

Inhaltsübersicht

Inhaltsübersicht	9
Inhaltsverzeichnis	11
Abkürzungsverzeichnis	19
Teil 1: Einleitung	21
A. Untersuchungsgegenstand	21
B. Ziel der Untersuchung und Themeneingrenzung	23
C. Gang der Untersuchung	25
Teil 2: Wirtschaftliche Aspekte	29
§ 1 Finanzinstrumente	29
A. Die Rolle der anderen Finanzinstrumente für das Verständnis der Zertifikate	29
B. Einzelne Finanzinstrumente	30
§ 2 Zertifikate	44
A. Wesen der Zertifikate	44
B. Einzelne Zertifikate	51
C. Die sog. Struktur (Konstruktion) der Zertifikate	66
Teil 3: Rechtsnatur der Zertifikate	75
§ 3 Zertifikate als Wertpapiere	75
A. Zertifikate als Wertpapiere im Sinne des Wertpapierrechts	75
B. Zertifikate als Wertpapiere im Sinne der Wertpapierbegriffen des Kapitalmarktrechts	78
§ 4 Zertifikate als Inhaberschuldverschreibungen	87
A. Inhaberschuldverschreibung	87
B. Die Einordnung der Zertifikate als Inhaberschuldverschreibungen	98
§ 5 Zertifikate als Effekten	118
A. Das Effektengeschäft	118
B. Zertifikate als Gegenstand des Effektengeschäfts	123
C. Widerrufsrecht des Zertifikateerwerbers gem. §§ 312 b ff. BGB	124
§ 6 Zertifikate als Gegenstand des Emissionsgeschäfts	145
A. Das Emissionsgeschäft	145
B. Regelung des Emissionsgeschäfts in	

Kapitalmarktrechtlichen Vorschriften	149
C. Emission von Zertifikaten	150
§ 7 Zertifikate und das Recht der allgemeinen Geschäftsbedingungen gem. §§ 305 ff. BGB	165
A. Besonderheiten bei der Anwendung von §§ 305 ff. BGB auf die Bedingungen von Inhaberschuldverschreibungen	165
B. Anwendbarkeit von §§ 305 ff. BGB auf Zertifikate	181
§ 8 Zertifikate als Termingeschäfte und/oder Derivate?	186
A. Begriff des Termingeschäfts	186
B. Sind Zertifikate Derivate?	199
§ 9 Zertifikate und andere Finanzinstrumente / Rechtsgeschäfte	202
A. Zertifikate und Anleihen	202
B. Zertifikate, Aktienanleihen und Optionsscheine	204
C. Zertifikate und Darlehen	205
D. Zertifikate und Spiel und Wette	207
 Teil 4: Zusammenfassung — Thesen	209
A. Teil 2: Wirtschaftliche Aspekte	209
B. Teil 3: Rechtsnatur der Zertifikate	211
 Literaturverzeichnis	215
Stichwortverzeichnis	225

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	9
Inhaltsverzeichnis	11
Abkürzungsverzeichnis	19
Teil 1: Einleitung	21
A. Untersuchungsgegenstand	21
B. Ziel der Untersuchung und Themeneingrenzung	23
C. Gang der Untersuchung	25
Teil 2: Wirtschaftliche Aspekte	29
§ 1 Finanzinstrumente	29
A. Die Rolle der anderen Finanzinstrumente für das Verständnis der Zertifikate	29
B. Einzelne Finanzinstrumente	30
I. Aktien	30
II. Investmentanteile	31
III. Renten, Anleihen, Schuldverschreibungen, Obligationen, verzinsliche Wertpapiere, Bonds	33
1. Begriff und Wesen der Anleihen	33
2. Arten von Anleihen	34
a) Festverzinsliche Anleihen	35
b) Floating Rates Notes	35
c) Null-Coupon-Anleihen (Zerobonds)	35
d) Indexanleihen	35
e) Wandelanleihen	36
f) Aktienanleihen	36
g) Optionsanleihen (und Optionsscheine)	36
h) Hybridanleihen	38
i) Sog. strukturierte Anleihen	38
IV. Optionen	38
V. Forwards	41
VI. Swaps	42
VII. Futures	42
§ 2 Zertifikate	44
A. Wesen der Zertifikate	44
I. Gemeinsame Eigenschaften der Zertifikate	44
II. Die Zertifikate als Anlageinstrumente	46
III. Der Zertifikateemittent	48

IV. Zertifikate im Vergleich zu anderen Finanzinstrumenten	49
B. Einzelne Zertifikate	51
I. Indexzertifikate	51
1. Exkurs: Index	51
2. Indexzertifikate	54
II. Basketzertifikate	55
III. Discountzertifikate	55
IV. Bonuszertifikate	56
V. Garantiezertifikate	58
VI. Expresszertifikate	58
VII. Outperformancezertifikate und Sprintzertifikate	60
VIII. Turbozertifikate	61
IX. Sonstige Zertifikate	62
1. Unterscheidung der Zertifikate anhand von Basiswerten oder anderen Eigenschaften und die verschiedenen Zertifikatebezeichnungen	62
2. Die sog. aktiv gemanagten Zertifikate	65
C. Die sog. Struktur (Konstruktion) der Zertifikate	66
I. Die Struktur der klassischen Zertifikatearten anhand von Beispielen	67
1. Exkurs: Low-Exercise-Price-Option (LEPO) oder Zero Strike Call	67
2. Die Struktur von Aktien-, Index- und Basketzertifikaten (sog. „Plain-Vanilla“ Zertifikate)	68
3. Die Struktur von Discountzertifikaten	69
4. Die Struktur von Bonuszertifikaten	69
5. Die Struktur von Garantiezertifikaten	70
6. Die Struktur von Outperformancezertifikaten	70
7. Die Struktur von Turbozertifikaten	70
II. Die Struktur der Zertifikate und die Zertifikate als strukturierte Produkte	70
III. Die wirtschaftliche Rolle der Struktur der Zertifikate: Bewertung der Zertifikate und Absicherung des Emittenten	71
IV. Die Struktur als Zusammensetzung der Zertifikate aus verschiedenen Produkten?	73
Teil 3: Rechtsnatur der Zertifikate	75
§ 3 Zertifikate als Wertpapiere	75
A. Zertifikate als Wertpapiere im Sinne des Wertpapierrechts	75
I. Der Wertpapierbegriff des Wertpapierrechts	75

II.	Wertpapierarten	76
III.	Zertifikate als Wertpapiere im Sinne des Wertpapierrechts	77
B.	Zertifikate als Wertpapiere im Sinne der Wertpapierbegriffen des Kapitalmarktrechts	78
I.	Zertifikate als Wertpapiere gem. §§ 2 Abs. 1 WpHG, 1 Abs. 11 Satz 2 KWG	78
	1. Zertifikate als Wertpapiere nach der Definition des Begriffs „Wertpapier“	78
	a) Vertretbarkeit	78
	b) Handelbarkeit	79
	c) Übertragbarkeit	80
	d) Keine Zahlungsinstrumente	80
	2. Subsumtion der Zertifikate unter den Beispielen im Beispielkatalog	80
	3. Folgen: Zertifikate als Finanzinstrumente gem. § 2 Abs. 2 b) WpHG und § 1 Abs. 11 Satz 1 KWG	82
II.	Zertifikate als Wertpapiere im Sinne von weiteren kapitalmarktrechtlichen Gesetzen	82
	1. Zertifikate als Wertpapiere im Sinne von § 2 Nr. 1 WpPG	82
	2. Zertifikate als Wertpapiere im Sinne von § 1 Abs. 1 DepotG	83
	3. Zertifikate als Wertpapiere im Sinne von § 2 Abs. 2 WpÜG?	83
	a) Zertifikate keine Wertpapiere im Sinne von § 2 Abs. 2 Nr. 1 WpÜG	84
	b) Zertifikate als Wertpapiere im Sinne von § 2 Abs. 2 Nr. 2 WpÜG	84
§ 4	Zertifikate als Inhaberschuldverschreibungen	87
A.	Inhaberschuldverschreibung	87
I.	Gegenstand der Verbriefung	87
II.	Die Entstehung des verbrieften Rechts	88
	1. Die Entstehung des verbrieften Rechts im Wertpapierrecht	88
	2. Die Inhaberschuldverschreibung als konstitutives Wertpapier	90
	3. Entstehung des verbrieften Rechts bei der Inhaberschuldverschreibung	90
III.	Verhältnis des verbrieften Rechts zum Kausalgeschäft	91
	1. Typus des verbrieften Rechts	91
	a) Rechtsnatur des Rechtsgeschäfts aufgrund dessen, der Ersterwerber die Inhaberschuldver-	

schreibung vom Emittenten erwirbt (Rechtsnatur des Kausalgeschäfts)	91
b) Rechtsnatur des verbrieften Rechts	93
2. Akzessorietät des verbrieften Rechts von der Wirksamkeit des Kausalverhältnisses	94
IV. Übertragung	95
V. Verkehrsschutz bei der Inhaberschuldverschreibung	96
1. Der gutgläubige Erwerb vom Nichtberechtigten	96
2. Der Einwendungsausschluss gem. § 796 BGB	96
3. Liberationswirkung gem. § 793 Abs. 1 Satz 2 BGB	97
B. Die Einordnung der Zertifikate als Inhaberschuldverschreibungen	98
I. Zertifikate als Inhaberschuldverschreibungen im Sinne von § 793 BGB	98
1. Meinungsstand	98
2. Kritik	99
a) Kritik an der These, dass Zertifikate keine Inhaberschuldverschreibungen seien	99
b) Kritik an der These, dass Zertifikate keine Inhaberschuldverschreibungen im Sinne des Kapitalmarktrechts seien	101
3. Stellungnahme	102
4. Ergebnis	103
II. Anwendung der §§ 793 ff. BGB auf Zertifikate	103
III. Anwendung des Schuldrechts allgemeiner Teil des BGB (§§ 241 ff. BGB) auf Zertifikate	103
1. Pflichten nach § 241 Abs. 2 BGB	104
a) Konkretisierung nach allgemeinen Kriterien	105
b) Konkretisierung durch §§ 31 ff. WpHG	105
c) Konkretisierung durch den „Know Your Pro- duct“-Grundsatz und die Bond-Rechtsprechung	107
d) Rücksichtnahmepflichten der Zertifikateemittenten	111
aa) Vertragliche Rücksichtnahmepflichten der Zertifikateemittenten	111
bb) Konkretisierung von Rücksichtnahmepflich- ten durch die Umstände des Einzelfalls	112
2. Schuldverhältnis im Sinne von § 280 Abs. 1 BGB	113
a) Anwendbarkeit von § 280 Abs. 1 BGB auf das Schuldverhältnis zwischen Aussteller und Inhaber einer Inhaberschuldverschreibung	113
b) Schuldverhältnis	114
c) Pflichtverletzung und Schadensersatzanspruch	

gem. § 280 Abs. 1 BGB	115
d) Anwendung der §§ 281, 282, 283, 286 BGB	115
3. Kündigung von Inhaberschuldverschreibungen	
gem. §§ 313 Abs. 3 Satz 2, 314 BGB	115
a) Inhaberschuldverschreibungen	
als Dauerschuldverhältnisse	115
b) Das Konkurrenzverhältnis zwischen	
§§ 313 Abs. 3 Satz 2 und 314 BGB	116
c) Wichtiger Grund im Sinne von § 314 BGB	117
4. Zusammenfassung: Anwendung von §§ 241	
Abs. 2, 280 BGB auf das Verhältnis zwischen	
Zertifikateemittenten und Zertifikateinhabern	118
§ 5 Zertifikate als Effekten	118
A. Das Effektengeschäft	118
I. Historische Hintergründe des Begriffs	
„Effektengeschäft“ und kapitalmarktrechtliche	
Regelung des Effektengeschäfts	119
II. Anschaffung und Veräußerung für Dritte	119
III. Wertpapier im Sinne der Definition des	
Effektengeschäfts	120
B. Zertifikate als Gegenstand des Effektengeschäfts	123
C. Widerrufsrecht des Zertifikateerwerbers gem.	
 §§ 312 b ff. BGB	124
I. Das Widerrufsrecht gem. §§ 312 d, 355 BGB und	
seine Folgen	124
II. Ausschluss des Widerrufsrechts gem. § 312 d Abs. 4	
Nr. 6 BGB	125
III. Anwendbarkeit des § 312 d Abs. 4 Nr. 6 BGB	
auf die Effektengeschäfte mit Zertifikaten	127
1. Streitstand	127
a) Gegen einen Widerrufsrechtsausschluss beim	
Zertifikateerwerb	127
b) Für einen Widerrufsrechtsausschluss beim	
Zertifikateerwerb	129
2. Kritik	130
a) Kritik an der Argumentation der Gegner des	
Widerrufsrechtsausschlusses	131
b) Kritik an der Argumentation der Befürworter	
des Widerrufsrechtsausschlusses	132
c) Die Rechtsprechung zum Thema „Ausschluss	
des Widerrufsrechts beim Zertifikateerwerb	
nach § 312 d Abs. 4 Nr. 6 BGB“ im	
richtigen Kontext	133
3. Stellungnahme	134

a)	Wörtliche Auslegung des § 312 d Abs. 4 Nr. 6 BGB	134
aa)	Preise unterliegen Schwankungen auf dem Finanzmarkt	134
bb)	Kein Einfluss der Unternehmer auf die Preise	134
cc)	Schwankungen können innerhalb der Widerrufsfrist auftreten	135
b)	Systematische und historische Auslegung	135
c)	Teleologische Auslegung	136
aa)	Allgemeines	136
bb)	Geschäfte mit spekulativem Charakter nach dem Sinn und Zweck der Norm	137
	(1) Enge Auslegung bei der Bestimmung der „Geschäfte mit spekulativem Charakter“	137
	(2) Beschreibung des Geschäfts mit spekulativem Charakter anhand eines typischen Beispiels	138
	(3) Herausarbeiten der charakteristischen Merkmale eines Geschäfts mit spekulativem Charakter anhand des Beispiels	139
	(4) Zertifikateerwerb – kein Geschäft mit spekulativem Charakter nach dem Sinn und Zweck des § 312 d Abs. 4 Nr. 6 BGB	140
	(a) Allgemeines	140
	(b) Keine relevanten Preisschwankungen bei Zertifikaten nach dem Sinn und Zweck der Norm	141
	(c) Zertifikate mit Verträgen über Wett- und Lotteriedienstleistungen nicht vergleichbar	143
	(5) Ausnahme im Fall von Turbozertifikaten	144
d)	Ergebnis	145
§ 6	Zertifikate als Gegenstand des Emissionsgeschäfts	145
A.	Das Emissionsgeschäft	145
I.	Emission im Sinne des Bankprivatrechts	145
II.	Ablauf der Emission	146
	1. Herstellung der Effekten	146
	2. Platzierung der Effekten	147
III.	Formen der Emission	148

B. Regelung des Emissionsgeschäfts in kapitalmarktrechtlichen Vorschriften	149
C. Emission von Zertifikaten	150
I. Herstellung von Zertifikaten	150
II. Platzierung von Zertifikaten	152
III. Die Anwendung von §§ 2 Abs. 3 Nr. 5 und 6, Abs. 3a Nr. 6 WpHG, 1 Abs. 1 Nr. 10, Abs. 1a Nr. 1c KWG auf die Emission von Zertifikaten	152
1. Wortlaut von §§ 2 Abs. 3 Nr. 5 WpHG, 1 Abs. 1 Nr. 10 KWG	153
a) Platzieren	153
b) Übernahme für eigenes Risiko	154
c) Ergebnis Auslegung nach dem Wortlaut	156
2. Historische Auslegung	156
3. Teleologische Auslegung	157
a) Typischer Fall der Selbstemission	157
b) Besonderheiten bei der Zertifikateemission	159
4. Anwendung von § 2 Abs. 3a Nr. 6 WpHG	161
5. Art. 103 Abs. 2 GG als Grenze der Auslegung?	161
6. Folgen der Anwendung von §§ 2 Abs. 3 Nr. 5 und 6, Abs. 3a Nr. 6 WpHG, 1 Abs. 1 Nr. 10, Abs. 1a Nr. 1c KWG auf die Emission von Zertifikaten	163
7. Zusammenfassung: Emission der Zertifikate als Gegenstand der kapitalmarktrechtlichen Normen	163
§ 7 Zertifikate und das Recht der allgemeinen Geschäftsbedingungen gem. §§ 305 ff. BGB	165
A. Besonderheiten bei der Anwendung von §§ 305 ff. BGB auf die Bedingungen von Inhaberschuldverschreibungen	165
I. Die Bedingungen von Inhaberschuldverschreibungen als allgemeine Geschäftsbedingungen im Sinne von § 305 Abs. 1 BGB	165
1. Vertragsbedingungen	167
2. „Einseitig gestellt“	170
3. „für eine Vielzahl von Verträgen“	172
II. Einbeziehung von Bedingungen von Inhaberschuldverschreibungen	173
1. Allgemeines	173
2. Besonderheiten bei Inhaberschuldverschreibungen	173
III. Inhaltskontrolle bei Bedingungen von Inhaberschuldverschreibungen	174
1. Transparenzkontrolle	174
2. Abweichen von Rechtsvorschriften gem. § 307 Abs. 3 BGB	176
3. Eigentliche Inhaltskontrolle	177

IV. Rechtsfolgen	180
B. Anwendbarkeit von §§ 305 ff. BGB auf Zertifikate	181
I. Inhalt der Zertifikatsbedingungen	181
II. Einzelne Klauseln	182
1. Keine Verantwortung für Angaben bezüglich Basiswert	182
2. Ersetzung des Schuldners	183
3. Anpassungs- Austausch- und Kündigungsrechte des Emittenten	185
§ 8 Zertifikate als Termingeschäfte und/oder Derivate?	186
A. Begriff des Termingeschäfts	186
I. Historischer Hintergrund	186
II. Termingeschäfte nach dem aktuellem Recht	190
III. Zertifikate als Termingeschäfte?	191
1. Hinausgeschobener Erfüllungszeitpunkt der gegenseitigen Leistungspflichten?	191
a) Bedeutung von „hinausgeschobener Erfüllungs- zeitpunkt“ nach der früheren Rechtslage	192
b) Bedeutung von „hinausgeschobener Erfüllungs- zeitpunkt“ nach der neuen Rechtslage	193
2. Hebelwirkung, Nachschusspflicht und Risiko eines Totalverlusts des eingesetzten Kapitals?	195
3. Zusammenfassung	198
B. Sind Zertifikate Derivate?	199
I. Begriff der Derivate nach § 2 Abs. 2 WpHG und § 1 Abs. 11 Satz 4 KWG	199
II. Bankwirtschaftliche Begriffsbestimmung	200
III. Der Zusammenhang zwischen den Begriffen „Termingeschäft“ und „Derivat“	200
IV. Zertifikate als Derivate?	201
§ 9 Zertifikate und andere Finanzinstrumente /	202
Rechtsgeschäfte	202
A. Zertifikate und Anleihen	202
B. Zertifikate, Aktienanleihen und Optionsscheine	204
C. Zertifikate und Darlehen	205
D. Zertifikate und Spiel und Wette	207
Teil 4: Zusammenfassung — Thesen	209
A. Teil 2: Wirtschaftliche Aspekte	209
B. Teil 3: Rechtsnatur der Zertifikate	211
Literaturverzeichnis	215
Stichwortverzeichnis	225