

# 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 Kapitalmarkt- bezug .....	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
<i>A. Neue finanzmarktrelevante Ausnahmeregelungen in der         Kollisionsregel für Verbraucherverträge</i> .....	1
<i>B. Gegenstand, Ziel und Aufbau der Arbeit</i> .....	4
Kapitel 1: Methodik .....	7
<i>A. 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. Auslegungsgkriterien 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
<i>B. Überblick über die Genese der neuen Ausnahmetatbestände in Art. 6 Abs. 4 lit. d und e Rom I-VO .....</i>	<i>31</i>
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
 <b>Kapitel 2: Überblick über die Regelung des Art. 6 Abs. 4 lit. d Rom I-VO .....</b>	 <b>44</b>
<i>A. Ausnahmetatbestand 1 – Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 1 Rom I-VO .....</i>	<i>44</i>
<i>B. Ausnahmetatbestand 2 – Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO .....</i>	<i>47</i>
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 Übernahmeangebote“ .....	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
<i>B. Finanzinstrumente unter Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 1 Rom I-VO .....</i>	<i>95</i>
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

<b>Kapitel 4: Ausnahmetatbestand 2 – Die Ausklammerung von Verträgen über bestimmte Finanzinstrumente nach Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO .....</b>	<b>122</b>
<i>A. Zur systematischen Auslegung von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO .....</i>	<i>122</i>
<i>B. Überblick über die Struktur des zweiten Ausnahmetatbestands.....</i>	<i>125</i>
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 Anlagentätigkeiten .....	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 Prospektpflicht nach der Prospekt-Richtlinie .....	143
cc) Auslegung des Begriffs des öffentlichen Angebots in Art. 6 Abs. 4 lit. d Rom I-VO auf Grundlage 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 Sekundäremissionen .....	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 Übernahmeangebote.....	205
1. Ratio von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO im Hinblick auf öffentliche Übernahmeangebote.....	208
2. Anwendbarkeit der Definition des Art. 2 Abs. 1 lit. a Übernahme-Richtlinie .....	210
a) Das Übernahmeangebot im Sinne von Art. 2 Abs. 1 lit. a Übernahme-Richtlinie .....	210
b) Erste Korrektur: keine Unterscheidung zwischen freiwilligen Übernahmeangeboten 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 Über- nahmeangebot im Sinne von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO.....	219
g) Öffentlichkeit des Übernahmeangebots 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 Übernahme-Richtlinie .....	220
bb) Öffentlichkeit im Sinne von Art. 6 Abs. 4 lit. d Alt. 2 Rom I-VO.....	222
h) Das öffentliche Übernahmeangebot 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 Übernahmeangebote.....	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 Massen- vertragsabschlüssen .....	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

<b>Kapitel 5: Ausnahmetatbestand 3 – Die Ausklammerung von Verträgen in multilateralen Systemen nach Art. 6 Abs. 4 lit. e Rom I-VO .....</b>	<b>259</b>
<i>A. Struktur und Ratio von Art. 6 Abs. 4 lit. e Rom I-VO .....</i>	<i>259</i>
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
<i>B. Begriff des multilateralen Systems in der Rom I-VO .....</i>	<i>262</i>
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 aufsichtführenden 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 aufsichtführenden 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
<i>C. Ausgenommene Vertragsverhältnisse unter Art. 6 Abs. 4 lit. e Rom I-VO</i> .....	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
<i>D. Erwägungsgrund 31 zu Systemen nach Art. 2 lit. a Finalitätsrichtlinie</i> .....	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 Settlements systems 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. 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
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. Übernahmeangebote – 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
<i>B. Die Ausklammerung in Art. 1 Abs. 2 lit. d Rom I-VO .....</i>	<i>344</i>
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
<i>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 .....</i>	<i>359</i>
I. „Vorhersehbarkeit“ .....	359
II. „Fungibilität“ .....	360
<b>Kapitel 7: Ergebnisse und Gesamtwürdigung .....</b>	<b>362</b>
<i>A. Zusammenfassung der Zwischenergebnisse für die Regelungen in Art. 6 Abs. 4 lit. d und e Rom I-VO .....</i>	<i>362</i>
<i>B. Abschließende Würdigung .....</i>	<i>364</i>
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
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>373</b>
<b>Stichwortverzeichnis.....</b>	<b>389</b>