

Handbuch des Kapitalanlagerechts

Assmann / Schütze / Buck-Heeb

6. Auflage 2024
ISBN 978-3-406-79404-9
C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei
beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen. beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Assmann/Schütze/Buck-Heeb
Handbuch des Kapitalanlagerechts



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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


chbeck.de/nachhaltig

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 entbeint sind, aber dadurch keineswegs an Komplexität und Regelungsdichte verloren haben.

Zusammengenommen entstand dadurch eine Rechtsquellenkaskade unbekanntes 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 Ordnungsrecht 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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 Prospekthaftung	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 Verbraucher kreditverträge	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 Ausschlussstatbestand der notariellen Beurkundung gem. § 312 Abs. 3 Nr. 3 BGB bzw. § 1 Abs. 2 Nr. 3 HWiG aF ...	180
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	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 Immobilien darlehensverträgen?	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 Vermögensanlagengesetz 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) Anspruchsausschluss 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. Auskunfts-, 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 (Marktmissbrauchsrichtlinie) 2003/6/EG nebst Durchführungsrichtlinie zur Marktmissbrauchsrichtlinie 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 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





beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG