

Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen

Das Internationale Finanzmarkt-, Privat- und
Zivilprozessrecht Deutschlands, Österreichs,
der Schweiz und Liechtensteins

herausgegeben von

Dirk A. Zetsche und Matthias Lehmann

mit Beiträgen von

Georg Eckert, Johannes Gasser, Peter Jung, Christoph Kumpan,
Matthias Lehmann, Eva Micheler, Helene Rebholz,
Dörte Poelzig, Marlene Schmidt, Ulrich G. Schroeter,
Astrid Stadler, Christoph Thole, Rüdiger Wilhelmi,
Martin Winner und Dirk A. Zetsche

Mohr Siebeck

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	IX
Allgemeines Literaturverzeichnis	XXXV
Abkürzungsverzeichnis	XXXIX

§ 1 Das Finanzmarktrecht im Internationalen Privatrecht

(von Matthias Lehmann)	1
A. Finanzmarktrecht und IPR – ein schwieriges Verhältnis	5
I. Privatrecht als Mechanismus zur Durchsetzung von Finanzmarktregulierung	5
II. Zwei unterschiedliche Anknüpfungssysteme: IPR und IVwR	6
III. Public law taboo, Territorialitätsprinzip und ihre Überwindung	8
IV. Mechanismen der Koordination und Kooperation zur Regulierung der Finanzmärkte	11
V. Das IPR als „Nachzügler“	12
B. Methodische Ansätze zur Bewältigung des Konflikts zwischen IVwR und IPR im Finanzmarktrecht	13
I. Vorrang der aufsichtsrechtlichen vor den international- privatrechtlichen Anknüpfungen	14
II. Vorrang der international-privatrechtlichen vor den aufsichtsrechtlichen Anknüpfungen	16
III. Ausnahme finanzmarktrechtlicher Regelungen vom IPR durch Anwendung als Eingriffsnorm	17
IV. Berücksichtigung ausländischen Finanzmarktrechts auf sachrechtlicher Ebene	19
C. Verortung des Finanzmarktrechts im geltenden IPR	21
I. Internationales Vertragsrecht	21
1. Allgemeine Anknüpfung	21
2. Verbraucherverträge	22
3. Verträge an Börsen und MTF	24
4. Spezielle Pflichten bei Wertpapierdienstleistungen	25
II. Internationales Deliktsrecht	28
1. Allgemeine Anknüpfung	28
2. Prospekthaftung	29
III. Internationales Sachenrecht/Vermögensrecht	31
IV. Internationales Gesellschaftsrecht	33

1. Beteiligungstransparenz	33
2. Übernahmerecht	34
V. Internationales Insolvenzrecht	35
1. Clearing standardisierter OTC-Derivate	35
2. Derivatennetting	36
D. Die Zukunft: Globales Finanzmarktrecht	37
I. Rechtsvereinheitlichung	39
II. Anwendung ausländischen öffentlichen Rechts	40
III. Bildung allseitiger Kollisionsnormen	41
IV. Anerkennung ausländischer Verwaltungsakte	43
V. Grenzen der Koordination und Kooperation	45
E. Fazit	47
§ 2 Acht Thesen zum Finanzmarktrecht im Internationalen Zivilprozessrecht (von Christoph Thole)	49
A. Einführung	50
B. Vertragsgerichtsstand (Art. 7 Nr. 1 Brüssel Ia-VO/Art. 5 Nr. 1 LugÜ)	52
I. Die Entscheidung in der Rs. Brogssitter	52
II. Der Vertragsgerichtsstand in Kapitalanlagefällen	53
C. Verbrauchergerichtsstand (Art. 17f. Brüssel Ia-VO/Art. 15f. LugÜ)	56
I. Die Entscheidung in der Rs. Kolassa und die Abgrenzung zur Rs. Maletic	56
II. Folgerungen für den Verbrauchergerichtsstand	57
III. Klagen gegen Griechenland wegen des Schuldenschnitts	60
D. Deliktsgerichtsstand (Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO/ Art. 5 Nr. 3 LugÜ)	60
I. Die Entscheidung in der Rs. Kronhofer und in der Rs. Universal Music Holding	60
II. Differenzierungen in der BGH-Rechtsprechung	62
III. Die Haftung nach § 823 Abs. 2 BGB iVm § 32 KWG	63
IV. Handlungsort	65
1. Die Entscheidung in der Rs. Melzer	65
2. Die ungeklärte Zurrechnung bei Vermittlern und Verrichtungsgehilfen	67
V. Strategischer Einsatz des Deliktsgerichtsstands durch negative Feststellungsklagen	68
E. Gerichtsstand der Streitgenossenschaft (Art. 8 Nr. 1 Brüssel Ia-VO/ Art. 6 Nr. 1 LugÜ)	70
F. Kollektiver Rechtsschutz und Internationales Prozessrecht	72
G. Insolvenzzrechtliche Fragen	72
H. Fazit	74

§3	Drittstaaten im Finanzmarktrecht – Überlegungen zum Brexit	
	(von Matthias Lehmann und Dirk Zetzsche)	75
A.	Einleitung	77
B.	Grundsatzfragen der grenzüberschreitenden Erbringung von Finanzdienstleistungen	78
	I. Anknüpfungspunkte des Kapitalmarkt- und Finanzdienst- leistungsrechts	78
	II. Effizienzgewinn durch Europäische Pässe	80
	III. Erleichterungen durch Drittstaaten-Status	80
	IV. Passive Dienstleistungserbringung	81
C.	Drittstaatenzugang über Äquivalenzprinzip	81
	I. Anwendungsbereich	82
	II. Rechtliche Ausgestaltung des Drittstaatenpasses	84
	1. Zuständigkeit	84
	2. Voraussetzungen	85
	3. Rechtsfolgen	87
	III. Individualvertragliche Hürden beim Zugang über das Äquivalenzprinzip	87
	1. Finanzmarktrechtliche Sonderpflichten	87
	a) MiFIR	88
	b) AIFM-RL	89
	c) OGAW	90
	2. Internationales Privat- und Zivilprozessrecht	91
	3. Verweise in das nationale Recht	92
	4. Außenwirtschaftsrecht	92
	5. Internationales Gesellschafts- und Trustrecht	92
	IV. Konsequenzen	93
D.	EU-Tochtergesellschaft	94
E.	Drittstaatenzugang nach mitgliedstaatlichem Recht	95
	I. Bilaterale Marktzugangsabreden	95
	II. Bilateraler Marktzugang aufgrund MiFID/MiFIR	96
F.	Fazit	97
§4	Gerichtsstands- und Rechtswahlklauseln in Finanzdienst-	
	leistungsverträgen unter besonderer Berücksichtigung des	
	Verbraucherschutzes (von Johannes Gasser)	99
A.	Einleitung	100
	I. Finanzdienstleistungen	100
	II. Parteien	101
	1. Allgemein	101
	2. Verbraucher	101
	a) Liechtenstein	101

b) Rom-I VO und CH-IPRG	102
III. Ziel	103
B. Zulässigkeit der Vereinbarung	105
I. Rechtswahl	105
1. Grundsätze	105
2. Allgemeines Verbraucherschutzrecht	107
3. Besonderes Verbraucherschutzrecht	109
a) Versicherungsverträge	109
aa) Liechtenstein	109
bb) Rom I-VO	114
b) Bankverträge	114
II. Gerichtsstandsvereinbarung	114
1. Grundsatz der freien Gerichtswahl	114
2. Ausnahmen	115
a) Versicherungsverträge	115
b) Eigentumsvorbehalt und Hypotheken	115
c) Verbraucherschutz	115
3. Fernabsatz von Finanzdienstleistungen an Konsumenten	116
III. Schiedsgerichte	117
1. Einführung	117
2. New Yorker Schiedsübereinkommen („NYÜ“)	118
3. Zustandekommen der Schiedsabrede	118
4. Sonderverbraucherrecht	119
5. Sittenwidrigkeitsschranke	120
C. Formvorschriften	121
I. Rechtswahl	121
1. Rom I-VO	121
2. Liechtenstein	121
II. Gerichtsstandsvereinbarung	122
1. Liechtenstein	122
2. Brüssel Ia-VO	122
III. Schiedsvereinbarungen	123
IV. Exkurs: Rechtswahl und Gerichtsstandsvereinbarung in AGB	123
E. Zusammenfassung	125
§ 5 Das internationale Privat- und Zivilverfahrensrecht des elektronischen Vertriebs von Finanzdienstleistungen (von Peter Jung)	127
A. Einführung	129
B. Elektronische öffentliche Werbung und Offertstellung für Finanzdienstleistungen	131
I. Formen der öffentlichen Werbung bzw Offertstellung	131
II. Internationale Zuständigkeit	132

1. Übersicht über die Zuständigkeitsregelungen	132
2. Einzelne Gerichtsstände	134
a) Gerichtsstand am Handlungsort	134
b) Gerichtsstand am Erfolgsort	134
c) Gerichtsstand am Ort einer Niederlassung	137
III. Anwendbares Recht	138
1. Ansprüche aus unlauterem Wettbewerb	138
2. Ansprüche aus Persönlichkeitsverletzung	139
3. Ansprüche aus einer Verletzung von Immaterialgüterrechten	140
4. Ansprüche aus culpa in contrahendo und Prospekthaftung	140
C. Elektronische Direktwerbung	141
D. Elektronischer Vertragsschluss über das Internet	142
I. Formen des elektronischen Vertragsschlusses	142
II. Internationale Zuständigkeit	143
1. Verbraucher- bzw Konsumentenverträge	143
a) Zuständigkeit von Zivilgerichten in einem EU-Mitgliedstaat	143
b) Zuständigkeit der schweizerischen Zivilgerichte	145
c) Zuständigkeit der liechtensteinischen Zivilgerichte	147
2. Unternehmerverträge	148
a) Zuständigkeit der Zivilgerichte in einem EU-Mitgliedstaat	148
b) Zuständigkeit der schweizerischen Zivilgerichte	149
c) Zuständigkeit der liechtensteinischen Zivilgerichte	150
III. Anwendbares Recht	150
1. Anknüpfung nach der Rom I-VO	150
a) Regelanknüpfung	150
aa) Verbraucherverträge	151
bb) Unternehmerverträge	153
b) Sonderanknüpfungen	153
aa) Zustandekommen des Vertrages durch konkludentes Verhalten bzw Schweigen	153
bb) Formanforderungen bei Unternehmerverträgen	154
cc) Verträge in multilateralen Handelssystemen	154
c) Beachtung aufsichtsrechtlicher Normen	154
aa) Finanzmarktrechtliche Normen als Eingriffsnormen	154
bb) Berücksichtigung von Eingriffsnormen	156
2. Anknüpfung nach schweizerischem IPRG	158
a) Regelanknüpfung	158
b) Sonderanknüpfungen	158
aa) Konsumentenverträge	158
bb) Zustandekommen durch Schweigen auf einen Antrag	158
cc) Formanforderungen	159
dd) Rechtsgeschäftliche Stellvertretung	159
c) Beachtung aufsichtsrechtlicher Eingriffsnormen	160
3. Anknüpfung nach liechtensteinischem IPRG	160

a) Regelanknüpfung	160
b) Sonderanknüpfungen	161
aa) Bank- und Börsengeschäfte sowie Versicherungs-	
verträge	161
bb) Verbraucherverträge	161
cc) Abhängige Rechtsgeschäfte	162
dd) Rechtsgeschäftliche Stellvertretung	162
E. Online-Brokerage	162
I. Formen des Online-Brokerage	162
II. Internationale Zuständigkeit	163
III. Anwendbares Recht	163
1. Verbraucherverträge	163
a) EU-Kollisionsrecht	163
b) Schweizerisches Kollisionsrecht	165
c) Liechtensteinisches Kollisionsrecht	165
2. Unternehmerverträge	166
IV. Beispiel des Forex-Retail-Tradings	167
1. Charakteristika des Forex-Retail-Tradings	167
2. Grenzüberschreitendes Fallbeispiel	168
a) Sachverhalt	168
b) Bestimmung der internationalen Zuständigkeit	169
c) Bestimmung des anwendbaren Rechts	170
F. Rechte und Pflichten aus elektronisch vertriebenen	
Finanzinstrumenten	173
G. Fazit	176
§ 6 Grenzüberschreitende Anlageberatung	
 und Vermögensverwaltung (von Helene Rebholz)	177
A. Rechtliche Grundlagen	178
I. Zulassung- / Bewilligungspflicht nach MiFID I/II	178
II. Nationale Umsetzung	179
III. Europapass	180
B. Grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung	180
I. Grenzüberschreitende Vermögensverwaltung in EU und EWR	181
II. Betreuung bestehender Kunden und „Reverse Solicitation“	181
1. Begriffliche Unschärfe unter MiFID I	182
2. Handhabung durch die Finanzmarktaufsicht	183
3. Engere Fassung unter MiFID II/MiFIR	186
III. Rechtslage in der Schweiz	187
1. Ausgangslage: Keine Bewilligungspflicht	187
2. FIDLEG/FINIG	187
C. Internationales Verfahrens- und Privatrecht	188
I. Auf Finanzmarktrecht begrenzte Harmonisierung	188

II. Gerichtsstand (vorbehaltlich einer Gerichtsstandsklausel)	190
III. Anwendbares Recht: Regelanknüpfung (vorbehaltlich einer Rechtswahl)	193
IV. Recht am Wohnsitz des Verbrauchers	193
1. Verdrängendes Kollisionsrecht	193
2. „Nicht-professioneller Investor“ = „Verbraucher“?	194
3. Tätigkeit im Verbraucherstaat oder (auch) ausgerichtet auf den Verbraucherstaat	196
D. Fazit	196
§ 7 Das grenzüberschreitende Investmentdreieck – das IPR und IZPR der Investmentfonds (von Dirk Zetzsche).	199
A. Einleitung	200
B. Das grenzüberschreitende Investmentdreieck	201
I. Investmentrecht zwischen Privat- und Aufsichtsrecht	201
II. Rechtsbeziehungen im Investmentdreieck	202
1. Verwaltung und Verwahrung	202
2. Gegenseitige Kontrolle	203
3. Zweck	203
III. Irrelevanz des Organisationsstatuts	205
IV. Internationale Dimension des Investmentrechts	207
C. Anlagebeziehung (Anleger bzw. „Fonds“ zu Verwalter und Verwahrer)	209
I. Rechtswahl und Rückfallrecht	210
1. Primat der Rechtswahl	210
2. Vertretungsberechtigung	211
3. Rückfallregelungen	212
a) IPR: Recht am Sitz von Verwalter oder Verwahrer	212
b) Internationales Prozessrecht	213
II. Beschränkung durch Verbraucherstatut und Verbraucher- gerichtsstand?	214
1. Rom-Verordnungen	214
a) Anwendbarkeit des Verbraucherstatuts gem. Art. 6 Abs. 1 Rom I-VO	215
b) Art. 6 Abs. 4 lit. d Rom I-VO	216
c) Vertriebsdienstleistungen gem. Art. 6 Abs. 4 lit. d a.E. Rom I-VO	218
d) Internationales Zivilprozessrecht: Konturierung des Verbraucherbegriffs	219
2. LI-IPRG: Reichweite des Verbraucherstatuts?	220
a) Verbraucherstatut gem. Art. 45 LI-IPRG	220
b) Fehlen einer Art. 6 Abs. 4 Rom I-VO entsprechenden Norm	220
c) Kein Verbrauchergerichtsstand	221
3. CH-IPRG	222

a) Verbraucherstatut	222
b) Gerichtsstand	223
III. Spezialzuweisungen des europäischen Investmentsrechts	223
1. OGAW-Verwahrstellenvertrag	223
2. Master-Feeder-Vereinbarungen	225
3. Drittstaaten-AIFM	226
IV. Reichweite des Vertragsstatuts	228
1. Relevanz	228
2. Haftung der Verwahrstelle: Vertragsstatut	229
3. Verwalter: Wohlverhaltens- und Organisationspflichten vs. Deliktsstatut	232
4. Handeln ohne Zulassung	234
V. Dispositivität des Investmentrechts?	239
1. Rom-I-VO	240
a) Opt-out bei Ein-Staaten-Bezug	240
b) Drittstaaten-Rechtswahl	243
2. Liechtenstein	244
a) Verbraucherverträge	244
b) Eingriffsnormen	244
3. CH-IPRG	245
VI. Maßgeblichkeit des Vertragsstatuts für Investmentfonds in anderer Rechtsform?	246
1. Kollisionsregeln für Trusts und Gesellschaften	246
2. Defizite der Rechtsformbetrachtung	247
3. Vertragliche Prägung der Anlagebeziehung	248
4. Konstitutive Regelung in Art. 6 Abs. 4 lit. d Rom I-VO	249
a) Vertragliche Kollisionsnorm bei Trusts und Gesellschaften	249
b) Brüssel	251
5. CH-IPRG und LI-IPRG	251
a) Abtrennung der Anlagebeziehung von der organschaftlichen Ebene	251
b) Gerichtsstand	251
D. Intermediärsbeziehung (Verwalter zum Verwahrer et vice versa)	252
I. Intermediärs- statt Fondsinteresse	252
II. Verhältnis Verwalter und Verwahrer	253
1. Rechtswahlklauseln im Verwahrungs- und Verwaltungsvertrag	253
2. Rückfallregelungen	254
III. Delegationen	255
1. Spezialzuweisung für Vertriebsbeziehungen in die Schweiz hinein	255
2. Materiell-rechtliche Lösung für Delegationsverträge nach EU/EWR-Recht	256
3. Intermediärverwahrte Wertpapiere	256

E.	Investitionsbeziehung („Fonds“ zum Anlagegegenstand)	257
	I. Asset-spezifische Zuordnung	257
	II. Abschirmwirkung des Fonds?	258
	1. Rechtsformbetrachtung	258
	2. Funktionale Betrachtung	259
F.	Drittbeziehung (Schädigung des Fondsvermögens durch Dritte)	261
	I. Grundsatz: Deliktsstatut	261
	II. Abschirmwirkung	262
G.	Fazit & Thesen	262
§ 8	Grenzüberschreitende Depotketten und Investorenrechte	
	(von Eva Micheler)	265
A.	Einführung	265
B.	Aufbau von Depotketten	267
	I. Eigentumsrechtliche Implikationen	267
	II. Vertraglicher Aufbau einer Depotkette	268
C.	Konsequenzen	269
	I. Klagen gegen den Aussteller aus Sicht des englischen Rechts	269
	1. Aktivlegitimation	269
	2. Eckerle v Wickedder Westfalenstahl GmbH	271
	3. Secure Capital SA v Credit Suisse AG	273
	4. Zusammenfassung	274
	II. Pfandrechte des Unterverwahrers	274
	III. Wertpapierfinanzierungsgeschäfte	275
D.	Perspektive deutscher Anleger	276
E.	Fazit	280
§ 9	Börsen und außerbörsliche Handelssysteme –	
	Die kollisionsrechtliche Behandlung von grenzüber-	
	schreitenden Wertpapierhandelsdienstleistungen	
	(von Christoph Kumpan)	281
A.	Einleitung	283
B.	Rechtswahlklauseln in den Handelsbedingungen von Finanzmarkt- plätzen bzw Handelssystemen	283
C.	Objektive Anknüpfung bei Verträgen über die Dienstleistungen von multilateralen Handelssystemen und geregelten Märkten	285
	I. Der Betrieb von multilateralen Systemen als Dienstleistung und die sich daraus ergebende Anknüpfung	286
	1. Multilaterale und organisierte Handelssysteme	286
	2. Geregelte Märkte in der EU	287
	3. Deutsche und österreichische Börsen	288

II. Anknüpfung an das multilaterale System	289
1. Anknüpfung an den Börsenort bzw dem Ort des Handelssystems	289
2. Akzessorische Anknüpfung an das Aufsichtsrecht	290
3. Offene Schwerpunktsuche	293
4. Gleiche Behandlung von multilateralen Handelssystemen und geregelten Märkten	294
III. Fazit zum objektiv anwendbaren Recht bei multilateralen Systemen	295
D. Objektive Anknüpfung bei Börsen- bzw Handelssystem- innengeschäften	296
I. Die Berücksichtigung der Begriffsbestimmungen der MiFID bzw MiFID II im Rahmen der Rom I-VO	296
II. Begriff des „multilateralen Systems“ in Art. 4 Abs. 1 lit. h) Rom I-VO	299
1. System	299
2. Multilateral	300
3. Zusammenführung der Interessen Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten	301
a) Zentralisierungsfunktion	301
b) Zusammenführen innerhalb des Systems	302
c) Finanzinstrumente	302
4. Zusammenführen nach nichtdiskretionären Regeln	303
5. Nach Maßgabe eines einzigen Rechts	304
III. Berücksichtigung von Besonderheiten bestimmter multilateraler Systeme	304
1. Analoge Anwendung von Art. 4 Abs. 1 lit. h) Rom I-VO auf organisierte Handelssysteme	304
2. Besonderer Fall: Einschaltung einer zentralen Gegenpartei	305
a) Kein Ausschluss wegen „multilateral“	305
b) Kein Ausschluss wegen „Zusammenführen zu einem Vertrag“	306
E. Besonderheiten bei Retailhandelssystemen	307
F. Anknüpfung bei systematischen Internalisierern	308
I. Systematische Internalisierung als Wertpapierdienstleistung	308
II. Keine Anwendung von Art. 4 Abs. 1 lit. h) Rom-I-VO	309
III. Anwendung von Art. 6 Abs. 1 Rom I-VO	309
G. Anknüpfung bei dem Handel vorgelagerten Verträgen mit Wertpapierfirmen	310
I. Rechtswahlklauseln, insbesondere Nr. 6 Abs. 1 AGB-Banken	310
II. Objektive Anknüpfung über Art. 4 Rom I-VO	311
III. Keine Anknüpfung an den Ort der Ausführung der Wertpapiergeschäfte	311

IV. Anwendbarkeit von Art. 6 Abs. 1 Rom I-VO	312
H. Zusammenfassung	313
§ 10 Grenzüberschreitende Derivate, zentrale Gegenparteien und EMIR (von Rüdiger Wilhelmi)	315
A. Einleitung	315
B. Definition, Arten und Bedeutung der Derivate	316
I. Definition der Derivate	316
II. Arten von Derivaten	317
1. Termingeschäfte	317
2. Optionen	317
3. Swaps	318
4. Begrenzungsgeschäfte	318
5. Terminsatzgeschäfte	318
6. Kreditderivate	319
III. Systematisierung von Derivaten	319
1. Vertragsinhalt	319
2. Handelsort	320
3. Art der Erfüllung	320
4. Abwicklung	320
5. Basiswert	320
6. Risikoprofil	321
IV. Funktion von Derivaten	321
V. Bedeutung der Derivate	322
C. Rechtliche Grundlagen der Derivate	326
I. Vertragsart	326
1. Festgeschäfte	326
2. Optionen	326
3. Swaps	327
4. Begrenzungsgeschäfte	328
5. Terminsatzgeschäfte	328
6. Kreditderivate	329
II. Standardisierung an der Börse gehandelter Derivate	329
III. Standardisierung außerbörslich (OTC) gehandelter Derivate	330
1. ISDA Master Agreement	330
2. European Master Agreement	330
3. Rahmenverträge in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Liechtenstein	331
IV. Abwicklung und Clearing über zentrale Gegenparteien	331
D. Internationales Privatrecht der Derivate	332
I. Vertragliche Regelungen	332
1. Börsen- und Clearingbedingungen	332
2. ISDA Master Agreement und European Master Agreement	333

3. Rahmenverträge in Deutschland, Österreich, Schweiz und Liechtenstein	334
4. Fehlende Regelungen im Vertrag	334
II. Objektive Anknüpfung	337
1. Anknüpfungen	337
2. Börsengehandelte und verbriefte Derivate	338
3. Außerbörslich (OTC) gehandelte Derivate	339
a) Festgeschäfte	339
b) Optionen	340
c) Swaps	341
d) Begrenzungsgeschäfte	343
e) Terminsatzgeschäfte	344
f) Kreditderivate	344
4. Erwerb bestehender Derivate	345
III. Insolvenzstatut	346
E. Internationales Zivilprozessrecht der Derivate	348
F. Regulierung grenzüberschreitender Derivategeschäfte	349
I. Regulierung der Derivate	349
1. Regulierung der Derivatemärkte durch EMIR	350
2. Sonstige Regulierung der Derivate	351
II. Grenzüberschreitende Geltung der EMIR	352
III. Konflikte der EMIR mit anderen Regulierungsregimen	353
1. Konflikte bei grenzüberschreitenden Sachverhalten	353
2. Vermeidung der Konflikte bei grenzüberschreitenden Sachverhalten unter EMIR	354
G. Fazit	355
§ 11 Grenzüberschreitende Verhaltenspflichten und Haftung von Rating-Agenturen (von Ulrich G. Schroeter)	357
A. Einführung	359
I. Ratings	359
1. Charakteristika von Ratings	359
a) Ratings als symbolhaft ausgedrückte Bonitätseinstufungen	359
b) Allgemein zugänglich veröffentlichte und „private“ Ratings	361
2. Abgrenzung: Kreditauskünfte	361
3. Funktionen von Ratings	362
4. Ratings als globale Marktinformationen	362
II. Rating-Agenturen	363
1. Internationaler Markt der Rating-Agenturen	363
2. Zuordnung von Ratings innerhalb konzernartig strukturierter Ratingunternehmen	365

3. Intermediärsstellung der Rating-Agenturen	366
B. Grenzüberschreitende Verhaltenspflichten der Rating-Agenturen	366
I. Verhaltenspflichten infolge aufsichtsrechtlicher Zulassung bzw. Anerkennung	367
1. Registrierung nach der EU-RatingVO	367
2. Anerkennung als NRSRO nach dem U.S. Securities Exchange Act of 1934	369
II. Verhaltenspflichten infolge Übernahme oder Zertifizierung von Ratings nach der EU-RatingVO	370
1. Übernahme von Ratings, Art. 4 Abs. 3 EU-RatingVO	370
2. Zertifizierung von Rating-Agenturen aus Nicht-EU-Staaten, Art. 5 Abs. 2 EU-RatingVO	371
III. Verhaltenspflichten infolge Selbstregulierung der Rating- Agenturen durch freiwillige Verhaltenskodizes	372
IV. Verhaltenspflichten infolge vertraglicher Vereinbarung	372
1. Keine expliziten Vereinbarungen	373
2. Konkludente vertragliche Vereinbarungen?	373
C. Gerichtliche Zuständigkeit zur Durchsetzung der Haftung von Rating-Agenturen	374
I. Rating-Agenturen mit Sitz in EU oder EWR	374
1. Gerichtsstandsvereinbarung	375
2. Beklagtengerichtsstand	375
3. Gerichtsstand der unerlaubten Handlung	375
II. Rating-Agenturen mit Sitz außerhalb von EU oder EWR	377
1. Gerichtsstandsvereinbarung	377
2. Beklagtengerichtsstand und Gerichtsstand der Niederlassung	377
3. Gerichtsstand der unerlaubten Handlung	378
4. Gerichtsstand des Vermögens	379
5. Zustellung der Klageschrift als Problem	380
D. Haftung der Rating-Agenturen gegenüber Emittenten oder Anlegern nach Art. 35a EU-RatingVO	381
I. Unionsrechtliche Haftungsnorm des Art. 35a EU-RatingVO	381
1. Haftungskonzept	381
a) Ratinghaftung nach Art. 35a EU-RatingVO als private Durchsetzung aufsichtsrechtlicher Pflichten	381
b) Anwendbarkeit nur auf Rating-Agenturen mit Satzungssitz in der EU	382
2. Autonom geregelte Haftungsvoraussetzungen	383
a) Materielle Haftungsvoraussetzungen im Überblick	383
b) Beweislast	384
c) Nicht autonom geregelte Haftungsvoraussetzungen	385

II. Kollisionsrechtliche Bestimmung des ergänzend anwendbaren nationalen Rechts	385
1. Keine Einschlägigkeit der Rom I-VO	386
2. Anknüpfung an den Schadenseintrittsort, Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO?	386
3. Anknüpfung an den Sitz der Rating-Agentur, Art. 4 Abs. 3 Satz 1 Rom II-VO (Einheitslösung)	387
E. Haftung der Rating-Agenturen gegenüber Emittenten:	
Anwendbares Recht	389
I. Haftung gegenüber Emittenten bei beauftragten Ratings	389
1. Vorrang der vertraglichen Rechtswahl	389
2. Objektive Anknüpfung des auf den Ratingvertrag anzuwendenden Rechts	389
a) Hauptverwaltung oder Satzungssitz der Rating-Agentur als Anknüpfungspunkt	390
b) Deutsche Niederlassung der Rating-Agentur als Anknüpfungspunkt?	390
3. Anknüpfung des auf deliktische Ansprüche anzuwendenden Rechts	392
II. Haftung gegenüber Emittenten bei unbeauftragten Ratings	392
F. Haftung der Rating-Agenturen gegenüber Anlegern:	
Anwendbares Recht	394
I. Haftung gegenüber abonnierenden Anlegern	394
1. Ermittlung des auf Abonnementverträge anwendbaren Rechts	395
a) Vorrang der vertraglichen Rechtswahl	395
b) Objektive Anknüpfung	395
2. Anknüpfung des auf deliktische Ansprüche anzuwendenden Rechts	396
3. Ansprüche aufgrund sonstiger Haftungsgrundlagen	396
II. Haftung gegenüber der allgemeinen Anlegeröffentlichkeit	396
1. Haftung aus Ratingvertrag mit Schutzwirkung zugunsten sämtlicher Anleger	396
a) Kollisionsrechtliche Anknüpfung	397
b) Tauglichkeit als Grundlage einer Ratinghaftung gegenüber dritten Anlegern	398
2. Rechtsgeschäftsähnliche Informationsdritthaftung	399
3. Deliktische Haftung	400
G. Auswirkungen US-amerikanischer Schutzstandards zugunsten der Rating-Agenturen	401
I. US-amerikanische Schutzstandards zugunsten von Rating-Agenturen	401
1. Meinungsäußerungs- und Pressefreiheit der US-amerikanischen Verfassung (First Amendment)	402

2. US-amerikanische Presseschutzgesetze	404
II. Auswirkungen des US-amerikanischen Schutzstandards auf europäischen Rechtsordnungen unterliegende Haftungs- konstellationen	405
1. First Amendment und Presseschutzgesetze als ausländische Eingriffsnormen	405
2. Sperrwirkung der Presseschutzgesetze im Stadium der Urteilsvollstreckung	406
H. Fazit	406
§ 12 Grenzüberschreitende Haftung für fehlerhafte Prospekte (von Marlene Schmidt)	409
A. Vorbemerkung	409
B. Grundlagen	410
I. Haftungsgrundlagen im nationalen Recht	411
II. Vorfrage: Anknüpfung für die Prospekterstellung	413
C. Der Gerichtsstand	414
I. Allgemeines	414
II. Verbrauchergerichtsstand	415
III. Erfüllungsgerichtsstand für Streitigkeiten aus einem Vertrag	416
IV. Deliktgerichtsstand	418
1. Kronhofer und Kolassa	418
2. Würdigung	420
D. Das anwendbare Recht	425
I. Allgemeines	425
II. Prospekthaftung als kollisionsrechtliche culpa in contrahendo?	427
III. Anknüpfung am Erfolgsort	428
IV. Kollisionsrechtlicher Verweis im Prospektrecht?	430
V. Anknüpfung mithilfe der Ausweichklausel?	431
VI. Ergebnis	433
E. Zusammenfassung	434
§ 13 Grenzüberschreitendes Unternehmenskapitalmarktrecht für den Sekundärmarkt (von Georg Eckert).	437
A. Einleitung	438
B. Insiderrecht einschließlich Ad-hoc-Publizität	439
I. Insiderhandel und Ad-hoc-Publizität nach der Marktmissbrauchsverordnung (EU und EWR)	439
II. Unmittelbare Anwendbarkeit	439
III. Sachlicher Anwendungsbereich	440
IV. Räumlicher Anwendungsbereich	440
V. Anknüpfung der Sanktionen	444

1. Gerichtliche Strafbarkeit	444
a) Vorgaben der CRIM-MAD	444
b) Umsetzung in Deutschland	445
c) Umsetzung in Österreich	447
2. Bußgelder	448
3. Zivilrechtliche Haftung	449
a) Rom II-Verordnung als maßgebliche Rechtsquelle	449
b) Vereinheitlichtes Sachrecht	450
c) Anknüpfung nach der Rom II-VO	453
d) Vertragsstatut	459
VI. Zwischenergebnisse	459
VII. Besonderheiten im Fürstentum Liechtenstein	460
VIII. Insiderhandel und Ad-hoc-Publizität in der Schweiz	461
1. Insiderhandel	461
a) Strafrechtliche Bestimmung und ihr räumlicher Anwendungsbereich	461
b) Aufsichtsrecht	463
c) Zivilrecht und IPR	463
2. Ad-hoc-Publizität	464
C. Wesentliche Beteiligungen	465
I. Überblick	465
II. Aufsichts-Kollisionsrecht	465
III. Sanktionen	466
1. Europarechtliche Vorgaben	466
2. IPR	466
a) Schadenersatz	466
b) Aussetzung der Rechte aus den Aktien	469
IV. Zwischenergebnis	469
V. Schweiz	469
D. Übernahmerecht	470
I. Übernahmerrichtlinie (TOD)	470
1. Gesellschafts-, Marktordnungs- und Vertragsrecht	470
2. Anknüpfung und Abgrenzung von Gesellschafts- und Transaktionsrecht	471
3. Übernahmeprivatrechtliche Fragen	473
a) Vertragsrecht	473
b) Außervertraglicher Schadenersatz	474
c) Gesellschaftsrechtliche Sanktionen	474
II. Autonomes Übernahmerecht	475
III. Schweiz	476
E. Fazit	477

§ 14 Grenzüberschreitende Marktmanipulation	
(von Dörte Poelzig)	479
A. Marktmanipulationsverbot gem. Art. 12, 15 MAR	482
I. Gegenstände des Verbots	482
II. Verbotene Manipulationshandlungen	483
III. Sanktionen und Durchsetzung	484
1. Verwaltungsrechtliche Maßnahmen und Sanktionen	485
2. Strafrechtliche Sanktionen	485
3. Zivilrechtliche Ansprüche	486
B. Räumlicher Anwendungsbereich von Art. 15 MAR	487
I. Handel des betroffenen Finanzinstruments	
innerhalb EU/EWR	488
II. Handlungen im Ausland	489
III. Handlungen im Inland	490
C. Ausländische Regelungen	491
I. Schweiz	491
II. Vereinigtes Königreich	492
III. USA	492
D. Grenzüberschreitende Durchsetzung des	
Marktmanipulationsverbots	493
I. Internationales Aufsichtsrecht	493
1. Zuständigkeit der ESMA	493
2. Zuständigkeit der nationalen Aufsichtsbehörden	494
3. Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden	495
a) Zusammenarbeit innerhalb von EU/EWR	495
aa) Pflicht zur gegenseitigen Amtshilfe	496
bb) Koordination bei Zuständigkeitskumulation	497
b) Zusammenarbeit mit Aufsichtsbehörden in Drittstaaten	498
II. Internationales Straf- und Bußgeldrecht	499
1. Strafbarkeit gem. § 119 Abs. 1 WpHG	499
a) Manipulationshandlungen im Inland	499
b) Manipulationshandlungen im Ausland	500
aa) Territorialitätsprinzip (§§ 3, 9 D-StGB)	500
bb) Personalitätsprinzip (§ 7 D-StGB)	500
c) Ausländische Marktmanipulationsverbote	501
2. Bußgeldrechtliche Sanktionen	501
3. Ne bis in idem	503
III. Internationales Privat- und Zivilverfahrensrecht	504
1. Internationale Zuständigkeit	505
a) Brüssel Ia-VO	505
aa) Gerichtsstand der unerlaubten Handlung	505
bb) Gerichtsstand des Sachzusammenhangs	508
b) Lugano-Übereinkommen	509
c) Liechtensteinische Jurisdiktionsnorm	509

2. Internationales Privatrecht	510
a) Internationales Deliktsrecht	510
aa) Marktortanknüpfung gem. Art. 4 Rom II-VO de lege lata	510
(1) Meinungsstand	510
(2) Stellungnahme	511
bb) Ausschluss der Rechtswahl gem. Art. 6 Abs. 4 Rom II-VO analog	513
cc) Spezialkollisionsnorm gem. Art. 6a Rom II-VO de lege ferenda	514
b) Internationales Vertragsrecht	514
c) Schweizerisches und liechtensteinisches IPRG	515
aa) Schweizerisches IPRG	516
bb) Liechtensteinisches IPRG	516
E. Zusammenfassung	517
§ 15 Kollektiver Rechtsschutz bei Anlegermassenschäden (von Astrid Stadler)	519
A. Ausgangssituation	521
I. Anlegerschäden als typischer Massenschaden?	521
II. Vorteile bzw. Notwendigkeit einer Bündelung zur Anspruchsdurchsetzung?	523
B. Prozessuale Instrumente zur kollektiven Durchsetzung von Ansprüchen aus Anlegermassenschäden	525
I. Die Empfehlung der Europäischen Kommission zum kollektiven Rechtsschutz vom Juni 2013	525
II. Erste Reformwelle in den Mitgliedstaaten seit 2002	527
III. Zweite Reformwelle in den Mitgliedstaaten seit 2014	529
IV. Zwischenergebnis	531
C. Internationale Zuständigkeit für Massenklagen nach der Brüssel Ia-Verordnung	531
I. Forum shopping	532
II. Zuständigkeit für gebündelte Anspruchsdurchsetzung nach der Brüssel Ia-Verordnung	532
1. Allgemeiner Gerichtsstand und europäische Streitgenossenschaft	532
2. Verbrauchergerichtsstand	533
3. Deliktischer Gerichtsstand	534
4. Fazit	536
D. Kollektive Vergleiche	536
I. Erfolgsmodell WCAM?	536
1. Vertreterorganisationen und die Grundstrukturen des WCAM-Verfahrens	538

a) Wer darf die Geschädigten vertreten?	538
b) Verfahrensschritte	539
2. Bisherige Fälle	539
3. Probleme aus der Sicht des europäischen Prozessrechts	540
a) Internationale Zuständigkeit	540
b) Internationale Anerkennung der Vergleichswirkung	542
II. Künftige Lösungen?	543
Autorenverzeichnis	545
Stichwortverzeichnis	549