



Dieter Krimphove/Christoph Lüke

Kapitalmarktrecht

Kohlhammer

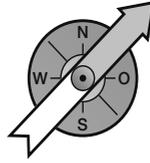
Interaktive Fälle
zum Download



Kohlhammer

Kompass Recht

herausgegeben von Dieter Krimphove



Kapitalmarktrecht

von

Prof. Dr. jur. Dieter Krimphove
Universität Paderborn

und

Christoph Lüke
Universität Paderborn

Verlag W. Kohlhammer



Inhalt des Download-Materials:

- Gesetze und sonstige Normen
- Gerichtsentscheidungen
- Multiple-Choice-Test
- Weiterführende Informationen und Übersichten

Download des o.g. Materials unter <https://dl.kohlhammer.de/978-3-17-034519-5>

Die in dem Werk verwendeten Symbole bedeuten:



= Klausurtipps für Studenten



= Tipps für Praktiker



= Weiterführender bzw. ergänzender Text als Download-Datei

Alle Rechte vorbehalten

© 2022 W. Kohlhammer GmbH Stuttgart

Gesamtherstellung: W. Kohlhammer GmbH, Stuttgart

Print:

ISBN: 978-3-17-034519-5

E-Book-Format:

pdf: ISBN 978-3-17-042333-6

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechts ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Für den Inhalt abgedruckter oder verlinkter Websites ist ausschließlich der jeweilige Betreiber verantwortlich. Die W. Kohlhammer GmbH hat keinen Einfluss auf die verknüpften Seiten und übernimmt hierfür keinerlei Haftung.

Vorwort

Kaum ein anderes Rechtsgebiet ist wie das Kapitalmarktrecht einem ständigen und raschen Wandel unterworfen.

Hierfür sorgt nicht nur die „Internationalisierung“ und „Europäisierung“ des Kapitalmarktrechts, insbesondere durch die „Baseler-Beschlüsse“ wie auch europäische Verordnungen und Richtlinien, sondern auch die stetig wachsenden Ansprüche und Anforderungen eines sich wandelnden Marktes. Kapitalanlagen in Zertifikate und Bitcoins sowie in sich stetig wandelnde neuerschaffende Derivate waren noch vor wenigen Jahren vollständig unbekannt.

Unbekannt sind auch die aktuellen Handelsformen des Kapitalanlagegeschäfts. Bestand noch vor wenigen Jahren der Handel von Kapitalanlagen in einem vertrauensvollen Gespräch mit dem „Anlageberater“, so erlaubt der Einsatz des Computers, Tablets oder Mobiltelefons einen Handel von Kapitalanlagen in Echtzeit zu jeder Tageszeit und an jedem (beliebigen) Ort. Auch Möglichkeiten des über die moderne Datentechnik koordinierten Erwerbs, etwa in Gestalt des Crowdfunding, bieten dem heutigen Anleger nahezu ungeahnte Möglichkeiten, sein Geld schnell und weltweit anzulegen.

Allerdings beinhaltet diese rasche und permanente Entwicklung auch zahlreiche Gefahren nicht nur für den Anleger, sondern auch für die Banken, Finanzdienstleister und Herausgeber (Emittenten) von Kapitalanlagen. Diese Gefahren „einzufangen“, international effizient zu begegnen und ihnen im Idealfall wirksam vorzubeugen, ohne das Geschehen auf dem Kapitalmarkt (nicht zu sehr) zu beeinträchtigen, ist Forderung des modernen Kapitalmarktrechts.

Wohl zu den erfolgreichsten „Motoren“ des Kapitalanlagerechts zählen, so paradox es klingen mag nach Auffassung der Autoren, die Banken- und Kapitalmarktkrisen der letzten Jahre (*Krimphove*, ZfgK 2015, 1115 ff.). Diese haben, wenn auch in einer zeitlichen Verzögerung von mehreren Jahren, zunächst den internationalen bzw. den europäischen und danach den nationalen, deutschen Gesetzgeber bewogen, Rechtsnormen zu schaffen, die ein erneutes Entstehen derartiger Krisensituationen verhindern und deren eingetretene Folgen abmildern, sowie letztlich das (Kunden-)Vertrauen in den Kapitalmarkt wieder-

beleben (👉 → Anhang 1 DAX-Entwicklung 1971–2021 und Kapitalmarktkrisen; siehe auch unten: 13. Kapitel).

Aufgrund der inzwischen unbestreitbaren Internationalisierung der Kapitalmärkte können diese gesetzgeberischen Maßnahmen vor allem international ausfallen. Neben der eben beschriebenen Schlagzahl der Zunahme an neuen Marktprodukten und Vermarktungstechniken trägt aber gerade die Internationalisierung bzw. die Europäisierung des Kapitalmarktrechts zu einer großen Verunsicherung bei Praktikern wie bei Juristen (Rechtsanwendern) bei. Die oft in einer fremden Sprache ausgedrückten Inhalte eines fremden, vor allem US-amerikanischen Rechts, dessen Rechtsinstitute und Rechtsanwendungstechniken (Case-Law) verwirren den Rechtsanwender eher, als dass sie plausible Kriterien für den geeigneten Umgang mit Recht liefern können.

Der vorliegende Band Kapitalmarktrecht, aus der Reihe Kompass-Recht, vermittelt mehr als einen Kurzüberblick in diese aktuelle, quirlige und vor allem praxisbezogene Rechtsmaterie.

Er führt den Leser – in einer verständlichen Sprache – in dieses aufregende Rechtsgebiet ein und erläutert in elektronischer Form anhand von vertiefenden Texten, Abbildungen, juristisch gelösten Musterklausuren und Schaubildern den Inhalt und die ökonomische Funktionsweise des aktuellen Kapitalmarktrechts. Im Vordergrund dieser Darstellung steht dabei nicht das sture Auswendiglernen von Fakten, sondern die Freude des Nutzers an einer eigenkritischen Beschäftigung mit den vielfältigen Inhalten des Kapitalmarktrechts und ihren Wirkungen auf den Kapital- und Bankenmarkt.

Dabei wendet sich dieser Band nicht nur an Studierende der Wirtschaftswissenschaften und Bankbetriebswirtschaftslehre, an Banken- und Finanzdienstleister, Emittenten von Aktien und deren Rechtsabteilungen, sondern gerade auch an Anleger, Mitarbeiter und Auszubildende von Banken und Finanzdienstleistern. Diesen wünschen wir, bei der Durchsicht des Bandes, aber auch bei dessen konsequenter Durcharbeitung, viel Spaß.

Münster/Paderborn, im Frühjahr 2022

Die Autoren

Prof. Dr. jur. Dieter Krimphove

Christoph Lüke

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort	V
Abkürzungsverzeichnis	XI
Literaturverzeichnis	XV
1. Kapitel Worum es im Kapitalmarktrecht geht	1
I. Über das Vertrauen in das ordnungsgemäße Funktionieren des Marktes	2
II. Die Notwendigkeit der Markttransparenz	3
III. Die Notwendigkeit von Mitteilungspflichten	4
1. Der Marktmechanismus versus Mitteilungspflichten	4
2. Staatliche Straf- oder Bußgelder versus Mitteilungspflichten	5
2. Kapitel Die Normen des Kapitalmarktrechts	7
I. Internationale Rechtsnormen des Kapitalmarktrechts	7
II. Europarechtliche Regelungen	9
III. Europäische Richtlinien und Verordnungen	9
1. MiFID II (Rl 2014/65/EU)	10
2. MiFIR (VO 600/2014)	11
IV. Das „Puzzle“ des europäischen Kapitalmarktrechts	12
V. Die Verlautbarungen, Guidelines bzw. Leitlinien der europäischen Behörden	15
1. Guidelines	15
2. Die rechtliche Wirkung der Guidelines	15
VI. Das deutsche Kapitalmarktrecht	16
3. Kapitel Das Börsenrecht	18
I. Die Märkte des Börsenrechts	18
II. Börsenprodukte	21
III. Die Organisationsstruktur der Börse	25
IV. Der Handel von Wertpapieren an der Börse	28
1. Der regulierte Markt	28
2. Zulassung zum Freiverkehr	31
V. Die Pflichten des Emittenten nach der Wertpapierausgabe	31
VI. Ausscheiden des Wertpapiers aus dem Börsenhandel (sog. Delisting)	33

4. Kapitel	Prospekt-Pflicht für Wertpapiere	37
I.	Zeitpunkt und Inhalt der Prospekterstellung	39
II.	Billigung des Prospekts durch die BaFin	40
III.	Der kleine Prospekt: Das Wertpapierinformationsblatt (WIB)	41
5. Kapitel	Prospekthaftung	42
I.	Haftung für fehlerhaften Prospekt (§§ 9, 10 WpPG)	43
	1. Ursächlichkeit	45
	2. Anspruchsgegner bei fehlerhaftem Prospekt (Prospekterlasser und Prospektveranlasser)	45
	3. Verschulden	47
	4. Rechtsfolgen	47
II.	Haftung für fehlende Veröffentlichung des Prospekts (§ 14 WpPG)	49
III.	Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung für fehlerhafte Prospekte ...	51
6. Kapitel	Produktfreigabeverfahren (Product Governance)	55
I.	Produktfreigabeverfahren des Konzepteurs	55
II.	Produktfreigabeverfahren des Vertriebs	57
7. Kapitel	Die Anlageberatung	58
I.	Wirtschaftliche Hintergründe der Anlageberatung und Anlageberatungshaftung	58
II.	Haftungsregelungen bei Beratungsverschulden	59
	1. Haftung bei der schuldhaften Verletzung der Aufklärung als Nebenpflicht	59
	2. Haftung bei schuldhafter Pflichtverletzung des Beratungsvertrags	59
	3. Haftung bereits im vorvertraglichen Beratungsverhältnis	60
	4. Die außervertraglichen oder gesetzlichen Schadenersatz- ansprüche	60
III.	Inhalt und Umfang der Beratungspflicht	60
	1. Die Informationsbedürftigkeit des Anlegers	62
	2. Die Ermittlung des Aufklärungsbedarfs („know your customer“)	64
	3. Der Gegenstand des Anlagegeschäfts als Maßstab des Umfangs der Kundeninformation	67
IV.	Sonderfrage Anlageberatung/Anlagevermittlung	72
V.	Sonderfrage nachträglicher Informationspflichten, Erkundigungs- und Überwachungspflichten	72

VI.	Grenzen der Anlageberatungs- und Aufklärungspflicht	73
1.	Beratungsverzicht des Kunden	74
2.	Verjährung	74
3.	Der Haftungsausschluss	75
4.	Mitverschulden des Kunden	76
VII.	Darlegungs- und Beweislast	78
1.	Grundsätze	78
2.	Beweis der Ursächlichkeit zwischen Falschberatung und dem Schaden	78
8. Kapitel	Verhaltens- und Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen	80
9. Kapitel	Informationspflichten im internationalen Bank- und Kapitalmarktrecht	85
I.	Die wichtigsten Informationspflichten	85
1.	Informationspflichten der Finanzdienstleister	85
2.	Informationspflicht der Emittenten gegenüber Anlegern und der Öffentlichkeit	86
3.	Anleger-Mitteilungspflichten	87
II.	Rechtsfolgen	87
10. Kapitel	Insiderhandelsrecht und Marktmanipulationen	88
I.	Das Insiderhandelsrecht	88
1.	Die Insiderhandlungs-Verbotstatbestände	89
2.	Der Begriff der Insiderinformation	89
3.	Erwerb und Veräußerung von Insiderpapieren	90
4.	Empfehlen von Insidergeschäften und Anstiften	90
5.	Die Insider	90
6.	Sonderfall: Offenlegung von Insiderinformationen	91
7.	Legitime Handlungen	92
8.	Rechtsfolgen	92
9.	Sonderfall: Schadenersatzansprüche Privater im Zusammenhang mit Insiderinformationen	92
II.	Die Marktmanipulation	95
1.	Marktmissbrauchstathandlungen	95
2.	Sonderproblem „Scalping“	97
3.	Legitime Missbrauchshandlungen	100
4.	Rechtsfolgen	100

11. Kapitel	Die Übernahme börsennotierter Unternehmen	101
I.	Systematisierung: Einfaches Erwerbsangebot, Übernahmeangebot und Pflichtangebot	102
II.	Der Ablauf des Angebotsverfahrens	104
	1. Die Entscheidung zur Angebotsabgabe (§ 10 WpÜG)	104
	2. Das öffentliche Angebot (§ 11 WpÜG)	104
	3. Die Stellungnahme der Zielgesellschaft (§ 27 WpÜG).	105
	4. Annahme des Angebots (§ 16 WpÜG).	105
III.	Feindliche Übernahme und Squeeze Out	106
12. Kapitel	Investmentrecht	109
I.	Vorteile für den Anleger	110
II.	Nachteile für den Anleger	112
III.	Das KAGB	114
13. Kapitel	Das Aufsichtsrecht über Banken, Kreditinstitute, Finanzdienstleister und Börsen	118
I.	Das deutsche „Bankenaufsichtsrecht“	119
II.	Beaufsichtigung der Finanzdienstleistungsinstitute	121
III.	Spezialnormierung der Aufsicht der Wertpapierinstitute	123
	1. Klassifizierung von Instituten	123
	2. Einteilung der Wertpapierinstitute	123
IV.	Die Sonderaufsicht für Investmentvermögen	126
V.	Die staatliche Beaufsichtigung von Zahlungsdienstleistern	127
	1. Zahlungsdienste	127
	2. Die staatliche Zahlungsdienstleisteraufsicht	127
	3. Aufsichtsmaßnahmen	128
VI.	Die Beaufsichtigung der Börsen	128
VII.	Rechtsfolgen	130
	1. Rechtsfolgen bei aufsichtsrechtsrelevanten Pflichtverletzungen des Instituts	130
	2. Zivilrechtliche Rechtsfolgen bei Aufsichtsfehlern (Aufsichtsverschulden)	131
	3. Haftung der Aufsichtsbehörden	131
	Stichwortverzeichnis	133

Abkürzungsverzeichnis

2. FimaNoG	Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz
Abs.	Absatz
ADRs	American Depositary Receipts
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
a. F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AIF	Alternative Investmentfonds
AktG	Aktiengesetz
Art.	Artikel
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BetrVG	Betriebsverfassungsgesetz
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Bundesgerichtshof in Zivilsachen
BörsG	Börsengesetz
BörsZulV	Börsenzulassungs-Verordnung
BT	Besonderer Teil
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
bzw.	beziehungsweise
CDIs	Crest Depositary Interests
CRD	Capital Requirement Directive (Rl. 2013/36)
CRR	Capital Requirement Regulation (VO 575/2013/EU)
CSDR	Central Securities Depositories Regulation
d. h.	das heißt
EBA	European Banking Authority
EDRs	European Depositary Receipts
EEX	European Energy Exchange
EGAktG	Einführungsgesetz zum Aktiengesetz
E-Geld	elektronisches Geld
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EMIR	European Market Infrastructure Regulation

ESMA	European Securities and Markets Authority
etc.	et cetera
EU-Prospekt-VO	Verordnung Nr. 2017/1129
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EZB	Europäische Zentralbank
f.	folgende
ff.	fortfolgende
GDRs	Global Depository Receipts
GG	Grundgesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
IDRs	International Depository Receipts
IFD	Investment Firm Directive
IFR	Verordnung 2019/2033
i. H. v.	in Höhe von
IntKapMR	Internationales Kapitalmarktrecht
i. o. S.	im obigen Sinne
IOSCO	International Organization of Securities Commis- sions
IPR	Internationales Privatrecht
i. V. m.	in Verbindung mit
JW	Juristische Wochenschrift
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KMU	kleine und mittelgroße Unternehmen
KVG	Kapitalverwaltungsgesellschaft
KWG	Kreditwesengesetz
LG	Landgericht
lit.	Buchstabe
MaComp	Rundschreiben 05/2018 (WA) – Mindestanforderun- gen an die Compliance-Funktion und weitere Verhal- tens-, Organisations- und Transparenzpflichten
MAD	Market Abuse Directive
MAR	Market Abuse Regulation
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation
m. w. H.	mit weiteren Hinweisen
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	Neue Juristische Wochenschrift – Rechtsprechungs- Report

Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
OLG	Oberlandesgericht
OTC	over the counter
OTF	organised trading facility
PRIIPs	Packaged Retail and Insurance-based Investment Products
Q & A	Fragen & Antworten
RG	Reichsgericht
RGZ	Reichsgericht in Zivilsachen
Rl.	Richtlinie
Rn.	Randnummer
S.	Seite
sog.	sogenannt
SSR	Short Selling Regulation
Transp-ÄnderungsRl.	Transparenz-Änderung-Richtlinie (2004/109/EG)
Tz.	Teilziffer
UmwG	Umwandlungsgesetz
u. U.	unter Umständen
VermAnlG	Vermögensanlagengesetz
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
WM	Wertpapiermitteilung
WpDVerOV	Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpHGMaAnzV	WpHG-Mitarbeiteranzeigeverordnung
WpIG	Wertpapierinstitutsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WpÜG-AngebotsVO	WpÜG-AngebotsVO
ZAG	Zahlungsdienstenaufsichtsgesetz
z. B.	zum Beispiel
ZfgK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

Literaturverzeichnis

- Canaris*, Bankvertragsrecht, 2011, Reprint 2005
- Krimphove*, Anlageberatung – Das System der zivilrechtlichen Haftung von Kreditinstituten, 1992
- Krimphove*, Banken- und Wirtschaftskrisen als „Motor“ der Entwicklung des Bank- und Kapitalmarktrechts, ZfgK 22/2015, 1115–1119
- Krimphove*, Europäisierung des Bank- und Wertpapierhandelsstrafrechts, KritV 2007, 425–442
- Krimphove*, Europarecht, 3. Aufl., 2019
- Krimphove*, Fragwürdige Europäisierung – Rechtsstaatliche Probleme des neuen deutschen Insider- und Marktmanipulationsstrafrechts, KritV 2018, 56–67
- Krimphove*, Kommentar zur MaComp, 3. Aufl., 2021
- Krimphove/Lüke*, Banken: „Mitarbeiter-Zuverlässigkeit“, Compliance-Berater 10/2021, 389–391
- Krimphove/Lüke*, Kommentierung zu BT 11 Qualifikation der Mitarbeiter von Wertpapierdienstleistungsunternehmen, in: Krimphove (Hrsg.), Kommentar zur MaComp, 3. Aufl., 2021, S. 647–674
- Krimphove/Monnet*, Zertifikatehandel in Deutschland – Rechtslage und Wettbewerbsverzerrung, Finanz-Betrieb, 8. Jg., 2006, Nr. 4, 255–263
- Krimphove/Regel*, Erfolgreiche Anlageberatung – Produktwissen und Aufklärungspflichten bei Aktien, Anleihen, Investmentfonds und Derivaten, 2002
- Rollinger*, Aufklärungspflichten bei Börsentermingeschäften, 1990
- Soergel*, Bürgerliches Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen (BGB), Band 27/1, 13. Aufl., 2019