Parallel- oder Nacherwerb	784
b) Unangemessen niedrige Gegenleistung	785
IV. Angebotsbedingungen	786
1. Voraussetzungen	786
2. Beeinträchtigung des Bedingungseintritts	787
3. Folgen	787
V. Sicherstellung der Gegenleistung	788
1. Maßnahmen des Bieters	788
2. Finanzierungsbestätigung	788
3. Inhalt der Finanzierungsbestätigung und Haftung	789
a) Inhalt und rechtliche Einordnung	789
b) Haftung	789
4. Aktientauschangebote	790
VI. Durchsetzen eines Pflichtangebots	790
1. Gegen die Bafin	790
2. Gegen den Bieter	791
a) Deliktsrechtliche Ansprüche	791
b) Gesellschaftsrechtliche Treuepflicht	792
c) Aus § 38 WpÜG	792
VII. Rechtsschutz gegen Verfügungen der Bafin	793
1. Gestattung der Angebotsunterlage	793
2. Befreiungsfälle	795
VIII. Ansprüche der das Angebot annehmenden Aktionäre	796
1. Barangebote	796
2. Aktientauschangebot	797
3. Verjährung	797
IX. Nachzahlungsansprüche	797
X. Ansprüche der in der Zielgesellschaft verbleibenden Aktionäre	799
XI. Ansprüche gegen die Zielgesellschaft	799
XII. Abwehrmaßnahmen der Zielgesellschaft	800
1. Unterlassen von Abwehrmaßnahmen	800
2. Suche nach konkurrierendem Bieter oder andere Maßnahmen zur Erhöhung der Gegenleistung	801
3. Konkurrierende Angebote	801

5. Kapitel. Unverbriefte Kapitalanlagen

§ 16 Crowdfunding und Crowdfunding	802
I. Begrifflichkeiten und Beteiligte beim Crowdfunding, Crowdfunding und Crowdfunding	804
1. Begrifflichkeiten	804
2. Beteiligte	806
3. Zivil- und aufsichtsrechtliche Themen für Marktteilnehmer	807
II. Nationale Regelung	808
1. Crowdfunding	808
a) Erscheinungsformen	808
b) Zivil- und Aufsichtsrecht des Crowdfunding	809
aa) Peer-to-Peer Lending	809
bb) Unechtes Crowdfunding	810
c) Prospektpflichten beim Crowdfunding	811
d) Rechtsverhältnis zwischen Anleger und Plattformbetreiber	814

2. Crowdfunding	815
a) Das Aufsichtsrecht des Crowdfunding	815
b) Prospektpflichten beim Crowdfunding	816
c) Kritik an der gesetzlichen Regelung	817
III. EU Regelung (ECSP-VO)	817
1. Die Genese der Europäischen Schwarmfinanzierungsdienstleisterverordnung	817
2. Der Anwendungsbereich der ECSP-VO	818
3. Zulassung zum Betreiben einer Schwarmfinanzierungsplattform	822
4. Organisations- und Verhaltensanforderungen an Betreiber von Finanzierungsplattformen	823
5. Anlegerschutz und Verhaltensanforderungen an Betreiber von Schwarmfinanzierungsplattformen	826
a) Anlegerinformationen	826
b) Exploration des nicht kundigen Anlegers	826
c) „Vorvertragliche Bedenkzeit“ des nicht kundigen Anlegers	828
d) Grundlagen des Anlagebasisinformationsblatts (ABIB)	831
e) Haftung für Informationen im Anlagebasisinformationsblatt (ABIB)	833
f) Anlagebasisinformationsblatt für die individuelle Verwaltung des Kreditportfolios und Haftung für dieses	834
g) Das Kollisionsrecht des Crowdfunding nach der ECSP-VO	835
§ 17 Kryptovermögenswerte, Kryptowährungen und Kryptowertpapiere	836
I. Kryptovermögenswerte: Kryptowährungen und Kryptowerte	841
1. Begrifflichkeiten	841
a) Technologischer Hintergrund (DLT, Blockchain, Token)	841
b) Erscheinungsformen von Token	846
2. Zivilrechtliche Qualifikation von Token	850
a) Currency-Token	850
aa) Geld und Währung	850
bb) Sachenrecht, immaterieller Vermögenswert und Immaterialgüterrecht	852
cc) Schuldrecht und Gesellschaftsrecht	854
dd) Übertragung von Currency-Token	855
b) Utility-Token	858
aa) Geld und Währung	858
bb) Sachenrecht, immaterieller Vermögenswert und Immaterialgüterrecht	858
cc) Schuldrecht und Gesellschaftsrecht	858
dd) Übertragung von Utility-Token	859
c) Investment-Token	859
aa) Beteiligungs- bzw. Anspruchs“verbriefung“ und Wertpapier	859
bb) Wertpapiere nach ausländischem Wertpapierstatut	865
cc) Sachenrecht, immaterieller Vermögenswert und Immaterialgüterrecht	865
dd) Schuldrecht und Gesellschaftsrecht	866
ee) Übertragung von Investment-Token	866
3. Aufsichtsrechtliche Qualifikation	866
a) Aufsichtsrechtliche Grundfragen	866
b) Finanz- und Zahlungsinstrumente	869
aa) Anwendungsbereich nach KWG, WpIG und ZAG	869

bb) Finanzdienstleistungen und Wertpapiernebdienstleistungen	869
cc) Prospektpflicht	870
dd) Sonderregime: eWpG und Kryptowertpapierregisterführung	873
c) Markets in Crypto Assets Regulation,	874
aa) Anwendungsbereich	876
bb) Basisregulierung anhand „anderer Kryptowerte“	878
cc) Vermögenswertereferenzierte Token	880
dd) E-Geld-Token	881
ee) Kryptowerte-Dienstleistungen	881
ff) Marktmissbrauch	883
gg) Zusammenfassung	884
 6. Kapitel. Termingeschäfte und Derivate	
§ 18 Derivate	885
I. Konzeptionelle Behandlung von Termingeschäften durch den Gesetzgeber seit 1896	886
1. Einführung	886
2. Konzept des Börsengesetzes 1896	887
3. Konzept des Börsengesetzes 1908	887
4. Konzept des Börsengesetzes 1989	888
5. Konzept des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes 2002	889
6. Aufgabe der standardisierten Risikoaufklärung durch das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz 2007 und Produktintervention	891
II. Der Begriff des Finanztermingeschäfts	892
1. Nach dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz 2002	892
2. Nach dem Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz 2007	894
3. Bedeutung des Begriffs des Derivats	895
4. Neuer Regulierungsfokus für Derivate durch EU	896
III. Verhältnis des Finanztermingeschäfts zum Spiel- und Wetteinwand	896
IV. Verbot von Finanztermingeschäften und Schiedsvereinbarungen	897
1. Verbotene Finanztermingeschäfte	897
2. Schiedsvereinbarungen	897
§ 19 Leerverkäufe und Geschäfte in bestimmten Kreditderivaten	898
I. Begriff, Einsatzmöglichkeiten und Abgrenzung zu Termingeschäften	900
II. Das Zivilrecht der Leerverkäufe	902
III. Das Aufsichtsrecht der Leerverkäufe	903
1. Geschichtliche Entwicklung	903
2. Geltende Rechtslage	905
a) Überblick	905
b) Verbotstatbestände	906
c) Transparenzpflichten	909
d) Sanktionen und zivilrechtliche Folgen von Verstößen	910
e) Maßnahmen der Bafin in Ausnahmesituationen	910
IV. Short Seller-Attacken	912
1. Begriff und Erscheinungsformen	912
2. Kapitalmarktrechtliche Grenzen für Short Seller-Attacken	912
a) Marktmanipulation in Form von Scalping	912
b) Marktmanipulation in Form von Kursmanipulation	913
c) Leerverkaufsverbot und -meldung	913
d) Gesellschaftsrechtliche Treuepflicht und vorsätzliche sittenwidrige Schädigung	913

3. Schadensersatzansprüche von Aktionären	914
4. Koordinierte Gegenmaßnahmen von Kleinaktionären gegen Short-Seller	914
7. Kapitel. Investmentgeschäfte	
§ 20 Investmentgeschäft und -vertrieb	915
I. Definition des Investmentgeschäfts unter dem KAGB	922
II. Anwendungsbereich des KAGB: Das Investmentvermögen	926
1. Organismus für gemeinsame Anlagen	928
2. Anzahl von Anlegern	932
3. Einsammeln von Kapital	934
4. Festgelegte Anlagestrategie	938
5. Investition zum Nutzen der Anleger	940
6. Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors (Negativkriterium)	941
III. Bereichsausnahmen und Anwendungsbeschränkungen	945
1. Bereichsausnahmen	946
a) Holdinggesellschaften	946
b) Verbriefungszweckgesellschaften	947
c) Arbeitnehmerbeteiligungssysteme oder Arbeitnehmersparpläne ...	947
d) Konzernunternehmen	948
2. Anwendungsbeschränkungen	949
a) Kleine AIF (De-minimis-Regelungen)	949
b) Europäische Risikokapitalfonds	949
c) Europäische Fonds für soziales Unternehmertum	950
d) Europäische langfristige Investmentfonds	950
IV. Arten von Investmentvermögen	951
1. Publikumsinvestmentvermögen und Spezial-AIF	951
2. Offene und geschlossene Investmentvermögen	952
3. Organisationsformen	952
4. Typen von Investmentvermögen	954
a) OGAW	954
b) Publikums-AIF	955
c) Spezial-AIF	958
d) Feeder- und Master-Investmentvermögen	961
e) Unterscheidung nach dem Herkunftsstaat des Investmentvermögens	961
5. Kategorien von Investmentvermögen	962
a) Verbot der Irreführung – Fondskategorien im engeren Sinn	962
b) Unterscheidung nach der Anlagestrategie	963
c) Unterscheidung nach dem Anlagehorizont	964
d) Unterscheidung nach der Ertragsverwendung	964
V. Arten von Anlegern	964
1. Professionelle Anleger	966
2. Semiprofessionelle Anleger	966
3. Privatanleger	968
VI. Kapitalverwaltungsgesellschaft und Verwahrstelle	968
1. Kapitalverwaltungsgesellschaft	968
a) Begriff	968
b) Erlaubnispflicht	973
c) Haftung der KVG	974
aa) Haftungsgrundlagen	974
bb) Geltendmachung von Ansprüchen der Anleger	975

2. Verwahrstelle	976
a) OGAW-Verwahrstelle	977
b) AIF-Verwahrstelle	978
c) Haftung der Verwahrstelle	979
VII. Vertrieb von Investmentvermögen	980
1. Vertriebswege	980
2. Rechtliche Rahmenbedingungen des Vertriebs	980
a) Vertriebsbegriff	980
b) Negativkatalog	983
c) Einschränkung des Vertriebsbegriffes	984
3. Vertriebsanzeigen und Anzeigeverfahren	984
a) Vertrieb von OGAW	985
b) Vertrieb von AIF	985
aa) Zulässigkeit des Vertriebs	985
bb) Anzeigepflicht und -verfahren	986
VIII. Anlegerschutz im Investmentrecht	987
1. Verkaufsunterlagen	987
a) Verkaufsunterlagen bei OGAW	989
b) Verkaufsunterlagen bei AIF	989
c) Besonderheiten bei Master-/Feeder- und Dach-Hedgefonds	990
2. Widerrufsrecht des (Verbraucher-)Anlegers	991
a) Voraussetzungen	991
b) Ausschluss des Widerrufsrechts	992
c) Ausübung des Widerrufsrechts	992
d) Rechtsfolgen	993
e) Besonderheiten bei geschlossenen Investmentvermögen	993
3. Prospekthaftung, Haftung für Basisinformationen und wesentliche Anlegerinformationen	994
a) Fehlerhafter Verkaufsprospekt	994
b) Fehlerhafte wesentliche Anlegerinformationen (oder Basisinformationsblatt)	995
c) Rechtsfolgen	996
4. Aufsichts- und zivilrechtliche Vorgaben für die Anlageberatung in Bezug auf Investmentvermögen	996

8. Kapitel. Delegation von Anlagegeschäften

§ 21 Vermögensverwaltung	998
I. Begriff und Bedeutung der Vermögensverwaltung	1001
1. Geldvermögen und seine Verwaltung in Deutschland	1001
2. Der Begriff der individuellen Vermögensverwaltung	1002
3. Abgrenzung zu anderen Wertpapierdienstleistungen	1003
a) Anlageberatung	1003
b) Anlageverwaltung	1004
c) Anlage- und Abschlussvermittlung	1005
d) Depotverwaltung	1005
e) Financial Planning und Finfluencer	1006
II. Zivilrechtliche Erscheinungsformen der Vermögensverwaltung	1006
1. Eigentumsrechtliche Formen der Vermögensverwaltung	1006
a) Vertretermodell	1006
b) Treuhandmodell	1007

2. Schuldrechtliche Qualifikation der Vermögensverwaltung	1007
a) Vertretermodell	1007
b) Treuhandmodell	1008
III. Aufsichtsrecht der Vermögensverwaltung	1008
1. Aufsichtsregime	1008
2. Aufsichtsrechtliche Qualifizierung der Vermögensverwaltung	1012
a) Vertretermodell	1012
b) Treuhandmodell	1012
aa) Bankgeschäft nach KWG	1012
bb) Finanzportfolioverwaltung nach KWG, WpIG und WpHG ..	1013
3. Internationaler Anwendungsbereich des deutschen	
Aufsichtsrechts	1014
a) EU-/EWR-Institut	1014
b) Drittstaateninstitut aus EU oder EWR	1015
aa) Prudentielle Aufsicht nach KWG und WpIG	1015
bb) Verhaltens- und Organisationsaufsicht nach WpHG	1016
IV. Pflichten des Vermögensverwalters bei Abschluss des	
Vermögensverwaltungsvertrags	1016
1. Zivilrechtliche Pflichten	1016
a) Grundlage	1016
b) Exploration des Kunden	1017
c) Informations- und Beratungspflichten	1017
d) Aufklärung über Interessenkonflikte	1019
2. Aufsichtsrechtliche Pflichten	1019
a) Exploration des Kunden	1019
b) Bereitstellung von Informationen	1022
aa) Allgemeine Informationen	1022
bb) Conflict-of-Interest-Policy	1023
cc) Execution-Policy	1024
c) Produktinformationen	1025
d) Keine Geeignetheitserklärung für Eingehung des	
VV-Vertrages	1025
V. Der Vermögensverwaltungsvertrag	1026
1. Vertragsabschluss	1026
a) Formvorschriften	1026
b) Stellvertretung	1027
c) Verbraucherverträge	1027
d) Elektronischer Geschäftsverkehr	1029
2. Vertragsinhalt	1029
a) Regelungsgegenstände	1029
b) AGB-Recht	1031
3. Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrags	1033
VI. Pflichten der Vertragsparteien bei Durchführung der	
Vermögensverwaltung	1035
1. Zivilrechtliche Pflichten des Vermögensverwalters	1035
a) Anlagerichtlinien und Weisungen	1035
b) Grundsätze ordnungsgemäßer Vermögensverwaltung	1037
aa) Produktive Verwaltung	1037
bb) Spekulationsverbot	1039
cc) Risikoreduktion durch Diversifikation	1039
c) Interessenwahrungspflicht	1040
aa) Unzulässige Verhaltensweisen	1041
bb) Umgang mit Interessenkonflikten	1042

d) Informations- und Rechenschaftspflichten	1044
aa) Verlustbenachrichtigungspflicht	1044
bb) Periodische Rechenschaftspflicht	1045
e) Herausgabepflicht	1045
2. Aufsichtsrechtliche Pflichten des Vermögensverwalters	1045
a) Leistungserbringung	1045
b) Umgang mit Interessenkonflikten	1047
c) Zuwendungen	1048
d) Berichtspflichten	1049
aa) Periodische Berichterstattung	1049
bb) Zusätzliche Berichtspflichten (Verlustbenachrichtigung)	1050
e) Dokumentationspflichten	1051
3. Pflichten des Vermögensinhabers	1051
a) Vergütung	1051
b) Mitwirkungs- und Rücksichtnahmepflichten	1052
VII. Haftung des Vermögensverwalters für Pflichtverletzungen	1053
1. Anspruchsgrundlagen und Anspruchsgegner	1053
a) Anspruchsgrundlagen	1053
b) Anspruchsgegner	1054
2. Pflichtverletzung	1055
a) Vorvertragliche Pflichtverletzungen	1055
b) Durchführung der Vermögensverwaltung	1056
3. Verschulden und Mitverschulden	1058
a) Verschulden	1058
b) Mitverschulden	1059
4. Schaden	1060
a) Verletztes Interesse	1060
b) Saldierung von Vor- und Nachteilen	1062
c) Entgangener Gewinn	1063
d) Sonstige Schadenspositionen	1063
5. Verjährung	1064
a) Sonderverjährung gem. § 37a WpHG aF	1064
b) Regelverjährung	1064
§ 22 Anlageverwaltung	1067
I. Begriff, Bedeutung und zivilrechtliche Erscheinungsformen	1067
II. Tatbestand der Anlageverwaltung	1069
1. Aufsichtsrechtliche Tatbestandsmerkmale	1069
2. Anwendung der Aufsichtsnormen auf zivilrechtliche Strukturen	1072
3. Ausnahme und Übergangsregelungen	1073
3. Teil. Anlegerprozesse	
§ 23 Prozessführung bei Anlagegeschäften	1075
I. Besonderheiten des Anlegerprozesses	1076
1. Mehrheit gleichermaßen Berechtigter	1076
2. Unterschiedliche rechtliche Beurteilung verschiedener Anlageformen in kollisionsrechtlicher Hinsicht	1077
II. Schieds- und Gerichtsstandsvereinbarungen in Kapitalanlageverträgen ..	1077
1. Vor- und Nachteile der Schiedsvereinbarung bei Kapitalanlagegeschäften	1077
a) Faires Verfahren	1078
b) Spezielle Sachkunde	1078
c) Verfahrensdauer	1078

d) Kosten	1079
e) Verfahrensgestaltung	1079
f) Vertraulichkeit	1079
g) Präcedenzwirkung	1079
h) Durchsetzbarkeit des Schiedsspruchs	1079
2. Die Schiedsvereinbarung	1079
a) Objektive Schiedsfähigkeit	1079
b) Subjektive Schiedsfähigkeit	1080
c) Das Zustandekommen der Schiedsvereinbarung	1081
d) Wegfall der Schiedsvereinbarung	1082
e) Kompetenz-Kompetenz	1083
3. Die Gerichtsstandsvereinbarung	1083
a) Kollisionsrechtliche Beurteilung	1083
b) Zulässigkeit und Wirkungen	1084
c) Abschluss	1084
III. Klägermehrheit	1085
1. Prozessführung vor ordentlichen Gerichten	1085
a) Musterprozess	1085
b) Abtretung	1086
c) Gewillkürte Prozessstandschaft	1087
d) Keine class action	1087
e) KapMuG	1087
f) Die Musterfeststellungsklage	1092
g) Abhilfeklagen	1094
2. Prozessführung vor Schiedsgerichten	1095
a) Mehrparteienschiedsverfahren	1095
b) Einbeziehung Dritter in das Schiedsverfahren	1095
c) Musterschiedsverfahren und Abtretung	1096
d) Class Arbitration	1097
IV. Besonderheiten des Verfahrens vor den ordentlichen Gerichten	1097
1. Zuständigkeit	1097
a) Internationale und örtliche Zuständigkeit	1097
b) Gerichtsstände	1097
aa) Gerichtsstand der Zweigniederlassung	1097
bb) Gerichtsstand der unerlaubten Handlung	1098
cc) Vermögensgerichtsstand	1099
dd) Verbrauchergerichtsstände	1099
ee) Kapitalmarktrechtlicher Gerichtsstand	1099
c) Verfahrenskonkurrenzen	1100
aa) Parallelverfahren bei Parteienidentität	1100
bb) Parallelverfahren ohne Parteienidentität	1100
2. Zustellungen	1101
3. Beweislast und Beweismaß	1102
a) Aufklärung im Rahmen der Prospekthaftung	1102
b) Aufklärung im Rahmen allgemeiner Anlageberatung	1102
4. Beweiserhebung	1103
V. Arrest zur vorläufigen Sicherung der Ansprüche von Anlegern	1103
1. Arrestgrund	1103
2. Arrestanspruch	1104
3. Arrestverfahren und Schiedsvereinbarung	1104
VI. Besonderheiten des Verfahrens vor Schiedsgerichten	1104
1. Bestellung des Schiedsgerichts	1104
2. Auswahl der Schiedsrichter	1105

3. Anwendbares Recht	1106
a) Schiedsverfahrensrecht	1106
b) Materielles Recht	1107
4. Das Verfahren im Einzelnen	1108
a) Zustellungen	1108
b) Beweiserhebung	1108
c) Kosten und Kostenerstattung	1109
VII. Anerkennung und Vollstreckbarerklärung ausländischer Zivilurteile	1110
1. Internationale Zuständigkeit	1110
a) Transient Jurisdiction	1110
b) Long Arm Statutes	1110
c) Security Class Actions	1110
2. Ordre public Klausel	1111
a) Verstoß gegen den materiell-rechtlichen ordre public	1111
b) Verstoß gegen den prozessualen ordre public	1111
VIII. Anerkennung und Vollstreckbarerklärung ausländischer Schiedssprüche	1111
1. Rechtswirksamkeit des Schiedsspruchs	1112
2. Ordre public Klausel	1112
3. Die Doppelreuequierung ausländischer Schiedssprüche	1113
 4. Teil. Schutz der Anleger bei der Insolvenz von Finanzdienstleistern	
§ 24 Einlagensicherung und Anlegerentschädigung	1115
I. Grundlagen der Einlagensicherung und Anlegerentschädigung	1117
1. Funktionen	1117
2. Verhältnis zu weiteren rechtlichen Schutzmechanismen	1119
a) Aufsichtsrecht	1119
b) Beihilfenrecht	1120
c) Abwicklungs- und Insolvenzrecht	1121
3. Entwicklung der Einlagensicherung und Anlegerentschädigung	1122
a) Die deutsche Tradition freiwilliger Sicherungssysteme	1122
b) Europäische Vorgaben für eine staatliche Sicherungsverantwortung	1124
c) Krisengetriebene Fortentwicklung	1125
4. Reformperspektiven	1127
II. Das System der Einlagensicherung und Anlegerentschädigung im Überblick	1128
1. Anwendungsbereich von EinSiG und AnlEntG	1128
2. Sicherung nach Institutssparten	1129
a) Private Banken	1129
b) Öffentliche Banken	1129
c) Kreditgenossenschaften	1130
d) Sparkassen, Landesbanken/Girozentralen und Landesbausparkassen	1131
e) Private Bausparkassen	1131
f) Sonstige Institute	1131
III. Sicherungspflicht der Institute	1132
1. Anschlusszwang	1132
2. Sicherungspflichtige Institute	1133
a) Vom EinSiG erfasste Institute	1133
b) Vom AnlEntG erfasste Institute	1134
c) Inländische Zweigstellen ausländischer Institute	1136

3. Informationspflichten der angeschlossenen Institute gegenüber den Kunden	1137
4. Ausscheiden eines Instituts aus einer Entschädigungseinrichtung	1139
IV. Entschädigungseinrichtungen	1141
1. Rechtsstellung der Entschädigungseinrichtungen	1141
a) Beliehene Sicherungseinrichtungen	1142
b) Amtlich anerkannte institutsbezogene Sicherungssysteme	1143
c) Bei der KfW errichtete Sondervermögen	1144
2. Aufgaben und Pflichten der Entschädigungseinrichtungen	1145
a) Prüfung der zugeordneten Institute	1146
b) Informationsaustausch	1147
c) Verschwiegenheitspflicht	1148
3. Aufsicht über die Entschädigungseinrichtungen	1149
V. Finanzierung der Entschädigungseinrichtungen	1150
1. Finanzierungsverantwortung der angeschlossenen Institute	1150
2. Ex ante-Finanzierung durch Jahresbeiträge	1151
a) Externe Bezugsmaßstäbe	1152
b) Institutsbezogene Bemessungsgrundsätze	1152
c) Zahlungsverpflichtungen als Teilsurrogat	1154
d) Modalitäten der Beitragerhebung	1155
3. Weitere Beitragsarten	1155
4. Verwaltung der Finanzmittel	1157
VI. Der Entschädigungsanspruch	1158
1. Feststellung des Entschädigungsfalls als Voraussetzung	1158
2. Anspruchsberechtigung	1160
a) Kontoinhaber und wirtschaftlich Berechtigte	1160
b) Ausgenommene Gläubigergruppen	1161
3. Entschädigungsanspruch	1162
a) Einlagen	1162
b) Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften	1164
c) Nicht geschützte Positionen	1166
4. Umfang des Entschädigungsanspruchs	1168
a) Berechnung	1168
b) Obergrenzen	1169
5. Entschädigungsverfahren	1171
a) Prüfung der Ansprüche	1171
b) Gerichtliche Anspruchsdurchsetzung	1173
c) Verjährung	1173
d) Entschädigungsverfahren bei inländischen Zweigniederlassungen/ Zweigstellen ausländischer Institute	1174
VII. Systeme der freiwilligen Anschlussdeckung	1174
1. Rechtsstellung freiwilliger Einlagensicherungsfonds	1174
2. Ausgestaltung der freiwilligen Einlagensicherung	1174
Sachverzeichnis	1177