

# Inhaltsübersicht

|                             | Seite |
|-----------------------------|-------|
| Inhaltsverzeichnis .....    | XI    |
| Literaturverzeichnis .....  | XLV   |
| Abkürzungsverzeichnis ..... | XLIX  |

## 1. Teil. Die rechtlichen Rahmenbedingungen von Kapitalanlagegesellschaften

### 1. Kapitel. Kapitalmarkt- und Kapitalanlagerecht

|                                                                                         |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|----|
| § 1 Kapitalanlagerecht im Regelungsgefüge des Kapitalmarkt- und Finanzmarktrechts ..... | 1  |
| § 2 Der Schutz des Kapitalanlegers als „Verbraucher“ .....                              | 59 |

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

|                                                             |     |
|-------------------------------------------------------------|-----|
| § 3 Anlageberatung und Anlagevermittlung .....              | 68  |
| § 4 Finanzierung von Kapitalanlagegeschäften .....          | 138 |
| § 5 Prospekthaftung .....                                   | 258 |
| § 6 Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktkommunikation ..... | 398 |
| § 7 Internationales Privatrecht .....                       | 425 |

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

|                                                      |     |
|------------------------------------------------------|-----|
| § 8 Insiderrecht .....                               | 453 |
| § 9 Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften ..... | 532 |
| § 10 Verbot der Marktmanipulation .....              | 551 |
| § 11 Kapitalanlagebetrug .....                       | 605 |

## 2. Teil. Die einzelnen Kapitalanlagegeschäfte

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

|                                                                                                                                         |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| § 12 Effktengeschäft: Rechtliche Strukturen der Geschäfte in Finanzinstrumenten durch Kreditinstitute und Wertpapierhandelsbanken ..... | 629 |
| § 13 Rechte und Pflichten von Bank und Kunde bei Eingehung und Abwicklung von Geschäften in Finanzinstrumenten .....                    | 640 |
| § 14 Meldepflichten beim Erwerb einer bedeutenden Beteiligung an börsennotierten Gesellschaften .....                                   | 670 |
| § 15 Der Anlegeraktionär als Adressat von Wertpapiererwerbs-, Übernahme- und Pflichtangeboten .....                                     | 687 |

### 5. Kapitel. Unverbriefte Kapitalanlagen, insbes. Beteiligungen an Gesellschaften

|                                                                   |     |
|-------------------------------------------------------------------|-----|
| § 16 Entwicklungen am Markt für unverbriefte Kapitalanlagen ..... | 708 |
| § 17 Die Beteiligung an Publikums-Kommanditgesellschaften .....   | 835 |
| § 18 Die Beteiligung als stiller Gesellschafter .....             | 912 |

IX

# Inhaltsübersicht

|                                                                                  | Seite |
|----------------------------------------------------------------------------------|-------|
| § 19 Sonstige Beteiligungen an Gesellschaften .....                              | 936   |
| § 20 Derivate .....                                                              | 982   |
| § 21 Leerverkäufe und Geschäfte in bestimmten Kreditderivaten .....              | 993   |
| § 22 Investmentgeschäft und -vertrieb .....                                      | 1003  |
| <br><b>8. Kapitel. Delegation von Anlagegeschäften</b>                           |       |
| § 23 Vermögensverwaltung .....                                                   | 1069  |
| § 24 Anlageverwaltung .....                                                      | 1116  |
| <br><b>3. Teil. Anlegerprozesse</b>                                              |       |
| § 25 Prozessführung bei Anlagegeschäften .....                                   | 1125  |
| <br><b>4. Teil. Schutz der Anleger bei der Insolvenz von Finanzdienstleister</b> |       |
| § 26 Einlagensicherung und Anlegerentschädigung .....                            | 1159  |
| <br><b>5. Teil. Steuern</b>                                                      |       |
| § 27 Die Besteuerung von Kapitalanlagevermögen .....                             | 1231  |
| Sachverzeichnis .....                                                            | 1419  |

# Inhaltsverzeichnis

## 1. Teil. Die rechtlichen Rahmenbedingungen von Kapitalanlagegesellschaften

### 1. Kapitel. Kapitalmarkt- und Kapitalanlagerecht

|                                                                                                                            | Seite |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| <b>§ 1 Kapitalanlagerecht im Regelungsgefüge des Kapitalmarkt- und Finanzmarktrechts</b>                                   | 1     |
| I. Einleitung: Gegenstand und Dynamik des Kapitalanlagerechts                                                              | 3     |
| II. Entwicklungslinien des Kapitalmarkt- und Finanzmarktrechts                                                             | 8     |
| 1. Ausgangspunkte: Aktiengesellschaft und Börse als Institutionen des Kapitalmarkts                                        | 8     |
| 2. Vom Aktien- und Börsenrecht zum Kapitalmarktrecht                                                                       | 9     |
| a) Vorreiterrolle des so genannten grauen Kapitalmarkts                                                                    | 9     |
| b) Maßnahmen in Bezug auf den organisierten Kapitalmarkt                                                                   | 13    |
| c) Zwischenbilanz                                                                                                          | 14    |
| 3. Großbaustelle Kapitalmarktrecht ab der zweiten Hälfte der 1990er Jahre                                                  | 15    |
| a) Ausweitung des Kapitalmarkts in Breite und Tiefe                                                                        | 15    |
| b) Ausbau des Kapitalmarktrechts bis zum Ende der 1990er Jahre                                                             | 17    |
| c) Umbau des Kapitalmarktrechts im neuen Jahrtausend                                                                       | 20    |
| d) Perfektionierung des Kapitalmarktrechts unter europäischem Einfluss                                                     | 26    |
| 4. Finanzmarktregulierung nach Entstehung der Finanzmarktkrise 2007                                                        | 28    |
| a) Europäisierung des Finanzmarktrechts und Finanzdienstleistungsrechts zwischen „guter Gesetzgebung“ und Finanzmarktkrise | 28    |
| b) Die Regelungsfelder der europäischen Rechtsakte nach der Finanzkrise                                                    | 29    |
| aa) Schaffung eines europäischen Finanzaufsichtssystems und Verbesserung der Aufsicht im Finanzsektor                      | 30    |
| bb) Schaffung einer Bankenunion                                                                                            | 32    |
| cc) Modifikation der EU-Rahmenrichtlinien                                                                                  | 33    |
| dd) Einzelmaßnahmen                                                                                                        | 37    |
| c) Eckpunkte der Entwicklung des nationalen Kapitalmarktrechts                                                             | 45    |
| aa) Grauer Kapitalmarkt                                                                                                    | 45    |
| bb) Publizität und Transparenz                                                                                             | 46    |
| cc) Anlageprodukte, Transaktionen und Handelsformen                                                                        | 49    |
| dd) Marktorganisation und Märkte                                                                                           | 52    |
| ee) Marktbezogene Verhaltenspflichten                                                                                      | 53    |
| ff) Verhaltenspflichten bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlageempfehlungen                           | 54    |
| gg) Intermediäre und Finanzinstitutionen                                                                                   | 56    |
| hh) Stärkung der deutschen Finanzaufsicht                                                                                  | 57    |
| ii) Marktinformationshaftung                                                                                               | 57    |
| jj) Kapitalanleger-Musterverfahren                                                                                         | 59    |
| kk) Emittentenleitfaden                                                                                                    | 59    |
| <b>§ 2 Der Schutz des Kapitalanlegers als „Verbraucher“</b>                                                                | 59    |
| I. Einleitung                                                                                                              | 60    |
| II. Maßgebliche Gründe für die Einschränkung des Verbraucherschutzes bei Kapitalanlegern                                   | 61    |
| 1. Normative Gesichtspunkte                                                                                                | 61    |
| 2. Wertende allgemeine Gesichtspunkte                                                                                      | 61    |
| 3. Gesichtspunkte zum Beitritt zu geschlossenen Immobilienfonds                                                            | 62    |
| III. Grundlagen des Verbraucherbegriffs                                                                                    | 64    |
| 1. Zur Norm des § 13 BGB                                                                                                   | 64    |
| 2. Zur Auslegung des Verbraucherbegriffs durch die Rechtsprechung                                                          | 64    |
| a) Zum geschäftsführenden Gesellschafter als Verbraucher                                                                   | 64    |

# Inhaltsverzeichnis

Seite

|                                                                                                                              |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| b) Zur Gesellschaft bürgerlichen Rechts als Verbraucher .....                                                                | 65        |
| c) Verbraucher trotz dauerhafter Gewinnerzielungsabsicht sowie trotz des erheblichen Umfangs des investierten Kapitals ..... | 65        |
| IV. Stellungnahme.....                                                                                                       | 66        |
| <b>2. Kapitel. Zivilrechtliche Pflichten und Haftung bei Anbahnung, Abschluss und Abwicklung von Kapitalanlagegeschäften</b> |           |
| <b>§ 3 Anlageberatung und Anlagevermittlung .....</b>                                                                        | <b>68</b> |
| I. Abgrenzung: Anlageberatung – Anlagevermittlung – Auskunft.....                                                            | 71        |
| 1. Anlageberatung .....                                                                                                      | 71        |
| 2. Anlagevermittlung .....                                                                                                   | 72        |
| 3. Auskunft .....                                                                                                            | 73        |
| II. Pflichtenumfang .....                                                                                                    | 74        |
| 1. Allgemeine Pflichten des Anlageberaters .....                                                                             | 74        |
| 2. Allgemeine Pflichten des Anlagevermitlers .....                                                                           | 85        |
| 3. Nachforschungspflicht .....                                                                                               | 87        |
| 4. Offenbarungspflicht .....                                                                                                 | 90        |
| 5. Besondere Pflichten .....                                                                                                 | 90        |
| 6. Nachwirkende Informationspflicht .....                                                                                    | 91        |
| III. Einzelfälle der Anlageberatung.....                                                                                     | 91        |
| 1. Immobilienanlagen .....                                                                                                   | 92        |
| 2. Steuerorientierte Anlageformen .....                                                                                      | 94        |
| 3. Wertpapiere .....                                                                                                         | 95        |
| 4. Unternehmerische Beteiligungen .....                                                                                      | 101       |
| 5. Ausländische Investmentanteile/Anleihen .....                                                                             | 102       |
| 6. Vermögensbildung in Arbeitnehmerhand .....                                                                                | 103       |
| IV. Einzelfälle der Anlagevermittlung.....                                                                                   | 103       |
| 1. Beteiligung an Abschreibungsgesellschaften .....                                                                          | 103       |
| a) Kapitalmäßige und personelle Verflechtungen .....                                                                         | 103       |
| b) Wirtschaftliche Verhältnisse .....                                                                                        | 104       |
| c) Interessenkonflikt bei Finanzierung .....                                                                                 | 104       |
| 2. Grundstücksbelastung bei Immobilien .....                                                                                 | 104       |
| 3. Wohnfläche bei Immobilienanlagen .....                                                                                    | 104       |
| 4. Immobilienfonds-Anteile .....                                                                                             | 104       |
| 5. Wirtschaftlichkeit bei Auslandsimmobilien .....                                                                           | 105       |
| 6. Öffentliche Mittel .....                                                                                                  | 105       |
| 7. Warenterminoptionen .....                                                                                                 | 105       |
| V. Einzelfälle der Vermögensverwaltung.....                                                                                  | 107       |
| VI. Haftungsgrundlagen bei Anlageberatung und -vermittlung.....                                                              | 108       |
| 1. Haftung aus Vertrag .....                                                                                                 | 108       |
| 2. Warn- und Nebenpflichten gemäß §§ 241 Abs. 2 iVm 311 Abs. 2 BGB .....                                                     | 108       |
| 3. Haftung des Vertretenen/Vertreters .....                                                                                  | 109       |
| a) Haftung des Vertretenen/Repräsentantenhaftung §§ 30, 31 BGB .....                                                         | 109       |
| b) Haftung des Vertreters persönlich .....                                                                                   | 110       |
| 4. Unerlaubte Handlung, insbesondere § 823 II BGB iVm Schutzgesetz-<br>verletzungen .....                                    | 111       |
| 5. Haftung gegenüber Dritten .....                                                                                           | 112       |
| a) Auskunfts-/Beratungsvertrag (Bankauskunft) .....                                                                          | 112       |
| b) Vertrag mit Schutzwirkung für den Dritten .....                                                                           | 113       |
| aa) Sachverständigen-Gutachten .....                                                                                         | 113       |
| bb) GmbH & Co. KG .....                                                                                                      | 114       |
| cc) Ratingagenturen .....                                                                                                    | 114       |
| VII. Beweislast .....                                                                                                        | 114       |
| VIII. Haftungsumfang .....                                                                                                   | 117       |
| 1. Kausalität .....                                                                                                          | 118       |
| 2. Verschulden .....                                                                                                         | 119       |
| 3. Mitverschulden .....                                                                                                      | 121       |

|                                                                                                       | Seite          |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| 4. Schaden .....                                                                                      | 122            |
| 5. Vorteilsausgleich .....                                                                            | 125            |
| 6. Freizeichnung .....                                                                                | 128            |
| 7. Verjährung .....                                                                                   | 128            |
| a) § 37a WpHG aF .....                                                                                | 128            |
| b) Regelverjährung .....                                                                              | 130            |
| 8. Verwirkung .....                                                                                   | 137            |
| 9. Rechtskraft .....                                                                                  | 137            |
| <br><b>§ 4 Finanzierung von Kapitalanlagegeschäften .....</b>                                         | <br><b>138</b> |
| I. Finanzierung von Kapitalanlagen.....                                                               | 143            |
| 1. Wertpapiere .....                                                                                  | 143            |
| 2. Gesellschaftsbeteiligungen .....                                                                   | 143            |
| 3. Immobilien .....                                                                                   | 144            |
| II. Finanzierung von Immobilienanlagen .....                                                          | 144            |
| 1. Initiatoren-/Bauträgerfinanzierung .....                                                           | 144            |
| a) Bilanz .....                                                                                       | 144            |
| b) Objektbezogene Leistungsbilanz .....                                                               | 144            |
| c) Neue Bauvorhaben .....                                                                             | 144            |
| d) Vermarktung/Vertrieb .....                                                                         | 145            |
| 2. Immobilie/Bauprojekt .....                                                                         | 145            |
| a) Grundstück und Baurecht .....                                                                      | 145            |
| b) Standort und Marktfähigkeit .....                                                                  | 145            |
| c) Investitionsrechnung und ausführende Firmen .....                                                  | 145            |
| 3. Anlegerfinanzierung .....                                                                          | 146            |
| a) Kreditprüfung .....                                                                                | 146            |
| b) Steuerliche Auswirkungen .....                                                                     | 146            |
| c) Eigenkapitalfinanzierung .....                                                                     | 147            |
| 4. Beleihungswert .....                                                                               | 147            |
| a) Sachwert .....                                                                                     | 147            |
| b) Ertragswert .....                                                                                  | 147            |
| 5. Verkehrswert .....                                                                                 | 148            |
| 6. Bewertung und Finanzierung .....                                                                   | 148            |
| III. Finanzierung und Haftung .....                                                                   | 149            |
| 1. Die Bank als Kreditgeber .....                                                                     | 149            |
| 2. Die Beteiligung der Bank am finanzierten Geschäft .....                                            | 149            |
| 3. Die Beteiligung des Anlegers .....                                                                 | 149            |
| IV. Haftung und Risiken des Anlegers .....                                                            | 149            |
| 1. Vertragswerk bei Immobilienanlagen .....                                                           | 150            |
| 2. Risiken aus Einzelverträgen .....                                                                  | 150            |
| a) Eigenkapitalzahlung .....                                                                          | 150            |
| b) Leistung an Generalunternehmer .....                                                               | 150            |
| c) Verwaltervergütung .....                                                                           | 151            |
| 3. Immobilienfonds und Anlagegesellschaften .....                                                     | 151            |
| 4. Wirtschaftlichkeit und steuerliche Auswirkungen .....                                              | 152            |
| 5. Anlagerisiken und deren Begrenzung .....                                                           | 152            |
| V. Risiken der finanzierenden Bank.....                                                               | 152            |
| 1. Widerruf von Haustürgeschäften .....                                                               | 152            |
| a) Zum Gerichtsstand .....                                                                            | 152            |
| b) Zur Unzulässigkeit der Feststellungsklage .....                                                    | 153            |
| c) Zum Nachweis der Haustürsituation sowie deren Kausalität für den<br>Erwerbsvertragsabschluss ..... | 153            |
| d) Haustürgeschäft und Gesellschaftsbeitritt .....                                                    | 154            |
| e) Haustürgeschäft und Sicherheitenbestellungen .....                                                 | 155            |
| f) Haustürgeschäftewiderruf und Vollmacht .....                                                       | 155            |
| g) Haustürgeschäft und Aufhebungsvertrag .....                                                        | 157            |
| h) Haustürgeschäft und Bauvertrag .....                                                               | 157            |

|                                                                                | Seite |
|--------------------------------------------------------------------------------|-------|
| i) Zum Verhältnis der Vorschriften über Haustürgeschäfte und Verbraucher-      |       |
| kreditverträge .....                                                           | 157   |
| aa) Aktuelle Rechtslage .....                                                  | 157   |
| bb) Alte Rechtslage .....                                                      | 157   |
| j) Zur Maßgeblichkeit des Vertreters .....                                     | 159   |
| k) Situationsbedingte Erfordernisse .....                                      | 159   |
| l) Zur Ursächlichkeit .....                                                    | 161   |
| m) Zur Zurechenbarkeit .....                                                   | 162   |
| n) Vorhergehende Bestellung .....                                              | 163   |
| o) Zum Ausschlussstatbestand der notariellen Beurkundung gemäß § 312 Abs. 3    |       |
| Nr. 3 BGB bzw. § 1 Abs. 2 Nr. 3 HWiG aF .....                                  | 164   |
| p) Alte Rechtslage: Zu den Ausschlussstatbeständen der vollständigen           |       |
| Leistungserbringung gemäß § 2 Abs. 1 Satz 4 HWiG aF sowie der                  |       |
| Sechs-Monats-Frist nach Vertragsabschluss gemäß § 355 Abs. 3 Satz 1 BGB aF     | 164   |
| q) Rechtslage ab 13.6.2014/Ausschlussfrist zwölf Monate .....                  | 167   |
| r) Zum Ausschluss des Widerrufsrechts durch ordnungsgemäße Belehrung .....     | 167   |
| aa) Alte Rechtslage .....                                                      | 167   |
| bb) Zwischen-Rechtslage .....                                                  | 171   |
| cc) Aktuelle Rechtslage .....                                                  | 172   |
| dd) Zukünftige Rechtslage .....                                                | 173   |
| ee) Schutzwirkung der Musterwiderrufsbelehrung .....                           | 173   |
| s) Zum Ausschluss des Widerrufsrechts durch Verfristung und Verwirkung .....   | 175   |
| aa) Zur Verfristung .....                                                      | 175   |
| bb) Zur Verwirkung/unzulässigen Rechtsausübung .....                           | 175   |
| t) Zu den Rechtsfolgen des Widerrufs .....                                     | 177   |
| aa) Bei Widerruf ausschließlich der Beitrittserklärung .....                   | 177   |
| bb) Bei Widerruf des Darlehensvertrages .....                                  | 178   |
| u) Zum Empfang des Darlehens .....                                             | 182   |
| v) Realkreditvertrag gem. § 3 Abs. 2 Nr. 2 VerbrKrG aF .....                   | 183   |
| w) Realkreditvertrag und § 358 Abs. 3 Satz 3 BGB .....                         | 186   |
| x) Verbundene Geschäfte gem. § 9 Abs. 1 VerbrKrG aF .....                      | 186   |
| y) Verbundgeschäfte nach § 358 Abs. 3 Satz 1, 2 u. 3 BGB .....                 | 188   |
| z) Grundschild und Widerruf .....                                              | 190   |
| 2. Verbraucherkreditgesetz/Verbraucherdarlehensvertragsrecht .....             | 190   |
| a) Einhaltung des Deutlichkeitsgebots gemäß § 360 BGB bei „neuer“              |       |
| Widerrufsinformation .....                                                     | 190   |
| b) Vorfälligkeitsentschädigung im Falle der bankseitigen Kündigung             |       |
| wegen Schuldnerverzugs bei Immobiliendarlehensverträgen .....                  | 191   |
| c) Pflichtangaben und Vergleichsabschlüsse .....                               | 192   |
| d) Pflichtangaben und Vollmachten .....                                        | 192   |
| e) Gesamtbetragsangabeverpflichtung .....                                      | 193   |
| f) Finanzierungsvermittlungsprovision .....                                    | 195   |
| g) Effektiver Jahreszins und Lebensversicherungsprämien .....                  | 195   |
| h) Versicherungskosten .....                                                   | 195   |
| i) Sicherheiten .....                                                          | 196   |
| j) Zustandekommen/Schriftform des Dalehensvertrages .....                      | 196   |
| aa) Zustandekommen .....                                                       | 196   |
| bb) Zur Schriftform .....                                                      | 196   |
| k) Nichtigkeit wegen des Fehlens von Angaben .....                             | 196   |
| l) Heilung durch Auszahlung .....                                              | 197   |
| m) Rechtsfolge .....                                                           | 198   |
| n) Unterdeckungsrisiko und Kapitallebensversicherung .....                     | 199   |
| 3. Rechtsberatungsgesetz (RBERG) .....                                         | 199   |
| a) Problemdarstellung .....                                                    | 199   |
| b) Zur Anwendbarkeit der §§ 171, 172 BGB .....                                 | 202   |
| c) Kein Ausschluss nach § 173 BGB .....                                        | 204   |
| d) Anwendbarkeit der Grundsätze über die Anscheins- und Duldungsvollmacht .... | 205   |

|                                                                                  | Seite |
|----------------------------------------------------------------------------------|-------|
| e) Genehmigung .....                                                             | 206   |
| f) § 242 BGB/Verwirkung .....                                                    | 207   |
| g) Rechtsfolgen .....                                                            | 208   |
| 4. Weitere Problempunkte bei Bevollmächtigung .....                              | 209   |
| a) Vollmachtsmissbrauch .....                                                    | 209   |
| b) Beschränkung der Vollmacht .....                                              | 210   |
| c) Widerruf der Vollmacht .....                                                  | 210   |
| d) Anscheinsvollmacht .....                                                      | 210   |
| 5. Fehlerhafte Beurkundung .....                                                 | 211   |
| a) Beurkundung des Treuhand-/Baubetreuungsvertrages .....                        | 211   |
| b) Treuhandvertrag und Darlehensvertrag .....                                    | 211   |
| c) Einheitliches Vertragswerk .....                                              | 211   |
| d) Beurkundung einer Beschaffungsverpflichtung .....                             | 212   |
| 6. Auszahlung des Darlehens an Dritte .....                                      | 212   |
| a) Weisung des Kreditnehmers .....                                               | 212   |
| b) Sicherungsinteresse der Bank .....                                            | 212   |
| c) Gutschrift auf ein Conto pro Diverse .....                                    | 213   |
| d) Forderungsbegründung durch Auszahlung .....                                   | 213   |
| e) Auszahlung ohne Auftrag/Vollmacht .....                                       | 213   |
| 7. Anfechtung nach § 123 BGB .....                                               | 213   |
| a) Anfechtung nach § 123 Abs. 1 BGB .....                                        | 214   |
| b) Anfechtung nach § 123 Abs. 2 BGB .....                                        | 214   |
| c) Projektbeteiligte als Dritte nach § 123 Abs. 2 BGB .....                      | 214   |
| VI. Haftung der lediglich kreditgebenden Bank .....                              | 215   |
| 1. Allgemeine Pflichten der Bank als Kreditgeber .....                           | 215   |
| a) Prüfungspflichten .....                                                       | 215   |
| b) Aufklärungspflichten .....                                                    | 217   |
| c) Überwachungspflichten .....                                                   | 219   |
| d) Hinweispflichten beim Abzahlungskauf .....                                    | 219   |
| e) Hinweispflichten bei sonstigen Geschäften .....                               | 220   |
| f) Immobilienservice .....                                                       | 220   |
| 2. Prüfungspflicht bei Immobilienanlagen .....                                   | 220   |
| 3. Aufklärungspflicht bei Immobilienanlagen .....                                | 221   |
| a) Projektrisiken .....                                                          | 221   |
| b) Projektbeteiligte .....                                                       | 224   |
| c) Finanzierungsabwicklung .....                                                 | 224   |
| 4. Abgrenzung der Risikosphären .....                                            | 224   |
| 5. Pflichtenkreis bei einzelnen Anlageformen .....                               | 225   |
| a) Kauf vom Bauträger .....                                                      | 225   |
| b) Finanzierung von Abschreibungsgesellschaften .....                            | 225   |
| c) Finanzierung von Bauherren-/Erwerber-Modellen .....                           | 225   |
| 6. Aufklärungspflicht in Sonderfällen .....                                      | 226   |
| a) Bank als Projektbeteiligte .....                                              | 226   |
| b) Spezielle Gefährdung des Anlegers .....                                       | 228   |
| c) Wissensvorsprung über spezielle Risiken des Projekts .....                    | 229   |
| d) Schwerwiegender Interessenkonflikt .....                                      | 232   |
| 7. Kein neuer Haftungstatbestand aufgrund der Urteile des EuGH vom 25.10.2005 .. | 233   |
| 8. Beweiserleichterungen bei institutionalisiertem Zusammenwirken .....          | 236   |
| 9. Bank als Erfüllungsgehilfe von Projektbeteiligten .....                       | 240   |
| VII. Einwendungsdurchgriff .....                                                 | 242   |
| 1. Einwendungen aus dem Grundgeschäft .....                                      | 242   |
| 2. Risikoverteilung und Schutzbedürftigkeit .....                                | 242   |
| 3. Einwendungsdurchgriff bei Immobilien .....                                    | 242   |
| VIII. Haftung der Bank aus Treuhandschaft .....                                  | 247   |
| 1. Treuhandformen .....                                                          | 247   |
| a) Gesellschaftstreuhänder .....                                                 | 247   |
| b) Zahlungstreuhänder .....                                                      | 247   |

# Inhaltsverzeichnis

Seite

|                                                                                        |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| c) Vertragstreuhänder .....                                                            | 247 |
| 2. Treuhandpflichten .....                                                             | 247 |
| 3. Prüfungspflichten des Treuhänders .....                                             | 247 |
| 4. Aufklärungspflichten gegenüber Treugeber .....                                      | 248 |
| a) Vertragsgrundlagen .....                                                            | 248 |
| b) Steuerliche Grundlagen .....                                                        | 248 |
| c) Prospekt .....                                                                      | 249 |
| 5. Wahrung allgemeiner Treugeberinteressen .....                                       | 249 |
| a) Übertragung der Treuhandschaft .....                                                | 250 |
| b) Dauer der Geschäftsführung .....                                                    | 250 |
| c) Übernahme der KG-Anteile .....                                                      | 250 |
| d) Interessenkollision .....                                                           | 250 |
| e) Interessenausgleich zwischen Bauherren .....                                        | 250 |
| f) Nachwirkende Treuepflichten .....                                                   | 250 |
| 6. Wahrung der finanziellen Treugeberinteressen .....                                  | 251 |
| a) Vertragsgestaltung .....                                                            | 251 |
| b) Vertragsdurchführung .....                                                          | 251 |
| c) Mittelverwendung .....                                                              | 251 |
| d) Rechnungslegung und Auskunft .....                                                  | 252 |
| e) Garantien .....                                                                     | 253 |
| 7. Wahrung der steuerlichen Treugeberinteressen .....                                  | 253 |
| a) Prospektierte Steuervorteile .....                                                  | 253 |
| b) Mehrwertsteueroption .....                                                          | 253 |
| c) Vermeidung von steuerlichen Nachteilen .....                                        | 253 |
| 8. Vertragspflichten gegenüber Bank .....                                              | 253 |
| a) Bürgschaft und Pfandrecht .....                                                     | 253 |
| b) Treuhandkonto .....                                                                 | 253 |
| 9. Fehlende Vollmacht .....                                                            | 253 |
| 10. Pfandrecht am Treuhandkonto .....                                                  | 254 |
| IX. Prospekthaftung der finanzierenden Bank .....                                      | 254 |
| 1. Steuersparende Kapitalanlagen .....                                                 | 254 |
| 2. Börsenprospekt .....                                                                | 256 |
| 3. Immobilienanlagen .....                                                             | 257 |
| <b>§ 5 Prospekthaftung</b> .....                                                       | 258 |
| I. Konzeptionelle Grundlagen der Prospekthaftung .....                                 | 265 |
| 1. Gegenstand und Zweigleisigkeit der Prospekthaftung .....                            | 265 |
| 2. Entwicklung der Prospekthaftung und Einebnung der Zweigleisigkeit .....             | 266 |
| 3. Prospekthaftung im engeren und im weiteren Sinne .....                              | 273 |
| II. Allgemein-zivilrechtliche (bürgerlichrechtliche) Prospekthaftung .....             | 274 |
| 1. Sachlicher und zeitlicher Anwendungsbereich .....                                   | 274 |
| 2. Elemente der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung .....                       | 276 |
| a) Prospekt als Bezugspunkt der Haftung (Prospektbegriff) .....                        | 276 |
| b) Prospektmangel: Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Prospekt-<br>angaben ..... | 279 |
| aa) Grundlagen .....                                                                   | 279 |
| bb) Beurteilungszeitpunkt und Aktualisierungspflicht .....                             | 279 |
| cc) Beurteilungsmaßstab .....                                                          | 280 |
| dd) Angaben von wesentlicher Bedeutung .....                                           | 282 |
| ee) Unrichtigkeit und Unvollständigkeit .....                                          | 283 |
| c) Anspruchsgegner .....                                                               | 290 |
| aa) Prospekthaftung im engeren Sinne .....                                             | 290 |
| bb) Prospekthaftung im weiteren Sinne .....                                            | 296 |
| d) Anspruchsberechtigte .....                                                          | 296 |
| e) Kausalität .....                                                                    | 297 |
| aa) Haftungsbegründende Kausalität .....                                               | 297 |
| bb) Haftungsausfüllende Kausalität .....                                               | 299 |



|                                                                                                                             | Seite |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| f) Verschulden und Mitverschulden .....                                                                                     | 299   |
| g) Inhalt des Anspruchs .....                                                                                               | 300   |
| h) Haftungsfreizeichnung .....                                                                                              | 303   |
| i) Verjährung .....                                                                                                         | 304   |
| j) Gerichtsstand .....                                                                                                      | 305   |
| III. Prospekthaftung nach dem Wertpapierprospektgesetz .....                                                                | 305   |
| 1. Übersicht und Übergangsregelungen .....                                                                                  | 305   |
| 2. Anwendungsbereich .....                                                                                                  | 307   |
| 3. Haftung bei fehlerhaftem Prospekt oder schriftlicher Darstellung .....                                                   | 310   |
| a) Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit .....                                                                               | 310   |
| aa) Beurteilungszeitpunkt und Nachtragspflicht .....                                                                        | 310   |
| bb) Beurteilungsmaßstab .....                                                                                               | 312   |
| cc) Angaben von wesentlicher Bedeutung .....                                                                                | 314   |
| dd) Unrichtigkeit .....                                                                                                     | 316   |
| ee) Unvollständigkeit .....                                                                                                 | 317   |
| b) Anspruchsgegner .....                                                                                                    | 318   |
| aa) Verantwortungsübernahme (Prospekterlasser) .....                                                                        | 319   |
| bb) Personen, von denen der Erlass des Prospekts ausgeht (Prospektveranlasser) ...                                          | 321   |
| cc) Gesamtschuldnerische Haftung .....                                                                                      | 322   |
| c) Anspruchsberechtigte .....                                                                                               | 323   |
| aa) Übersicht .....                                                                                                         | 323   |
| bb) Erwerbszeitraum .....                                                                                                   | 323   |
| cc) Gegenstand des Erwerbs (erfasste Wertpapiere) .....                                                                     | 324   |
| dd) Erwerb .....                                                                                                            | 325   |
| d) Kausalität .....                                                                                                         | 326   |
| aa) Haftungsbegründende Kausalität .....                                                                                    | 326   |
| bb) Haftungsausfüllende Kausalität .....                                                                                    | 327   |
| e) Verschulden und Mitverschulden .....                                                                                     | 329   |
| aa) Übersicht .....                                                                                                         | 329   |
| bb) Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit .....                                                                                  | 330   |
| cc) Mitverschulden .....                                                                                                    | 333   |
| f) Inhalt des Prospekthaftungsanspruchs .....                                                                               | 333   |
| aa) Übersicht .....                                                                                                         | 333   |
| bb) Erwerber ist noch Inhaber der Wertpapiere .....                                                                         | 334   |
| cc) Erwerber ist nicht mehr Inhaber der Wertpapiere .....                                                                   | 335   |
| g) Haftungsfreizeichnung .....                                                                                              | 336   |
| h) Verjährung .....                                                                                                         | 337   |
| i) Gerichtsstand .....                                                                                                      | 338   |
| j) Konkurrenzen .....                                                                                                       | 339   |
| k) Rechtsschutz .....                                                                                                       | 340   |
| 4. Haftung bei fehlendem Prospekt .....                                                                                     | 340   |
| a) Übersicht .....                                                                                                          | 340   |
| b) Verstoß gegen die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts .....                                                     | 341   |
| c) Anspruchsberechtigte .....                                                                                               | 342   |
| d) Anspruchsgegner .....                                                                                                    | 342   |
| e) Kausalität .....                                                                                                         | 344   |
| f) Verschulden .....                                                                                                        | 345   |
| g) Mitverschulden .....                                                                                                     | 347   |
| h) Inhalt des Anspruchs .....                                                                                               | 347   |
| i) Verjährung .....                                                                                                         | 347   |
| j) Haftungsfreizeichnung, Konkurrenzen .....                                                                                | 348   |
| k) Gerichtliche Zuständigkeit .....                                                                                         | 348   |
| IV. Prospekthaftung nach dem Vermögensanlagengesetz und Haftung bei unrichtigem<br>Vermögensanlagen-Informationsblatt ..... | 348   |
| 1. Übersicht und Übergangsregelungen .....                                                                                  | 348   |
| 2. Haftung bei fehlerhaftem Verkaufsprospekt .....                                                                          | 349   |
| a) Übersicht .....                                                                                                          | 349   |

|                                                                                                                                                                     | Seite |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| b) Anwendungsbereich .....                                                                                                                                          | 350   |
| c) Unrichtiger oder unvollständiger Verkaufsprospekt .....                                                                                                          | 351   |
| d) Anspruchsgegner .....                                                                                                                                            | 353   |
| e) Anspruchsberechtigte .....                                                                                                                                       | 354   |
| f) Kausalität .....                                                                                                                                                 | 355   |
| g) Verschulden und Mitverschulden .....                                                                                                                             | 356   |
| h) Inhalt des Prospekthaftungsanspruchs .....                                                                                                                       | 356   |
| i) Haftungsfreizeichnung .....                                                                                                                                      | 357   |
| j) Verjährung .....                                                                                                                                                 | 357   |
| k) Gerichtsstand .....                                                                                                                                              | 358   |
| l) Konkurrenzen .....                                                                                                                                               | 358   |
| m) Rechtsschutz .....                                                                                                                                               | 358   |
| 3. Haftung bei fehlendem Verkaufsprospekt .....                                                                                                                     | 358   |
| a) Übersicht .....                                                                                                                                                  | 358   |
| b) Verstoß gegen die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts .....                                                                                             | 359   |
| c) Anspruchsberechtigte .....                                                                                                                                       | 359   |
| d) Anspruchsgegner .....                                                                                                                                            | 360   |
| e) Kausalität .....                                                                                                                                                 | 360   |
| f) Verschulden und Mitverschulden .....                                                                                                                             | 360   |
| g) Anspruchsinhalt .....                                                                                                                                            | 361   |
| h) Verjährung .....                                                                                                                                                 | 361   |
| i) Haftungsfreizeichnung, Konkurrenzen .....                                                                                                                        | 361   |
| j) Gerichtliche Zuständigkeit .....                                                                                                                                 | 362   |
| 4. Haftung bei unrichtigem Vermögensanlagen-Informationsblatt .....                                                                                                 | 362   |
| a) Übersicht .....                                                                                                                                                  | 362   |
| b) Haftung .....                                                                                                                                                    | 363   |
| aa) Fehlerhaftes Vermögensanlagen-Informationsblatt .....                                                                                                           | 363   |
| bb) Anspruchsberechtigte und haftungsbegründende Kausalität .....                                                                                                   | 364   |
| cc) Anspruchsgegner .....                                                                                                                                           | 365   |
| dd) Haftungsausfüllende Kausalität .....                                                                                                                            | 365   |
| ee) Verschulden und Mitverschulden .....                                                                                                                            | 365   |
| ff) Inhalt des Anspruchs .....                                                                                                                                      | 365   |
| gg) Haftungsfreizeichnung .....                                                                                                                                     | 366   |
| hh) Verjährung .....                                                                                                                                                | 366   |
| ii) Gerichtsstand .....                                                                                                                                             | 366   |
| jj) Konkurrenzen .....                                                                                                                                              | 366   |
| V. Haftung für den Verkaufsprospekt und andere Haftungstatbestände für fehlerhafte<br>vertriebsbezogene Anlegerinformation nach dem KAGB .....                      | 366   |
| 1. Übersicht .....                                                                                                                                                  | 366   |
| a) Normentwicklung – Übergangsvorschriften .....                                                                                                                    | 366   |
| b) Haftungstatbestände .....                                                                                                                                        | 367   |
| aa) Haftung bei fehlerhaftem Verkaufsprospekt (§ 306 Abs. 1, 3, 4 und 6<br>KAGB) .....                                                                              | 367   |
| bb) Haftung bei fehlendem Verkaufsprospekt (§ 306 Abs. 5 KAGB) .....                                                                                                | 368   |
| cc) Haftung bei fehlerhaften Angaben in den wesentlichen Anleger-<br>informationen (§ 306 Abs. 2 Satz 1 KAGB) .....                                                 | 368   |
| dd) Haftung bei fehlerhaften Informationen beim Vertrieb von AIF in<br>Bezug auf semiprofessionelle und professionelle Anleger (§ 307 Abs. 3<br>KAGB) .....         | 368   |
| c) Rechtsquellen – Rechtsanwendung .....                                                                                                                            | 369   |
| 2. Haftung für fehlerhafte Verkaufsprospekte nach § 306 Abs. 1 KAGB .....                                                                                           | 370   |
| a) Verkaufsprospekte .....                                                                                                                                          | 370   |
| aa) Verkaufsprospekte für offene Publikumsinvestmentvermögen und<br>geschlossene Publikums-AIF .....                                                                | 371   |
| bb) Beim Vertrieb von anzeigepflichtigen EU-OGAW oder von Anteilen<br>oder Aktien an EU-AIF oder ausländischen AIF zu veröffentlichenden<br>Verkaufsprospekte ..... | 380   |

|                                                                                                     |            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| b) Angaben im Verkaufsprospekt .....                                                                | 380        |
| c) Zeitpunkt und Maßstab der Beurteilung der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit von Angaben ..... | 381        |
| aa) Beurteilungszeitpunkt .....                                                                     | 381        |
| bb) Beurteilungsmaßstab .....                                                                       | 381        |
| d) Angaben von wesentlicher Bedeutung .....                                                         | 382        |
| e) Unrichtige oder unvollständige Angaben .....                                                     | 384        |
| f) Anspruchsberechtigte .....                                                                       | 384        |
| g) Anspruchsgegner .....                                                                            | 384        |
| h) Kausalität .....                                                                                 | 386        |
| i) Verschulden, Mitverschulden, Haftungsausschluss .....                                            | 388        |
| j) Inhalt des Anspruchs und gesamtschuldnerische Haftung .....                                      | 389        |
| k) Vereinbarung eines Haftungsausschlusses .....                                                    | 390        |
| l) Verjährung .....                                                                                 | 390        |
| m) Konkurrenzen .....                                                                               | 391        |
| n) Gerichtliche Zuständigkeit .....                                                                 | 391        |
| 3. Haftung für wesentliche Anlegerinformationen (§ 306 Abs. 2 Satz 1 KAGB) .....                    | 391        |
| a) Übersicht .....                                                                                  | 391        |
| b) Wesentliche Anlegerinformationen .....                                                           | 392        |
| c) Fehlerhafte Informationen .....                                                                  | 393        |
| aa) Irreführend .....                                                                               | 393        |
| bb) Unrichtig .....                                                                                 | 394        |
| cc) Nicht mit den einschlägigen Stellen des Verkaufsprospekts vereinbar .....                       | 394        |
| d) Anspruchsberechtigte und Anspruchsgegner .....                                                   | 395        |
| e) Kausalität und Verschulden .....                                                                 | 395        |
| f) Inhalt des Anspruchs .....                                                                       | 396        |
| g) Haftungsmodalitäten und gerichtliche Zuständigkeit .....                                         | 396        |
| 4. Haftung bei fehlendem Verkaufsprospekt (§ 306 Abs. 5 KAGB) .....                                 | 396        |
| 6                                                                                                   |            |
| <b>§ 6 Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktkommunikation .....</b>                                  | <b>398</b> |
| I. Grundlagen .....                                                                                 | 402        |
| 1. Entwicklungsstand in Rechtsprechung und Gesetzgebung .....                                       | 402        |
| 2. Koordinaten der kapitalmarktrechtlichen Informationshaftung .....                                | 403        |
| a) Haftung für Fehlinformation des Primär- und Sekundärmarktes .....                                | 403        |
| b) Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Publizität und sonstige Fehlinformationen .....                   | 404        |
| c) Haftung des Emittenten und der Vorstandsmitglieder .....                                         | 404        |
| d) Haftung der Vorstandsmitglieder im Innen- und Außenverhältnis .....                              | 404        |
| II. Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Publizität .....                                                 | 406        |
| 1. Persönliche Haftung der Organmitglieder .....                                                    | 406        |
| a) Anspruchsgrundlagen .....                                                                        | 406        |
| aa) Haftung wegen Schutzgesetzverletzung (§ 823 Abs. 2 BGB) .....                                   | 406        |
| bb) Haftung wegen vorsätzlicher sittenwidriger Schädigung (§ 826 BGB) .....                         | 408        |
| cc) Bürgerlichrechtliche Prospekthaftung? .....                                                     | 415        |
| b) Verantwortlichkeit innerhalb des Vorstands .....                                                 | 415        |
| 2. Haftung des Emittenten .....                                                                     | 415        |
| a) Haftung nach §§ 37b, c WpHG .....                                                                | 415        |
| aa) Anspruchsverpflichtete .....                                                                    | 416        |
| bb) Unterlassene unverzügliche oder unwahre Veröffentlichung von Insiderinformationen .....         | 416        |
| cc) Haftungsbegründete Kausalität .....                                                             | 417        |
| dd) Verschulden .....                                                                               | 417        |
| ee) Anspruchsberechtigte .....                                                                      | 418        |
| ff) Transaktionserfordernis .....                                                                   | 419        |
| gg) Schaden .....                                                                                   | 419        |
| hh) Ausschluss und Anspruchsverkürzung .....                                                        | 421        |
| ii) Verjährung .....                                                                                | 421        |

|                                                                                                        |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| b) Deliktische Verantwortlichkeit iVm § 31 BGB .....                                                   | 421        |
| aa) Allgemeines .....                                                                                  | 421        |
| bb) Verhältnis zur aktienrechtlichen Kapitalerhaltung .....                                            | 421        |
| III. Haftung für fehlerhafte Regelpublizität .....                                                     | 422        |
| 1. Persönliche Haftung der Organmitglieder .....                                                       | 422        |
| a) Fehlerhafter Jahresabschluss .....                                                                  | 422        |
| b) Fehlerhafte Finanzberichte .....                                                                    | 423        |
| c) Fehlerhafte Entsprechenserklärung (§ 161 AktG) .....                                                | 423        |
| aa) Deliktsrechtliche Ansprüche .....                                                                  | 423        |
| bb) Prospekt- und Vertrauenshaftung .....                                                              | 424        |
| 2. Haftung des Emittenten .....                                                                        | 424        |
| IV. Haftung für fehlerhafte freiwillige Kapitalmarktinformation .....                                  | 424        |
| 1. Persönliche Haftung der Organmitglieder .....                                                       | 424        |
| 2. Haftung des Emittenten .....                                                                        | 425        |
| <b>§ 7 Internationales Privatrecht .....</b>                                                           | <b>425</b> |
| I. Kollisionsrechtliche Fragen der Anbahnung von Verträgen über Kapitalanlagen .....                   | 426        |
| 1. Internationales Wettbewerbsrecht, insbesondere im Hinblick auf die Werbung für Kapitalanlagen ..... | 426        |
| a) Werbung in Presseerzeugnissen .....                                                                 | 427        |
| b) Werbung durch persönliche Kontakte aus dem Ausland .....                                            | 427        |
| c) Werbung durch inländische Repräsentanten oder Zweigniederlassungen .....                            | 427        |
| d) Werbung durch e-commerce .....                                                                      | 428        |
| e) Gewinnzusagen .....                                                                                 | 428        |
| 2. Anlageberatung und Anlagevermittlung .....                                                          | 429        |
| a) Objektive Anknüpfung .....                                                                          | 429        |
| b) Anlagenvermittlungs- und -beratungsverträge als Verbraucherverträge .....                           | 429        |
| c) Die Verpflichtungen im Einzelnen .....                                                              | 429        |
| 3. Prospekthaftung .....                                                                               | 430        |
| a) Bürgerlichrechtliche Prospekthaftung .....                                                          | 430        |
| b) Gesetzliche Prospekthaftung .....                                                                   | 431        |
| c) Kapitalanlagebetrug .....                                                                           | 431        |
| II. Internationales Kapitalanlagerecht .....                                                           | 431        |
| 1. Maßgeblichkeit des Parteiwillens .....                                                              | 431        |
| a) Rechtswahl in AGB .....                                                                             | 432        |
| b) Kapitalanlagegeschäfte als Verbraucherverträge .....                                                | 433        |
| c) Grenzen der Rechtswahlfreiheit .....                                                                | 433        |
| aa) Inlandsgeschäfte .....                                                                             | 433        |
| bb) Devisenvorschriften .....                                                                          | 434        |
| 2. Form von Kapitalanlagegeschäften .....                                                              | 435        |
| a) Immobilienanlagen .....                                                                             | 435        |
| b) Beteiligung an Gesellschaften .....                                                                 | 436        |
| III. Kollisionsrechtliche Fragen einzelner Kapitalanlagegeschäfte .....                                | 436        |
| 1. Festverzinsliche Anlagen .....                                                                      | 436        |
| 2. Effktengeschäfte .....                                                                              | 437        |
| a) Qualifikation des Wertpapiers .....                                                                 | 438        |
| b) Übertragung von Wertpapieren und Berechtigung aus Wertpapieren .....                                | 438        |
| c) Insiderregeln .....                                                                                 | 439        |
| d) Verwahrung von Wertpapieren .....                                                                   | 439        |
| e) Treuhandverhältnis .....                                                                            | 440        |
| f) Wertpapierleihe .....                                                                               | 440        |
| 3. Investmentgeschäfte .....                                                                           | 440        |
| 4. Immobilienanlagen .....                                                                             | 440        |
| 5. Beteiligung an Gesellschaften .....                                                                 | 441        |
| a) Gesellschaftsstatut .....                                                                           | 442        |
| b) Die durch das Gesellschaftsstatut bestimmten Rechtsverhältnisse .....                               | 444        |
| aa) Rechts- und Geschäftsfähigkeit .....                                                               | 444        |

|                                                                                                                          | Seite      |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| bb) Fähigkeit zur Begebung von Anleihen, Wechseln und Schecks .....                                                      | 445        |
| cc) Vertretung .....                                                                                                     | 445        |
| dd) Haftung von Organen, Vertretern und Sachwaltern .....                                                                | 445        |
| ee) Erwerb und Verlust von Mitgliedschaftsrechten .....                                                                  | 446        |
| c) Die stille Gesellschaft .....                                                                                         | 447        |
| 6. Finanztermingeschäfte .....                                                                                           | 447        |
| a) Schutz von Kapitalanlagen .....                                                                                       | 447        |
| b) Vertragsstatut .....                                                                                                  | 448        |
| 7. Zinstermingeschäfte und -swaps als Form der Financial Futures .....                                                   | 448        |
| 8. Devisenhandelsgeschäfte .....                                                                                         | 449        |
| 9. Sicherung von Kapitalanlagegeschäften .....                                                                           | 449        |
| a) Garantie .....                                                                                                        | 450        |
| b) Dokumentenakkreditiv .....                                                                                            | 451        |
| aa) Verhältnis Akkreditivauftraggeber/Akkreditivbank .....                                                               | 451        |
| bb) Verhältnis Akkreditivbank/Begünstigter .....                                                                         | 451        |
| cc) Verhältnis Zweitbank/Begünstigter .....                                                                              | 452        |
| dd) Verhältnis Akkreditivband/Zweitbank .....                                                                            | 452        |
| <br><b>3. Kapitel. Kapitalanlagegeschäfte als Gegenstand des Strafrechts und des<br/>Rechts der Ordnungswidrigkeiten</b> |            |
| <br><b>§ 8 Insiderrecht .....</b>                                                                                        | <b>453</b> |
| I. Entstehungsgeschichte und europarechtliche Grundlagen .....                                                           | 460        |
| II. Schutzzweck und Regelungsansatz .....                                                                                | 463        |
| 1. Anlegerschutz .....                                                                                                   | 463        |
| 2. Funktionenschutz .....                                                                                                | 464        |
| III. Überblick über das Insider(straf)recht .....                                                                        | 466        |
| IV. Insiderpapiere (§ 12 WpHG) .....                                                                                     | 468        |
| 1. Erfasste Märkte .....                                                                                                 | 468        |
| a) Inländische Märkte .....                                                                                              | 468        |
| b) Märkte in der EU/dem EWR .....                                                                                        | 468        |
| c) Derivate .....                                                                                                        | 469        |
| d) Bevorstehende Zulassung .....                                                                                         | 469        |
| e) Art der Ausführung des Geschäfts .....                                                                                | 470        |
| 2. Erfasste Finanzinstrumente .....                                                                                      | 470        |
| a) Wertpapiere .....                                                                                                     | 470        |
| b) Geldmarktinstrumente .....                                                                                            | 471        |
| c) Derivate .....                                                                                                        | 472        |
| d) Rechte auf Zeichnung von Wertpapieren .....                                                                           | 472        |
| e) Vermögensanlagen .....                                                                                                | 472        |
| V. Insiderinformation (§ 13 WpHG) .....                                                                                  | 473        |
| 1. Information .....                                                                                                     | 473        |
| a) Überblick .....                                                                                                       | 473        |
| b) Konkrete Information .....                                                                                            | 473        |
| c) Drittbezug? .....                                                                                                     | 476        |
| d) Einzelfragen .....                                                                                                    | 478        |
| 2. Nicht öffentlich bekannt .....                                                                                        | 481        |
| 3. Emittenten- oder Insiderpapierbezug der Information .....                                                             | 483        |
| a) Überblick .....                                                                                                       | 483        |
| b) Emittentenbezug .....                                                                                                 | 484        |
| c) Insiderpapierbezug .....                                                                                              | 484        |
| 4. Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung .....                                                                       | 485        |
| a) Überblick .....                                                                                                       | 485        |
| b) Abstrakter Maßstab für die Erheblichkeit .....                                                                        | 486        |
| c) Konkrete Feststellung der Erheblichkeit .....                                                                         | 487        |
| 5. Regelbeispiele .....                                                                                                  | 488        |
| 6. Weitere Beispiele .....                                                                                               | 489        |

# Inhaltsverzeichnis

|                                                                          | Seite      |
|--------------------------------------------------------------------------|------------|
| VI. Insidergeschäfte (§ 14 WpHG) .....                                   | 490        |
| 1. Überblick .....                                                       | 490        |
| 2. Verwendungsverbot .....                                               | 490        |
| a) Erwerb oder Veräußerung .....                                         | 490        |
| b) Strafbarkeit des Unterlassens .....                                   | 493        |
| c) Eigen- oder Fremdgegeschäft .....                                     | 498        |
| d) Verwenden .....                                                       | 499        |
| e) Subjektiver Tatbestand .....                                          | 504        |
| f) Versuch .....                                                         | 505        |
| 3. Weitergabeverbot .....                                                | 506        |
| a) Zweck des Weitergabeverbots .....                                     | 506        |
| b) Mitteilen und Zugänglichmachen .....                                  | 508        |
| c) Unbefugt .....                                                        | 511        |
| d) Subjektiver Tatbestand .....                                          | 517        |
| e) Versuch .....                                                         | 518        |
| 4. Empfehlungs- und Verleitungsverbot .....                              | 518        |
| a) Überblick .....                                                       | 518        |
| b) Empfehlungsverbot .....                                               | 518        |
| c) Verleitungsverbot .....                                               | 520        |
| d) Subjektiver Tatbestand .....                                          | 520        |
| e) Versuch .....                                                         | 520        |
| VII. Sanktionen .....                                                    | 521        |
| 1. Strafrechtliche Sanktionen .....                                      | 521        |
| 2. Verwaltungsrechtliche Sanktionen .....                                | 521        |
| 3. Zivilrechtliche Folgen .....                                          | 522        |
| VIII. Die Verfolgung von Insiderstraftaten .....                         | 524        |
| 1. Aufgaben der BaFin .....                                              | 524        |
| 2. Meldepflichten .....                                                  | 525        |
| a) Überblick .....                                                       | 525        |
| b) Erfasste Finanzinstrumente .....                                      | 525        |
| c) Erfasste Institute und Unternehmen .....                              | 525        |
| d) Sanktionen .....                                                      | 525        |
| 3. Anzeigepflicht .....                                                  | 525        |
| 4. Auskunft-, Vorlage-, Duldungs- und Aufzeichnungspflichten .....       | 526        |
| 5. Aufbewahrung von Verbindungsdaten .....                               | 526        |
| 6. Internationale Zusammenarbeit .....                                   | 526        |
| IX. Vorbeugung vor Insiderstraftaten .....                               | 527        |
| 1. Ad-hoc-Publizität .....                                               | 527        |
| 2. Directors' Dealings .....                                             | 527        |
| 3. Insiderverzeichnisse .....                                            | 528        |
| 4. Verhaltenspflichten .....                                             | 529        |
| 5. Organisationspflichten .....                                          | 529        |
| a) Organisationspflichten der Unternehmen im Allgemeinen .....           | 529        |
| b) Organisationspflichten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen ..... | 529        |
| c) Organisationspflichten der BaFin .....                                | 531        |
| <b>§ 9 Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften .....</b>              | <b>532</b> |
| I. Vorbemerkung .....                                                    | 532        |
| II. Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften (§ 26 BörsG) .....        | 533        |
| 1. Gründe für die Neuregelung .....                                      | 533        |
| 2. Begriff des Börsenspekulationsgeschäftes (§ 26 Abs. 2 BörsG) .....    | 534        |
| 3. Bestimmung der Unerfahrenheit .....                                   | 537        |
| 4. Ausnutzen und Verleiten .....                                         | 546        |
| 5. Gewerbsmäßigkeit .....                                                | 548        |
| 6. Vorsatz .....                                                         | 548        |
| 7. Täterschaft und Teilnahme .....                                       | 549        |
| 8. Geschütztes Rechtsgut .....                                           | 549        |

|                                                                                                                                                                                             | Seite      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 9. Konkurrenzen und Verfahren .....                                                                                                                                                         | 550        |
| 10. Zivilrechtliche Auswirkungen .....                                                                                                                                                      | 550        |
| <b>§ 10 Verbot der Marktmanipulation .....</b>                                                                                                                                              | <b>551</b> |
| A) Entstehungsgeschichte .....                                                                                                                                                              | 553        |
| I. § 20a WpHG aF .....                                                                                                                                                                      | 553        |
| II. Europarechtliche Vorgaben .....                                                                                                                                                         | 555        |
| 1. EU-Richtlinie über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation<br>(Marktmisbrauchsrichtlinie) 2003/6/EG .....                                                                                | 555        |
| 2. Durchführungsrichtlinien und -verordnung der Kommission zur<br>Marktmisbrauchsrichtlinie .....                                                                                           | 556        |
| a) Richtlinie 2003/124/EG .....                                                                                                                                                             | 557        |
| b) Richtlinie 2003/125/EG .....                                                                                                                                                             | 558        |
| c) Verordnung 2273/2003/EG .....                                                                                                                                                            | 558        |
| d) Richtlinie 2004/72/EG .....                                                                                                                                                              | 561        |
| III. Verordnung zur Konkretisierung des Verbots der Kurs- und Marktpreis-<br>manipulation (KuMaKV) sowie Verordnung zur Konkretisierung des Verbots<br>der Marktmanipulation (MaKonV) ..... | 561        |
| 1. KuMaKV .....                                                                                                                                                                             | 562        |
| 2. MaKonV .....                                                                                                                                                                             | 565        |
| B) § 20a WpHG nF .....                                                                                                                                                                      | 566        |
| I. Entstehungsgeschichte und Änderungen gegenüber § 20a WpHG aF .....                                                                                                                       | 566        |
| II. Verfassungsrechtliche Bedenken .....                                                                                                                                                    | 570        |
| III. Schutzzweck .....                                                                                                                                                                      | 571        |
| IV. Anwendungsbereich .....                                                                                                                                                                 | 573        |
| V. Täterkreis .....                                                                                                                                                                         | 575        |
| VI. Arten der Kurs- und Marktpreismanipulation .....                                                                                                                                        | 575        |
| 1. Unrichtige oder irreführende Angaben gem. § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 1<br>WpHG .....                                                                                                        | 576        |
| a) Machen unrichtiger oder irreführender Angaben .....                                                                                                                                      | 576        |
| aa) Angabe .....                                                                                                                                                                            | 576        |
| bb) unrichtig .....                                                                                                                                                                         | 578        |
| cc) irreführend .....                                                                                                                                                                       | 578        |
| b) Verschweigen bewertungserheblicher Umstände .....                                                                                                                                        | 578        |
| c) Umstände, die für die Bewertung erheblich sind .....                                                                                                                                     | 580        |
| d) Eignung, auf den Börsen- oder Marktpreis einzuwirken .....                                                                                                                               | 583        |
| e) Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreis .....                                                                                                                                         | 584        |
| 2. falsche oder irreführende Signale durch Geschäftsabschlüsse sowie Kauf-<br>oder Verkaufsaufträge gem. § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG .....                                               | 584        |
| 3. sonstige Täuschungshandlungen gem. § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG .....                                                                                                                  | 592        |
| 4. Sonderregelung für Journalisten in § 20a Abs. 6 WpHG .....                                                                                                                               | 597        |
| VII. Handlungen, die in keinem Fall einen Verstoß gegen das Verbot der<br>Marktmanipulation darstellen (Safe-Harbour-Regeln) .....                                                          | 597        |
| VIII. Verfahren zur Anerkennung einer zulässigen Marktpraxis nach § 20a Abs. 2<br>WpHG .....                                                                                                | 598        |
| IX. Subjektiver Tatbestand .....                                                                                                                                                            | 599        |
| X. Konkurrenzen .....                                                                                                                                                                       | 599        |
| XI. Anzeigepflicht nach § 10 WpHG .....                                                                                                                                                     | 599        |
| XII. Reformvorhaben der EU .....                                                                                                                                                            | 601        |
| <b>§ 11 Kapitalanlagebetrug .....</b>                                                                                                                                                       | <b>605</b> |
| I. Die Bedeutung des Strafrechts für den Anlegerschutz .....                                                                                                                                | 606        |
| II. Unzulänglichkeiten des vor Inkrafttretens von § 264a StGB geltenden<br>Strafrechtsschutzes .....                                                                                        | 607        |
| III. Praktische Bedeutung von § 264a StGB .....                                                                                                                                             | 607        |
| IV. Entstehungsgeschichte von § 264a StGB .....                                                                                                                                             | 608        |

|                                                                                                                                                                                           | Seite |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| V. Die Regelung des § 264a StGB im Einzelnen .....                                                                                                                                        | 610   |
| 1. Gegen § 264a StGB erhobene Bedenken .....                                                                                                                                              | 610   |
| 2. Tatbestandsstruktur – Ausgestaltung als abstraktes Gefährungsdelikt .....                                                                                                              | 611   |
| 3. Geschütztes Rechtsgut .....                                                                                                                                                            | 612   |
| 4. Erfasste Anlageformen .....                                                                                                                                                            | 613   |
| a) Wertpapiere .....                                                                                                                                                                      | 613   |
| b) Bezugsrechte .....                                                                                                                                                                     | 614   |
| c) Anteile, die eine Beteiligung an dem Ergebnis eines Unternehmens<br>gewähren sollen .....                                                                                              | 615   |
| d) Treuhandbeteiligungen gem. Abs. 2 .....                                                                                                                                                | 617   |
| 5. Tathandlung .....                                                                                                                                                                      | 617   |
| a) Unrichtige vorteilhafte Angaben .....                                                                                                                                                  | 618   |
| b) Verschweigen nachteiliger Tatsachen .....                                                                                                                                              | 619   |
| c) Erheblichkeit der Angaben bzw. Tatsachen .....                                                                                                                                         | 620   |
| 6. Täuschung einer Vielzahl von Anlegern .....                                                                                                                                            | 623   |
| a) Prospekte, Darstellungen oder Übersichten über den Vermögensstand .....                                                                                                                | 624   |
| b) Zusammenhang mit dem Vertrieb oder Kapitalerhöhungsangeboten .....                                                                                                                     | 624   |
| c) Größerer Kreis von Personen .....                                                                                                                                                      | 625   |
| 7. Täterkreis .....                                                                                                                                                                       | 625   |
| 8. Vorsatz .....                                                                                                                                                                          | 626   |
| 9. Tätige Reue .....                                                                                                                                                                      | 626   |
| 10. Konkurrenzen und Verjährung .....                                                                                                                                                     | 627   |
| 11. Auslandstaten .....                                                                                                                                                                   | 627   |
| 12. Strafprozessuale Auswirkungen .....                                                                                                                                                   | 627   |
| 13. Zivilrechtliche Auswirkungen .....                                                                                                                                                    | 628   |
| <br><b>2. Teil. Die einzelnen Kapitalanlagegeschäfte</b><br>                                                                                                                              |       |
| <b>4. Kapitel. Geschäfte in Finanzinstrumenten – Pflichten im Zusammenhang<br/>mit dem Erwerb von Anteilen an börsennotierten Unternehmen –<br/>Öffentliche Wertpapiererwerbsangebote</b> |       |
| <b>§ 12 Effektergeschäft: Rechtliche Strukturen der Geschäfte in Finanzinstru-<br/>menten durch Kreditinstitute und Wertpapierhandelsbanken</b> .....                                     | 629   |
| I. Phänomenologie des Geschäfts .....                                                                                                                                                     | 630   |
| II. Überblick über zivilrechtliche Grundstrukturen .....                                                                                                                                  | 631   |
| III. Aufsichtsrechtliche Qualifizierung der zivilrechtlichen Erscheinungsformen .....                                                                                                     | 634   |
| 1. Entwicklung der aufsichtsrechtlichen Begrifflichkeiten .....                                                                                                                           | 634   |
| 2. Aufsichtsrechtliche Qualifizierungen .....                                                                                                                                             | 634   |
| 3. Rechtsfolgen der Qualifizierung als Bankgeschäft bzw. Finanzdienstleistung<br>und Wertpapierdienstleistung .....                                                                       | 636   |
| IV. Abgrenzung zwischen Kommissions- und Festpreisgeschäft .....                                                                                                                          | 637   |
| 1. Bedeutung der Abgrenzung .....                                                                                                                                                         | 637   |
| 2. Abgrenzung von Kommissions- und Festpreisgeschäft .....                                                                                                                                | 638   |
| a) Vertragliche Vereinbarung .....                                                                                                                                                        | 638   |
| b) Auslegungskriterien der Literatur .....                                                                                                                                                | 638   |
| c) Abgrenzung in der Rechtsprechung .....                                                                                                                                                 | 639   |
| <b>§ 13 Rechte und Pflichten von Bank und Kunde bei Eingehung und Abwicklung<br/>von Geschäften in Finanzinstrumenten</b> .....                                                           | 640   |
| I. Kommissionsgeschäft .....                                                                                                                                                              | 643   |
| 1. Geschäftsabschluss .....                                                                                                                                                               | 643   |
| a) Informations-, Explorations- und Aufzeichnungspflichten der Banken .....                                                                                                               | 643   |
| aa) Überblick über aufsichtsrechtliche Informationspflichten .....                                                                                                                        | 643   |
| bb) Zivilrechtliche Informationspflichten bei Abschluss eines Kommissions-<br>geschäfts .....                                                                                             | 647   |



|                                                                                                                    | Seite |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| b) Fernabsatz und Vertragsabschlüsse außerhalb von Geschäftsräumen .....                                           | 650   |
| aa) Aufsichtsrechtliche Pflichten beim Fernabsatz .....                                                            | 650   |
| bb) Zivilrechtliche Pflichten bei Verbraucherverträgen ab 13. Juni 2014 .....                                      | 650   |
| 2. Widerruf und Unwirksamkeit des Geschäfts .....                                                                  | 653   |
| a) Widerruf des Kommissionauftrages vor Ausführung .....                                                           | 653   |
| b) Unwirksamkeit des Geschäfts und vertragliches Rücktrittsrecht .....                                             | 653   |
| aa) Unwirksamkeit wegen Anfechtung, Gesetzesverstoß oder Sitten-<br>widrigkeit .....                               | 653   |
| bb) Die Behandlung von Mistrades .....                                                                             | 655   |
| cc) Rücktritt .....                                                                                                | 657   |
| 3. Durchführung des Geschäfts .....                                                                                | 657   |
| a) Einschaltung eines Zwischenkommissionärs .....                                                                  | 657   |
| b) Selbsteintritt und Delkrederhaftung .....                                                                       | 657   |
| c) Ausführung des Kommissionsauftrages .....                                                                       | 658   |
| aa) Aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Ausführung von Kunden-<br>aufträgen .....                             | 658   |
| bb) Zivilrechtliche Anforderungen an die Ausführung von Kundenaufträgen ....                                       | 662   |
| d) Benachrichtigungs- und Rechnungslegungspflichten .....                                                          | 666   |
| e) Reklamationspflichten des Kommittenten .....                                                                    | 666   |
| f) Erfüllung .....                                                                                                 | 667   |
| g) Beendigung des Kommissionvertrages .....                                                                        | 669   |
| II. Festpreisgeschäft .....                                                                                        | 669   |
| 1. Zivilrechtlicher Begriff .....                                                                                  | 669   |
| 2. Aufsichtsrechtliche Anforderungen .....                                                                         | 670   |
| <b>§ 14 Meldepflichten beim Erwerb einer bedeutenden Beteiligung an börsen-<br/>notierten Gesellschaften</b> ..... | 670   |
| I. Überblick .....                                                                                                 | 671   |
| 1. Entstehungsgeschichte .....                                                                                     | 671   |
| 2. Zweck .....                                                                                                     | 671   |
| 3. Anwendungsbereich .....                                                                                         | 672   |
| 4. Voraussetzungen .....                                                                                           | 672   |
| 5. Inhalt und Verfahren .....                                                                                      | 674   |
| II. Zurechnung von Stimmrechten .....                                                                              | 675   |
| 1. Zurechnung der von Tochtergesellschaften gehaltenen Aktien .....                                                | 675   |
| 2. Acting in Concert .....                                                                                         | 676   |
| 3. Für Rechnung Dritter .....                                                                                      | 678   |
| 4. Kreditsicherheiten, Nießbrauch .....                                                                            | 679   |
| 5. Erwerb aufgrund einseitiger Willenserklärung .....                                                              | 679   |
| 6. Stimmrechtsausübungsbefugnis .....                                                                              | 679   |
| 7. Weitere ungeschriebene Tatbestände? .....                                                                       | 680   |
| 8. WpÜG .....                                                                                                      | 680   |
| 9. Veränderungen des Grundkapitals .....                                                                           | 680   |
| III. Instrumente zum Erwerb von Stimmrechten .....                                                                 | 681   |
| 1. Rechte zum Aktienerwerb .....                                                                                   | 682   |
| 2. Instrumente, welche den Erwerb ermöglichen können .....                                                         | 682   |
| IV. Nichtberücksichtigung von Stimmrechten und Instrumenten .....                                                  | 684   |
| V. Sanktionen .....                                                                                                | 684   |
| 1. Wegfall der Rechte aus den Aktien .....                                                                         | 684   |
| 2. Verwaltungsrechtliche Sanktion .....                                                                            | 686   |
| 3. Zivilrechtliche Folgen .....                                                                                    | 686   |
| VI. Bekanntgabe der Erwerbsabsichten .....                                                                         | 686   |
| <b>§ 15 Der Anlegeraktionär als Adressat von Wertpapiererwerbs-, Übernahme- und<br/>Pflichtangeboten</b> .....     | 687   |
| I. Überblick über das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz .....                                                 | 688   |
| 1. Ablauf des Verfahrens .....                                                                                     | 688   |
| 2. Pflichtangebot und Befreiungen .....                                                                            | 689   |

# Inhaltsverzeichnis

|                                                                                                 | Seite |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 3. Inhalt der Angebotsunterlage .....                                                           | 689   |
| 4. Gegenleistung .....                                                                          | 689   |
| 5. Stellungnahme der Zielgesellschaft .....                                                     | 690   |
| II. Interessen der Aktionäre .....                                                              | 691   |
| 1. Ziele des WpÜG .....                                                                         | 691   |
| 2. Tatsächliche Interessen der Aktionäre .....                                                  | 691   |
| 3. Rechte der Aktionäre .....                                                                   | 691   |
| III. Angemessener Preis .....                                                                   | 692   |
| 1. Stamm- und Vorzugsaktien .....                                                               | 692   |
| 2. Creeping in .....                                                                            | 693   |
| 3. Erhöhung der Gegenleistung .....                                                             | 694   |
| a) Parallel- oder Nacherwerb .....                                                              | 694   |
| b) Unangemessen niedrige Gegenleistung .....                                                    | 694   |
| IV. Angebotsbedingungen .....                                                                   | 695   |
| 1. Voraussetzungen .....                                                                        | 695   |
| 2. Beeinträchtigung des Bedingungseintritts .....                                               | 695   |
| 3. Folgen .....                                                                                 | 696   |
| V. Sicherstellung der Gegenleistung .....                                                       | 696   |
| 1. Maßnahmen des Bieters .....                                                                  | 696   |
| 2. Finanzierungsbestätigung .....                                                               | 697   |
| 3. Inhalt der Finanzierungsbestätigung und Haftung .....                                        | 697   |
| a) Inhalt und rechtliche Einordnung .....                                                       | 697   |
| b) Haftung .....                                                                                | 698   |
| 4. Aktientauschangebote .....                                                                   | 698   |
| VI. Durchsetzen eines Pflichtangebots .....                                                     | 699   |
| 1. Gegen die BaFin .....                                                                        | 699   |
| 2. Gegen den Bieter .....                                                                       | 700   |
| a) Deliktsrechtliche Ansprüche .....                                                            | 700   |
| b) Gesellschaftsrechtliche Treupflicht .....                                                    | 700   |
| c) Aus § 38 WpÜG .....                                                                          | 700   |
| VII. Rechtsschutz gegen Verfügungen der BaFin .....                                             | 701   |
| 1. Gestattung der Angebotsunterlage .....                                                       | 701   |
| 2. Befreiungsfälle .....                                                                        | 703   |
| VIII. Ansprüche der das Angebot annehmenden Aktionäre .....                                     | 704   |
| 1. Barangebote .....                                                                            | 704   |
| 2. Aktientauschangebot .....                                                                    | 704   |
| 3. Verjährung .....                                                                             | 705   |
| IX. Ansprüche der in der Zielgesellschaft verbleibenden Aktionäre .....                         | 705   |
| X. Ansprüche gegen die Zielgesellschaft .....                                                   | 705   |
| XI. Abwehrmaßnahmen der Zielgesellschaft .....                                                  | 706   |
| 1. Unterlassen von Abwehrmaßnahmen .....                                                        | 706   |
| 2. Suche nach konkurrierendem Bieter oder andere Maßnahmen zur Erhöhung der Gegenleistung ..... | 706   |
| <br>5. Kapitel. Unverbriefte Kapitalanlagen, insbes. Beteiligungen an Gesellschaften            |       |
| § 16 Entwicklungen am Markt für unverbriefte Kapitalanlagen .....                               | 708   |
| 1. Die Entwicklung der steuerbegünstigten Kapitalanlage .....                                   | 716   |
| 1. Die steuerliche Entwicklung bis 1980 .....                                                   | 717   |
| a) Konzeptionen .....                                                                           | 717   |
| aa) Gewerbliche Verlustzuweisungsmodelle .....                                                  | 717   |
| bb) Private Verlustzuweisungsmodelle .....                                                      | 719   |
| b) Maßnahmen der Finanzverwaltung und des Gesetzgebers .....                                    | 720   |
| c) Der Beschluss des Großen Senats des BFH vom 10.11.1980 .....                                 | 722   |
| 2. Die steuerliche Entwicklung nach 1980 .....                                                  | 723   |
| a) Marktreaktionen .....                                                                        | 723   |
| b) Weitere Entwicklungen in der Rechtsprechung und durch die Finanzverwaltung bis 1984 .....    | 724   |

|                                                                                                        | Seite |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 3. Die steuerliche Situation ab 1984 .....                                                             | 725   |
| a) Der Beschluss des Großen Senats des BFH vom 25.6.1984 .....                                         | 725   |
| aa) Publikums-Personengesellschaften .....                                                             | 725   |
| bb) Mitunternehmerschaft bei mittelbaren Beteiligungen .....                                           | 726   |
| cc) Aufgabe der Baupatenrechtsprechung .....                                                           | 726   |
| dd) Befristete Beteiligungen an Personengesellschaften .....                                           | 728   |
| ee) Aufgabe der Geprägerrechtsprechung .....                                                           | 728   |
| b) Bericht der Bundesregierung .....                                                                   | 729   |
| c) Das Gepräge-Gesetz vom 19.12.1985 .....                                                             | 730   |
| d) Stand der steuerbegünstigten Kapitalanlage bei Beteiligungen an Gesellschaften bis 1990 .....       | 730   |
| 4. Die steuerliche Entwicklung ab 1990 .....                                                           | 731   |
| a) Geschlossene Immobilienfonds und neue Bundesländer .....                                            | 731   |
| b) Anzahlungs-/Konservierungs-Fonds .....                                                              | 731   |
| 5. Die steuerliche Entwicklung ab 1997 .....                                                           | 732   |
| a) § 1 Abs. 2 GrEStG .....                                                                             | 732   |
| b) § 1 Abs. 2a GrEStG .....                                                                            | 733   |
| c) § 6 Abs. 3 GrEStG .....                                                                             | 734   |
| d) § 2 Abs. 3 EStG .....                                                                               | 734   |
| e) § 2b EStG .....                                                                                     | 734   |
| f) § 10d EStG .....                                                                                    | 735   |
| g) § 24 UmwStG .....                                                                                   | 735   |
| h) UStG .....                                                                                          | 735   |
| i) Das Ende der Steuerorientierung geschlossener Immobilienfonds .....                                 | 735   |
| II. Neuere Entwicklungen .....                                                                         | 737   |
| 1. Ansparfonds .....                                                                                   | 737   |
| 2. Arbeitnehmervermögensbeteiligungen .....                                                            | 739   |
| 3. Fördergebietsgesetz .....                                                                           | 741   |
| 4. Geschlossene Immobilienfonds .....                                                                  | 742   |
| a) Wohnimmobilien-Fonds als Hamburger Modell .....                                                     | 743   |
| b) Unklarheiten bei Gewinnerzielungsabsicht .....                                                      | 745   |
| c) Übertragung der steuerlichen Bauherrenmodell-Rechtsprechung auf geschlossene Immobilien-Fonds ..... | 750   |
| d) Unklarheiten iVm § 15a EStG .....                                                                   | 752   |
| e) Unsicherheiten bei mittelbaren Beteiligungen .....                                                  | 753   |
| f) Fazit .....                                                                                         | 754   |
| g) Weitere Entwicklungen .....                                                                         | 754   |
| 5. Senioren-Fonds .....                                                                                | 754   |
| 6. Leasing-Fonds .....                                                                                 | 755   |
| a) Mobilien-Leasingfonds .....                                                                         | 755   |
| b) Immobilien-Leasingfonds .....                                                                       | 755   |
| 7. GbR-Modelle mit geringer Gesellschafterzahl .....                                                   | 756   |
| 8. Allgemeine Entwicklungen .....                                                                      | 756   |
| a) Angeblich überhöhte Preise und Finanzierungen .....                                                 | 757   |
| b) Innenprovision .....                                                                                | 760   |
| aa) Zur Aufklärungspflicht .....                                                                       | 762   |
| bb) Prospektive Ausweispflicht der Innenprovision .....                                                | 766   |
| cc) Fazit .....                                                                                        | 769   |
| c) Prospekthaftung bei geschlossenen Fonds .....                                                       | 769   |
| aa) Prospekthaftung vor dem 1.7.2005 .....                                                             | 769   |
| bb) Prospekthaftung ab dem 1.7.2005 .....                                                              | 773   |
| cc) Prospekthaftung auf Grund Delikt .....                                                             | 775   |
| dd) Prospekthaftung ab dem 1.11.2012 .....                                                             | 775   |
| d) Folgen der Verfassungsrechtsprechung zur Rückwirkungsthematik .....                                 | 777   |
| e) Insolvenzfähigkeit geschlossener (Immobilien-)Fonds? .....                                          | 780   |
| f) Krisenmanagement bei geschlossenen Immobilien-Fonds .....                                           | 781   |
| g) Immobilien-Fonds und Aufklärungspflichten von Banken .....                                          | 784   |

# Inhaltsverzeichnis

|                                                                                                                                                                                                                             | Seite      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| h) Immobilienfonds und allgemeine Prüfungs- und Aufklärungspflichten .....                                                                                                                                                  | 787        |
| i) Aufklärungspflichten betreffend Negativberichterstattungen? .....                                                                                                                                                        | 792        |
| j) Folgen von Aufklärungspflichtverletzungen .....                                                                                                                                                                          | 793        |
| 9. KWG .....                                                                                                                                                                                                                | 793        |
| 10. Geschlossene Immobilienfonds und Verbraucherschutz .....                                                                                                                                                                | 794        |
| a) Verbraucherschutz .....                                                                                                                                                                                                  | 796        |
| b) Verbraucherkredit .....                                                                                                                                                                                                  | 799        |
| c) Haustürgeschäft .....                                                                                                                                                                                                    | 803        |
| 11. Schiedsgerichtsverfahren .....                                                                                                                                                                                          | 808        |
| III. Geschlossene Immobilienfonds im Umbruch .....                                                                                                                                                                          | 809        |
| 1. Abschied von der GbR-mbH .....                                                                                                                                                                                           | 809        |
| 2. Schein-KG und Handelsrechts-Reform-Gesetz .....                                                                                                                                                                          | 810        |
| 3. Gesellschafterliche Aufklärungspflichten .....                                                                                                                                                                           | 810        |
| 4. Pflichtenveränderung bei Fonds-Treuhändern .....                                                                                                                                                                         | 811        |
| a) Publikums-KG .....                                                                                                                                                                                                       | 815        |
| aa) Unmittelbare Beteiligung .....                                                                                                                                                                                          | 815        |
| bb) Mittelbare Beteiligung .....                                                                                                                                                                                            | 817        |
| b) Publikums-GbR .....                                                                                                                                                                                                      | 818        |
| aa) Unmittelbare Beteiligung .....                                                                                                                                                                                          | 818        |
| bb) Von organschaftlich vertretungsberechtigten Gesellschaftern für GbR<br>abgeschlossene Verträge .....                                                                                                                    | 819        |
| cc) Von organschaftlich vertretungsberechtigten Gesellschaftern für<br>Gesellschafter abgeschlossene Verträge .....                                                                                                         | 819        |
| dd) Von rechtsgeschäftlich vertretungsberechtigten Treuhändern/Geschäfts-<br>besorgern für Kapitalanleger abgegebene Beitrittsklärungen zur GbR<br>und für Gesellschafter abgeschlossene Anteilsfinanzierungsverträge ..... | 819        |
| ee) Fazit .....                                                                                                                                                                                                             | 821        |
| ff) Mittelbare Beteiligung .....                                                                                                                                                                                            | 822        |
| c) RBeRG - RDG .....                                                                                                                                                                                                        | 822        |
| 5. Anlageberater- und Vermittlerhaftung bei geschlossenen Immobilienfonds .....                                                                                                                                             | 822        |
| 6. Geschlossene Fonds und EU-Gemeinschaftsrecht .....                                                                                                                                                                       | 825        |
| IV. Anlegerinteressengemeinschaften .....                                                                                                                                                                                   | 826        |
| V. Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz .....                                                                                                                                                                              | 827        |
| VI. Anlegerschutzverbesserung im Grauen Kapitalmarkt .....                                                                                                                                                                  | 829        |
| 1. Einleitung .....                                                                                                                                                                                                         | 829        |
| 2. Gesetz betr. Finanzanlagenvermittler und Vermögensanlagen .....                                                                                                                                                          | 829        |
| VII. Immobilien-Anleihen .....                                                                                                                                                                                              | 832        |
| VIII. AIFM .....                                                                                                                                                                                                            | 832        |
| 1. Die AIFM-Richtlinie .....                                                                                                                                                                                                | 832        |
| 2. KAGB .....                                                                                                                                                                                                               | 833        |
| <b>§ 17 Die Beteiligung an Publikums-Kommanditgesellschaften .....</b>                                                                                                                                                      | <b>835</b> |
| I. Die gesellschaftsrechtliche und steuerrechtliche Einordnung der Publikums- und<br>Massen-KG .....                                                                                                                        | 839        |
| 1. Rechtsnatur von Publikums- und Massen-KG .....                                                                                                                                                                           | 841        |
| 2. Publikums- und Massen-KG im Steuerrecht .....                                                                                                                                                                            | 842        |
| 3. Publikums-KG als Handelsgesellschaft ohne Gewerbe und Gewinnerzielungs-<br>absicht? .....                                                                                                                                | 842        |
| 4. Publikums-KG und Handelsrechtsreform-Gesetz .....                                                                                                                                                                        | 845        |
| II. Das Sonderrecht der Publikums-KG .....                                                                                                                                                                                  | 846        |
| 1. Gründungsrechtliche Publizität .....                                                                                                                                                                                     | 846        |
| 2. Der Gesellschaftsvertrag .....                                                                                                                                                                                           | 847        |
| a) Form .....                                                                                                                                                                                                               | 847        |
| b) Auslegung und Inhaltskontrolle .....                                                                                                                                                                                     | 849        |
| aa) Auslegung .....                                                                                                                                                                                                         | 850        |
| bb) Inhaltskontrolle .....                                                                                                                                                                                                  | 851        |
| c) Beitritt .....                                                                                                                                                                                                           | 852        |

|                                                                                       | Seite |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| d) Ausscheiden .....                                                                  | 854   |
| aa) Ausscheiden wegen fehlerhaften Beitrittes und aus sonstigem wichtigem Grund ..... | 855   |
| bb) Hinauskündigungsklauseln .....                                                    | 858   |
| cc) Das Ausscheiden des nur mittelbar beteiligten Anlegers .....                      | 858   |
| dd) Die Abwicklung des Ausscheidens .....                                             | 860   |
| ee) Nachhaftung des ausgeschiedenen Gesellschafters und Verjährung .....              | 861   |
| 3. Informationen .....                                                                | 861   |
| 4. „Organe“ der Gesellschaft .....                                                    | 864   |
| a) Komplementäre .....                                                                | 864   |
| b) Beirat .....                                                                       | 866   |
| c) Treuhandkommanditist .....                                                         | 868   |
| aa) Das Treuhandverhältnis .....                                                      | 869   |
| bb) Treuhänderpflichten .....                                                         | 871   |
| d) Gesellschafter- und Anlegerversammlung .....                                       | 874   |
| aa) Stimmrechte .....                                                                 | 874   |
| bb) Bestimmtheitsgrundsatz .....                                                      | 875   |
| cc) Inhaltskontrolle .....                                                            | 877   |
| dd) Wirksamkeit von Beschlüssen .....                                                 | 878   |
| e) Geschäftsführender Kommanditist .....                                              | 879   |
| 5. Kapitalsicherung .....                                                             | 879   |
| a) Beitragssplitting .....                                                            | 879   |
| b) Ausschüttungen .....                                                               | 879   |
| c) Gesellschafterdarlehen .....                                                       | 881   |
| d) Haftung .....                                                                      | 881   |
| e) Nachschüsse .....                                                                  | 882   |
| f) Actio pro socio .....                                                              | 887   |
| 6. Mittelbare Beteiligung .....                                                       | 887   |
| a) Art der Beteiligung – Treuhand oder Unterbeteiligung .....                         | 890   |
| b) Unterschiedliche Arten der Treuhandbeteiligung .....                               | 891   |
| aa) Vermögensmäßige Beteiligung .....                                                 | 891   |
| bb) Einlage .....                                                                     | 892   |
| cc) Stimm-, Informations- und Kontrollrechte .....                                    | 892   |
| dd) Haftung .....                                                                     | 893   |
| ee) Schadensersatzrechtliche Rückabwicklung einer mittelbaren Beteiligung ...         | 895   |
| ff) Fehlerhafte Beteiligung bei einer mittelbaren Beteiligung .....                   | 896   |
| c) „Zusammenschlüsse“ .....                                                           | 896   |
| aa) Rechtliche Relevanz von „Zusammenschlüssen“ .....                                 | 896   |
| bb) Gesellschaft bürgerlichen Rechts als Innen- oder Außengesellschaft .....          | 896   |
| cc) Gemeinschaftsverhältnisse .....                                                   | 897   |
| dd) Unterbeteiligungen .....                                                          | 897   |
| ee) Einheitlich stille Gesellschaft .....                                             | 897   |
| 7. KWG-rechtliche Einordnung des Treuhandkommanditisten .....                         | 897   |
| 8. Fazit .....                                                                        | 898   |
| 9. Künftige Kommanditgesellschaften .....                                             | 898   |
| III. Steuerliche Besonderheiten .....                                                 | 899   |
| 1. Einkommensteuer oder Körperschaftssteuer bei der Publikums-(GmbH & Co.) KG .....   | 899   |
| 2. Einkünfte und Betätigungen .....                                                   | 899   |
| a) Allgemeines .....                                                                  | 899   |
| b) Änderung der Einkunftsart bei Anzahlungs-/Konservierungsfonds .....                | 901   |
| c) Treuhandschaft im Steuerrecht .....                                                | 902   |
| d) Eigenkapitalvermittlungsprovisionen bei geschlossenen Immobilien-Fonds .....       | 904   |
| 3. Unternehmereigenschaft der Publikums-KG .....                                      | 904   |
| 4. Mitunternehmerschaft .....                                                         | 905   |
| 5. Verlustzurechnung .....                                                            | 906   |
| a) Anwendungsbereich des § 15a EStG .....                                             | 906   |

# Inhaltsverzeichnis

Seite

|                                                                                        |            |
|----------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| b) Erweiterter Verlustausgleich .....                                                  | 908        |
| c) Saldierung von Ergebnissen .....                                                    | 908        |
| d) Verlustabschichtung .....                                                           | 909        |
| aa) Keine Beteiligung an vor dem Beitritt entstandenen Gewinnen und<br>Verlusten ..... | 909        |
| bb) Zulässige Änderung des Gewinn- und Verlustverteilungsschlüssels .....              | 909        |
| 6. Verlustverwendung .....                                                             | 910        |
| 7. Ende der Beteiligung .....                                                          | 910        |
| a) Auflösung der Publikums-KG .....                                                    | 910        |
| b) Ausscheiden aus der Publikums-KG .....                                              | 910        |
| c) Veräußerung der Beteiligung .....                                                   | 910        |
| 8. Weitere steuerliche Besonderheiten .....                                            | 911        |
| a) Schein-Renditen .....                                                               | 911        |
| b) Kapitalkonto II oder Darlehenskonto? .....                                          | 911        |
| <b>§ 18 Die Beteiligung als stiller Gesellschafter .....</b>                           | <b>912</b> |
| I. Darstellung .....                                                                   | 913        |
| 1. Die Abgrenzung der typischen von der atypischen stillen Gesellschaft .....          | 914        |
| a) Handelsrecht .....                                                                  | 914        |
| b) Steuerrecht .....                                                                   | 916        |
| 2. Abgrenzung zu anderen Rechtsformen .....                                            | 917        |
| a) Stille Gesellschaft und partiarisches Darlehen .....                                | 917        |
| b) Stille Gesellschaft und Genussrecht .....                                           | 918        |
| c) Stille Gesellschaft und Unterbeteiligung .....                                      | 919        |
| 3. Stille Gesellschaft als Publikums-Gesellschaft .....                                | 919        |
| 4. KWG .....                                                                           | 921        |
| II. Beteiligungsmöglichkeiten .....                                                    | 922        |
| 1. Kombination von Kommandit- und stiller Beteiligung bei der Publikums-KG .....       | 922        |
| 2. Unternehmensbeteiligungen .....                                                     | 924        |
| 3. GmbH & Still .....                                                                  | 924        |
| a) Immobiliendevelopment & Still mit Projektbeteiligung .....                          | 926        |
| b) Immobiliendevelopment & Still mit Beteiligung an Projekt-GmbH .....                 | 926        |
| 4. AG & Still .....                                                                    | 926        |
| 5. Die fehlerhafte Beteiligung .....                                                   | 928        |
| a) Rechtsfolgen .....                                                                  | 929        |
| b) Schadensersatz .....                                                                | 931        |
| III. Steuerliche Besonderheiten der atypisch stillen Gesellschaft .....                | 932        |
| 1. Steuerliche Voraussetzungen der atypisch stillen Gesellschaft .....                 | 932        |
| 2. Steuerliche Behandlung der atypisch stillen Gesellschaft .....                      | 934        |
| a) Steuersubjekteigenschaft .....                                                      | 934        |
| b) Stille Projekt-/Objektbeteiligung .....                                             | 934        |
| c) Vermögensverwaltende atypisch stille Gesellschaft .....                             | 935        |
| 3. Rendite – Scheinrendite .....                                                       | 936        |
| <b>§ 19 Sonstige Beteiligungen an Gesellschaften .....</b>                             | <b>936</b> |
| I. Die Publikums-GbR .....                                                             | 941        |
| 1. Organisationsformen .....                                                           | 941        |
| a) Die direkte Publikums-GbR .....                                                     | 943        |
| b) Die GbR mit vorgeschaltetem Treuhänder .....                                        | 943        |
| 2. Grundlagen .....                                                                    | 948        |
| a) Der Gesellschaftsvertrag .....                                                      | 948        |
| b) Der gemeinsame Zweck .....                                                          | 949        |
| c) „Gesamthand“ und „Gesamthandsvermögen“ .....                                        | 951        |
| d) Schulden – Haftan .....                                                             | 952        |
| e) Beitragspflichten .....                                                             | 960        |
| f) Beteiligung am Gewinn und Verlust .....                                             | 964        |
| g) Beitritt zur Gesellschaft .....                                                     | 964        |

|                                                                                                              | Seite |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| h) Kündigung, Ausscheiden und Auflösung .....                                                                | 966   |
| i) Geschäftsführung und Vertretung .....                                                                     | 970   |
| j) Gesellschafterversammlung .....                                                                           | 973   |
| k) Beurkundungsbedürftigkeit von Gesellschaftsverträgen und Anteilsübertragungen .....                       | 973   |
| l) Beendigung der GbR/Beteiligung .....                                                                      | 974   |
| m) Grundbuchrechtliche Fragen .....                                                                          | 975   |
| n) Informationen .....                                                                                       | 977   |
| II. Steuerliche Besonderheiten der Publikums-GbR .....                                                       | 977   |
| 1. Der Beschluss des Großen Senats des BFH vom 25.6.1984 .....                                               | 977   |
| 2. Das Geprägegesetz .....                                                                                   | 978   |
| 3. § 15a EStG .....                                                                                          | 980   |
| 4. Ist die GbR Steuerrechtssubjekt? .....                                                                    | 980   |
| 5. Zurechnung von Einkünften bei Treuhandverhältnissen .....                                                 | 980   |
| <b>6. Kapitel. Termingeschäfte und Detivate</b>                                                              |       |
| <b>§ 20 Derivate</b> .....                                                                                   | 982   |
| I. Konzeptionelle Behandlung von Termingeschäften durch den Gesetzgeber seit 1896 ....                       | 983   |
| 1. Einführung .....                                                                                          | 983   |
| 2. Konzept des Börsengesetzes 1896 .....                                                                     | 983   |
| 3. Konzept des Börsengesetzes 1908 .....                                                                     | 984   |
| 4. Konzept des Börsengesetzes 1989 .....                                                                     | 985   |
| 5. Konzept des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes 2002 .....                                              | 986   |
| 6. Aufgabe der standardisierten Risikoaufklärung durch das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz 2007 ..... | 987   |
| II. Der Begriff des Finanztermingeschäfts .....                                                              | 988   |
| 1. Nach dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz 2002 .....                                                   | 988   |
| 2. Nach dem Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz 2007 .....                                                | 990   |
| 3. Bedeutung des Begriffs des Derivats .....                                                                 | 990   |
| 4. Neuer Regulierungsfokus für Derivate durch EU .....                                                       | 991   |
| III. Verhältnis des Finanztermingeschäfts zum Spiel- und Wetteinwand .....                                   | 991   |
| IV. Verbot von Finanztermingeschäften und Schiedsvereinbarungen .....                                        | 992   |
| 1. Verbotene Finanztermingeschäfte .....                                                                     | 992   |
| 2. Schiedsvereinbarungen .....                                                                               | 992   |
| <b>§ 21 Leerverkäufe und Geschäfte in bestimmten Kreditderivaten</b> .....                                   | 993   |
| I. Begriff, Einsatzmöglichkeiten und Abgrenzung zu Termingeschäften .....                                    | 994   |
| II. Das Zivilrecht der Leerverkäufe .....                                                                    | 996   |
| III. Das Aufsichtsrecht der Leerverkäufe .....                                                               | 996   |
| 1. Geschichtliche Entwicklung .....                                                                          | 996   |
| 2. Geltende Rechtslage .....                                                                                 | 998   |
| a) Überblick .....                                                                                           | 998   |
| b) Verbotstatbestände .....                                                                                  | 999   |
| c) Transparenzpflichten .....                                                                                | 1001  |
| d) Sanktionen .....                                                                                          | 1002  |
| <b>7. Kapitel. Investmentgeschäfte</b>                                                                       |       |
| <b>§ 22 Investmentgeschäft und -vertrieb</b> .....                                                           | 1003  |
| I. Definition des Investmentgeschäfts unter dem KAGB .....                                                   | 1007  |
| II. Anwendungsbereich des KAGB: Das Investmentvermögen .....                                                 | 1011  |
| 1. Organismus für gemeinsame Anlagen .....                                                                   | 1012  |
| 2. Anzahl von Anlegern .....                                                                                 | 1016  |
| 3. Einsammeln von Kapital .....                                                                              | 1018  |
| 4. Festgelegte Anlagestrategie .....                                                                         | 1021  |
| 5. Investition zum Nutzen der Anleger .....                                                                  | 1023  |
| 6. Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors (Negativkriterium) .....                    | 1025  |

# Inhaltsverzeichnis

|                                                                         | Seite |
|-------------------------------------------------------------------------|-------|
| III. Bereichsausnahmen und Anwendungsbeschränkungen .....               | 1028  |
| 1. Bereichsausnahmen .....                                              | 1029  |
| a) Holdinggesellschaften .....                                          | 1029  |
| b) Verbriefungszweckgesellschaften .....                                | 1029  |
| c) Arbeitnehmerbeteiligungssysteme oder Arbeitnehmersparpläne .....     | 1030  |
| d) Konzernunternehmen .....                                             | 1030  |
| 2. Anwendungsbeschränkungen .....                                       | 1031  |
| a) Kleine AIF (De-minimis-Regelungen) .....                             | 1031  |
| b) Europäische Risikokapitalfonds – Venture Capital .....               | 1032  |
| c) Europäische Fonds für soziales Unternehmertum .....                  | 1032  |
| IV. Arten von Investmentvermögen .....                                  | 1033  |
| 1. Publikumsinvestmentvermögen und Spezial-AIF .....                    | 1033  |
| 2. Offene und geschlossene Investmentvermögen .....                     | 1033  |
| 3. Organisationsformen .....                                            | 1034  |
| 4. Typen von Investmentvermögen .....                                   | 1035  |
| a) OGAW .....                                                           | 1035  |
| b) Publikums-AIF .....                                                  | 1036  |
| c) Spezial-AIF .....                                                    | 1039  |
| d) Feeder- und Master-Investmentvermögen .....                          | 1040  |
| e) Unterscheidung nach dem Herkunftsstaat des Investmentvermögens ..... | 1041  |
| 5. Kategorien von Investmentvermögen .....                              | 1041  |
| a) Verbot der Irreführung – Fondskategorien im engeren Sinn .....       | 1041  |
| b) Unterscheidung nach der Anlagestrategie .....                        | 1042  |
| c) Unterscheidung nach dem Anlagehorizont .....                         | 1042  |
| d) Unterscheidung nach der Ertragsverwendung .....                      | 1043  |
| V. Arten von Anlegern .....                                             | 1043  |
| 1. Professionelle Anleger .....                                         | 1044  |
| 2. Semiprofessionelle Anleger .....                                     | 1045  |
| 3. Privatanleger .....                                                  | 1045  |
| VI. Kapitalverwaltungsgesellschaft und Verwahrstelle .....              | 1046  |
| 1. Kapitalverwaltungsgesellschaft .....                                 | 1046  |
| a) Begriff .....                                                        | 1046  |
| b) Erlaubnispflicht .....                                               | 1049  |
| c) Haftung der KVG .....                                                | 1050  |
| aa) Haftungsgrundlagen .....                                            | 1050  |
| bb) Geltendmachung von Ansprüchen der Anleger .....                     | 1051  |
| 2. Verwahrstelle .....                                                  | 1052  |
| a) OGAW-Verwahrstelle .....                                             | 1052  |
| b) AIF-Verwahrstelle .....                                              | 1053  |
| c) Haftung der Verwahrstelle .....                                      | 1054  |
| VII. Vertrieb von Investmentvermögen .....                              | 1055  |
| 1. Vertriebswege .....                                                  | 1055  |
| 2. Rechtliche Rahmenbedingungen des Vertriebs .....                     | 1055  |
| a) Vertriebsbegriff .....                                               | 1055  |
| b) Negativkatalog .....                                                 | 1057  |
| c) Einschränkung des Vertriebsbegriffes .....                           | 1058  |
| 3. Vertriebsanzeigen und Anzeigeverfahren .....                         | 1058  |
| a) Vertrieb von OGAW .....                                              | 1058  |
| b) Vertrieb von AIF .....                                               | 1059  |
| aa) Zulässigkeit des Vertriebs .....                                    | 1059  |
| bb) Anzeigepflicht und -verfahren .....                                 | 1059  |
| VIII. Anlegerschutz im Investmentrecht .....                            | 1061  |
| 1. Verkaufsunterlagen .....                                             | 1061  |
| a) Verkaufsunterlagen bei OGAW .....                                    | 1062  |
| b) Verkaufsunterlagen bei AIF .....                                     | 1062  |
| c) Besonderheiten bei Dach-Hedgefonds .....                             | 1063  |
| 2. Widerrufsrecht des Anlegers .....                                    | 1063  |



|                                                                                                            | Seite       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| a) Voraussetzungen .....                                                                                   | 1064        |
| b) Ausschluss des Widerrufsrechts .....                                                                    | 1064        |
| c) Ausübung des Widerrufsrechts .....                                                                      | 1064        |
| d) Rechtsfolgen .....                                                                                      | 1065        |
| e) Besonderheiten bei geschlossenen Investmentvermögen .....                                               | 1065        |
| 3. Prospekthftung und Haftung für wesentliche Anlegerinformationen .....                                   | 1066        |
| a) Fehlerhafter Verkaufsprospekt .....                                                                     | 1066        |
| b) Fehlerhafte wesentliche Anlegerinformationen .....                                                      | 1067        |
| c) Rechtsfolgen .....                                                                                      | 1067        |
| 4. Aufsichts- und zivilrechtliche Vorgaben für die Anlageberatung in Bezug auf<br>Investmentvermögen ..... | 1068        |
| <b>8. Kapitel. Delegation von Anlagegeschäften</b>                                                         |             |
| <b>§ 23 Vermögensverwaltung .....</b>                                                                      | <b>1069</b> |
| I. Begriff und Bedeutung der Vermögensverwaltung .....                                                     | 1072        |
| 1. Geldvermögen und seine Verwaltung in Deutschland .....                                                  | 1072        |
| 2. Der Begriff der individuellen Vermögensverwaltung .....                                                 | 1073        |
| 3. Abgrenzung zu anderen Wertpapierdienstleistungen .....                                                  | 1074        |
| a) Anlageberatung .....                                                                                    | 1074        |
| b) Anlageverwaltung .....                                                                                  | 1075        |
| c) Anlage- und Abschlussvermittlung .....                                                                  | 1075        |
| d) Depotverwaltung .....                                                                                   | 1076        |
| e) Financial Planning .....                                                                                | 1076        |
| II. Zivilrechtliche Erscheinungsformen der Vermögensverwaltung .....                                       | 1076        |
| 1. Eigentumsrechtliche Ausprägungen der Vermögensverwaltung .....                                          | 1076        |
| a) Vertretermodell .....                                                                                   | 1076        |
| b) Treuhandmodell .....                                                                                    | 1077        |
| 2. Schuldrechtliche Qualifikation der Vermögensverwaltung .....                                            | 1077        |
| a) Vertretermodell .....                                                                                   | 1077        |
| b) Treuhandmodell .....                                                                                    | 1077        |
| III. Aufsichtsrecht der Vermögensverwaltung .....                                                          | 1078        |
| 1. Aufsichtsregime .....                                                                                   | 1078        |
| 2. Aufsichtsrechtliche Qualifizierung der Vermögensverwaltung .....                                        | 1078        |
| a) Vertretermodell .....                                                                                   | 1078        |
| b) Treuhandmodell .....                                                                                    | 1078        |
| aa) Bank- und Finanzdienstleistung nach KWG .....                                                          | 1078        |
| bb) Wertpapierdienstleistung nach WpHG .....                                                               | 1079        |
| 3. Internationaler Anwendungsbereich des deutschen Aufsichtsrechts .....                                   | 1079        |
| IV. Pflichten des Vermögensverwalters bei Abschluss des Vermögensverwaltungs-<br>vertrags .....            | 1081        |
| 1. Zivilrechtliche Pflichten .....                                                                         | 1081        |
| a) Grundlage .....                                                                                         | 1081        |
| b) Exploration des Kunden (know your customer) .....                                                       | 1081        |
| c) Informations- und Beratungspflichten .....                                                              | 1082        |
| 2. Aufsichtsrechtliche Pflichten .....                                                                     | 1083        |
| a) Exploration des Kunden .....                                                                            | 1083        |
| b) Allgemeine Informationen zur Vermögensverwaltung .....                                                  | 1085        |
| c) Conflict-of-Interest-Policy .....                                                                       | 1086        |
| d) Best-Execution-Policy .....                                                                             | 1087        |
| e) Kein Anlageberatungsprotokoll .....                                                                     | 1087        |
| V. Der Vermögensverwaltungsvertrag .....                                                                   | 1088        |
| 1. Vertragsabschluss .....                                                                                 | 1088        |
| a) Formvorschriften .....                                                                                  | 1088        |
| b) Stellvertretung .....                                                                                   | 1088        |
| c) Verbraucherverträge .....                                                                               | 1089        |

# Inhaltsverzeichnis

|                                                                                                               | Seite |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 2. Vertragsinhalt .....                                                                                       | 1090  |
| a) Regelungsgegenstände .....                                                                                 | 1090  |
| b) Vermögensverwaltungsvertrag und AGB-Recht .....                                                            | 1091  |
| 3. Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrags .....                                                          | 1093  |
| VI. Pflichten der Vertragsparteien bei Durchführung des Vermögensverwaltungsvertrages ...                     | 1094  |
| 1. Zivilrechtliche Pflichten des Vermögensverwalters .....                                                    | 1094  |
| a) Anlagerichtlinien und Weisungen .....                                                                      | 1094  |
| b) Grundsätze ordnungsgemäßer Vermögensverwaltung .....                                                       | 1096  |
| aa) Produktive Verwaltung .....                                                                               | 1096  |
| bb) Spekulationsverbot .....                                                                                  | 1098  |
| cc) Risikostreuung durch Diversifikation .....                                                                | 1098  |
| c) Interessenwahrungspflicht .....                                                                            | 1099  |
| aa) Unzulässige Verhaltensweisen .....                                                                        | 1099  |
| bb) Umgang mit Interessenkonflikten .....                                                                     | 1100  |
| d) Informations- und Rechenschaftspflichten .....                                                             | 1102  |
| e) Herausgabepflicht .....                                                                                    | 1103  |
| 2. Aufsichtsrechtliche Pflichten des Vermögensverwalters .....                                                | 1103  |
| a) Leistungserbringung .....                                                                                  | 1103  |
| b) Umgang mit Interessenkonflikten .....                                                                      | 1103  |
| c) Zuwendungen .....                                                                                          | 1104  |
| d) Rechenschaftspflichten nach § 31 Abs. 8 WpHG .....                                                         | 1104  |
| e) Dokumentationspflichten .....                                                                              | 1105  |
| 3. Pflichten des Vermögensinhabers .....                                                                      | 1105  |
| VII. Haftung des Vermögensverwalters für Pflichtverletzungen .....                                            | 1106  |
| 1. Anspruchsgrundlagen und Anspruchsgegner .....                                                              | 1106  |
| a) Anspruchsgrundlagen .....                                                                                  | 1106  |
| b) Anspruchsgegner .....                                                                                      | 1107  |
| 2. Pflichtverletzung .....                                                                                    | 1107  |
| 3. Verschulden und Mitverschulden des Anlegers .....                                                          | 1109  |
| a) Verschulden .....                                                                                          | 1109  |
| b) Mitverschulden .....                                                                                       | 1109  |
| 4. Schaden .....                                                                                              | 1110  |
| a) Verletztes Interesse .....                                                                                 | 1110  |
| b) Saldierung von Vor- und Nachteilen .....                                                                   | 1112  |
| c) Entgangener Gewinn .....                                                                                   | 1113  |
| d) Sonstige Schadenspositionen .....                                                                          | 1114  |
| 5. Verjährung .....                                                                                           | 1114  |
| a) Sonderverjährung gemäß § 37a WpHG aF .....                                                                 | 1114  |
| b) Regelverjährung .....                                                                                      | 1114  |
| § 24 Anlageverwaltung .....                                                                                   | 1116  |
| I. Begriff, Bedeutung und zivilrechtliche Erscheinungsformen .....                                            | 1116  |
| II. Tatbestand der Anlageverwaltung .....                                                                     | 1118  |
| 1. Aufsichtsrechtliche Tatbestandsmerkmale .....                                                              | 1118  |
| 2. Anwendung der Aufsichtsnormen auf zivilrechtliche Strukturen .....                                         | 1121  |
| 3. Ausnahme und Übergangsregelungen .....                                                                     | 1122  |
| <br>3. Teil. Anlegerprozesse                                                                                  |       |
| § 25 Prozessführung bei Anlagegeschäften .....                                                                | 1125  |
| I. Besonderheiten des Anlegerprozesses .....                                                                  | 1126  |
| 1. Mehrheit gleichermaßen Berechtigter .....                                                                  | 1126  |
| 2. Unterschiedliche rechtliche Beurteilung verschiedener Anlageformen in kollisionsrechtlicher Hinsicht ..... | 1127  |
| II. Schieds- und Gerichtsstandsvereinbarungen in Kapitalanlageverträgen .....                                 | 1127  |
| 1. Vor- und Nachteile der Schiedsvereinbarung bei Kapitalanlagegeschäften .....                               | 1127  |
| a) Faires Verfahren .....                                                                                     | 1128  |

|                                                                        |      |
|------------------------------------------------------------------------|------|
| b) Spezielle Sachkunde .....                                           | 1128 |
| c) Verfahrensdauer .....                                               | 1128 |
| d) Kosten .....                                                        | 1128 |
| e) Verfahrensgestaltung .....                                          | 1128 |
| f) Vertraulichkeit .....                                               | 1128 |
| g) Präzedenzwirkung .....                                              | 1128 |
| h) Durchsetzbarkeit des Schiedsspruchs .....                           | 1129 |
| 2. Die Schiedsvereinbarung .....                                       | 1129 |
| a) Objektive Schiedsfähigkeit .....                                    | 1129 |
| b) Subjektive Schiedsfähigkeit .....                                   | 1129 |
| c) Das Zustandekommen der Schiedsvereinbarung .....                    | 1130 |
| d) Wegfall der Schiedsvereinbarung .....                               | 1131 |
| e) Kompetenz-Kompetenz .....                                           | 1132 |
| 3. Die Gerichtsstandsvereinbarung .....                                | 1132 |
| a) Kollisionsrechtliche Beurteilung .....                              | 1133 |
| b) Zulässigkeit und Wirkungen .....                                    | 1133 |
| c) Abschluss .....                                                     | 1134 |
| III. Klägermehrheit .....                                              | 1134 |
| 1. Prozessführung vor ordentlichen Gerichten .....                     | 1134 |
| a) Musterprozess .....                                                 | 1134 |
| b) Abtretung .....                                                     | 1135 |
| c) Gewillkürte Prozessstandschaft .....                                | 1135 |
| d) Keine class action .....                                            | 1136 |
| e) KapMuG .....                                                        | 1136 |
| 2. Prozessführung vor Schiedsgerichten .....                           | 1139 |
| a) Mehrparteischiedsverfahren .....                                    | 1140 |
| b) Einbeziehung Dritter in das Schiedsverfahren .....                  | 1140 |
| c) Musterschiedsverfahren und Abtretung .....                          | 1141 |
| IV. Besonderheiten des Verfahrens vor den ordentlichen Gerichten ..... | 1141 |
| 1. Zuständigkeit .....                                                 | 1141 |
| a) Internationale und örtliche Zuständigkeit .....                     | 1141 |
| b) Gerichtsstände .....                                                | 1142 |
| aa) Gerichtsstand der Zweigniederlassung .....                         | 1142 |
| bb) Gerichtsstand der unerlaubten Handlung .....                       | 1142 |
| cc) Vermögensgerichtsstand .....                                       | 1143 |
| dd) Verbrauchergeschäftsstände .....                                   | 1144 |
| ee) Kapitalmarktrechtlicher Gerichtsstand .....                        | 1144 |
| c) Verfahrenskonkurrenzen .....                                        | 1145 |
| aa) Parallelverfahren bei Parteienidentität .....                      | 1145 |
| bb) Parallelverfahren ohne Parteienidentität .....                     | 1145 |
| 2. Zustellungen .....                                                  | 1145 |
| 3. Beweislast und Beweismaß .....                                      | 1147 |
| a) Aufklärung im Rahmen der Prospekthaftung .....                      | 1147 |
| b) Aufklärung im Rahmen allgemeiner Anlageberatung .....               | 1147 |
| 4. Beweiserhebung .....                                                | 1147 |
| V. Arrest zur vorläufigen Sicherung der Ansprüche von Anlegern .....   | 1148 |
| 1. Arrestgrund .....                                                   | 1148 |
| 2. Arrestanspruch .....                                                | 1149 |
| 3. Arrestverfahren und Schiedsvereinbarung .....                       | 1149 |
| VI. Besonderheiten des Verfahrens vor Schiedsgerichten .....           | 1149 |
| 1. Bestellung des Schiedsgerichts .....                                | 1149 |
| 2. Auswahl der Schiedsrichter .....                                    | 1150 |
| 3. Anwendbares Recht .....                                             | 1151 |
| a) Schiedsverfahrensrecht .....                                        | 1151 |
| b) Materielles Recht .....                                             | 1152 |
| 4. Das Verfahren im Einzelnen .....                                    | 1153 |
| a) Zustellungen .....                                                  | 1153 |

# Inhaltsverzeichnis

|                                                                                            | Seite |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| b) Beweiserhebung .....                                                                    | 1153  |
| c) Kosten und Kostenerstattung .....                                                       | 1154  |
| VII. Anerkennung und Vollstreckbarerklärung ausländischer Zivilurteile .....               | 1155  |
| 1. Internationale Zuständigkeit .....                                                      | 1155  |
| a) Transient Jurisdiction .....                                                            | 1155  |
| b) Long Arm Statutes .....                                                                 | 1155  |
| c) Security Class Actions .....                                                            | 1155  |
| 2. Ordre public Klausel .....                                                              | 1156  |
| a) Verstoß gegen den materiellrechtlichen ordre public .....                               | 1156  |
| b) Verstoß gegen den prozessualen ordre public .....                                       | 1156  |
| VIII. Anerkennung und Vollstreckbarerklärung ausländischer Schiedssprüche .....            | 1156  |
| 1. Rechtswirksamkeit des Schiedsspruchs .....                                              | 1156  |
| 2. Ordre public Klausel .....                                                              | 1157  |
| 3. Die Doppelreuequierung ausländischer Schiedssprüche .....                               | 1158  |
| <br>4. Teil. Schutz der Anleger bei der Insolvenz von Finanzdienstleister                  |       |
| <br>§ 26 Einlagensicherung und Anlegerentschädigung .....                                  | 1159  |
| I. Konzeptionelle Grundlagen der Einlagensicherung und Anlegerentschädigung .....          | 1163  |
| 1. Die Risiken von Kapitalanlagen und ihre rechtliche Erfassung .....                      | 1163  |
| a) Das unternehmerische Risiko .....                                                       | 1163  |
| b) Das Risiko der Insolvenz des Finanzintermediärs .....                                   | 1164  |
| c) Schutzmechanismen .....                                                                 | 1165  |
| 2. Ökonomischer Hintergrund der Einlagensicherung und Anlegerentschädigung .....           | 1168  |
| a) Mikro- und makroprudentielle Ebene und systemisches Risiko .....                        | 1168  |
| b) Einlagensicherung und Anlegerentschädigung als Faktor des Wettbewerbs .....             | 1168  |
| 3. Historische Entwicklung der Einlagensicherung und Anlegerentschädigung .....            | 1170  |
| 4. Überlegungen zur Ausgestaltung der Sicherung .....                                      | 1175  |
| 5. Internationale Entwicklungen .....                                                      | 1179  |
| II. Europarechtlicher Hintergrund der Einlagensicherung und Anlegerentschädigung .....     | 1181  |
| 1. Die Richtlinien .....                                                                   | 1181  |
| 2. Die Umsetzung der Richtlinien in deutsches Recht .....                                  | 1182  |
| 3. Die Schutzrichtung der Richtlinien .....                                                | 1183  |
| 4. Die Fortentwicklung der Richtlinien .....                                               | 1184  |
| a) Notwendigkeit einer Reform .....                                                        | 1184  |
| b) Richtlinie 2009/14/EG .....                                                             | 1185  |
| c) Richtlinie 2014/49/EG .....                                                             | 1186  |
| d) Vorschlag zur Änderung der Anlegerentschädigungsrichtlinie .....                        | 1187  |
| III. Das deutsche System der Einlagensicherung und Anlegerentschädigung im Überblick ..... | 1187  |
| 1. Kreditgenossenschaften .....                                                            | 1188  |
| 2. Sparkassen, Landesbanken/Girozentralen und Landesbausparkassen .....                    | 1188  |
| 3. Private Banken .....                                                                    | 1188  |
| 4. Öffentliche Banken .....                                                                | 1188  |
| 5. Private Bausparkassen .....                                                             | 1188  |
| 6. Sonstige Institute .....                                                                | 1189  |
| IV. Die Entschädigungseinrichtungen .....                                                  | 1189  |
| 1. Anschlusszwang .....                                                                    | 1189  |
| a) Erfasste Intitute .....                                                                 | 1189  |
| b) Verfahren .....                                                                         | 1191  |
| c) Ausnahmen vom Anschlusszwang .....                                                      | 1192  |
| 2. Die Basisdeckung durch die gesetzlichen Entschädigungseinrichtungen .....               | 1193  |
| a) Sondervermögen .....                                                                    | 1193  |
| b) Beliehene Entschädigungseinrichtungen .....                                             | 1194  |
| c) Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen .....                        | 1194  |
| d) Änderung der Zuordnung .....                                                            | 1194  |

|                                                                                                                   | Seite |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 3. Die Anschlussdeckung durch freiwillige Einlagensicherungsfonds .....                                           | 1195  |
| 4. Aufgaben und Pflichten der gesetzlichen Entschädigungseinrichtungen .....                                      | 1199  |
| 5. Finanzierung der gesetzlichen Entschädigungseinrichtungen .....                                                | 1200  |
| a) Beitragspflicht .....                                                                                          | 1200  |
| b) Höhe der Beiträge .....                                                                                        | 1201  |
| c) Haftung für Verbindlichkeiten .....                                                                            | 1202  |
| d) Anlage des Vermögens .....                                                                                     | 1202  |
| 6. Aufsicht über die gesetzlichen Entschädigungseinrichtungen und die<br>institutssichernden Einrichtungen .....  | 1203  |
| 7. Pflichten der angeschlossenen Institute .....                                                                  | 1204  |
| a) Pflichten gegenüber den Kunden .....                                                                           | 1204  |
| b) Pflichten gegenüber der Entschädigungseinrichtung .....                                                        | 1207  |
| c) Unzulässigkeit der Werbung mit Einlagensicherung und Anleger-<br>entschädigung .....                           | 1207  |
| 8. Die Sicherung von Kunden ausländischer Zweigstellen im Inland .....                                            | 1209  |
| a) Zweigstellen von Instituten aus einem anderen EU-Mitgliedstaat oder<br>EWR-Staat .....                         | 1209  |
| b) Zweigstellen von Instituten aus Drittstaaten .....                                                             | 1213  |
| 9. Ausschluss eines Instituts/einer Zweigstelle aus einer gesetzlichen Entschädigungs-<br>einrichtung .....       | 1214  |
| a) Ausschluss eines inländischen Instituts .....                                                                  | 1214  |
| b) Ausschluss einer Zweigstelle aus einem anderen EU-Mitgliedstaat oder<br>EWR-Staat .....                        | 1215  |
| c) Ausschluss einer Zweigstelle aus einem Drittstaat .....                                                        | 1215  |
| d) Folgen des Ausschlusses .....                                                                                  | 1215  |
| V. Der Entschädigungsfall und -anspruch .....                                                                     | 1216  |
| 1. Entschädigungsfall .....                                                                                       | 1216  |
| 2. Anspruchsberechtigte .....                                                                                     | 1216  |
| a) Kontoinhaber, wirtschaftlich Berechtigte und Treuhänder .....                                                  | 1216  |
| b) Ausgenommene Gläubigergruppen .....                                                                            | 1217  |
| 3. Entschädigungsanspruch .....                                                                                   | 1217  |
| a) Einlagen .....                                                                                                 | 1217  |
| b) Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften .....                                                               | 1218  |
| c) Nicht gesicherte Ansprüche .....                                                                               | 1221  |
| 4. Umfang des Entschädigungsanspruchs .....                                                                       | 1224  |
| a) Umfang des Entschädigungsanspruchs bei inländischen Instituten .....                                           | 1224  |
| b) Umfang des Entschädigungsanspruchs bei Zweigstellen deutscher Institute in<br>EU- und EWR-Staaten .....        | 1226  |
| c) Umfang des Entschädigungsanspruchs bei Zweigstellen aus EU-Staaten .....                                       | 1226  |
| d) Umfang des Entschädigungsanspruchs bei Zweigstellen aus Drittstaaten .....                                     | 1226  |
| 5. Geltendmachung des Entschädigungsanspruchs, Verjährung, Ausschlussfrist und<br>cessio legis .....              | 1226  |
| a) Subjektives Recht .....                                                                                        | 1226  |
| b) Verfahren .....                                                                                                | 1227  |
| c) Verjährung .....                                                                                               | 1228  |
| d) Cessio legis .....                                                                                             | 1229  |
| VI. Pflicht der Finanzintermediäre, Treuhänder und Angehörigen freier Berufe zur<br>bestmöglichen Sicherung ..... | 1229  |

## 5. Teil. Steuern

|                                                                                   |             |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| <b>§ 27 Die Besteuerung von Kapitalanlagevermögen .....</b>                       | <b>1231</b> |
| A. Einführung .....                                                               | 1236        |
| B. Anteile an Kapitalgesellschaften .....                                         | 1238        |
| I. Überblick .....                                                                | 1240        |
| II. Anteile an Kapitalgesellschaften im Betriebsvermögen von Körperschaften ..... | 1241        |

# Inhaltsverzeichnis

Seite

|                                                                                                                                                |      |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 1. Gewinnanteile und ähnliche Bezüge .....                                                                                                     | 1241 |
| a) Körperschaftsteuer .....                                                                                                                    | 1241 |
| b) Gewerbesteuer .....                                                                                                                         | 1245 |
| 2. Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften .....                                                                                     | 1246 |
| a) Veräußerung und andere Entstrickungstatbestände .....                                                                                       | 1246 |
| b) Körperschaftsteuer .....                                                                                                                    | 1246 |
| c) Gewerbesteuer .....                                                                                                                         | 1249 |
| 3. Versagung der Anwendung des § 8b Abs. 1 bis 6 KStG .....                                                                                    | 1249 |
| a) Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute und Finanzunternehmen<br>gemäß § 8b Abs. 7 KStG .....                                       | 1249 |
| b) Kapitalanlagen bei Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen .....                                                                        | 1250 |
| c) Kompensationszahlungen bei Wertpapierleihe und Wertpapierpensions-<br>geschäften .....                                                      | 1250 |
| d) Anteile an G-REIT .....                                                                                                                     | 1250 |
| III. Anteile an Kapitalgesellschaften im Betriebsvermögen natürlicher Personen .....                                                           | 1251 |
| 1. Gewinnanteile und ähnliche Bezüge .....                                                                                                     | 1251 |
| a) Einkommensteuer .....                                                                                                                       | 1251 |
| b) Gewerbesteuer .....                                                                                                                         | 1252 |
| 2. Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften .....                                                                                     | 1252 |
| a) Einkommensteuer .....                                                                                                                       | 1252 |
| b) Gewerbesteuer .....                                                                                                                         | 1254 |
| IV. Anteile an Kapitalgesellschaften im Privatvermögen natürlicher Personen .....                                                              | 1254 |
| 1. Gewinnanteile und ähnliche Bezüge .....                                                                                                     | 1254 |
| a) Sachliche Steuerpflicht .....                                                                                                               | 1254 |
| b) Ermittlung der steuerpflichtigen Einkünfte .....                                                                                            | 1255 |
| c) Kapitalertragsteuer .....                                                                                                                   | 1255 |
| 2. Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften .....                                                                                     | 1255 |
| a) Einkünfte gemäß § 20 Abs. 2 Nr. 1 EStG (private Kapitaleinkünfte .....                                                                      | 1256 |
| b) Einkünfte gemäß § 17 EStG („Wesentliche Beteiligung“) .....                                                                                 | 1256 |
| c) Veräußerungsverlust .....                                                                                                                   | 1261 |
| d) Einbringungsgeborene Anteile gemäß § 21 UmwStG aF .....                                                                                     | 1262 |
| e) Wegzugsbesteuerung gemäß § 6 AStG .....                                                                                                     | 1266 |
| V. Anteile an ausländischen Zwischengesellschaften iSv §§ 7 ff. AStG .....                                                                     | 1268 |
| 1. Überblick .....                                                                                                                             | 1268 |
| 2. Anwendungsvoraussetzungen .....                                                                                                             | 1268 |
| a) Persönliche Voraussetzungen .....                                                                                                           | 1268 |
| b) Sachliche Voraussetzungen .....                                                                                                             | 1269 |
| 3. Besteuerung der Anteilseigner .....                                                                                                         | 1270 |
| C. Investmentanteile .....                                                                                                                     | 1270 |
| I. Überblick .....                                                                                                                             | 1271 |
| II. Überblick über die Besteuerung von Investmentvermögen nach dem InvStG<br>und dessen sachlicher Anwendungsbereich für Investmentfonds ..... | 1272 |
| 1. Sachlicher Anwendungsbereich des InvStG in Abhängigkeit des<br>KAGB .....                                                                   | 1272 |
| 2. Ausnahmen zum sachlichen Anwendungsbereich des InvStG .....                                                                                 | 1272 |
| 3. Differenzierung der Rechtsfolgen des InvStG nach Art der Investment-<br>vermögens .....                                                     | 1273 |
| 4. Selbständiger steuerlicher Begriff des „Investmentfonds“ .....                                                                              | 1274 |
| a) Investmentaufsicht .....                                                                                                                    | 1274 |
| b) Rückgaberecht .....                                                                                                                         | 1274 |
| c) Passive Vermögensverwaltung .....                                                                                                           | 1275 |
| d) Risikomischung .....                                                                                                                        | 1275 |
| e) Anlage in taugliche Vermögensgegenstände .....                                                                                              | 1276 |
| f) Liquiditätsbezogene Beteiligungsgrenzen .....                                                                                               | 1276 |
| g) Begrenzung auf Streubesitzbeteiligungen .....                                                                                               | 1277 |
| h) Kreditaufnahme .....                                                                                                                        | 1277 |
| i) Dokumentation in den Anlagebedingungen .....                                                                                                | 1277 |

|                                                                                                                  | Seite |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 4. Anerkennung und Änderung der Besteuerung als „Investmentfonds“ .....                                          | 1277  |
| a) Kein steuerliches Verfahren zur Feststellung der Erfüllung der Voraussetzungen als Investmentfonds .....      | 1277  |
| b) Folgen der Änderung der Anlagebedingungen oder Verstoß gegen die Voraussetzungen eines Investmentfonds .....  | 1278  |
| c) Umwandlung einer Investitionsgesellschaft in einen Investmentfonds .....                                      | 1279  |
| d) Anerkennung als „offene Investmentkommanditgesellschaft“ („Pension-Asset-Pooling“) .....                      | 1279  |
| 5. Zeitlicher Anwendungsbereich .....                                                                            | 1280  |
| III. Steuerliche Behandlung des Investmentfonds bei ordnungsmäßiger Bekanntgabe von Besteuerungsgrundlagen ..... | 1281  |
| 1. Steuerliche Behandlung des Investmentfonds .....                                                              | 1281  |
| a) Steuerbefreites Zweckvermögen .....                                                                           | 1281  |
| b) Ermittlungen der Einkünfte des Investmentfonds .....                                                          | 1281  |
| c) Behandlung von Verlusten .....                                                                                | 1283  |
| d) Ausschüttungsreihenfolge .....                                                                                | 1283  |
| 2. Steuerliche Behandlung der Anleger .....                                                                      | 1284  |
| a) Überblick .....                                                                                               | 1284  |
| b) Laufende Besteuerung der Anleger .....                                                                        | 1284  |
| c) Steuerabzug vom Kapitalertrag .....                                                                           | 1290  |
| d) Behandlung ausländischer Einkünfte .....                                                                      | 1292  |
| e) Besteuerung der Veräußerung von Investmentanteilen .....                                                      | 1293  |
| f) Bekanntmachungspflichten .....                                                                                | 1297  |
| IV. Steuerliche Behandlung bei Bekanntmachungsmängeln .....                                                      | 1300  |
| 1. Besteuerung bei fehlender Bekanntgabe steuerbelastender Tatsachen .....                                       | 1300  |
| 2. Besteuerung bei lediglich fehlender Bekanntgabe steuerentlastender Tatsachen .....                            | 1300  |
| V. Dach-Investmentfonds .....                                                                                    | 1301  |
| 1. Begriff .....                                                                                                 | 1301  |
| 2. Pauschalbesteuerung nach § 6 InvStG .....                                                                     | 1301  |
| 3. Keine Anwendung von Teileinkünfteverfahren (§ 3 Nr. 40 EStG) bzw. Beteiligungsprivileg (§ 8b KStG) .....      | 1302  |
| 4. Aktiengewinn .....                                                                                            | 1302  |
| 5. Verlustverrechnung .....                                                                                      | 1302  |
| D. Personen-Investmentgesellschaften und andere geschlossene Fonds .....                                         | 1303  |
| I. Einführung .....                                                                                              | 1304  |
| 1. Geschlossene Fonds – Anlagekonzept .....                                                                      | 1304  |
| 2. Steuerliche Aspekte geschlossener Fonds .....                                                                 | 1305  |
| 3. Personen-Investmentgesellschaften – Steuerliche Behandlung nach dem AIFM-StAnpG .....                         | 1305  |
| II. Immobilienfonds .....                                                                                        | 1306  |
| 1. Steuerliche Behandlung des Fonds .....                                                                        | 1306  |
| a) Rechtsform .....                                                                                              | 1306  |
| b) Steuerliche Transparenz .....                                                                                 | 1306  |
| c) Steuerliche Qualifikation des Fonds: Abgrenzung Vermögensverwaltung – Gewerbebetrieb .....                    | 1306  |
| d) Abgrenzung Anschaffungs-/Herstellungskosten – Werbungskosten/ Betriebsausgaben .....                          | 1309  |
| e) Gewerbesteuer .....                                                                                           | 1312  |
| 2. Steuerliche Behandlung der Anleger .....                                                                      | 1312  |
| a) Überblick .....                                                                                               | 1312  |
| b) Steuerliche Behandlung von Überschüssen/Gewinnen des Immobilienfonds .....                                    | 1313  |
| c) Steuerliche Behandlung von Verlusten des Immobilienfonds .....                                                | 1314  |
| d) Veräußerung von Fondsanteilen .....                                                                           | 1318  |
| 3. Grunderwerbsteuer .....                                                                                       | 1320  |
| a) Grunderwerbsteuerpflichtige Tatbestände .....                                                                 | 1320  |
| b) Ausnahmen .....                                                                                               | 1320  |
| 4. Erbschaftsteuer .....                                                                                         | 1321  |

|                                                                                                                            | Seite |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| III. Medienfonds .....                                                                                                     | 1321  |
| 1. Konzeption des Medienfonds .....                                                                                        | 1321  |
| 2. Steuerliche Behandlung des Fonds .....                                                                                  | 1322  |
| a) Überblick .....                                                                                                         | 1322  |
| b) Qualifikation des Medienfonds .....                                                                                     | 1322  |
| c) Wirtschaftliches Eigentum .....                                                                                         | 1323  |
| d) Rechtsfolgen .....                                                                                                      | 1323  |
| 3. Steuerliche Behandlung des Anlegers .....                                                                               | 1324  |
| 4. Ausländische Betriebsstätte .....                                                                                       | 1324  |
| IV. Schiffsfonds .....                                                                                                     | 1325  |
| 1. Konzeption .....                                                                                                        | 1325  |
| 2. Steuerliche Behandlung .....                                                                                            | 1325  |
| a) Überblick .....                                                                                                         | 1325  |
| b) Voraussetzungen für die Anwendung des § 5a EStG .....                                                                   | 1325  |
| c) Antrag auf Anwendung des § 5a EStG .....                                                                                | 1326  |
| 3. Rechtsfolgen .....                                                                                                      | 1327  |
| a) Schiffsfonds .....                                                                                                      | 1327  |
| b) Anleger .....                                                                                                           | 1327  |
| V. Private Equity – Venture Capital .....                                                                                  | 1328  |
| 1. Überblick .....                                                                                                         | 1328  |
| 2. Struktur eines inländischen Private Equity-/Venture Capital-Fonds .....                                                 | 1330  |
| 3. Steuerliche Behandlung des Fonds .....                                                                                  | 1331  |
| a) Anwendbarkeit des Investmentsteuergesetzes .....                                                                        | 1331  |
| b) Anwendung des KAGB .....                                                                                                | 1331  |
| c) Abgrenzung privater Vermögensverwaltung von gewerblicher Tätigkeit .....                                                | 1331  |
| d) Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften .....                                                                           | 1336  |
| e) Steuerliche Konsequenzen .....                                                                                          | 1337  |
| 4. Steuerliche Behandlung der Anleger .....                                                                                | 1339  |
| a) Anteile im Privatvermögen .....                                                                                         | 1339  |
| b) Anteile im Betriebsvermögen .....                                                                                       | 1341  |
| c) Ausländischer Anleger .....                                                                                             | 1342  |
| 5. Besteuerung des Carried Interest .....                                                                                  | 1343  |
| E. Kapital-Investitionsgesellschaft .....                                                                                  | 1344  |
| I. Überblick .....                                                                                                         | 1344  |
| II. Besteuerung .....                                                                                                      | 1345  |
| 1. Steuerliche Behandlung der Kapital-Investitionsgesellschaft .....                                                       | 1345  |
| a) Betroffene Investmentvermögen .....                                                                                     | 1345  |
| b) Rechtsfolgen .....                                                                                                      | 1346  |
| 2. Steuerliche Behandlung des Anlegers .....                                                                               | 1346  |
| a) Ausschüttungen .....                                                                                                    | 1346  |
| b) Veräußerung von Anteilen .....                                                                                          | 1348  |
| c) Kapitalertragsteuer .....                                                                                               | 1348  |
| III. Fragen des Überganges .....                                                                                           | 1348  |
| F. Deutsche Immobilienaktiengesellschaft mit börsennotierten Anteilen – German Real Estate Investment Trust (G-REIT) ..... | 1349  |
| I. Überblick .....                                                                                                         | 1349  |
| II. Regulatorische Rahmenbedingungen .....                                                                                 | 1350  |
| III. Besteuerung .....                                                                                                     | 1351  |
| 1. Anwendbarkeit des InvStG .....                                                                                          | 1351  |
| 2. Steuerliche Behandlung des G-REIT .....                                                                                 | 1351  |
| 3. Steuerliche Behandlung des Anlegers .....                                                                               | 1352  |
| a) Ausschüttungen .....                                                                                                    | 1352  |
| b) Veräußerung von Anteilen .....                                                                                          | 1352  |
| 4. Exit Tax .....                                                                                                          | 1352  |
| G. Stille Beteiligung .....                                                                                                | 1353  |
| I. Überblick und zivilrechtliche Grundlagen .....                                                                          | 1354  |
| II. Steuerliche Behandlung der typisch stillen Gesellschaft .....                                                          | 1355  |



|                                                                                                              | Seite |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 1. Abgrenzung der typisch stillen Gesellschaft .....                                                         | 1355  |
| a) Abgrenzung der typisch stillen Gesellschaft von der atypisch stillen Gesellschaft .....                   | 1355  |
| b) Abgrenzung der typisch stillen Gesellschaft vom partiarischen Darlehen .....                              | 1356  |
| 2. Steuerliche Behandlung .....                                                                              | 1357  |
| a) Steuersubjekt .....                                                                                       | 1357  |
| b) Besteuerung des Geschäftsinhabers .....                                                                   | 1357  |
| c) Besteuerung des typisch stillen Gesellschafters .....                                                     | 1357  |
| III. Steuerliche Behandlung der atypisch stillen Gesellschaft .....                                          | 1362  |
| 1. Einkommensteuer/Körperschaftsteuer .....                                                                  | 1362  |
| a) Steuersubjekt .....                                                                                       | 1362  |
| b) Steuerliche Gewinnermittlung der stillen Gesellschaft .....                                               | 1362  |
| c) Einkünfte des atypisch stillen Gesellschafters .....                                                      | 1363  |
| 2. Gewerbesteuer .....                                                                                       | 1365  |
| a) Sachliche und persönliche Steuerpflicht .....                                                             | 1365  |
| b) Besteuerungsgrundlage .....                                                                               | 1365  |
| c) Gewerbeverlust .....                                                                                      | 1366  |
| IV. Stille Gesellschaft mit Auslandsbezug .....                                                              | 1366  |
| 1. Typische stille Beteiligung .....                                                                         | 1366  |
| 2. Atypische stille Beteiligung .....                                                                        | 1366  |
| V. Die GmbH & Still .....                                                                                    | 1367  |
| 1. Anforderungen an die Gestaltung und steuerliche Motivation .....                                          | 1367  |
| 2. Ertragsteuerliche Besonderheiten bei der GmbH & typisch Still .....                                       | 1367  |
| a) Verdeckte Gewinnausschüttungen/Verdeckte Einlagen .....                                                   | 1367  |
| b) Anwendungsfälle .....                                                                                     | 1368  |
| c) Gesellschafterfremdfinanzierung (§ 8a KStG aF) .....                                                      | 1369  |
| d) Zinsschranke .....                                                                                        | 1369  |
| 3. Ertragsteuerliche Besonderheiten bei der GmbH & atypisch Still .....                                      | 1370  |
| a) Mitunternehmerschaft .....                                                                                | 1370  |
| b) Verdeckte Gewinnausschüttungen .....                                                                      | 1370  |
| c) Sonderbetriebsvermögen des Stillen .....                                                                  | 1371  |
| d) Zinsschranke .....                                                                                        | 1371  |
| H. Wandschuldverschreibungen, Gewinnschuldverschreibungen und andere obligations-ähnliche Genussrechte ..... | 1371  |
| I. Überblick und zivilrechtliche Grundlagen .....                                                            | 1372  |
| II. Rechtsformen hybrider Anleiheformen .....                                                                | 1373  |
| 1. Überblick .....                                                                                           | 1373  |
| 2. Wandschuldverschreibung .....                                                                             | 1373  |
| a) Wandelanleihe .....                                                                                       | 1373  |
| b) Optionsanleihe .....                                                                                      | 1373  |
| c) Umtauschanleihe .....                                                                                     | 1374  |
| d) Pflichtwandelanleihe .....                                                                                | 1374  |
| 3. Gewinnschuldverschreibung .....                                                                           | 1374  |
| III. Genussrechte – Abgrenzungen .....                                                                       | 1374  |
| 1. Genussrechte – Abgrenzungen .....                                                                         | 1374  |
| 2. Abgrenzung zwischen Eigenkapital und Fremdkapital .....                                                   | 1375  |
| a) Überblick – Anforderungen an die Qualifizierung als Eigenkapital .....                                    | 1375  |
| b) Beteiligung am Gewinn .....                                                                               | 1376  |
| c) Beteiligung am Liquidationserlös .....                                                                    | 1376  |
| 3. Abgrenzung zur stillen Beteiligung .....                                                                  | 1377  |
| IV. Steuerliche Behandlung beim Emittenten .....                                                             | 1378  |
| 1. Ausgabe .....                                                                                             | 1378  |
| a) Wandelanleihe/Optionsanleihe .....                                                                        | 1378  |
| b) Umtauschanleihen .....                                                                                    | 1378  |
| c) Gewinnschuldverschreibungen und andere obligationsähnliche Genussrechte .....                             | 1379  |
| 2. Laufende Vergütungen .....                                                                                | 1379  |
| a) Betriebsausgaben .....                                                                                    | 1379  |

|                                                                                                                                  |       |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
|                                                                                                                                  | Seite |
| b) Gewerbesteuer .....                                                                                                           | 1380  |
| c) Kapitalertragsteuer .....                                                                                                     | 1380  |
| 3. Ausübung von Wandlungs- und Optionsrechten .....                                                                              | 1380  |
| a) Wandelanleihe/Optionsanleihe .....                                                                                            | 1380  |
| b) Umtauschanleihe .....                                                                                                         | 1381  |
| V. Steuerliche Behandlung beim Anleger .....                                                                                     | 1381  |
| 1. Betriebliche Anleger .....                                                                                                    | 1381  |
| a) Anschaffung .....                                                                                                             | 1381  |
| b) Laufende Einkünfte .....                                                                                                      | 1382  |
| c) Ausübung von Wandlungs-, Options- und Umtauschrechten .....                                                                   | 1382  |
| d) Veräußerung von Wandelschuldverschreibungen, Gewinnschuldverschreibungen und anderen obligationsähnlichen Genussrechten ..... | 1383  |
| e) Veräußerung der Basiswerte .....                                                                                              | 1383  |
| 2. Privatanleger .....                                                                                                           | 1383  |
| a) Abgeltungsteuer .....                                                                                                         | 1383  |
| b) Laufende Vergütungen .....                                                                                                    | 1384  |
| c) Ausübung von Wandlungs-, Options- und Umtauschrechten .....                                                                   | 1384  |
| d) Zwischenveräußerung .....                                                                                                     | 1386  |
| e) Veräußerung der Basiswerte .....                                                                                              | 1389  |
| 3. Ausländischer Anleger .....                                                                                                   | 1391  |
| a) Laufende Vergütungen .....                                                                                                    | 1391  |
| b) Veräußerungsgewinne .....                                                                                                     | 1392  |
| VI. Mitarbeiterbeteiligung .....                                                                                                 | 1392  |
| 1. Konzeption .....                                                                                                              | 1392  |
| 2. Lohnsteuerlicher Zuflusszeitpunkt .....                                                                                       | 1392  |
| 3. Ermittlung des geldwerten Vorteils .....                                                                                      | 1393  |
| 4. Steuerliche Förderung .....                                                                                                   | 1393  |
| I. Termingeschäfte .....                                                                                                         | 1393  |
| 1. Überblick .....                                                                                                               | 1394  |
| 1. Begriffsbestimmung außerhalb des Steuerrechts .....                                                                           | 1394  |
| 2. Der Begriff des „Termingeschäfts“ im Steuerrecht .....                                                                        | 1396  |
| 3. Folge der Darstellung .....                                                                                                   | 1396  |
| II. Besteuerung von Termingeschäften im Privatvermögen .....                                                                     | 1397  |
| 1. Rechtslage vor 2009 .....                                                                                                     | 1397  |
| 2. Optionsgeschäfte .....                                                                                                        | 1397  |
| a) Begriff .....                                                                                                                 | 1397  |
| b) Kaufoption .....                                                                                                              | 1398  |
| c) Verkaufsoption .....                                                                                                          | 1400  |
| d) Besonderheiten bei range warrants .....                                                                                       | 1400  |
| 3. Unbedingte Termingeschäfte (Forwards and Futures) .....                                                                       | 1400  |
| a) Begriff .....                                                                                                                 | 1400  |
| b) Besteuerung .....                                                                                                             | 1401  |
| c) Besonderheiten bei Devisentermingeschäften .....                                                                              | 1401  |
| 4. Swapgeschäfte .....                                                                                                           | 1402  |
| 5. Termingeschäfte als Sicherungsgeschäfte .....                                                                                 | 1402  |
| 6. Besteuerung von Aktienoptionen an Mitarbeiter .....                                                                           | 1403  |
| a) Grundkonzeption von Aktienoptionen .....                                                                                      | 1403  |
| b) Steuerliche Behandlung von Aktienoptionen .....                                                                               | 1403  |
| III. Besteuerung von Termingeschäften im Betriebsvermögen .....                                                                  | 1405  |
| 1. Zugehörigkeit zum Betriebsvermögen .....                                                                                      | 1405  |
| 2. Steuerbilanzielle Behandlung von Termingeschäften .....                                                                       | 1405  |
| a) Offene Positionen .....                                                                                                       | 1405  |
| b) Geschlossene Positionen (Bewertungseinheiten) .....                                                                           | 1406  |
| 3. Steuerliche Verlustabzugsbeschränkung gemäß § 15 Abs. 4 EStG .....                                                            | 1407  |
| a) Grundsatz .....                                                                                                               | 1407  |
| b) Ausnahme von der Verlustbeschränkung .....                                                                                    | 1407  |
| c) Rückausnahme des § 15 Abs. 4 Satz 5 EStG beim Hedging von Aktien-<br>geschäften .....                                         | 1408  |

|                                                                                                            | Seite |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| J. Sonstige Kapitalforderungen .....                                                                       | 1408  |
| I. Überblick .....                                                                                         | 1409  |
| II. Steuerliche Behandlung beim unbeschränkt steuerpflichtigen Privatanleger .....                         | 1410  |
| 1. Begriff der Kapitalforderung .....                                                                      | 1410  |
| a) Abgrenzung .....                                                                                        | 1410  |
| b) Einzelfälle von sonstigen Kapitalforderungen jeder Art .....                                            | 1410  |
| 2. Erträge aus sonstigen Kapitalanforderungen jeder Art iSd § 20 Abs. 1 Nr. 7 EStG .....                   | 1413  |
| 3. Gewinne aus der Veräußerung von sonstigen Kapitalforderungen jeder Art iSd § 20 Abs. 2 Nr. 7 EStG ..... | 1414  |
| 4. Kapitalertragsteuer (Zinsabschlag) .....                                                                | 1415  |
| III. Steuerliche Behandlung beim beschränkt steuerpflichtigen Privatanleger .....                          | 1415  |
| K. Steuerliche Abzugsfähigkeit von Aufwendungen im Zusammenhang mit der Kapitalanlage .....                | 1415  |
| I. Überblick .....                                                                                         | 1415  |
| 1. Einkünfte aus Kapitalvermögen .....                                                                     | 1415  |
| 2. Einkünfte aus Investmentvermögen .....                                                                  | 1416  |
| 3. Gewinneinkünfte .....                                                                                   | 1416  |
| II. Ausschluss des Werbungskostenabzuges und Pauschbetrag .....                                            | 1416  |
| III. Aufwand im Rahmen der Gewinnermittlung nach § 20 Abs. 4 EStG .....                                    | 1416  |
| IV. Werbungskostenabzug im Rahmen des Veranlagungsverfahrens .....                                         | 1417  |
| Sachverzeichnis .....                                                                                      | 1419  |