

# Inhaltsübersicht

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

## 1. Teil. Die rechtlichen Rahmenbedingungen von Kapitalanlagegesellschaften

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

## 2. Teil. Die einzelnen Kapitalanlagegeschäfte

<b>4. Kapitel. Geschäfte in Finanzinstrumenten – Pflichten im Zusammenhang mit dem Erwerb von Anteilen an börsennotierten Unternehmen – Öffentliche Wertpapiererwerbsangebote</b> .....	653
§ 12 Effektengeschäft: 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
<b>5. Kapitel. Unverbriefte Kapitalanlagen</b> .....	737
§ 16 Crowdlending und Crowdfunding .....	737
§ 17 Kryptowerte, Kryptowährungen und Kryptowertpapiere .....	768
<b>6. Kapitel. Termingeschäfte und Derivate</b> .....	804
§ 18 Derivate .....	804
§ 19 Leerverkäufe und Geschäfte in bestimmten Kreditderivaten .....	817

IX

<b>7. Kapitel. Investmentgeschäfte</b> .....	833
§ 20 Investmentgeschäft und -vertrieb .....	833
<b>8. Kapitel. Delegation von Anlagegeschäften</b> .....	910
§ 21 Vermögensverwaltung .....	910
§ 22 Anlageverwaltung .....	975
<b>3. Teil. Anlegerprozesse</b>	
§ 23 Prozessführung bei Anlagegeschäften .....	983
<b>4. Teil. Schutz der Anleger bei der Insolvenz von Finanzdienstleistern</b>	
§ 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

<b>§ 1 Kapitalanlagerecht im Regelungsgefüge des Kapitalmarkt- und Finanzmarktrechts</b> .....	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. Finanzmarktrichtlinie (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
<b>§ 2 Der Schutz des Kapitalanlegers als „Verbraucher“ .....</b>	<b>66</b>
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
<b>2. Kapitel. Zivilrechtliche Pflichten und Haftung bei Anbahnung, Abschluss und Abwicklung von Kapitalanlagegeschäften</b>	
<b>§ 3 Anlageberatung und Anlagevermittlung .....</b>	<b>74</b>
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
<b>§ 4 Haftung der Bank bei der Finanzierung von Kapitalanlagegeschäften .....</b>	<b>162</b>
I. Einleitung .....	166
II. Haftung der Bank aufgrund Widerruf .....	167
1. Widerruf von Haustürgeschäften .....	167
a) Zum Gerichtsstand .....	167
b) Zur Unzulässigkeit der Feststellungsklage .....	167
c) Zum Nachweis der Haustürsituation sowie deren Kausalität für den Erwerbsvertragsabschluss .....	168
d) Haustürgeschäft und Gesellschaftsbeitritt .....	169
e) Haustürgeschäft und Sicherheitenbestellungen .....	169

f) Haustürgeschäftewiderruf und Vollmacht .....	171
g) Haustürgeschäft und Aufhebungsvertrag .....	172
h) Haustürgeschäft und Bauvertrag .....	172
i) Zum Verhältnis der Vorschriften über Haustürgeschäfte und Verbraucherkreditverträge .....	172
aa) Aktuelle Rechtslage .....	172
bb) Alte Rechtslage .....	173
j) Zur Maßgeblichkeit des Vertreters .....	174
k) Situationsbedingte Erfordernisse .....	174
l) Zur Ursächlichkeit .....	176
m) Zur Zurechenbarkeit .....	177
n) Vorhergehende Bestellung .....	179
o) Zum Ausschlussatbestand der notariellen Beurkundung gem. § 312 Abs. 3 Nr. 3 BGB bzw. § 1 Abs. 2 Nr. 3 HWiG aF ...	180
p) Alte Rechtslage: Zu den Ausschlussatbeständen 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) Grundsuld 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) Vorfälligkeitsentschädigung im Falle der bankseitigen Kündigung wegen Schuldnerverzugs bei Immobilienkreditverträgen? .....	213
c) Pflichtangaben und Vergleichsabschlüsse .....	214
d) Pflichtangaben und Vollmachten .....	215
e) Gesamtbetragsangabeverpflichtung .....	215
f) Finanzierungsvermittlungsprovision .....	217

g) Effektiver Jahreszins und Lebensversicherungsprämien .....	217
h) Versicherungskosten .....	218
i) Sicherheiten .....	218
j) Zustandekommen/Schriftform des Darlehensvertrages .....	218
aa) Zum Zustandekommen .....	218
bb) Zur Schriftform .....	219
k) Nichtigkeit wegen des Fehlens von Angaben .....	219
l) Heilung durch Auszahlung .....	220
m) Rechtsfolge .....	220
n) Unterdeckungsrisiko und Kapitallebensversicherung .....	221
2. Rechtsberatungsgesetz (RBerG) .....	221
a) Problemdarstellung .....	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 Erfüllungsgehilfe 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
<b>§ 5 Prospekthaftung</b>	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-Informationsblätter	365
a) Anwendungsbereich	365
b) Haftung	365
c) Anspruchsgegner und weitere Anspruchsvoraussetzungen	366
IV. Prospekthaftung nach dem Vermögensanlagengesetz und Haftung bei unrichtigem Vermögensanlagen-Informationsblatt	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 Prospektspflicht 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
<b>§ 6 Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktkommunikation .....</b>	<b>417</b>
I. Grundlagen .....	420
1. Entwicklungsstand in Rechtsprechung und Gesetzgebung .....	420
2. Koordinaten der kapitalmarktrechtlichen Informationshaftung .....	422
a) Haftung für Fehlinformation des Primär- und Sekundärmarktes .....	422
b) Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Publizität und sonstige Fehlinformationen .....	422
c) Haftung des Emittenten und der Vorstandsmitglieder .....	423
d) Haftung der Vorstandsmitglieder im Innen- und Außenverhältnis .....	423
II. Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Publizität .....	425
1. Persönliche Haftung der Organmitglieder .....	425
a) Anspruchsgrundlagen .....	425
aa) Haftung wegen Schutzgesetzverletzung (§ 823 Abs. 2 BGB) .....	425
(1) Verneinung von Schutzgesetzen .....	425
(2) Bejahung von Schutzgesetzen .....	426
bb) Haftung wegen vorsätzlicher sittenwidriger Schädigung (§ 826 BGB) .....	428
(1) Sittenwidrigkeit .....	428
(2) Vorsatz .....	429
(3) Kausalität .....	429
(4) Transaktionserfordernis? .....	432
(5) Schaden .....	433
(6) Mitverschulden .....	434
cc) Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung? .....	434
b) Verantwortlichkeit innerhalb des Vorstands .....	434
2. Haftung des Emittenten .....	435
a) Haftung nach §§ 97, 98 WpHG .....	435
aa) Anspruchsverpflichtete .....	435
bb) Unterlassene unverzügliche oder unwahre Veröffentlichung von Insiderinformationen .....	435
cc) Haftungsbegründende Kausalität .....	436
dd) Verschulden .....	437
ee) Anspruchsberechtigte .....	437
(1) Erwerbende Neuanleger .....	437
(2) Veräußernde Altanleger .....	438
ff) Transaktionserfordernis .....	438
gg) Schaden und haftungsausfüllende Kausalität .....	439
(1) Schadensrechtliche Grundmodelle .....	439
(2) Schadensermittlung und Schadensberechnung .....	440
(3) Haftungsausfüllende Kausalität .....	440
hh) Ausschluss und Anspruchskürzung .....	441
ii) Verjährung .....	441
b) Deliktische Verantwortlichkeit in Verbindung mit § 31 BGB ..	441
aa) Allgemeines .....	441
bb) Verhältnis zur aktienrechtlichen Kapitalerhaltung .....	441

cc) Insolvenzrechtlicher 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
<b>§ 7 Internationales Privatrecht</b> .....	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**

<b>§ 8 Insiderrecht .....</b>	<b>481</b>
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) Kurspezifität	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 Fremdgeschäft	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 über Market Maker und zugelassenen Gegenparteien (Art. 9 Abs. 2 lit. a MAR)	518
dd) Ausführungsgeschäft (Art. 9 Abs. 2 lit. b MAR)	519
ee) Erfüllung fälliger Verpflichtungen (Art. 9 Abs. 3 MAR)	519
ff) Öffentliches Übernahmeangebot (Art. 9 Abs. 4 MAR)	519
gg) Umsetzung eigener Pläne bzw. Entschlüsse (Art. 9 Abs. 5 MAR)	519
h) Einzelfälle	520
i) Subjektiver Tatbestand	522
j) Versuch	523



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

<b>§ 9 Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften</b> .....	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
<b>§ 10 Verbot der Marktmanipulation</b> .....	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
ee) 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
<b>§ 11 Kapitalanlagebetrug .....</b>	<b>627</b>
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

<b>§ 12 Effektingeschäft: Rechtliche Strukturen der Geschäfte in Finanzinstrumenten durch Kreditinstitute und Wertpapierhandelsbanken .....</b>	<b>653</b>
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
<b>§ 13 Rechte und Pflichten von Bank und Kunde bei Eingehung und Abwicklung von Geschäften in Finanzinstrumenten .....</b>	<b>667</b>
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
<b>§ 14 Meldepflichten beim Erwerb einer bedeutenden Beteiligung an börsennotierten Gesellschaften .....</b>	<b>699</b>
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
<b>§ 15 Der Anlegeraktionär als Adressat von Wertpapiererwerbs-, Übernahme- und Pflichtangeboten .....</b>	<b>715</b>
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 Bedingungseintritts .....	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**

<b>§ 16 Crowdfunding und Crowdinvesting .....</b>	<b>737</b>
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) Unehchtes 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 Anlagebasisinformatiionsblatts (ABIB) .....	763
e) Haftung für Informationen im Anlagebasisinformatiionsblatt (ABIB) .....	765
f) Anlagebasisinformatiionsblatt für die individuelle Verwaltung des Kreditportfolios und Haftung für dieses .....	766
g) Das Kollisionsrecht des Crowdfunding nach der ECSP-VO ...	767
<b>§ 17 Kryptowerte, Kryptowährungen und Kryptowertpapiere .....</b>	<b>768</b>
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
<b>6. Kapitel. Termingeschäfte und Derivate</b>	
<b>§ 18 Derivate</b> .....	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
<b>§ 19 Leerverkäufe und Geschäfte in bestimmten Kreditderivaten</b> .....	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
<b>7. Kapitel. Investmentgeschäfte</b>	
<b>§ 20 Investmentgeschäft und -vertrieb .....</b>	<b>833</b>
I. Definition des Investmentgeschäfts unter dem KAGB .....	839
II. Anwendungsbereich des KAGB: Das Investmentvermögen .....	844
1. Organismus für gemeinsame Anlagen .....	845
2. Anzahl von Anlegern .....	850
3. Einsammeln von Kapital .....	851
4. Festgelegte Anlagestrategie .....	855
5. Investition zum Nutzen der Anleger .....	857
6. Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors (Negativkriterium) .....	859
III. Bereichsausnahmen und Anwendungsbeschränkungen .....	862
1. Bereichsausnahmen .....	863
a) Holdinggesellschaften .....	863
b) Verbriefungszweckgesellschaften .....	864
c) Arbeitnehmerbeteiligungssysteme oder Arbeitnehmersparpläne .....	865
d) Konzernunternehmen .....	865
2. Anwendungsbeschränkungen .....	866
a) Kleine AIF (De-minimis-Regelungen) .....	866
b) Europäische Risikokapitalfonds .....	866
c) Europäische Fonds für soziales Unternehmertum .....	867
d) Europäische langfristige Investmentfonds .....	867
IV. Arten von Investmentvermögen .....	868
1. Publikumsinvestmentvermögen und Spezial-AIF .....	868
2. Offene und geschlossene Investmentvermögen .....	869
3. Organisationsformen .....	869
4. Typen von Investmentvermögen .....	871
a) OGAW .....	871
b) Publikums-AIF .....	872
c) Spezial-AIF .....	875
d) Feeder- und Master-Investmentvermögen .....	877
e) Unterscheidung nach dem Herkunftsstaat des Investmentvermögens .....	877
5. Kategorien von Investmentvermögen .....	878
a) Verbot der Irreführung – Fondskategorien im engeren Sinn ...	878
b) Unterscheidung nach der Anlagestrategie .....	879
c) Unterscheidung nach dem Anlagehorizont .....	879
d) Unterscheidung nach der Ertragsverwendung .....	879

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

## **8. Kapitel. Delegation von Anlagegeschäften**

<b>§ 21 Vermögensverwaltung</b> .....	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
<b>§ 22 Anlageverwaltung .....</b>	<b>975</b>
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

<b>§ 23 Prozessführung bei Anlagegeschäften</b> .....	983
I. Besonderheiten des Anlegerprozesses (Rn. 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 (Rn. 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) Präzedenzwirkung .....	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 (Rn. 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 (Rn. 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 (Rn. 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**

<b>§ 24 Einlagensicherung und Anlegerentschädigung .....</b>	<b>1019</b>
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