

Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Einleitung.....	1
A. Neue finanzmarktrelevante Ausnahmeregelungen in der Kollisionsregel für Verbraucherverträge	1
B. Gegenstand, Ziel und Aufbau der Arbeit.....	4
Kapitel 1: Methodik	7
A. Die Auslegung der neuen Regelungen mit Kapitalmarktbezug	7
B. Überblick über die Genese der neuen Ausnahmetatbestände in Art. 6 Abs. 4 lit. d und e Rom I-VO	31
Kapitel 2: Überblick über die Regelung des Art. 6 Abs. 4 lit. d Rom I-VO.....	44
A. Ausnahmetatbestand 1 – Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 1 Rom I-VO	44
B. Ausnahmetatbestand 2 – Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO	47
Kapitel 3: Ausnahmetatbestand 1 – Die Ausklammerung von Finanzinstrumenten in Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 1 Rom I-VO	65
A. Der Begriff des Finanzinstruments in der Rom I-VO	65
B. Finanzinstrumente unter Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 1 Rom I-VO.....	95
Kapitel 4: Ausnahmetatbestand 2 – Die Ausklammerung von Verträgen über bestimmte Finanzinstrumente nach Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO	122
A. Zur systematischen Auslegung von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO.....	122
B. Überblick über die Struktur des zweiten Ausnahmetatbestands.....	125

C. Finanzdienstleistungen.....	126
D. Verträge über übertragbare Wertpapiere nach Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO.....	132
E. Verträge über OGAW-Anteile	225
 Kapitel 5: Ausnahmetatbestand 3 – Die Ausklammerung von Verträgen in multilateralen Systemen nach Art. 6 Abs. 4 lit. e Rom I-VO	 259
A. Struktur und Ratio von Art. 6 Abs. 4 lit. e Rom I-VO	259
B. Begriff des multilateralen Systems in der Rom I-VO	262
C. Ausgenommene Vertragsverhältnisse unter Art. 6 Abs. 4 lit. e Rom I-VO.....	293
D. Erwägungsgrund 31 zu Systemen nach Art. 2 lit. a Finalitätsrichtlinie.....	297
E. Zusammenfassung und Ergebnis zum Anwendungsbereich von Art. 6 Abs. 4 lit. e Rom I-VO.....	312
 Kapitel 6: Überprüfung von Sinn und Zweck der neuen Regelungen im Lichte von Art. 6 Abs. 1 und Art. 1 Abs. 2 lit. d Rom I-VO	 313
A. Verbraucherverträge im Sinne von Art. 6 Abs. 1 Rom I-VO	313
B. Die Ausklammerung in Art. 1 Abs. 2 lit. d Rom I-VO	344
C. Zusammenfassung und Ergebnis der Überprüfung der neuen Ausnahmeregelungen im Lichte von Art. 6 Abs. 1 und Art. 1 Abs. 2 lit. d Rom I-VO	359
 Kapitel 7: Ergebnisse und Gesamtwürdigung	 362
A. Zusammenfassung der Zwischenergebnisse für die Regelungen in Art. 6 Abs. 4 lit. d und e Rom I-VO	362
B. Abschließende Würdigung.....	364
 Literaturverzeichnis	 373
 Stichwortverzeichnis	 389

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VII
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Einleitung	1
A. <i>Neue finanzmarktrelevante Ausnahmeregelungen in der Kollisionsregel für Verbraucherverträge</i>	1
B. <i>Gegenstand, Ziel und Aufbau der Arbeit</i>	4
Kapitel 1: Methodik	7
A. <i>Die Auslegung der neuen Regelungen mit Kapitalmarktbezug</i>	7
I. Grundsatz der autonomen Auslegung.....	8
II. Durchführung der autonomen Auslegung.....	10
1. Anwendung der Auslegungsmethodik des EuGH	10
2. Auslegungskriterien des EuGH.....	12
a) Grammatische Auslegung	13
b) Teleologisch-systematische Auslegung.....	15
c) Historisch-genetische Auslegung	20
aa) Vergleich mit dem EVÜ – Grundsatz der Kontinuität	20
bb) Verwendbarkeit der Vorarbeiten zur Rom I-VO	22
(1) Erschwerte Zugänglichkeit der Vorarbeiten	23
(2) Besondere Charakteristika des Unionsrechts	24
(a) Unionsrecht als dynamisches Recht.....	24
(b) Politische Dimension des Unionsrechts	25
(c) Bedeutung für die genetische Auslegung.....	26
(3) Zwischenergebnis zur historisch-genetischen Auslegung.....	27

cc) Unterscheidung nach den einzelnen Beteiligten beim Gesetzgebungsverfahren	28
d) Rechtsvergleichende Auslegung	29
3. Zusammenfassung und Ergebnis zur anzuwendenden Auslegungsmethodik	30
B. Überblick über die Genese der neuen Ausnahmetatbestände in Art. 6 Abs. 4 lit. d und e Rom I-VO	31
I. Genese von Art. 6 Abs. 4 lit. d Rom I-VO	32
II. Genese von Art. 6 Abs. 4 lit. e Rom I-VO und Art. 4 Abs. 1 lit. h Rom I-VO	37
1. Genese von Art. 4 Abs. 1 lit. h Rom I-VO	37
2. Genese von Art. 6 Abs. 4 lit. e Rom I-VO	41
III. Auswertung der Genese der neuen Regelungen	41
 Kapitel 2: Überblick über die Regelung des Art. 6 Abs. 4 lit. d Rom I-VO.....	
A. Ausnahmetatbestand 1 – Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 1 Rom I-VO	44
B. Ausnahmetatbestand 2 – Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO	47
I. „Rechte und Pflichten, durch die Bedingungen festgelegt werden“	47
II. Anwendung von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO auf die vertragliche Einigung über den Inhalt der wertpapierrecht- lichen Verpflichtungen	48
III. Anwendung von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO auf Erwerbsgeschäfte über Finanzinstrumente	51
IV. Folgerung für die „Bedingungen für die Ausgabe oder das öffentliche Angebot und öffentliche Übernahmeverträge“	53
1. Verträge über den Kauf von übertragbaren Wertpapieren.....	53
2. Übernahmeverträge	54
V. Besondere Behandlung der „Erbringung von Finanzdienst- leistungen“ in Art. 6 Abs. 4 lit. d Rom I-VO.....	55
1. Finanzdienstleistungen in der Genese von Art. 6 Abs. 4 lit. d Rom I-VO	56
2. Das Zusammenspiel zwischen den Ausnahmetatbeständen in Art. 6 Abs. 4 lit. d Rom I-VO und der Einschränkung am Ende der Regelung für die „Erbringung von Finanz- dienstleistungen“	58
a) Interpretationsansätze zu Art. 6 Abs. 4 lit. d a.E. Rom I-VO	58

aa) Vollständige Rückausnahme von Art. 6 Abs. 4 lit. d Rom I-VO	58
bb) Rückausnahme nur von einer Tatbestands- alternative bzw. -untervariante	59
cc) Lediglich deklaratorische Bedeutung der Ein- schränkung für die Erbringung von Finanz- dienstleistungen.....	60
b) Stellungnahme zu den verschiedenen Interpretations- ansätzen	61
VI. Zusammenfassung und Ergebnis zur Struktur des Art. 6 Abs. 4 lit. d Rom I-VO	64
 Kapitel 3: Ausnahmetatbestand 1 – Die Aus- klammerung von Finanzinstrumenten in Art. 6	
Abs. 4 lit. d Alt. 1 Rom I-VO	65
<i>A. Der Begriff des Finanzinstruments in der Rom I-VO</i>	65
I. Finanzinstrumente im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Nr. 17 MiFID	67
II. Übertragbare Wertpapiere im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Nr. 18 MiFID.....	68
1. Die abstrakten Kriterien eines übertragbaren Wertpapiers im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Nr. 18 MiFID	69
a) „Übertragbare Wertpapiere“ und „Wertpapier- gattungen“ im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Nr. 18 MiFID	69
b) Die „Handelbarkeit“ eines übertragbaren Wertpapiers im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Nr. 18 MiFID	71
2. Die typologischen Kriterien eines übertragbaren Wert- papiers im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Nr. 18 MiFID	74
3. Zusammenfassung und Zwischenergebnis zu dem Begriff des übertragbaren Wertpapiers nach Art. 4 Abs. 1 Nr. 18 MiFID und dessen Anwendbarkeit unter der Rom I-VO	76
III. Geldmarktinstrumente nach Art. 4 Abs. 1 Nr. 19 MiFID	77
IV. Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen	78
V. Derivative Finanzinstrumente	79
1. Überblick über den Begriff des derivativen Finanzinstruments in der MiFID.....	79
2. Optionen	80
3. Termingeschäfte und Terminkontrakte	82
4. Swaps.....	83
5. Zinsausgleichsvereinbarungen.....	84

6. „Andere Derivatkontrakte“	85
7. Die derivativen Finanzinstrumente in Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 7 und 10 MiFID	85
a) Finanzderivate, Warenderivate und Derivate mit anderem Basiswert.....	86
b) Effektive Lieferung oder Barausgleich.....	87
c) Handel an multilateralen (Handels)systemen oder OTC-Handel	88
d) Vergleichbarkeit mit Derivatkontrakten	90
8. Anwendung dieser Kriterien unter der Rom I-VO	91
9. Besondere Gruppen unter den derivativen Finanzinstrumenten nach Anhang I Abschnitt C Nr. 8 und 9 MiFID	92
VI. Zusammenfassung und Ergebnis zu dem Begriff des Finanzinstruments in der Rom I-VO.....	94
B. Finanzinstrumente unter Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 1 Rom I-VO	95
I. Die Ratio von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 1 Rom I-VO.....	96
1. Schutz des Emittenten: „Vorhersehbarkeit“.....	96
2. Schutz des Handels: „Fungible Finanzinstrumente“	97
3. Auswertung der beiden Begründungsansätze hinter Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 1 Rom I-VO	99
II. Überprüfung der Regelung des Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 1 Rom I-VO an ihrer Ratio	101
1. Vergleich zwischen übertragbaren Wertpapieren und derivativen Finanzinstrumenten im Sinne der MiFID im Lichte der Ratio von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 1 Rom I-VO	101
2. Beschränkung auf standardisierte, umlauffähige Finanzinstrumente – Erfordernis einer einschränkenden Auslegung des Begriffs „Finanzinstrument“ unter Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 1 Rom I-VO?	104
3. Versuch einer Lösung des Konflikts zwischen Wortlaut und Ratio von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 1 Rom I-VO	106
a) Kein Ausklammerungsbedürfnis bei individuell ausgestalteten derivativen Finanzinstrumenten	107
b) Untersuchung eines Ausklammerungsbedürfnisses bei standardisiert ausgestalteten derivativen Finanzinstrumenten	108
aa) An multilateralen Systemen gehandelte derivative Finanzinstrumente	108
bb) Unter Rahmenverträgen zusammengefasste derivative Finanzinstrumente.....	108

cc) Einfluss von Art. 6 Abs. 1, 2 Rom I-VO auf die „Fungibilität“ bei standardisiert ausgestalteten derivativen Finanzinstrumenten.....	110
(1) „Handel“ mit derivativen Finanzinstrumenten an multilateralen Systemen	111
(2) Die Durchführung der Glattstellung an Derivatebörsen	112
(3) Der wirtschaftliche Effekt einer Glattstellung durch eine Zentrale Vertragspartei an einer Derivatebörse	113
(4) Auswertung des Handels an Derivatebörsen im Lichte der Ratio von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 1 Rom I-VO	114
(5) Abgrenzung zwischen Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 1 Rom I-VO und Art. 6 Abs. 4 lit. e Rom I-VO im Hinblick auf den Handel mit derivativen Finanzinstrumenten an Handelsplattformen	115
(6) Unter Rahmenverträgen zusammengefasste derivative Finanzinstrumente unter Art. 6 Abs. 1, 2 Rom I-VO	119
4. Zusammenfassung und Ergebnis zum Anwendungsbereich des Ausnahmetatbestands in Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 1 Rom I-VO	121
 Kapitel 4: Ausnahmetatbestand 2 – Die Ausklammerung von Verträgen über bestimmte Finanzinstrumente nach Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO	122
A. Zur systematischen Auslegung von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO	122
B. Überblick über die Struktur des zweiten Ausnahmetatbestands	125
I. Unterscheidung anhand des im Mittelpunkt des Geschäfts stehenden Typs eines Finanzinstruments	125
1. Übertragbare Wertpapiere	125
2. Anteile an Investmentfonds	126
II. Einschränkung für die „Erbringung von Finanzdienstleistungen“	126

<i>C. Finanzdienstleistungen</i>	126
I. Begriff der Finanzdienstleistungen in Art. 6 Abs. 4 lit. d	
Rom I-VO.....	127
1. Finanzdienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und Abschnitt B MiFID.....	127
a) Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten	127
b) Nebendienstleistungen	129
2. Finanzdienstleistungen nach der Fernabsatz- Finanzdienstleistungen-Richtlinie	130
II. Zusammenfassung und Ergebnis zum Begriff der Finanzdienstleistungen in Art. 6 Abs. 4 lit. d Rom I-VO.....	132
<i>D. Verträge über übertragbare Wertpapiere nach Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO</i>	132
I. Ratio von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO	132
1. Auslegung von Erwägungsgrund 28	132
2. Schutz des Emittenten bzw. Anbieters: „Vorhersehbarkeit“.....	133
II. Wertpapieremissionen unter Verbraucherbeteiligung.....	134
1. Wertpapieremissionen unter Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO	136
a) Neuemissionen und Sekundäremissionen.....	136
b) Öffentliche Platzierungen und Privatplatzierungen	137
c) Die Ausgabe und das öffentliche Angebot unter Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO.....	138
aa) Das öffentliche Angebot im Sinne von Art. 2 Abs. 1 lit. d Prospekt-Richtlinie.....	139
(1) Das Angebot im Sinne von Art. 2 Abs. 1 lit. d Prospekt-Richtlinie	140
(2) Die Öffentlichkeit des Angebots im Sinne von Art. 2 Abs. 1 lit. d Prospekt-Richtlinie	141
bb) Das öffentliche Angebot im Sinne von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO – Anknüpfung an die Prospektflicht nach der Prospekt-Richtlinie	143
cc) Auslegung des Begriffs des öffentlichen Ange- bots in Art. 6 Abs. 4 lit. d Rom I-VO auf Grund- lage von Art. 2 Abs. 1 lit. d Prospekt-Richtlinie	146
(1) Schutzzweck des öffentlichen Angebots in der Prospekt-Richtlinie	147
(2) Schutzzweck des öffentlichen Angebots in Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO.....	148

(3) Übertragbarkeit der Definition des öffentlichen Angebots in der Prospekt-Richtlinie	150
(a) Angebot im Sinne von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO	150
(b) Öffentlichkeit des Angebots im Sinne von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO	153
dd) Zwischenergebnis zum Begriff des öffentlichen Angebots im Sinne von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO	155
ee) Erfordernis eines öffentlichen Angebots auch bei Neuemissionen?	156
d) Zusammenfassung und Zwischenergebnis zum sachlichen Anwendungsbereich von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO auf Wertpapieremissionen	158
2. Von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO ausgenommene Rechte und Pflichten	159
a) Überblick über die verschiedenen typischen Beteiligten an einer Wertpapieremission	159
b) Ausgestaltung einer Emission als Selbst- oder Fremdemission	160
aa) Typische Ausgestaltungsmöglichkeiten bei einer Fremdemission	161
bb) Involvierung weiterer Banken in den Emissionsprozess	164
c) Rechtsbeziehungen zwischen Verbraucher und Emittent bzw. Anbieter unter Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO	166
aa) Kaufverträge zwischen Emittent bzw. Anbieter und Verbraucher über Wertpapiere aus der Emission	167
(1) Neuemissionen unter Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO	168
(2) Eingreifen der Rückausnahme für Finanzdienstleistungen	171
(3) Keine Differenzierungsmöglichkeit zwischen Zeichnung und Kauf bei Sekundärmissionen	172
(4) Erbringung einer Finanzdienstleistung bei einem Verkauf durch den Emittenten selbst?.....	173

bb)	Zwischenergebnis zum sachlichen Anwendungsbereich des Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO auf Kaufverträge zwischen dem Emittenten bzw. Anbieter und Verbrauchern bei Selbst- und Fremdemissionen	176
d)	Rechtsbeziehungen des Verbrauchers zu den übrigen Beteiligten bei einer Fremdemission	176
aa)	Bestimmung des Anwendungsbereichs von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO auf Kaufverträge über Wertpapiere aus Fremdemissionen	178
	(1) Grammatische Auslegung	180
	(2) Genetische Auslegung.....	181
	(3) Teleologische Auslegung	183
bb)	Verkauf der emittierten Wertpapiere durch Emissionsbanken, -konsortien und weitere Kreditinstitute unter Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO	186
	(1) Auffinden eines Eingrenzungskriteriums	186
	(2) Ausklammerung aller Platzierungsverträge	187
	(3) Nicht von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO ausgeklammerte Verträge	189
e)	Erfordernis einer Abgrenzung zwischen einzelnen Rechten und Pflichten innerhalb des Vertragsverhältnisses zwischen Emittent bzw. Anbieter und Verbraucher.....	189
aa)	Trennung zwischen Vertragsabschluss- und Erfüllungsphase	190
bb)	Stellungnahme zu den Differenzierungsvorschlägen	192
cc)	Zwischenergebnis zur Abgrenzung zwischen Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO und der Rückausnahme für Finanzdienstleistungen bei Fremdemissionen	195
f)	Ausgeklammerte Aspekte nach Erwägungsgrund 29	196
aa)	„Zuteilungsbedingungen und Bedingungen für die Rechte im Falle einer Überzeichnung“	196
bb)	„Bedingungen für Ziehungsrechte“.....	200
cc)	„ähnliche Fälle im Zusammenhang mit dem Angebot sowie die in den Artikeln 10, 11, 12 und 13 geregelten Fälle“.....	201

(1) Überblick über die in den Artikeln 10 bis 13 geregelten Aspekte.....	201
(2) Auswertung der Bedeutung von Erwägungsgrund 29	203
3. Zusammenfassung und Ergebnis zur Regelung von Wertpapieremissionen unter Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2	
Rom I-VO	205
III. Öffentliche Übernahmeverträge.....	205
1. Ratio von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO im Hinblick auf öffentliche Übernahmeverträge.....	208
2. Anwendbarkeit der Definition des Art. 2 Abs. 1 lit. a Übernahmeverrichtlinie	210
a) Das Übernahmevertrag im Sinne von Art. 2 Abs. 1 lit. a Übernahmeverrichtlinie	210
b) Erste Korrektur: keine Unterscheidung zwischen freiwilligen Übernahmeverträgen i.e.S. und Pflichtangeboten	212
c) Zweite Korrektur: keine Unterscheidung zwischen freiwilligen Angeboten und Pflichtangeboten	215
d) Dritte Korrektur: kein Kontrollerwerb als Ziel des Angebots erforderlich	217
e) Vierte Korrektur: keine Beschränkung auf rechtlich verbindliche Angebote	219
f) Gegenstand und Gegenleistung bei einem Übernahmevertrag im Sinne von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO.....	219
g) Öffentlichkeit des Übernahmevertrags im Sinne von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO.....	220
aa) Öffentlichkeit im Sinne von Art. 2 Abs. 1 lit. a Übernahmeverrichtlinie	220
bb) Öffentlichkeit im Sinne von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO.....	222
h) Das öffentliche Übernahmevertrag im Sinne von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO.....	224
3. Zusammenfassung und Ergebnis zum Anwendungsbereich von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO auf öffentliche Übernahmeverträge	224
E. Verträge über OGAW-Anteile	225
I. Struktur der speziellen Fallgruppe in Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO	225

II.	Der „Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“ im Sinne der OGAW-Richtlinie	226
1.	Anwendbarkeit der Definition des Art. 1 Abs. 2 OGAW-Richtlinie im Lichte von Erwägungsgrund 26.....	226
2.	Der Organismus für gemeinsame Anlagen im Sinne von Art. 1 Abs. 2 OGAW-Richtlinie	227
a)	Investment von beim Publikum beschafften Geldern nach dem Grundsatz der Risikobetreuung in bestimmte Anlagegüter	228
b)	Einräumung eines Rückgaberechts.....	229
c)	Funktionsweise eines OGAW am Beispiel deutschen Rechts	231
3.	Zusammenfassung und Zwischenergebnis zum Institut des OGAW und zur Zeichnung und zum Rückkauf von OGAW-Anteilen	234
III.	Ratio von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO im Hinblick auf die „Zeichnung bzw. den Rückkauf von OGAW-Anteilen“	235
1.	Die Tatbestandsvariante „Zeichnung bzw. Rückkauf von OGAW-Anteilen“ in den Erwägungsgründen	235
2.	Die Tatbestandsvariante „Zeichnung bzw. Rückkauf von OGAW-Anteilen“ im Lichte ihrer Genese	236
3.	Auswertung der Erwägungen hinter der Aufnahme des Ausnahmetatbestands für die „Zeichnung und den Rückkauf von OGAW-Anteilen“	238
a)	Verzicht auf das Vorliegen von Massenvertragsabschlüssen	239
b)	Verzicht auf das Vorliegen eines öffentlichen Angebots.....	239
c)	Differenzierung zwischen dem Kauf und der Zeichnung von OGAW-Anteilen.....	243
d)	Zusammenfassung und Ergebnis zur Ratio der Tatbestandsvariante „Zeichnung und Rückkauf von OGAW-Anteilen“	245
4.	Unterscheidung zwischen offenen und geschlossenen Fonds	246
IV.	Die Ausnahmetatbestandsvariante „Zeichnung bzw. Rückkauf von OGAW-Anteilen“ im Einzelnen.....	249
1.	Der Organismus für gemeinsame Anlagen im Sinne von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO	249

a)	Räumlich: keine Beschränkung auf den Bereich der Mitgliedstaaten	250	
b)	Sachlich: keine Beschränkung auf Organismen, die ausschließlich in Wertpapieren anlegen	250	
c)	Zwischenergebnis zum Begriff des OGAW im Sinne von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO	252	
2.	Ausgenommene Verpflichtungen unter Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO	253	
a)	Anwendungsbereich von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO im Hinblick auf die Zeichnung bzw. den Rückkauf von OGAW-Anteilen	253	
b)	Differenzierung zwischen Zeichnung und Kauf eines OGAW-Anteils	254	
V.	Zusammenfassung und Ergebnis zum Anwendungsbereich der Tatbestandsvariante „Zeichnung und Rückkauf von OGAW-Anteilen“	257	
 Kapitel 5: Ausnahmetatbestand 3 – Die Ausklammerung von Verträgen in multilateralen Systemen nach Art. 6 Abs. 4 lit. e Rom I-VO			259
A.	<i>Struktur und Ratio von Art. 6 Abs. 4 lit. e Rom I-VO</i>	259	
I.	Struktur von Art. 6 Abs. 4 lit. e Rom I-VO	259	
II.	Ratio von Art. 6 Abs. 4 lit. e Rom I-VO	260	
1.	Ziel: einheitliche Anwendung nur eines Rechts	260	
2.	Zweck: Sicherstellung der Funktionsfähigkeit dieser Systeme	261	
B.	<i>Begriff des multilateralen Systems in der Rom I-VO</i>	262	
I.	Begriff des multilateralen Systems im Sinne der MiFID	264	
II.	Auslegung des Begriffs des multilateralen Systems im Sinne von Art. 6 Abs. 4 lit. e Rom I-VO auf Grundlage der MiFID	268	
1.	Begriff des multilateralen Systems	268	
a)	Multilateral versus bilateral	268	
b)	Anforderungen an die Einordnung als System	271	
2.	Das Zusammenführen „nach nichtdiskretionären“ Regeln	273	
3.	Das Zusammenführen der Interessen einer Vielzahl Dritter am Verkauf und Kauf von Finanzinstrumenten	274	
4.	Das problematische Kriterium „Zusammenführen zu einem Vertrag“	275	

5. Das Zusammenführen nach Maßgabe „eines einzigen Rechts“	276
a) Das vermeintliche Zirkelschlussproblem in Art. 4 Abs. 1 lit. h Rom I-VO	277
b) Das Problem des „Rechts des Systems“	278
c) Das „Recht des Systems“ im Lichte der Genese	280
d) Anknüpfungsvorschläge für das „Recht des Systems“	282
aa) Recht am Börsenort.....	282
bb) Recht des aufsichtsführenden Staates	283
cc) Anwendung des in den Satzungen, Regelungswerken, Sonderbedingungen, etc. des multilateralen Systems vorgegebenen Rechts	284
dd) Stellungnahme zu den Anknüpfungsvorschlägen.....	285
(1) Anknüpfung an das Recht am Börsenort	285
(2) Anknüpfung an das Recht des aufsichtsführenden Staates.....	286
(3) Das in den Satzungen, Handelsbedingungen vorgegebene Recht.....	288
ee) Ergebnis zur Anknüpfung des Recht des Systems.....	290
e) „eines einzigen Rechts“	292
6. Zusammenfassung und Ergebnis zu dem Begriff des multilateralen Systems im Sinne der Rom I-VO	293
C. Ausgenommene Vertragsverhältnisse unter Art. 6 Abs. 4 lit. e Rom I-VO.....	293
I. Eingrenzung auf „innerhalb des Systems“ zustande gekommene Verträge	294
II. Keine Anwendung von Art. 6 Abs. 4 lit. e Rom I-VO bei abweichender Rechtswahl zwischen den Parteien	296
D. Erwägungsgrund 31 zu Systemen nach Art. 2 lit. a Finalitätsrichtlinie	297
I. Systeme im Sinne von Art. 2 lit. a Finalitätsrichtlinie	298
II. Ratio von Erwägungsgrund 31	300
1. Erwägungsgrund 31 im Licht der Genese	302
2. Auswertung der Genese zu Erwägungsgrund 31	304
III. Abgrenzung zwischen multilateralen Systemen und Systemen im Sinne von Art. 2 lit. a Finalitätsrichtlinie	305
1. Aushöhlung des Anwendungsbereichs von Art. 4 Abs. 1 lit. h Rom I-VO	305

2. Kritik 1: fehlende Differenzierung zwischen den unterschiedlichen Funktionen des Betriebs eines Clearing- und Settlementsystems und dem Einsatz als Zentrale Vertragspartei.....	307
3. Kritik 2: von einer Zentralen Vertragspartei betriebene Clearingsysteme als Systeme nach der (novellierten) Finalitätsrichtlinie	309
IV. Zusammenfassung und Ergebnis zum Verhältnis zwischen multilateralen Systemen und Clearingsystemen in der Rom I-VO.....	310
E. <i>Zusammenfassung und Ergebnis zum Anwendungsbereich von Art. 6 Abs. 4 lit. e Rom I-VO</i>	312

Kapitel 6: Überprüfung von Sinn und Zweck der neuen Regelungen im Lichte von Art. 6 Abs. 1 und Art. 1 Abs. 2 lit. d Rom I-VO.....	313
A. <i>Verbraucherverträge im Sinne von Art. 6 Abs. 1 Rom I-VO</i>	313
I. Das persönliche Kriterium in Art. 6 Abs. 1 Rom I-VO	315
1. Kapitalanleger als Verbraucher im Sinne von Art. 6 Abs. 1 Rom I-VO	318
2. Anleger mit besonderer Expertise als Verbraucher im Sinne von Art. 6 Abs. 1 Rom I-VO.....	321
3. Übernahmangebote – Verkäufer von Wertpapieren als Verbraucher im Sinne von Art. 6 Abs. 1 Rom I-VO	324
a) Der Verkauf von Mitgliedschaftsrechten durch Verbraucher an einen Unternehmer als Bieter im Lichte der Unterscheidung zwischen B2C- und C2B-Verträgen	325
b) Anwendbarkeit von Art. 6 Abs. 1 Rom I-VO auf C2B-Verträge	328
4. Kenntnis des Unternehmers von der Verbrauchereigenschaft seines Vertragspartners.....	331
5. Zusammenfassung und Zwischenergebnis zum persönlichen Kriterium des Verbrauchervertrags in Art. 6 Abs. 1 Rom I-VO	332
II. Das räumlich-situative Kriterium in Art. 6 Abs. 1 Rom I-VO.....	333
1. Das öffentliche Angebot als „Ausüben“ einer Tätigkeit im Sinne von Art. 6 Abs. 1 lit. a Rom I-VO.....	335

2. Das öffentliche Angebot als „Ausrichten“ einer Tätigkeit im Sinne von Art. 6 Abs. 1 lit. b Rom I-VO	336
III. „Rechte und Pflichten im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten“ unter den Voraussetzungen von Art. 6 Abs. 1 Rom I-VO.....	339
1. Bestimmung der persönlichen Voraussetzungen.....	339
2. Erfüllung der räumlich-situativen Voraussetzungen	342
IV. Ergebnis zu dem Anwendungsbereich der Ausnahmetatbestände auf Kapitalmarktgeschäfte im Lichte des Verbrauchervertrags nach Art. 6 Abs. 1 Rom I-VO	343
B. Die Ausklammerung in Art. 1 Abs. 2 lit. d Rom I-VO	344
I. Der Anwendungsbereich von Art. 1 Abs. 2 lit. d Rom I-VO	345
1. Handelbare Wertpapiere im Sinne von Art. 1 Abs. 2 lit. d Rom I-VO	347
2. „Verpflichtungen aus der Handelbarkeit“	352
II. Zwischenergebnis zum Anwendungsbereich von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 1 Rom I-VO im Lichte von Art. 1 Abs. 2 lit. d Rom I-VO	358
C. Zusammenfassung und Ergebnis der Überprüfung der neuen Ausnahmeregelungen im Lichte von Art. 6 Abs. 1 und Art. 1 Abs. 2 lit. d Rom I-VO	359
I. „Vorhersehbarkeit“	359
II. „Fungibilität“.....	360
 Kapitel 7: Ergebnisse und Gesamtwürdigung	362
A. Zusammenfassung der Zwischenergebnisse für die Regelungen in Art. 6 Abs. 4 lit. d und e Rom I-VO	362
B. Abschließende Würdigung	364
I. Durchbrechung im Begründungsansatz.....	364
II. Verhältnis zwischen den Art. 6 Abs. 4 lit. d und e Rom I-VO und den europäischen Regelungen auf dem Gebiet des Kapitalmarktrechts.....	366
III. Umsetzung der Art. 6 Abs. 4 lit. d und e Rom I-VO zugrunde liegenden Zielsetzungen	369
IV. Rechtspolitische Würdigung	370
 Literaturverzeichnis	373
Stichwortverzeichnis.....	389