

Handbuch des Kapitalanlagerechts

Herausgegeben von

Prof. Dr. Heinz-Dieter Assmann, LL. M.

Universität Tübingen

Prof. Dr. Dr. h. c. Rolf A. Schütze

Rechtsanwalt in Stuttgart

Prof. Dr. Petra Buck-Heeb

Leibniz Universität Hannover

Bearbeitet von

Prof. Dr. Heinz-Dieter Assmann, LL. M., Universität Tübingen; Dr. Peter Balzer, Rechtsanwalt in Düsseldorf; Prof. Dr. Petra Buck-Heeb, Universität Hannover, Dr. Thomas Eckhold, LL. M., Rechtsanwalt in Düsseldorf; Prof. Dr. Herve Edelmann, Rechtsanwalt in Stuttgart; Prof. Dr. Dr. h. c. Holger Fleischer, LL. M., Direktor des Max-Planck-Instituts in Hamburg; Prof. Dr. Elke Gurlit, Universität Mainz, Tilmann Hölldampf, Rechtsanwalt in Stuttgart, Prof. Dr. Christoph Kumpan, LL. M., Bucerius Law School in Hamburg, Sabine Leuschner, Rechtsanwältin und Steuerberaterin in München/Paris; Dr. Fabian Reuschle, Richter am LG Stuttgart; Dr. Bernd Sagasser, Rechtsanwalt und Steuerberater in Düsseldorf/Paris; Prof. Dr. Frank A. Schäfer, LL. M., Rechtsanwalt in Düsseldorf; Dr. Ulrike Schäfer, LL. M., Rechtsanwältin in Düsseldorf; Prof. Dr. Dr. h. c. Rolf A. Schütze, Rechtsanwalt in Stuttgart; Rainer Süßmann, Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.; Klans Vorpeil, Rechtsanwalt in Mainz, Dr. Klaus-R. Wagner, Rechtsanwalt, Notar a. D. und Fachanwalt für Steuerrecht in Wiesbaden; Dr. Alexander Worms, Rechtsanwalt in München

5., neubearbeitete Auflage 2020

C.H.BECK

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Verzeichnis der Bearbeiter	VII
Inhaltsübersicht	IX
Literaturverzeichnis	LVII
Abkürzungsverzeichnis	LXI

1. Teil. Die rechtlichen Rahmenbedingungen von Kapitalanlagegesellschaften

1. Kapitel. Kapitalmarkt- und Kapitalanlagerecht

§ 1 Kapitalanlagerecht im Regelungsgefüge des Kapitalmarkt- und Finanzmarktrechts

I. Einleitung: Gegenstand und Dynamik des Kapitalanlagerechts	1
1. Begriff des Kapitalanlagerechts	4
2. Kapitalmarkt- und Finanzmarktrecht	4
3. Anleger- und Verbraucherschutz	4
4. Nationales und europäisches Recht	5
5. Systematik des Kapitalanlagerechts im Spannungsfeld zwischen Zivilrecht, öffentlichem Recht und Strafrecht	7
II. Entwicklungslinien des Kapitalmarkt- und Finanzmarktrechts	8
1. Ausgangspunkte: Aktiengesellschaft und Börse als Institutionen des Kapitalmarkts	9
2. Vom Aktien- und Börsenrecht zum Kapitalmarktrecht	10
a) Vorreiterrolle des „grauen Kapitalmarkts“	10
b) Maßnahmen in Bezug auf den organisierten Kapitalmarkt	13
c) Zwischenbilanz	15
3. Großbaustelle Kapitalmarktrecht ab der zweiten Hälfte der 1990er-Jahre	16
a) Ausweitung des Kapitalmarkts	16
aa) Neuer Markt	16
bb) Neue Anlegerkreise	16
b) Ausbau des Kapitalmarktrechts bis zum Ende der 1990er-Jahre	18
c) Umbau des Kapitalmarktrechts im neuen Jahrtausend	20
aa) Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz	20
bb) Einheitliche Finanzdienstleistungsaufsicht	20
cc) 4. Finanzmarktförderungsgesetz	21
dd) Investmentrecht	21
ee) Anlegerschutzverbesserungsgesetz	22
ff) Erweiterte Befugnisse der BaFin	23
gg) Reform des Bilanzrechts und der Abschlussprüfung	23
hh) Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz	24
ii) Prospektpflicht und Prospekthaftung	24
jj) Verzahnung von Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht . . .	25
kk) Vorschlag eines Kapitalmarktinformationshaftungsgesetzes	25

Inhaltsverzeichnis

d) „Perfektionierung“ des Kapitalmarktrechts unter europäischem Einfluss	26
aa) Transparenzrichtlinie II	26
bb) 1. Finanzmarkttrichtlinie (MiFID I)	27
4. Finanzmarktregulierung nach Entstehung der Finanzmarktkrise 2007	28
a) Europäisierung und „gute Gesetzgebung“	28
b) Europäisierung und Finanzmarktkrise	29
III. „Europäische“ Regelungsfelder nach der Finanzkrise	29
1. Grundlagen	29
2. Schaffung eines europäischen Finanzaufsichtssystems und Verbesserung der Aufsicht im Finanzsektor	30
3. Schaffung einer Bankenunion	31
4. Schaffung einer Kapitalmarktunion	33
5. Modifikation bzw. Ersetzung der EU-Rahmenrichtlinien	34
a) Grundlagen	34
b) Prospektrecht	35
c) Marktmissbrauchsrecht	36
d) Richtlinien über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID I und II)	37
e) Transparenzrichtlinie	38
6. Einzelmaßnahmen	38
a) Ratingagenturen	38
b) Leerverkäufe	41
c) Markt für OTC-Derivate	42
d) Investmentfonds	42
e) Schutz von Kleinanlegern	44
IV. Eckpunkte der Entwicklung des nationalen Kapitalmarktrechts nach 2007	45
1. Generelle Entwicklungslinien und äußere Einflüsse	45
2. Ende des grauen Kapitalmarkts	46
3. Publizität und Transparenz	47
a) Prospektpublizität und Prospekthaftung	47
b) Informationsblätter	49
c) Beteiligungstransparenz	50
4. Anlageprodukte, Transaktionen und Handelsformen	50
a) Anteile an Investmentvermögen – Investmentrecht	50
b) Wertpapier- und Derivategeschäfte	51
c) Schuldverschreibungen	52
d) Hochfrequenzhandel	53
5. Marktorganisation und Märkte	53
a) Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts	53
b) Förderung der Bereitstellung von Wagniskapital	54
c) Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken	54
6. Marktbezogene Verhaltenspflichten	55
a) Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität	55
b) Marktmanipulation und Geschäfte von Führungskräften	56
7. Verhaltenspflichten bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlageempfehlungen	56
a) Anlageberatung	56
b) Anlageempfehlungen	57

8. Intermediäre und Finanzinstitutionen	58
a) Rating	58
b) Einlagensicherung und Anlegerentschädigung	58
9. Stärkung der deutschen Finanzaufsicht	58
10. Marktinformationshaftung	59
11. Kapitalanleger-Musterverfahren	60
§ 2 Der Schutz des Kapitalanlegers als „Verbraucher“	60
I. Einleitung	61
II. Maßgebliche Gründe für die Einschränkung des Verbraucherschutzes bei Kapitalanlegern	61
1. Normative Gesichtspunkte	61
2. Wertende allgemeine Gesichtspunkte	62
3. Gesichtspunkte zum Beitritt zu geschlossenen Immobilienfonds . .	63
III. Grundlagen des Verbraucherbegriffs	64
1. Zur Norm des § 13 BGB	64
2. Zur Auslegung des Verbraucherbegriffs durch die Rechtsprechung	65
a) Zum geschäftsführenden Gesellschafter als Verbraucher	65
b) Zur Gesellschaft bürgerlichen Rechts als Verbraucher	65
c) Verbraucher trotz dauerhafter Gewinnerzielungsabsicht sowie trotz des erheblichen Umfangs des investierten Kapitals	66
IV. Stellungnahme	67
2. Kapitel. Zivilrechtliche Pflichten und Haftung bei Anbahnung, Abschluss und Abwicklung von Kapitalanlagegeschäften	
§ 3 Anlageberatung und Anlagevermittlung	69
I. Abgrenzung: Anlageberatung-Anlagevermittlung-Auskunft	72
1. Anlageberatung	72
2. Anlagevermittlung	74
3. Auskunft	75
4. Finanzierungsberatung	75
II. Pflichtenumfang	76
1. Allgemeine Pflichten des Anlageberaters	77
2. Allgemeine Pflichten des Anlagevermittlers	93
3. Nachforschungspflicht	95
4. Offenbarungspflicht	97
5. Besondere Pflichten	98
6. Nachwirkende Informationspflicht	99
III. Einzelfälle der Anlageberatung	99
1. Immobilienanlagen	99
2. Steuerorientierte Anlageformen	103
3. Wertpapiere	103
4. Unternehmerische Beteiligungen	110
5. Ausländische Investmentanteile/Anleihen	111
6. Vermögensbildung in Arbeitnehmerhand	112
7. Kreditgeschäft	112
IV. Einzelfälle der Anlagevermittlung	113
1. Beteiligung an Abschreibungsgesellschaften	113
a) Kapitalmäßige und personelle Verflechtungen	113

Inhaltsverzeichnis

b) Wirtschaftliche Verhältnisse	113
c) Interessenkonflikt bei Finanzierung	113
2. Grundstücksbelastung bei Immobilien	113
3. Wohnfläche bei Immobilienanlagen	113
4. Immobilienfonds-Anteile	113
5. Wirtschaftlichkeit bei Auslandsimmobilien	114
6. Öffentliche Mittel	114
7. Warenterminoptionen	114
V. Einzelfälle der Vermögensverwaltung	116
VI. Haftungsgrundlagen bei Anlageberatung und-Vermittlung	117
1. Haftung aus Vertrag	117
2. Warn- und Nebenpflichten gemäß §§ 241 Abs. 2 iVm 311 Abs. 2 BGB	117
3. Haftung des Vertretenen/Vertreters	118
a) Haftung des Vertretenen/Repräsentantenhaftung §§ 30, 31 BGB	118
b) Haftung des Vertreters persönlich	119
4. Unerlaubte Handlung, insbesondere § 823 II BGB iVm Schutzgesetzverletzungen	120
5. Haftung gegenüber Dritten	121
a) Auskunfts-/Beratungsvertrag (Bankauskunft)	122
b) Vertrag mit Schutzwirkung für den Dritten	122
aa) Sachverständigen-Gutachten	122
bb) GmbH & Co. KG	123
cc) Ratingagenturen	123
VII. Beweislast	123
VIII. Haftungsumfang	128
1. Kausalität	128
2. Verschulden	130
3. Mitverschulden	132
4. Schaden	133
5. Vorteilsausgleich	136
6. Freizeichnung	139
7. Verjährung	140
a) § 37a WpHG aF	140
b) Regelverjährung	142
8. Verwirkung	151
9. Rechtskraft	151
§ 4 Haftung der Bank bei der Finanzierung von Kapitalanlagegeschäften	152
I. Einleitung	156
II. Haftung der Bank aufgrund Widerruf	156
1. Widerruf von Haustürgeschäften	156
a) Zum Gerichtsstand	156
b) Zur Unzulässigkeit der Feststellungsklage	157
c) Zum Nachweis der Haustürsituation sowie deren Kausalität für den Erwerbsvertragsabschluss	157
d) Haustürgeschäft und Gesellschaftsbeitritt	158
e) Haustürgeschäft und Sicherheitenbestellungen	159
f) Haustürgeschäftwiderruf und Vollmacht	160
g) Haustürgeschäft und Aufhebungsvertrag	161
h) Haustürgeschäft und Bauvertrag	161

i) Zum Verhältnis der Vorschriften über Haustürgeschäfte und Verbrauchercreditverträge	161
aa) Aktuelle Rechtslage	161
bb) Alte Rechtslage	162
j) Zur Maßgeblichkeit des Vertreters	163
k) Situationsbedingte Erfordernisse	163
l) Zur Ursächlichkeit	165
m) Zur Zurechenbarkeit	166
n) Vorhergehende Bestellung	168
o) Zum Ausschlussstatbestand der notariellen Beurkundung gemäß § 312 Abs. 3 Nr. 3 BGB bzw. § 1 Abs. 2 Nr. 3 HWiG aF ...	168
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	169
q) Rechtslage ab 13.6.2014/Ausschlussfrist zwölf Monate	171
r) Zum Ausschluss des Widerrufsrechts durch ordnungsgemäße Belehrung	171
aa) Alte Rechtslage	171
bb) Zwischen-Rechtslage	176
cc) Aktuelle Rechtslage	179
dd) Vorsorgliche bzw. überobligatorische Erteilung einer Widerrufsbelehrung	179
ee) Schutzwirkung der Musterwiderrufsbelehrung	180
s) Zum Ausschluss des Widerrufsrechts durch Verfristung und Verwirkung	182
aa) Zur Verfristung	182
bb) Zur Verwirkung/unzulässigen Rechtsausübung	182
t) Zu den Rechtsfolgen des Widerrufs	186
aa) Bei Widerruf ausschließlich der Beitrittserklärung	186
bb) Bei Widerruf des Darlehensvertrages	187
u) Zum Empfang des Darlehens	192
v) Realkreditvertrag gem. § 3 Abs. 2 Nr. 2 VerbrKrG aF	193
w) Realkreditvertrag und § 358 Abs. 3 Satz 3 BGB	195
x) Verbundene Geschäfte gemäß § 9 Abs. 1 VerbrKrG aF (alte Rechtslage bis 1.8.2002)	196
y) Verbundgeschäfte nach § 358 Abs. 3 Satz 1, 2 u. 3 BGB (aktuelle Rechtslage)	198
z) Grundschild und Widerruf	200
2. Widerruf von Fernabsatzverträgen	200
III. Haftung der Bank aufgrund „Fehler“ im Darlehensvertrag	201
1. Verbrauchercreditgesetz/Verbraucherdarlehensvertragsrecht	201
a) Keine Geltung mehr des Deutlichkeitsgebots	202
b) Vorfälligkeitsentschädigung im Falle der bankseitigen Kündigung wegen Schuldnerverzugs bei Immobiliendarlehensverträgen?	202
c) Pflichtangaben und Vergleichsabschlüsse	203
d) Pflichtangaben und Vollmachten	203
e) Gesamtbetragsangabeverpflichtung	204
f) Finanzierungsvermittlungsprovision	206
g) Effektiver Jahreszins und Lebensversicherungsprämien	206
h) Versicherungskosten	206
i) Sicherheiten	207

Inhaltsverzeichnis

j) Zustandekommen/Schriftform des Darlehensvertrages	207
aa) Zum Zustandekommen	207
bb) Zur Schriftform	207
k) Nichtigkeit wegen des Fehlens von Angaben	208
l) Heilung durch Auszahlung	208
m) Rechtsfolge	209
n) Unterdeckungsrisiko und Kapitallebensversicherung	210
2. Rechtsberatungsgesetz (RBERG)	210
a) Problemdarstellung	210
b) Zur Anwendbarkeit der §§ 171, 172 BGB	213
c) Kein Ausschluss nach § 173 BGB	215
d) Anwendbarkeit der Grundsätze über die Anscheins- und Duldungsvollmacht	216
e) Genehmigung	216
f) § 242 BGB/Verwirkung	218
g) Rechtsfolgen	219
3. Weitere Problempunkte bei Bevollmächtigung	220
a) Vollmachtsmissbrauch	220
b) Beschränkung der Vollmacht	220
c) Widerruf der Vollmacht	220
d) Anscheinsvollmacht	221
4. Anfechtung nach § 123 BGB	221
a) Anfechtung nach § 123 Abs. 1 BGB	221
b) Anfechtung nach § 123 Abs. 2 BGB	221
c) Projektbeteiligte als Dritte nach § 123 Abs. 2 BGB	222
IV. Haftung der lediglich kreditgebenden Bank	222
1. Allgemeine Pflichten der Bank als Kreditgeber	223
a) Prüfungspflichten	223
b) Aufklärungspflichten	225
c) Überwachungspflichten	227
d) Hinweispflichten beim Abzahlungskauf	227
e) Hinweispflichten bei sonstigen Geschäften	227
f) Immobilienservice	228
2. Prüfungspflicht bei Kapitalanlagen	228
3. Aufklärungspflicht bei Kapitalanlagen	229
a) Projektrisiken	229
b) Projektbeteiligte	231
c) Finanzierungsabwicklung	232
4. Abgrenzung der Risikosphären	232
5. Pflichtenkreis bei einzelnen Anlageformen	233
a) Kauf vom Bauträger	233
b) Finanzierung von Abschreibungsgesellschaften	233
c) Finanzierung von Bauherren- und Erwerber-Modellen	233
6. Aufklärungspflicht in Sonderfällen	233
a) Bank als Projektbeteiligte	234
b) Spezielle Gefährdung des Anlegers	236
c) Wissensvorsprung über spezielle Risiken des Projekts	237
d) Schwerwiegender Interessenkonflikt	240
7. Kein neuer Haftungstatbestand aufgrund der Urteile des EuGH vom 25.10.2005	241
8. Beweiserleichterungen bei institutionalisiertem Zusammenwirken	244
9. Bank als Erfüllungsgehilfe von Projektbeteiligten	247

V. Einwendungsdurchgriff	249
1. Einwendungen aus dem Grundgeschäft	249
2. Risikoverteilung und Schutzbedürftigkeit	249
3. Einwendungsdurchgriff bei Immobilien	250
VI. Prospekthaftung der finanzierenden Bank	254
1. Steuersparende Kapitalanlagen	255
2. Börsenprospekt	256
3. Immobilienanlagen	257
§ 5 Prospekthaftung	258
I. Konzeptionelle Grundlagen der Prospekthaftung	264
1. Gegenstand und Zweigleisigkeit der Prospekthaftung	264
2. Entwicklung der Prospekthaftung und Einebnung der Zweigleisigkeit	265
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 Prospektangaben	278
aa) Grundlagen	278
bb) Beurteilungszeitpunkt und Aktualisierungspflicht	279
cc) Beurteilungsmaßstab	280
dd) Angaben von wesentlicher Bedeutung	281
ee) Unrichtigkeit und Unvollständigkeit	282
c) Anspruchsgegner	289
aa) Prospekthaftung im engeren Sinne	289
bb) Prospekthaftung im weiteren Sinne	295
d) Anspruchsberechtigte	296
e) Kausalität	296
aa) Haftungsbegründende Kausalität	296
bb) Haftungsausfüllende Kausalität	298
f) Verschulden und Mitverschulden	298
g) Inhalt des Anspruchs	299
h) Haftungsfreizeichnung	302
i) Verjährung	303
j) Gerichtsstand	304
III. Prospekthaftung nach dem Wertpapierprospektgesetz	304
1. Übersicht und Übergangsregelungen	304
2. Anwendungsbereich	306
3. Haftung für fehlerhaften Prospekt oder prospektersetzendes Dokument	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	318
b) Anspruchsgegner	319
aa) Verantwortungsübernahme (Prospekterlasser)	319

Inhaltsverzeichnis

bb) Personen, von denen der Erlass des Prospekts ausgeht (Prospektveranlasser)	322
cc) Gesamtschuldnerische Haftung	323
c) Anspruchsberechtigte	324
aa) Erwerbszeitraum	324
bb) Gegenstand des Erwerbs (erfasste Wertpapiere)	325
cc) Erwerb	326
d) Kausalität	327
aa) Haftungsbegründende Kausalität	327
bb) Haftungsausfüllende Kausalität	328
e) Verschulden und Mitverschulden	330
aa) Übersicht	330
bb) Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit	331
cc) Mitverschulden	334
f) Inhalt des Prospekthaftungsanspruchs	334
aa) Übersicht	334
bb) Erwerber ist noch Inhaber der Wertpapiere	335
cc) Erwerber ist nicht mehr Inhaber der Wertpapiere	336
g) Haftungsfreizeichnung	337
h) Verjährung	338
i) Gerichtsstand	339
j) Konkurrenzen	340
k) Rechtsschutz	341
4. Haftung für fehlenden Prospekt	341
a) Übersicht	341
b) Verstoß gegen die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts	341
c) Anspruchsberechtigte	342
d) Anspruchsgegner	343
e) Kausalität	344
f) Verschulden	345
g) Mitverschulden	346
h) Inhalt des Anspruchs	346
i) Verjährung	347
j) Haftungsfreizeichnung, Konkurrenzen	347
k) Gerichtliche Zuständigkeit	347
5. Haftung für Wertpapier-Informationsblätter	348
a) Anwendungsbereich	348
b) Haftung	348
c) Anspruchsgegner und weitere Anspruchsvoraussetzungen	349
IV. Prospekthaftung nach dem Vermögensanlagegesetz und Haftung bei unrichtigem Vermögensanlagen-Informationsblatt	349
1. Übersicht und Übergangsregelungen	349
2. Haftung für einen fehlerhaften Verkaufsprospekt	350
a) Anwendungsbereich	350
b) Unrichtiger oder unvollständiger Verkaufsprospekt	351
c) Anspruchsgegner	355
d) Anspruchsberechtigte	355
e) Kausalität	356
f) Verschulden und Mitverschulden	357
g) Inhalt des Prospekthaftungsanspruchs	358
h) Haftungsfreizeichnung	359
i) Verjährung	359

j) Gerichtsstand	359
k) Konkurrenzen	360
3. Haftung bei fehlendem Verkaufsprospekt	360
a) Übersicht	360
b) Verstoß gegen die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts	360
c) Anspruchsberechtigte	361
d) Anspruchsgegner	362
e) Kausalität	362
f) Verschulden und Mitverschulden	363
g) Anspruchsinhalt	363
h) Verjährung	363
i) Haftungsfreizeichnung, Konkurrenzen	363
j) Gerichtliche Zuständigkeit	364
4. Haftung bei unrichtigem Vermögensanlagen-Informationsblatt ...	364
a) Übersicht	364
b) Haftung	365
aa) Fehlerhaftes Vermögensanlagen-Informationsblatt	365
bb) Anspruchsberechtigte und haftungsbegründende Kausalität	366
cc) Anspruchsgegner	368
dd) Haftungsausfüllende Kausalität	368
ee) Verschulden und Mitverschulden	368
ff) Inhalt des Anspruchs	369
gg) Haftungsfreizeichnung	369
hh) Verjährung	369
ii) Gerichtsstand	369
jj) Konkurrenzen	370
V. Haftung für den Verkaufsprospekt und andere Haftungstatbestände für fehlerhafte vertriebsbezogene Anlegerinformation nach dem KAGB ..	370
1. Übersicht	370
a) Rechtsquellen, Normentwicklung, Übergangsvorschriften ...	370
b) Haftungstatbestände	371
aa) Haftung für einen fehlerhaften Verkaufsprospekt (§ 306 Abs. 1,3, 4 und 6 KAGB)	371
bb) Haftung für einen fehlenden Verkaufsprospekt (§ 306 Abs. 5 KAGB)	372
cc) Haftung für fehlerhafte Angaben in den wesentlichen Anlegerinformationen (§ 306 Abs. 2 Satz 1 KAGB)	372
dd) Haftung für fehlerhafte Informationen beim Vertrieb von AIF an semiprofessionelle und professionelle Anleger (§ 307 Abs. 3 KAGB)	372
2. Investmentvermögen	373
a) Grundbegriff zur Bestimmung der Prospektpflicht und des Anwendungsbereichs des KAGB	373
b) Merkmale des Investmentvermögensbegriffs	373
aa) Organismus	373
bb) Gemeinsame Anlage	374
cc) Kapitaleinsammlung	375
dd) Anzahl von Anlegern	377
ee) Anlagestrategie	377
ff) Zum Nutzen der Anleger	379
gg) Kein operativ tätiges Unternehmen	379
hh) Anwendungs- und Abgrenzungsfragen	380

Inhaltsverzeichnis

c) Ausnahmen	380
d) Folgerungen für den Anwendungsbereich der Prospekthaftung	381
3. Haftung für fehlerhafte Verkaufsprospekte nach § 306 Abs. 1 KAGB	381
a) Verkaufsprospekte	381
aa) Verkaufsprospekte für offene Publikumsinvestmentvermögen und geschlossene Publikums-AIF	381
bb) Beim Vertrieb von anzeigepflichtigen EU-OGAW oder von Anteilen oder Aktien an EU-AIF oder ausländischen AIF zu veröffentlichende Verkaufsprospekte	382
cc) Werbung kein Verkaufsprospekt	383
b) Wesentliche Angaben in einem Verkaufsprospekt	383
c) Unrichtige oder unvollständige Angaben	384
d) Zeitpunkt und Maßstab der Beurteilung der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit von Angaben	385
aa) Beurteilungszeitpunkt	385
bb) Beurteilungsmaßstab	386
e) Anspruchsberechtigte	386
f) Anspruchsgegner	387
aa) Verwaltungsgesellschaft	387
bb) Prospekterlasser und Prospektveranlasser	387
cc) Gewerbsmäßiger Verkäufer (im eigenen Namen)	388
dd) Gewerbsmäßiger Vermittler und Verkäufer (im fremden Namen)	388
g) Kausalität	389
h) Verschulden, Mitverschulden, Haftungsausschluss	390
i) Inhalt des Anspruchs und gesamtschuldnerische Haftung	391
j) Vereinbarung eines Haftungsausschlusses	392
k) Veqährung	392
l) Konkurrenzen	392
m) Gerichtliche Zuständigkeit	392
4. Haftung für fehlenden Verkaufsprospekt (§ 306 Abs. 5 KAGB) ...	393
5. Haftung für wesentliche Anlegerinformationen (§ 306 Abs. 2 Satz 1 KAGB)	395
a) Übersicht	395
b) Wesentliche Anlegerinformationen	395
c) Fehlerhafte Informationen	396
aa) Irreführend	396
bb) Unrichtig	398
cc) Nicht mit den einschlägigen Stellen des Verkaufsprospekts vereinbar	398
d) Anspruchsberechtigte und Anspruchsgegner	398
e) Kausalität und Verschulden	399
f) Inhalt des Anspruchs	399
g) Haftungsmodalitäten und gerichtliche Zuständigkeit	399
§ 6 Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktkommunikation	399
I. Grundlagen	402
1. Entwicklungsstand in Rechtsprechung und Gesetzgebung	402
2. Koordinaten der kapitalmarktrechtlichen Informationshaftung	404
a) Haftung für Fehlinformation des Primär- und Sekundärmarktes	404

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	405
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
b) Verantwortlichkeit innerhalb des Vorstands	416
2. Haftung des Emittenten	416
a) Haftung nach §§ 97, 98 WpHG	416
aa) Anspruchsverpflichtete	416
bb) Unterlassene unverzügliche oder unwahre Veröffentlichung von Insiderinformationen	416
cc) Haftungsbegründende Kausalität	417
dd) Verschulden	418
ee) Anspruchsberechtigte	418
ff) Transaktionserfordernis	419
gg) Schaden und haftungsausfüllende Kausalität	419
hh) Ausschluss und Anspruchskürzung	421
ii) Verjährung	421
b) Deliktische Verantwortlichkeit iVm § 31 BGB	421
aa) Allgemeines	421
bb) Verhältnis zur aktienrechtlichen Kapitalerhaltung	422
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)	424
aa) Deliktsrechtliche Ansprüche	424
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
§ 7 Internationales Privatrecht	425
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

Inhaltsverzeichnis

b) Anlagevermittlungs- und -beratungsverträge als Verbraucherverträge	429
c) Die Verpflichtungen im Einzelnen	429
3. Prospekthaftung	430
a) Bürgerlichrechtliche Prospekthaftung	430
b) Gesetzliche Prospekthaftung	431
c) Kapitalanlagebetrug	432
II. Internationales Kapitalanlagerecht	432
1. Maßgeblichkeit des Parteiwillens	432
a) Rechtswahl in AGB	433
b) Kapitalanlagegeschäfte als Verbraucherverträge	433
c) Grenzen der Rechtswahlfreiheit	434
aa) Inlandsgeschäfte	435
bb) Devisenvorschriften	435
2. Form von Kapitalanlagegeschäften	436
a) Immobilienanlagen	437
b) Beteiligung an Gesellschaften	437
III. Kollisionsrechtliche Fragen einzelner Kapitalanlagegeschäfte	439
1. Festverzinsliche Anlagen	439
2. Effektengeschäfte	440
a) Qualifikation des Wertpapiers	440
b) Übertragung von Wertpapieren und Berechtigung aus Wertpapieren	440
c) Insiderregeln	441
d) Verwahrung von Wertpapieren	441
e) Treuhandverhältnis	442
f) Wertpapierleihe	442
3. Investmentgeschäfte	443
4. Immobilienanlagen	443
5. Beteiligung an Gesellschaften	444
a) Gesellschaftsstatut	445
b) Die durch das Gesellschaftsstatut bestimmten Rechtsverhältnisse	447
aa) Rechts- und Geschäftsfähigkeit	447
bb) Fähigkeit zur Begebung von Anleihen, Wechseln und Schecks	447
cc) Vertretung	448
dd) Haftung von Organen, Vertretern und Sachwaltern	448
ee) Erwerb und Verlust von Mitgliedschaftsrechten	449
c) Die stille Gesellschaft	450
6. Derivate	450
a) Rechtswahl	450
aa) Börsen- und Clearingbedingungen	450
bb) Rahmenverträge	450
b) Mangels Rechtswahl anwendbares Recht	451
aa) Börsengehandelte Derivate	451
bb) Verbriefte Derivate	451
cc) OTC-Derivate	452
7. Devisenhandelsgeschäfte	452
8. Sicherung von Kapitalanlagegeschäften	453
a) Garantie	454
b) Stand-by Letter of Credit	455
c) Patronatserklärung	455

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

§ 8 Insiderrecht	456
I. Entstehungsgeschichte und europarechtliche Grundlagen	459
II. Schutzzweck	462
1. Anlegerschutz	462
2. Funktionenschutz	463
III. Überblick über das Insiderrecht	465
1. Verbotene Handlungen	465
2. Bereichsausnahmen gemäß Art. 5 MAR	466
a) Grundlagen	466
b) Aktienrückkaufprogramme	466
c) Kursstabilisierung	466
3. Ausnahmen gemäß Art. 6 MAR	467
IV. Anwendungsbereich (Art. 2 Abs. I, 3 und 4 MAR)	467
1. Erfasste Märkte	467
2. Erfasste Finanzinstrumente	468
V. Insiderinformation (Art. 7 MAR)	468
1. Information	468
a) Überblick	468
b) Präzise Informationen	469
aa) Grundlagen	469
bb) Gegebene Umstände bzw. eingetretene Ereignisse	470
cc) Zukünftige Umstände bzw. Ereignisse	471
dd) Zeitlich gestreckter Vorgang	473
ee) Kurspezifität	474
c) Drittbezug?	475
2. Nicht öffentlich bekannt	476
3. Emittenten- oder Finanzinstrumentbezug der Information	478
a) Überblick	478
b) Emittentenbezug	479
c) Finanzinstrumentenbezug	479
4. Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung	479
a) Überblick	479
b) Abstrakter Maßstab für die Erheblichkeit	480
c) Begriff des verständigen Anlegers	481
d) Feststellung der Eignung zur Erheblichkeit	482
aa) Umstände des Einzelfalls	482
bb) Wahrscheinlichkeit und Probability-Magnitude-Test	483
e) Beispiele	484
5. Speziell: Warenderivate	484
6. Speziell: Emissionszertifikate	485
7. Speziell: Aufträge über Geschäfte mit Finanzinstrumenten	486
VI. Insidergeschäfte (Art. 8 MAR)	486
1. Überblick	486
2. Insiderbegriff	486
a) Grundlagen	486
b) Primärinsider	486
c) Sekundärinsider	487
d) Juristische und natürliche Personen	488
3. Nutzungsverbot	488
a) Erwerb oder Veräußerung	488

Inhaltsverzeichnis

b) Unterlassen	490
c) Stornierung	490
d) Eigen- und Fremdgegeschäft	491
e) Direktes oder indirektes Geschäft	491
f) Nutzung der Insiderinformation	491
g) Legitime Handlungen (Art. 9 MAR)	493
aa) Grundlagen	493
bb) Organisatorische Maßnahmen (Art. 9 Abs. 1 MAR)	493
cc) Geschäfte der Market Maker und zugelassenen Gegenparteien (Art. 9 Abs. 2 lit. a) MAR)	494
dd) Ausführungsgeschäft (Art. 9 Abs. 2 lit. b) MAR)	494
ee) Erfüllung fälliger Verpflichtungen (Art. 9 Abs. 3 MAR)	494
ff) Öffentliches Übernahmeangebot (Art. 9 Abs. 4 MAR) ..	494
gg) Umsetzung eigener Pläne bzw. Entschlüsse (Art. 9 Abs. 5 MAR)	495
h) Einzelfälle	495
i) Subjektiver Tatbestand	498
j) Versuch	499
4. Empfehlungs- und Verleitungsverbot	499
a) Überblick	499
b) Empfehlungsverbot	499
c) Verleitungsverbot	501
d) Subjektiver Tatbestand	501
e) Versuch	502
5. Verbot der Nutzung von Empfehlungen und Verleitungen	502
6. Offenlegungsverbot	502
a) Grundlagen des Offenlegungsverbots	502
b) Offenlegung	503
c) Unrechtmäßigkeit	505
aa) Grundlagen	505
bb) Konkretisierung der Unrechtmäßigkeit	505
cc) Rechtmäßigkeit	506
dd) Speziell: Offenlegung gegenüber Aktionären	507
ee) Speziell: Innerbetriebliche Informationsweitergabe	508
ff) Speziell: Informationsweitergabe an Externe	509
gg) Speziell: Wertpapierdienstleistungen	510
d) Marktsondierung und rechtmäßige Informationsweitergabe ...	510
aa) Grundlagen	510
bb) Fallvarianten	511
cc) Voraussetzungen	511
dd) Folgen eines Verstoßes	512
e) Informationen an/durch die Presse bzw. Medien	513
aa) Weitergabe von Insiderinformationen durch den Emittenten	513
bb) Offenlegung durch die Medien	513
f) Subjektiver Tatbestand	513
g) Versuch	514
VII. Sanktionen	514
1. Strafrechtliche Sanktionen	514
2. Verwaltungsrechtliche Sanktionen	515
3. Zivilrechtliche Folgen	516
a) Keine Nichtigkeit	516

b) (Vor-)vertraglicher Schadensersatz	517
c) Deliktsrechtlicher Schadensersatz	517
VIII. Die Verfolgung von Insiderstraftaten	518
1. Aufgaben der BaFin	518
2. Meldepflicht (Art. 26 MiFIR)	519
3. Verdachtsmeldung (Art. 16 MAR)	520
4. Auskunfts-, Vorlage- und andere Pflichten des Adressaten	521
5. Schweigepflicht des Adressaten	522
6. Internationale Zusammenarbeit	522
IX. Vorbeugung gegen Insiderstraftaten	522
1. Ad-hoc-Publizität (Art. 17 MAR)	522
2. Directors' Dealings (Art. 19 MAR)	523
3. Insiderlisten (Art. 18 MAR)	524
4. Verhaltenspflichten (§§ 63 ff. WpHG)	524
5. Organisationspflichten (Compliance)	525
a) Allgemeine Organisationspflichten	525
b) Spezielle Organisationspflichten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen	525
c) Organisationspflichten der BaFin	527
§ 9 Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften	527
I. Vorbemerkung	527
II. Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften (§ 26 BörsG)	528
1. Gründe für die Neuregelung	528
2. Begriff des Börsenspekulationsgeschäftes (§ 26 Abs. 2 BörsG)	529
3. Bestimmung der Unerfahrenheit	532
4. Ausnutzen und Verleiten	541
5. Gewerbsmäßigkeit	542
6. Vorsatz	543
7. Täterschaft und Teilnahme	544
8. Geschütztes Rechtsgut	544
9. Konkurrenzen und Verfahren	544
10. Zivilrechtliche Auswirkungen	545
§ 10 Verbot der Marktmanipulation	546
A. Überblick über Regelungsstruktur und Entstehungsgeschichte	548
B. Die Regelung des Art. 12 und 15 MAR ergänzt durch Art. 4 Delegierte Verordnung (EU) 2016/522	549
I. Inhalt der Regelung	549
II. Parallele Regelungsstruktur wie die Vorgängerregelung in der EU-Richtlinie über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie) 2003/6/EG nebst Durchführungsrichtlinie zur Marktmissbrauchsrichtlinie Richtlinie 2003/124/EG	558
C. Die Regelungen der CRIM-MAD, insbesondere Art. 5 Abs. 2 CRIM-MAD	560
I. Inhalt der Regelung	560
II. Unterschiede zwischen Art. 5 CRIM-MAD und Art. 12 und 15 MAR	561
D. Die deutsche Umsetzung von Art. 5 CRIM-MAD in § 119 Abs. 1 WpHG i. V. m. § 120 Abs. 2 Nr. 3 und Abs. 15 Nr. 2 WpHG	562
I. Pauschale Bezugnahme auf Art. 15 MAR	562
II. Verfassungsrechtliche Bedenken	563
E. Die Regelungen von § 119 Abs. 1 WpHG im Einzelnen	565
I. Schutzzweck	565

Inhaltsverzeichnis

II. Anwendungsbereich	566
1. Finanzinstrumente gem. § 2 Abs. 4 WpHG	566
2. Waren gem. § 2 Abs. 5 WpHG	568
3. Ausländische Zahlungsmittel gem. § 25 Nr. 2 WpHG i. V. m. § 51 BörsG	568
4. Waren-Spot-Kontrakt gem. § 2 Abs. 6 WpHG	568
5. Referenzwerte gem. § 2 Abs. 7 WpHG	569
III. Formen der Marktmanipulation	569
1. Manipulationshandlungen nach Art. 12 Abs. IaMAR	570
a) Geschäftsabschlüsse, Handelsaufträge oder sonstige Handlungen	570
b) (wahrscheinlich) falsche oder irreführende Signale	571
c) (wahrscheinlich) anormales oder künstliches Kursniveau	572
d) Zwingende Indikatoren gem. Art. 12 Abs. 2a bis c und e MAR	572
aa) Sicherung einer marktbeherrschenden Stellung gem. Art. 12 Abs. 2a MAR	572
bb) Kauf oder Verkauf bei Handelsbeginn oder -Schluss gem. Art. 12 Abs. 2b MAR mit der (wahrscheinlichen) Folge der Irreführung	573
cc) Algorithmischer und Hochfrequenzhandel gem. Art. 12 Abs. 2c MAR mit der Folge der Irreführung oder der Kursbeeinflussung	573
dd) Beeinflussung des Auktionsclearingpreises bei Emissionszertifikaten und deren Derivaten gem. Art. 12 Abs. 2e MAR	573
e) Indikatoren gem. Anhang I A zur MAR sowie Art. 4 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/522	574
f) Bedeutung der zwingenden Indikatoren nach Art. 12 Abs. 2 MAR sowie der Indikatoren nach Anhang I MAR sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 596/2014 für die Strafbarkeit nach § 119 Abs. 1 WpHG	574
g) Tatbestandsausschluss wegen Vorliegens legitimer Gründe und Handeln im Einklang mit der zulässigen Marktpraxis gem. Art. 13 MAR	580
2. Manipulationshandlungen nach Art. 12 Abs. Ib MAR	582
a) Geschäfte, Handelsaufträge, sonstige Tätigkeiten oder Handlungen	583
b) Vorspiegelung falscher Tatsachen	583
c) Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder Formen der Täuschung	583
d) Einwirkung auf den Kurs oder Eignung hierzu	584
e) Zwingender Indikator nach Art. 12 Abs. 2d MAR	584
f) Indikatoren gem. Anhang I B zur MAR sowie Art. 4 Abs. 2 DeIVO (EU) 2016/522	584
3. Manipulationshandlungen nach Art. 12 Abs. Ic MAR	586
a) Verbreitung von Informationen	586
b) einschließlich der Verbreitung von Gerüchten	587
c) (wahrscheinlich) falsche oder irreführende Signale hinsichtlich Angebot oder Nachfrage oder des Kurses	587
d) (wahrscheinliche) Herbeiführung eines anormalen oder künstlichen Kursniveaus	589
e) Sonderregelung für Journalisten gem. Art. 21 MAR	590

4. Manipulationshandlungen nach Art. 12 Abs. 1d MAR	591
a) Übermittlung falscher oder irreführender Angaben	591
b) Bereitstellung falscher oder irreführender Ausgangsdaten	591
c) bezüglich eines Referenzwertes	592
d) sonstige Handlungen, durch die die Berechnung eines Referenzwertes manipuliert wird	592
IV. Erfolg der Marktmanipulation: ursächliche Einwirkung auf den Preis	592
V. Täterkreis	593
VI. Kein Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation im Falle von Rückkaufprogrammen und Stabilisierungsmaßnahmen nach Art. 5 MAR nebst Delegierter Verordnung (EU) 2016/1052 (Safe-Harbour-Regeln)	594
1. Safe Harbour für Rückkaufprogramme nach Art. 5 Abs. 1 MAR	594
2. Safe Harbour für Kursstabilisierungsmaßnahmen nach Art. 5 Abs. 4 MAR	595
VII. Subjektiver Tatbestand	598
VIII. Konkurrenzen	598
F. zivilrechtliche Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen § 119 Abs. 1 WpHG	599
G. Anzeigepflicht von Verdachtsfällen nach Art. 16 MAR	599
§ 11 Kapitalanlagebetrug	600
I. Die Bedeutung des Strafrechts für den Anlegerschutz	601
II. Unzulänglichkeiten des vor Inkrafttretens von § 264a StGB geltenden Strafrechtsschutzes	602
III. Praktische Bedeutung von § 264a StGB	602
IV. Entstehungsgeschichte von § 264a StGB	603
V. Die Regelung des § 264a StGB im Einzelnen	605
1. Gegen § 264a StGB erhobene Bedenken	605
2. Tatbestandsstruktur – Ausgestaltung als abstraktes Gefährungsdelikt	606
3. Rechtsgut	607
4. Erfasste Anlageformen	608
a) Wertpapiere	608
b) Bezugsrechte	609
c) Anteile, die eine Beteiligung an dem Ergebnis eines Unternehmens gewähren sollen	609
d) Treuhandbeteiligungen gem. Abs. 2	611
5. Tathandlung	612
a) Unrichtige vorteilhafte Angaben	612
b) Verschweigen nachteiliger Tatsachen	614
c) Erheblichkeit der Angaben bzw. Tatsachen	615
6. Täuschung einer Vielzahl von Anlegern	618
a) Prospekte, Darstellungen oder Übersichten über den Vermögensstand	618
b) Zusammenhang mit dem Vertrieb oder Kapitalerhöhungsangeboten	619
c) Größerer Kreis von Personen	619
7. Täterkreis	620
8. Vorsatz	620
9. Tätige Reue	621
10. Konkurrenzen und Verjährung	621
11. Auslandstaten	622
12. Strafprozessuale Auswirkungen	622
13. Zivilrechtliche Auswirkungen	622

2. Teil. Die einzelnen Kapitalanlagegeschäfte

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

§ 12 Effektengeschäft: Rechtliche Strukturen der Geschäfte in Finanzinstrumenten durch Kreditinstitute und Wertpapierhandelsbanken	625
I. Phänomenologie des Geschäfts	626
II. Überblick über zivilrechtliche Grundstrukturen	628
III. Aufsichtsrechtliche Qualifizierung der zivilrechtlichen Erscheinungsformen	630
1. Entwicklung der aufsichtsrechtlichen Begrifflichkeiten	630
2. Aufsichtsrechtliche Qualifizierungen	630
3. Rechtsfolgen der Qualifizierung als Bankgeschäft bzw. Finanzdienstleistung und Wertpapierdienstleistung	632
IV. Abgrenzung zwischen Kommissions- und Festpreisgeschäft	633
1. Bedeutung der Abgrenzung	633
2. Abgrenzung von Kommissions- und Festpreisgeschäft	634
a) Vertragliche Vereinbarung	634
b) Auslegungskriterien der Literatur	634
c) Abgrenzung in der Rechtsprechung	635
§ 13 Rechte und Pflichten von Bank und Kunde bei Eingehung und Abwicklung von Geschäften in Finanzinstrumenten	636
I. Kommissionsgeschäft	638
1. Geschäftsabschluss	638
a) Informations-, Explorations- und Aufzeichnungspflichten der Banken	638
aa) Überblick über aufsichtsrechtliche Informationspflichten	638
bb) Zivilrechtliche Informationspflichten bei Abschluss eines Kommissionsgeschäfts	643
b) Fernabsatz und Vertragsabschlüsse außerhalb von Geschäftsräumen	646
aa) Aufsichtsrechtliche Pflichten beim Fernabsatz	646
bb) Zivilrechtliche Pflichten bei Verbraucherverträgen ab 13. Juni 2014	647
2. Widerruf und Unwirksamkeit des Geschäfts	649
a) Widerruf des Kommissionsauftrages vor Ausführung	649
b) Unwirksamkeit des Geschäfts und vertragliches Rücktrittsrecht	649
aa) Unwirksamkeit wegen Anfechtung, Gesetzesverstoß oder Sittenwidrigkeit	649
bb) Die Behandlung von Mistrades	651
cc) Rücktritt	653
3. Durchführung des Geschäfts	653
a) Einschaltung eines Zwischenkommissionärs	653
b) Selbsteintritt und Delkrederehaftung	653
c) Ausführung des Kommissionsauftrages	654
aa) Aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Ausführung von Kundenaufträgen	654

bb) Zivilrechtliche Anforderungen an die Ausführung von Kundenaufträgen	658
d) Benachrichtigungs- und Rechnungslegungspflichten	662
e) Reklamationspflichten des Kommittenten	663
f) Erfüllung	663
g) Beendigung des Kommissionsvertrages	666
II. Festpreisgeschäft	666
1. Zivilrechtlicher Begriff	666
2. Aufsichtsrechtliche Anforderungen	666
§ 14 Meldepflichten beim Erwerb einer bedeutenden Beteiligung an börsennotierten Gesellschaften	667
I. Überblick	667
1. Entstehungsgeschichte	667
2. Zweck	668
3. Anwendungsbereich	668
4. Voraussetzungen	669
5. Inhalt und Verfahren	671
II. Zurechnung von Stimmrechten	672
1. Zurechnung der von Tochtergesellschaften gehaltenen Aktien	672
2. Acting in Concert	673
3. Für Rechnung Dritter	675
4. Kreditsicherheiten, Nießbrauch	676
5. Erwerb aufgrund einseitiger Willenserklärung	676
6. Stimmrechtsausübungsbefugnis	676
7. Neue, unklare Zurechnungstatbestände	676
8. Weitere ungeschriebene Tatbestände?	677
9. WpÜG	677
10. Veränderungen des Grundkapitals	677
III. Instrumente zum Erwerb von Stimmrechten	678
1. Rechte zum Aktienerwerb	678
2. Vergleichbare Instrumente	678
IV. Nichtberücksichtigung von Stimmrechten und Instrumenten	680
V. Sanktionen	680
1. Wegfall der Rechte aus den Aktien	680
2. Verwaltungsrechtliche Sanktion	682
3. Zivilrechtliche Folgen	682
VI. Bekanntgabe der Erwerbsabsichten	682
§ 15 Der Anlegeraktionär als Adressat von Wertpapiererwerbs-, Übernahme- und Pflichtangeboten	683
I. Überblick über das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz	684
1. Ablauf des Verfahrens	684
2. Pflichtangebot und Befreiungen	685
3. Inhalt der Angebotsunterlage	686
4. Gegenleistung	686
5. Stellungnahme der Zielgesellschaft	686
II. Interessen der Aktionäre	687
1. Ziele des WpÜG	687
2. Tatsächliche Interessen der Aktionäre	687
3. Rechte der Aktionäre	688
III. Angemessener Preis	688
1. Stamm- und Vorzugsaktien	688
2. Creeping in	689

Inhaltsverzeichnis

3. Erhöhung der Gegenleistung	690
a) Parallel- oder Nacherwerb	690
b) Unangemessen niedrige Gegenleistung	690
IV. Angebotsbedingungen	691
1. Voraussetzungen	691
2. Beeinträchtigung des Bedingungseintritts	692
3. Folgen	692
V. Sicherstellung der Gegenleistung	692
1. Maßnahmen des Bieters	692
2. Finanzierungsbestätigung	693
3. Inhalt der Finanzierungsbestätigung und Haftung	693
a) Inhalt und rechtliche Einordnung	693
b) Haftung	694
4. Aktientauschangebote	694
VI. Durchsetzen eines Pflichtangebots	695
1. Gegen die BaFin	695
2. Gegen den Bieter	696
a) Deliktsrechtliche Ansprüche	696
b) Gesellschaftsrechtliche Treupflicht	696
c) Aus § 38 WpÜG	696
VII. Rechtsschutz gegen Verfügungen der BaFin	697
1. Gestattung der Angebotsunterlage	697
2. Befreiungsfälle	699
VIII. Ansprüche der das Angebot annehmenden Aktionäre	700
1. Barangebote	700
2. Aktientauschangebot	701
3. Verjährung	701
IX. Ansprüche der in der Zielgesellschaft verbleibenden Aktionäre	701
X. Ansprüche gegen die Zielgesellschaft	702
XI. Abwehrmaßnahmen der Zielgesellschaft	702
1. Unterlassen von Abwehrmaßnahmen	702
2. Suche nach konkurrierendem Bieter oder andere Maßnahmen zur Erhöhung der Gegenleistung	703

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

§ 16 Entwicklungen am Markt für unverbriefte Kapitalanlagen	704
I. Die Entwicklung der steuerbegünstigten Kapitalanlage	711
1. Die steuerliche Entwicklung bis 1980	712
a) Konzeptionen	712
aa) Gewerbliche Verlustzuweisungsmodelle	712
bb) Private Verlustzuweisungsmodelle	714
b) Maßnahmen der Finanzverwaltung und des Gesetzgebers	715
c) Der Beschluß des Großen Senats des BFH vom 10.11.1980 ...	717
2. Steuerliche Entwicklung nach 1980	718
a) Marktreaktionen	718
b) Weitere Entwicklungen in der Rechtsprechung und durch die Finanzverwaltung bis 1984	719
3. Die steuerliche Situation ab 1984	720
a) Der Beschluß des Großen Senats des BFH v. 25.6.1984	720
aa) Publikums-Personengesellschaften	720
bb) Mitunternehmerschaft bei mittelbaren Beteiligungen	721
cc) Aufgabe der Baupatenrechtsprechung	722

dd) Befristete Beteiligungen an Personengesellschaften	723
ee) Aufgabe der Geprägerechtsprechung	723
b) Bericht der Bundesregierung	724
c) Das Gepräge-Gesetz vom 19.12.1985	725
d) Stand der steuerbegünstigten Kapitalanlage bei Beteiligungen an Gesellschaften bis 1990	725
4. Die steuerliche Entwicklung ab 1990	726
a) Geschlossene Immobilienfonds und neue Bundesländer	726
b) Anzahlungs- / Konservierungs-Fonds	726
5. Die steuerliche Entwicklung ab 1997	727
a) § 1 Abs. 2 GrEStG	727
b) § 1 Abs. 2a GrEStG	728
c) § 6 Abs. 3 GrEStG	729
d) § 2 Abs. 3 EStG	729
e) § 2b EStG	729
f) § 10d EStG	730
g) § 24 UmwStG	730
h) UStG	730
i) Das Ende der Steuerorientierung geschlossener Immobilienfonds	730
II. Neuere Entwicklungen	731
1. Ansparfonds	732
2. Arbeitnehmervermögensbeteiligungen	734
3. Fördergebietsgesetz	736
4. Geschlossene Immobilienfonds	737
a) Wohnimmobilienfonds als Hamburger Modell	738
b) Unklarheiten bei der Gewinnerzielungsabsicht	740
c) Übertragung der steuerlichen Bauherrenmodell-Rechtsprechung auf geschlossene Immobilien-Fonds	744
d) Unklarheiten iVm § 15a EStG	746
e) Unsicherheiten bei mittelbaren Beteiligungen	747
f) Fazit	748
g) Weitere Entwicklungen	748
5. Senioren-Fonds	749
6. Leasing-Fonds	749
a) Mobilien-Leasingfonds	749
b) Immobilien-Leasingfonds	750
7. GbR-Modelle mit geringer Gesellschafterzahl	750
8. Allgemeine Entwicklungen	751
a) Angeblich überhöhte Preise und Finanzierungen	752
b) Innenprovision	755
aa) Zur Aufklärungspflicht	756
bb) Prospektive Ausweispflicht der Innenprovision	760
cc) Fazit	763
c) Prospekthaftung bei geschlossenen Fonds	763
aa) Prospekthaftung vor dem 1.7.2005	763
bb) Prospekthaftung ab dem 1.7.2005	767
cc) Prospekthaftung aufgrund Delikt	770
dd) Prospekthaftung ab dem 1.11.2012	770
ee) Prospekthaftung ab dem 22.7.2013	773
ff) Prospekthaftung ab dem 10.7.2015	774
d) Folgen der Verfassungsrechtsprechung zur Rückwirkungsthematik	774

Inhaltsverzeichnis

§ 17 Die Beteiligung an Publikums-Kommanditgesellschaften	870
A. Die gesellschaftsrechtliche und steuerrechtliche Einordnung der Publikums- und Invest-KG in der Zeit ab 22.7.2013 (KAGB)	875
I. Künftige Kommanditgesellschaften	875
1. Gesellschaftsvertrag	875
2. Anlagebedingungen	877
3. Anlageverwaltung	877
a) Externe KVG (§ 17 Abs. 2 Nr. 1 KAGB)	877
b) Interne KVG (§ 17 Abs. 2 Nr. 2 KAGB)	878
II. Steuerliche Besonderheiten bei Investment KGs	878
1. Allgemeines	878
2. Steuerliche Entprägung	878
III. Unmittelbare Beteiligungen	879
IV. Mittelbare Beteiligungen	879
1. Die vertikal zweigliedrige mittelbare Beteiligung	879
2. Die vertikal zweigliedrige mittelbare Beteiligung nebst horizontaler Beteiligung an einer Innen-GbR	879
3. Die mittelbare Beteiligung über eine Beteiligung an einer Außen-GbR	879
4. Die Haftung des ausgeschiedenen mittelbar Beteiligten flir Gesellschaftsverbindlichkeiten der KG	880
B. Die gesellschaftsrechtliche und steuerrechtliche Einordnung der Publikums- und Massen-KG in der Zeit vor in Kraft treten des KAGB	880
I. Die gesellschaftsrechtliche und steuerrechtliche Einordnung der Publikums- und Massen-KG	881
1. Rechtsnatur von Publikums- und Massen-KG	882
2. Publikums- und Massen-KG im Steuerrecht	883
3. Publikums-KG als Handelsgesellschaft ohne Gewerbe und Gewinnerzielungsabsicht?	884
4. Die Publikums-KG und das Handelsrechtsreform-Gesetz	886
II. Das Sonderrecht der Publikums-Kommanditgesellschaft	887
1. Gründungsrechtliche Publizität	887
2. Der Gesellschaftsvertrag	888
a) Form	888
b) Auslegung und Inhaltskontrolle	891
(aa) Auslegung	891
(bb) Inhaltskontrolle	892
c) Beitritt	893
d) Ausscheiden	896
(aa) Ausscheiden wegen fehlerhaften Beitritts und aus sonstigem wichtigen Grund	897
(bb) Hinauskündigungsklauseln	899
(cc) Das Ausscheiden des nur mittelbar beteiligten Anlegers	900
(dd) Die Abwicklung des Ausscheidens	901
e) Liquidation	903
f) Insolvenz	903
3. Informationen	904
4. „Organe“ der Gesellschaft	906
a) Komplementäre	907
b) Beirat	909
c) Treuhandkommanditist	911
(aa) Das Treuhandverhältnis	912
(bb) Treuhänderpflichten	913

d) Gesellschafter- und Anlegerversammlung	916
(aa) Stimmrechte	917
(bb) Bestimmtheitsgrundsatz	918
(cc) Inhaltskontrolle	921
(dd) Wirksamkeit von Beschlüssen	922
e) Geschäftsführender Kommanditist	924
5. Kapitalsicherung	924
a) Beitragssplitting	924
b) Ausschüttungen	924
c) Gesellschafterdarlehen	926
d) Haftung	927
e) Nachschüsse	929
f) Actio pro socio	934
6. Mittelbare Beteiligungen	935
a) Art der Beteiligung – Treuhand oder Unterbeteiligung	938
b) Unterschiedliche Arten der Treuhandbeteiligung	939
(aa) Vermögensmäßige Beteiligung	939
(bb) Einlage	940
(cc) Stimm-, Informations- und Kontrollrechte	940
(dd) Haftung	941
(ee) Schadensersatzrechtliche Rückabwicklung einer mittelbaren Beteiligung	944
(ff) Fehlerhafte Beteiligung bei einer mittelbaren Beteiligung?	944
c) „Zusammenschlüsse“	944
(aa) Rechtliche Relevanz von „Zusammenschlüssen“	944
(bb) Gesellschaft bürgerlichen Rechts als Innen- oder Außengesellschaft	944
(cc) Gemeinschaftsverhältnisse	945
(dd) Unterbeteiligungen	945
(ee) Einheitlich stille Gesellschaft	946
7. KWG-rechtliche Einordnung des Treuhandkommanditisten	946
8. Fazit	946
III. Steuerliche Besonderheiten geschlossener Publikums-KGs aus der Zeit vor Inkrafttreten des AIFM-Steueranpassungsgesetzes vom 23.12.2013	946
1. Einkommensteuer oder Körperschaftsteuer bei Publikums-GmbH & Co. KG	946
2. Einkünfte und Betätigungen	947
a) Allgemeines	947
b) Änderung der Einkunftsart bei Anzahlungs-/Konservierungs-Fonds	948
c) Treuhandschaft im Steuerrecht	950
d) Eigenkapitalvermittlungsprovisionen bei geschlossenen Immobilien-Fonds	951
3. Unternehmereigenschaft der Publikums-KG	952
4. Mitunternehmerschaft	952
5. Verlustzurechnung	953
a) Anwendungsbereich des § 15aEStG	953
b) Erweiterter Verlustausgleich	955
c) Saldierung von Ergebnissen	955

d) Verlustabschichtung	956
(aa) Keine Beteiligung an vor dem Beitritt entstandenen Gewinnen und Verlusten	956
(bb) Zulässige Änderung des Gewinn- und Verlustverteilungsschlüssels	956
6. Verlustverwendung	957
7. Ende der Beteiligung	957
a) Auflösung der Publikums-KG	957
b) Ausscheiden aus der KG	957
c) Veräußerung der Beteiligung	957
8. Weitere steuerliche Besonderheiten	958
a) Schein-Renditen	958
b) Kapitalkonto II oder Darlehenskonto?	959
§ 18 Die Beteiligung als stiller Gesellschafter	959
A. Die gesellschaftsrechtliche und steuerrechtliche Einordnung der Beteiligung als stiller Gesellschafter an Publikums- und Invest-KG in der Zeit ab 22.7.2013 (KAGB)	961
B. Die gesellschaftsrechtliche und steuerrechtliche Einordnung der Beteiligung als stiller Gesellschafter an Publikums- und Massen-KG aus der Zeit vor dem 22.7.2013	961
I. Darstellung	961
1. Die Abgrenzung der typischen von der atypischen stillen Gesellschaft	962
a) Handelsrecht	962
b) Steuerrecht	963
2. Abgrenzung zu anderen Rechtsformen	965
a) Stille Gesellschaft und partiarisches Darlehen	965
b) Stille Gesellschaft und Genußrecht	966
c) Stille Gesellschaft und Unterbeteiligung	967
3. Stille Gesellschaft als Publikums-Gesellschaft	967
4. KWG	969
II. Beteiligungsmöglichkeiten	970
1. Kombination von Kommandit- und stiller Beteiligung bei der Publikums-KG	970
2. Unternehmensbeteiligungen	972
3. GmbH & Still	972
a) Immobiliendevelopment & Still mit Projektbeteiligung	974
b) Immobiliendevelopment & Still mit Beteiligung an Projekt-GmbH	974
4. AG & Still	974
5. Die fehlerhafte Beteiligung	976
a) Rechtsfolgen	977
b) Schadensersatz	979
6. Die mehrgliedrig stille Gesellschaft – actio pro socio	981
III. Steuerliche Besonderheiten der atypisch stillen Gesellschaft	981
1. Steuerliche Voraussetzungen der atypisch stillen Beteiligung	981
2. Steuerliche Behandlung der atypisch stillen Gesellschaft	982
a) Steuersubjekteigenschaft	982
b) Stille Projekt-/Objektbeteiligung	983
c) Vermögensverwaltende atypisch stille Gesellschaft	984
3. Rendite – Scheinrendite	984

§ 19 Sonstige Beteiligungen an Gesellschaften	985
A. Die gesellschaftsrechtliche und steuerrechtliche Einordnung der Publikums-GbR aus der Zeit ab 22.7.2013 (KAGB)	989
B. Die gesellschaftsrechtliche und steuerrechtliche Einordnung der Publikums- und Massen-GbR aus der Zeit vor dem 22.7.2013	990
I. Die Publikums-GbR	990
1. Organisationsformen	990
a) Die direkte Publikums-GbR	992
b) Die GbR mit vorgeschaltetem Treuhänder	992
2. Grundlagen	997
a) Der Gesellschaftsvertrag	997
b) Der gemeinsame Zweck	998
c) „Gesamthand“ und „Gesamthandsvermögen“	1000
d) Schulden – Haften	1001
aa) Haftung von GbR-Gesellschaftern für vor Beitritt aufgenommene Gesellschaftsdarlehen	1001
bb) Quotale Haftung –	1006
cc) Grundbuchliche Besonderheiten –	1007
dd) Haftung von GbR-Scheingesellschaftern	1007
e) Beitragspflichten	1015
f) Beteiligung am Gewinn und Verlust	1019
g) Beitritt zur Gesellschaft	1019
h) Kündigung, Ausscheiden und Auflösung	1021
i) Geschäftsführung und Vertretung	1025
k) Gesellschafterversammlung	1027
l) Beurkundungsbedürftigkeit von Gesellschaftsverträgen und Anteilsübertragungen	1028
m) Beendigung der GbR/Beteiligung	1028
n) Grundbuchrechtliche Fragen	1030
o) Informationen	1032
II. Steuerliche Besonderheiten der Publikums-GbR	1032
1. Der Beschluß des Großen Senats des BFH vom 25.6.1984	1032
2. Das Geprägegesetz	1033
3. § 15a EStG	1035
4. Ist die GbR Steuerrechtssubjekt?	1035
5. Zurechnungen von Einkünften bei Treuhandverhältnissen	1036

6. Kapitel. Termingeschäfte und Derivate

§ 20 Derivate	1037
I. Konzeptionelle Behandlung von Termingeschäften durch den Gesetzgeber seit 1896	1038
1. Einführung	1038
2. Konzept des Börsengesetzes 1896	1038
3. Konzept des Börsengesetzes 1908	1039
4. Konzept des Börsengesetzes 1989	1040
5. Konzept des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes 2002	1041
6. Aufgabe der standardisierten Risikoaufklärung durch das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz 2007	1042
II. Der Begriff des Finanztermingeschäfts	1043
1. Nach dem Vierten Finanzmarktförderungsg 2002	1043
2. Nach dem Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsg 2007	1044
3. Bedeutung des Begriffs des Derivats	1045
4. Neuer Regulierungsfokus für Derivate durch EU	1046

Inhaltsverzeichnis

III. Verhältnis des Finanztermingeschäfts zum Spiel- und Wetteinwand	1046
IV. Verbot von Finanztermingeschäften und Schiedsvereinbarungen	1047
1. Verbotene Finanztermingeschäfte	1047
2. Schiedsvereinbarungen	1047
§ 21 Leerverkäufe und Geschäfte in bestimmten Kreditderivaten	1048
I. Begriff, Einsatzmöglichkeiten und Abgrenzung zu Termingeschäften	1049
II. Das Zivilrecht der Leerverkäufe	1051
III. Das Aufsichtsrecht der Leerverkäufe	1052
1. Geschichtliche Entwicklung	1052
2. Geltende Rechtslage	1054
a) Überblick	1054
b) Verbotstatbestände	1054
c) Transparenzpflichten	1057
d) Sanktionen	1058
IV. Short Seiler-Attacken	1058
1. Begriff und Erscheinungsformen	1058
2. Kapitalmarktrechtliche Grenzen für Short Seiler-Attacken	1059
a) Marktmanipulation in Form von Scalping	1059
b) Marktmanipulation in Form von Kursmanipulation	1059
c) Leerverkaufsverbot und -meidung	1059
d) Gesellschaftsrechtliche Treuepflicht und vorsätzliche sittenwidrige Schädigung	1059
3. Schadensersatzansprüche von Aktionären	1059
7. Kapitel. Investmentgeschäfte	
§ 22 Investmentgeschäft und -vertrieb	1061
I. Definition des Investmentgeschäfts unter dem KAGB	1066
II. Anwendungsbereich des KAGB: Das Investmentvermögen	1071
1. Organismus für gemeinsame Anlagen	1072
2. Anzahl von Anlegern	1076
3. Einsammeln von Kapital	1077
4. Festgelegte Anlagestrategie	1081
5. Investition zum Nutzen der Anleger	1083
6. Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors (Negativkriterium)	1084
III. Bereichsausnahmen und Anwendungsbeschränkungen	1088
1. Bereichsausnahmen	1089
a) Holdinggesellschaften	1089
b) Verbriefungszweckgesellschaften	1089
c) Arbeitnehmerbeteiligungssysteme oder Arbeitnehmersparpläne	1090
d) Konzernunternehmen	1090
2. Anwendungsbeschränkungen	1090
a) Kleine AIF (De-minimis-Regelungen)	1090
b) Europäische Risikokapitalfonds	1091
c) Europäische Fonds für soziales Unternehmertum	1092
d) Europäische langfristige Investmentfonds	1092
IV. Arten von Investmentvermögen	1093
1. Publikumsinvestmentvermögen und Spezial-AIF	1093
2. Offene und geschlossene Investmentvermögen	1093
3. Organisationsformen	1094

4. Typen von Investmentvermögen	1095
a) OGAW	1095
b) Publikums-AIF	1097
c) Spezial-AIF	1099
d) Feeder- und Master-Investmentvermögen	1100
e) Unterscheidung nach dem Herkunftsstaat des Investmentvermögens	1101
5. Kategorien von Investmentvermögen	1101
a) Verbot der Irreführung – Fondskategorien im engeren Sinn	1101
b) Unterscheidung nach der Anlagestrategie	1102
c) Unterscheidung nach dem Anlagehorizont	1103
d) Unterscheidung nach der Ertragsverwendung	1103
V. Arten von Anlegern	1103
1. Professionelle Anleger	1104
2. Semiprofessionelle Anleger	1105
3. Privatanleger	1106
VI. Kapitalverwaltungsgesellschaft und Verwahrstelle	1106
1. Kapitalverwaltungsgesellschaft	1106
a) Begriff	1106
b) Erlaubnispflicht	1109
c) Haftung der KVG	1111
aa) Haftungsgrundlagen	1111
bb) Geltendmachung von Ansprüchen der Anleger	1112
2. Verwahrstelle	1112
a) OGAW-Verwahrstelle	1113
b) AIF-Verwahrstelle	1114
c) Haftung der Verwahrstelle	1115
VII. Vertrieb von Investmentvermögen	1116
1. Vertriebswege	1116
2. Rechtliche Rahmenbedingungen des Vertriebs	1116
a) Vertriebsbegriff	1116
b) Negativkatalog	1118
c) Einschränkung des Vertriebsbegriffes	1119
3. Vertriebsanzeigen und Anzeigeverfahren	1119
a) Vertrieb von OGAW	1120
b) Vertrieb von AIF	1120
aa) Zulässigkeit des Vertriebs	1120
bb) Anzeigepflicht und-verfahren	1121
VIII. Anlegerschutz im Investmentrecht	1122
1. Verkaufsunterlagen	1122
a) Verkaufsunterlagen bei OGAW	1123
b) Verkaufsunterlagen bei AIF	1124
c) Besonderheiten bei Dach-Hedgefonds	1124
2. Widerrufsrecht des Anlegers	1124
a) Voraussetzungen	1125
b) Ausschluss des Widerrufsrechts	1125
c) Ausübung des Widerrufsrechts	1125
d) Rechtsfolgen	1126
e) Besonderheiten bei geschlossenen Investmentvermögen	1127
3. Prospekthaftung und Haftung für wesentliche Anlegerinformationen	1127
a) Fehlerhafter Verkaufsprospekt	1127

Inhaltsverzeichnis

b) Fehlerhafte wesentliche Anlegerinformationen	1128
c) Rechtsfolgen	1128
4. Aufsichts- und zivilrechtliche Vorgaben für die Anlageberatung in Bezug auf Investmentvermögen	1129

8. Kapitel. Delegation von Anlagegeschäften

§ 23 Vermögensverwaltung	1131
I. Begriff und Bedeutung der Vermögensverwaltung	1134
1. Geldvermögen und seine Verwaltung in Deutschland	1134
2. Der Begriff der individuellen Vermögensverwaltung	1135
3. Abgrenzung zu anderen Wertpapierdienstleistungen	1136
a) Anlageberatung	1136
b) Anlageverwaltung	1137
c) Anlage- und Abschlussvermittlung	1137
d) Depotverwaltung	1138
e) Financial Planning	1138
II. Zivilrechtliche Erscheinungsformen der Vermögensverwaltung	1138
1. Eigentumsrechtliche Formen der Vermögensverwaltung	1138
a) Vertretermodell	1138
b) Treuhandmodell	1139
2. Schuldrechtliche Qualifikation der Vermögensverwaltung	1139
a) Vertretermodell	1139
b) Treuhandmodell	1139
III. Aufsichtsrecht der Vermögensverwaltung	1140
1. Aufsichtsregime	1140
2. Aufsichtsrechtliche Qualifizierung der Vermögensverwaltung	1141
a) Vertretermodell	1141
b) Treuhandmodell	1142
aa) Bank- und Finanzdienstleistung nach KWG	1142
bb) Wertpapierdienstleistung nach WpHG	1142
3. Internationaler Anwendungsbereich des deutschen Aufsichtsrechts	1143
a) EU-/EWR-Institut	1143
b) Drittstaateninstitut	1143
aa) Institutsaufsicht nach KWG	1143
bb) Verhaltens- und Organisationsaufsicht nach WpHG	1144
IV. Pflichten des Vermögensverwalters bei Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrags	1145
1. Zivilrechtliche Pflichten	1145
a) Grundlage	1145
b) Exploration des Kunden	1145
c) Informations- und Beratungspflichten	1145
d) Aufklärung über Interessenkonflikte	1147
2. Aufsichtsrechtliche Pflichten	1147
a) Exploration des Kunden	1147
b) Bereitstellung von Informationen	1150
aa) Allgemeine Informationen	1150
bb) Conflict-of-Interest-Policy	1151
cc) Execution-Policy	1152
c) Produktinformationen	1152
d) Keine Geeignetheitserklärung	1153

V. Der Vermögensverwaltungsvertrag	1153
1. Vertragsabschluss	1153
a) Formvorschriften	1153
b) Stellvertretung	1154
c) Verbraucherverträge	1154
d) Elektronischer Geschäftsverkehr	1156
2. Vertragsinhalt	1156
a) Regelungsgegenstände	1156
b) AGB-Recht	1158
3. Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrags	1160
VI. Pflichten der Vertragsparteien bei Durchführung der Vermögensverwaltung	1161
1. Zivilrechtliche Pflichten des Vermögensverwalters	1161
a) Anlagerichtlinien und Weisungen	1161
b) Grundsätze ordnungsgemäßer Vermögensverwaltung	1163
aa) Produktive Verwaltung	1163
bb) Spekulationsverbot	1165
cc) Risikoreduktion durch Diversifikation	1165
c) Interessenwahrungspflicht	1166
aa) Unzulässige Verhaltensweisen	1166
bb) Umgang mit Interessenkonflikten	1168
d) Informations- und Rechenschaftspflichten	1169
aa) Verlustbenachrichtigungspflicht	1169
bb) Periodische Rechenschaftspflicht	1170
e) Herausgabepflicht	1171
2. Aufsichtsrechtliche Pflichten des Vermögensverwalters	1171
a) Leistungserbringung	1171
b) Umgang mit Interessenkonflikten	1172
c) Zuwendungen	1173
d) Berichtspflichten	1174
aa) Periodische Berichterstattung	1175
bb) Zusätzliche Berichtspflichten	1175
e) Dokumentationspflichten	1176
3. Pflichten des Vermögensinhabers	1176
a) Vergütung	1176
b) Mitwirkungs- und Rücksichtnahmepflichten	1177
VII. Haftung des Vermögensverwalters für Pflichtverletzungen	1178
1. Anspruchsgrundlagen und Anspruchsgegner	1178
a) Anspruchsgrundlagen	1178
b) Anspruchsgegner	1179
2. Pflichtverletzung	1180
a) Vorvertragliche Pflichtverletzungen	1180
b) Durchführung der Vermögensverwaltung	1181
3. Verschulden und Mitverschulden	1182
a) Verschulden	1182
b) Mitverschulden	1183
4. Schaden	1184
a) Verletztes Interesse	1184
b) Saldierung von Vor- und Nachteilen	1186
c) Entgangener Gewinn	1187
d) Sonstige Schadenspositionen	1187

Inhaltsverzeichnis

5. Veijährung	1188
a) Sonderverjährung gemäß § 37a WpHG aF	1188
b) Regelverjährung	1188
§ 24 Anlageverwaltung	1191
I. Begriff, Bedeutung und zivilrechtliche Erscheinungsformen	1191
II. Tatbestand der Anlageverwaltung	1193
1. Aufsichtsrechtliche Tatbestandsmerkmale	1193
2. Anwendung der Aufsichtsnormen auf zivilrechtliche Strukturen	1196
3. Ausnahme und Übergangsregelungen	1197
3. Teil. Anlegerprozesse	
§ 25 Prozessführung bei Anlagegeschäften	1199
I. Besonderheiten des Anlegerprozesses	1200
1. Mehrheit gleichermaßen Berechtigter	1200
2. Unterschiedliche rechtliche Beurteilung verschiedener Anlageformen in kollisionsrechtlicher Hinsicht	1201
II. Schieds- und Gerichtsstandsvereinbarungen in Kapitalanlageverträgen	1201
1. Vor- und Nachteile der Schiedsvereinbarung bei Kapitalanlagegeschäften	1201
a) Faires Verfahren	1201
b) Spezielle Sachkunde	1202
c) Verfahrensdauer	1202
d) Kosten	1202
e) Verfahrensgestaltung	1202
f) Vertraulichkeit	1202
g) Präcedenzwirkung	1203
h) Durchsetzbarkeit des Schiedsspruchs	1203
2. Die Schiedsvereinbarung	1203
a) Objektive Schiedsfähigkeit	1203
b) Subjektive Schiedsfähigkeit	1203
c) Das Zustandekommen der Schiedsvereinbarung	1204
d) Wegfall der Schiedsvereinbarung	1205
e) Kompetenz-Kompetenz	1206
3. Die Gerichtsstandsvereinbarung	1206
a) Kollisionsrechtliche Beurteilung	1207
b) Zulässigkeit und Wirkungen	1207
c) Abschluss	1208
III. Klägermehrheit	1208
1. Prozessführung vor ordentlichen Gerichten	1208
a) Musterprozess	1208
b) Abtretung	1209
c) Gewillkürte Prozessstandschaft	1210
d) Keine dass action	1210
e) KapMuG	1210
f) Die Musterfeststellungsklage	1214
2. Prozessführung vor Schiedsgerichten	1215
a) Mehrparteienschiedsverfahren	1215
b) Einbeziehung Dritter in das Schiedsverfahren	1215
c) Musterschiedsverfahren und Abtretung	1216
IV. Besonderheiten des Verfahrens vor den ordentlichen Gerichten	1217
1. Zuständigkeit	1217
a) Internationale und örtliche Zuständigkeit	1217

b) Gerichtsstände	1217
aa) Gerichtsstand der Zweigniederlassung	1217
bb) Gerichtsstand der unerlaubten Handlung	1218
cc) Vermögensgerichtsstand	1218
dd) Verbrauchergerichtsstände	1219
ee) Kapitalmarktrechtlicher Gerichtsstand	1219
c) Verfahrenskonkurrenzen	1220
aa) Parallelverfahren bei Parteienidentität	1220
bb) Parallelverfahren ohne Parteienidentität	1220
2. Zustellungen	1220
3. Beweislast und Beweismaß	1221
a) Aufklärung im Rahmen der Prospekthaftung	1221
b) Aufklärung im Rahmen allgemeiner Anlageberatung	1222
4. Beweiserhebung	1222
V. Arrest zur vorläufigen Sicherung der Ansprüche von Anlegern	1223
1. Arrestgrund	1223
2. Arrestanspruch	1223
3. Arrestverfahren und Schiedsvereinbarung	1224
VI. Besonderheiten des Verfahrens vor Schiedsgerichten	1224
1. Bestellung des Schiedsgerichts	1224
2. Auswahl der Schiedsrichter	1224
3. Anwendbares Recht	1225
a) Schiedsverfahrensrecht	1225
b) Materielles Recht	1226
4. Das Verfahren im Einzelnen	1227
a) Zustellungen	1227
b) Beweiserhebung	1228
c) Kosten und Kostenerstattung	1228
VII. Anerkennung und Vollstreckbarerklärung ausländischer Zivilurteile ...	1229
1. Internationale Zuständigkeit	1229
a) Transient Jurisdiction	1229
b) Long Arm Statutes	1229
c) Security Class Actions	1229
2. Ordre public Klausel	1229
a) Verstoß gegen den materiellrechtlichen ordre public	1230
b) Verstoß gegen den prozessualen ordre public	1230
VIII. Anerkennung und Vollstreckbarerklärung ausländischer Schiedssprüche	1230
1. Rechtswirksamkeit des Schiedsspruchs	1230
2. Ordre public Klausel	1231
3. Die Doppelreuequierung ausländischer Schiedssprüche	1231

4. Teil. Schutz der Anleger bei der Insolvenz von Finanzdienstleistern

§ 26 Einlagensicherung und Anlegerentschädigung	1233
I. Grundlagen der Einlagensicherung und Anlegerentschädigung	1235
1. Funktionen	1235
2. Verhältnis zu weiteren rechtlichen Schutzmechanismen	1237
a) Aufsichtsrecht	1237
b) Beihilfenrecht	1238
c) Abwicklungs- und Insolvenzrecht	1239
3. Entwicklung der Einlagensicherung und Anlegerentschädigung ...	1240
a) Die deutsche Tradition freiwilliger Sicherungssysteme	1240

Inhaltsverzeichnis

b) Europäische Vorgaben für eine staatliche Sicherungsverantwortung	1241
c) Krisengetriebene Fortentwicklung	1242
4. Reformperspektiven	1244
II. Das System der Einlagensicherung und Anlegerentschädigung im Überblick	1245
1. Anwendungsbereich von EinSiG und AnlEntG	1245
2. Sicherung nach Institutssparten	1245
a) Private Banken	1246
b) Öffentliche Banken	1246
c) Kreditgenossenschaften	1247
d) Sparkassen, Landesbanken/Girozentralen und Landesbausparkassen	1247
e) Private Bausparkassen	1248
f) Sonstige Institute	1248
III. Sicherungspflicht der Institute	1248
1. Anschlusszwang	1248
2. Sicherungspflichtige Institute	1250
a) Vom EinSiG erfasste Institute	1250
b) Vom AnlEntG erfasste Institute	1251
c) Inländische Zweigstellen ausländischer Institute	1252
3. Informationspflichten der angeschlossenen Institute gegenüber den Kunden	1253
4. Ausschluss eines Instituts aus einer Entschädigungseinrichtung	1255
IV. Entschädigungseinrichtungen	1257
1. Rechtsstellung der Entschädigungseinrichtungen	1257
a) Beliehene Sicherungseinrichtungen	1257
b) Amtlich anerkannte institutsbezogene Sicherungssysteme	1259
c) Bei der KfW errichtete Sondervermögen	1260
2. Aufgaben und Pflichten der Entschädigungseinrichtungen	1261
a) Prüfung der zugeordneten Institute	1261
b) Informationsaustausch	1263
c) Verschwiegenheitspflicht	1263
3. Aufsicht über die Entschädigungseinrichtungen	1264
V. Finanzierung der Entschädigungseinrichtungen	1265
1. Finanzierungsverantwortung der angeschlossenen Institute	1265
2. Ex ante-Finanzierung durch Jahresbeiträge	1266
a) Externe Bezugsmaßstäbe	1267
b) Institutsbezogene Bemessungsgrundsätze	1267
c) Zahlungsverpflichtungen als Teilsurrogat	1269
d) Modalitäten der Beitragserhebung	1270
3. Weitere Beitragsarten	1270
4. Verwaltung der Finanzmittel	1272
VI. Der Entschädigungsanspruch	1273
1. Feststellung des Entschädigungsfalls als Voravissetzung	1273
2. Anspruchsberechtigung	1275
a) Kontoinhaber und wirtschaftlich Berechtigte	1275
b) Ausgenommene Gläubigergruppen	1276
3. Entschädigungsanspruch	1276
a) Einlagen	1276
b) Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften	1278
c) Nicht geschützte Positionen	1280

4. Umfang des Entschädigungsanspruchs	1282
a) Berechnung	1282
b) Obergrenzen	1283
5. Entschädigungsverfahren	1284
a) Prüfung der Ansprüche	1284
b) Gerichtliche Anspruchsdurchsetzung	1286
c) Verjährung	1287
d) Entschädigungsverfahren bei inländischen Zweigniederlassungen/Zweigstellen ausländischer Institute ...	1287
VII. Systeme der freiwilligen Anschlussdeckung	1287
1. Rechtsstellung freiwilliger Einlagensicherungsfonds	1287
2. Ausgestaltung der freiwilligen Einlagensicherung	1288

5. Teil. Steuern

§ 27 Die Besteuerung von Kapitalanlagevermögen	1291
A. Einführung	1298
B. Anteile an Kapitalgesellschaften	1300
I. Überblick	1301
II. Anteile an Kapitalgesellschaften im Betriebsvermögen von Körperschaften	1302
1. Gewinnanteile und ähnliche Bezüge	1302
a) Körperschaftsteuer	1302
aa) Ermittlung der steuerpflichtigen Einnahmen	1302
bb) Persönliche Steuerpflicht – Zurechnung	1304
cc) Betriebsausgaben im Zusammenhang mit steuerfreien Bezügen	1305
dd) Kapitalertragsteuer	1305
b) Gewerbesteuer	1307
2. Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften	1307
a) Veräußerung und andere Entstrickungstatbestände	1307
b) Körperschaftsteuer	1308
aa) Steuerbefreiung	1308
bb) Einschränkung der Steuerbefreiung	1309
cc) Abzug von Betriebsausgaben und Gewinnminderungen im Zusammenhang mit steuerfreien Einnahmen	1310
c) Gewerbesteuer	1310
3. Versagung der Anwendung des § 8b Abs. 1 bis 6 KStG	1311
a) Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute und Finanzunternehmen gemäß § 8b Abs. 7 KStG	1311
b) Kapitalanlagen bei Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen	1311
c) Kompensationszahlungen bei Wertpapierleihe und Wertpapierpensionsgeschäften	1312
d) Anteile an G-REIT	1312
III. Anteile an Kapitalgesellschaften im Betriebsvermögen natürlicher Personen	1312
1. Gewinnanteile und ähnliche Bezüge	1312
a) Einkommensteuer	1312
aa) Sachliche Steuerpflicht	1312
bb) Ermittlung der steuerpflichtigen Einkünfte	1313
cc) Kapitalertragsteuer	1313
b) Gewerbesteuer	1314

Inhaltsverzeichnis

2. Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften	1314
a) Einkommensteuer	1314
aa) Realisationstatbestände	1314
bb) Ermittlung der steuerpflichtigen Einkünfte	1315
b) Gewerbesteuer	1316
IV. Anteile an Kapitalgesellschaften im Privatvermögen natürlicher Personen	1316
1. Gewinnanteile und ähnliche Bezüge	1316
a) Sachliche Steuerpflicht	1316
aa) Bezüge	1316
bb) Zuflusszeitpunkt	1316
b) Ermittlung der steuerpflichtigen Einkünfte	1317
aa) Einnahmen	1317
bb) Abgeltungssteuer	1317
cc) Werbungskosten und sonstige Abzüge	1317
c) Kapitalertragsteuer	1317
2. Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften	1317
a) Einkünfte gemäß § 20 Abs. 2 Nr. 1 EStG (private Kapitaleinkünfte)	1318
aa) Überblick	1318
bb) Persönliche Steuerpflicht	1318
cc) Sachliche Steuerpflicht	1318
dd) Ermittlung der steuerpflichtigen Einkünfte	1318
ee) Veräußerungsverluste	1318
b) Einkünfte gemäß § 17 EStG	1318
aa) Überblick	1318
bb) Persönliche Steuerpflicht	1319
cc) Sachliche Steuerpflicht	1319
dd) Ermittlung der steuerpflichtigen Einkünfte	1321
c) Veräußerungsverlust	1323
d) Einbringungsverbundene Anteile nach UmwStG	1324
e) Wegzugsbesteuerung gemäß § 6 AStG	1324
aa) Überblick	1324
bb) Persönliche Steuerpflicht	1325
cc) Sachliche Steuerpflicht	1325
dd) Ermittlung der steuerpflichtigen Einkünfte	1325
ee) Stundung	1326
ff) Besonderheit bei EU-Bürgern	1326
V. Anteile an ausländischen Zwischengesellschaften iSv §§ 7 ff. AStG	1327
1. Überblick	1327
2. Anwendungsvoraussetzungen	1328
a) Persönliche Voraussetzungen	1328
b) Sachliche Voraussetzungen	1328
aa) Ausländische Gesellschaft	1328
bb) Ausländische Zwischengesellschaft/Zwischeneinkünfte	1328
3. Besteuerung der Anteilseigner	1329
C. Investmentanteile	1330
I. Überblick über Investmentfonds nach Aufsichtsrecht und anwendbares Steuerrecht	1330
II. Überblick über die Besteuerung von Investmentvermögen nach dem InvStG und dessen Anwendungsbereich für Investmentfonds	1331
1. Sachlicher Anwendungsbereich des InvStG auf der Grundlage des KAGB	1332

a) Eröffnung des Anwendungsbereichs für Investmentvermögen und Erweiterungen	1332
b) Ausnahmen zum sachlichen Anwendungsbereich des InvStG	1333
c) Übersicht	1334
d) Prüfung je Teilfonds	1335
2. Zeitlicher Anwendungsbereich, Übergangsregelungen und Bestandsschutz	1336
a) Wechsel des Besteuerungssystems zum 1.1.2018	1336
b) Alt-Anteile	1336
c) Nach 31.12.2017 dem Anleger steuerlich zuzurechnende Erträge mit Ursprung 2017 oder früher	1337
d) Bestandsgeschützte Alt-Anteile im Privatvermögen	1337
e) Zuflussfiktion für ordentliche Alterträge	1338
f) Deklaratorische bzw. formelle Erleichterungen	1338
III. Differenzierung der Rechtsfolgen des InvStG nach Art des Investmentfonds („Kapitel 2 Fonds“ und „Kapitel 3 Fonds“)	1339
1. Steuerliche Behandlung des Investmentfonds iSv „Kapitel 2 Fonds“	1339
a) Körperschaftsteuerpflicht von in- und ausländischen Investmentfonds	1339
aa) Inländische steuerpflichtige Erträge	1340
bb) Zweiteilung der Einkünfte, je nachdem ob sie dem Steuerabzug unterliegen oder nicht	1343
cc) Steuerbefreiung aufgrund steuerbegünstigter Anleger	1346
b) Dachfonds als steuerbegünstigte Anleger	1350
aa) Erstattungsverfahren hinsichtlich Kapitalertragsteuerabzug	1350
bb) Korrekturen im Veranlagungsverfahren	1351
c) Gewerbesteuerliche Behandlung	1352
aa) Investmentfonds als Gewerbesteuersubjekt	1352
bb) Voraussetzung einer inländischen Betriebsstätte	1352
cc) Befreiung von Gewerbesteuer für Investmentfonds	1352
dd) Keine Gewerbesteuer, falls Bagatellgrenze für Einnahmen aus aktiver unternehmerischer Bewirtschaftung nicht überschritten	1355
ee) Gewerbesteuer hinsichtlich aktiver unternehmerischer Bewirtschaftung	1355
ff) Ermittlung des gewerbesteuerlichen Gewinns	1356
d) Besteuerung des Anlegers	1356
aa) Art der Investmenterträge	1356
bb) Teilfreistellung	1360
2. Spezial-Investmentfonds („Kapitel 3 Fonds“)	1370
a) Allgemeine Einführung zu Spezial-Investmentfonds und Abgrenzung zu Investmentfonds	1370
aa) kein Wechsel zwischen den Besteuerungsregelungen für Investmentfonds und Spezial-Investmentfonds	1370
bb) Anwendbare Bestimmungen	1370
cc) Anlagebestimmungen nach § 26 InvStG	1371
b) Steuerliche Behandlung des Spezial-Investmentfonds	1377
aa) Grundsätzliche steuerliche Behandlung (ohne Optionsausübung)	1377

Inhaltsverzeichnis

bb) Option zur Anwendung semi-transparenter Besteuerungsregelungen	1377
cc) Entscheidung für Transparenz- oder Erhebungsoption nach Art des Anlegers	1381
c) Steuerliche Behandlung der Anleger	1383
aa) Art der Spezial-Investmenterträge	1383
bb) Ermittlung der Einkünfte	1387
cc) Steuerbefreite Einkünfte	1389
dd) Im Inland ansässige Anleger	1391
ee) Im Ausland ansässige Anleger	1393
3. Regimewechsel in der steuerlichen Qualifikation und steuerlich fingierte Veräußerungsvorgänge	1393
a) § 56 Abs. 2 InvStG: Fiktive Veräußerung mit Ablauf des 31.12.2017 und Neuanschaffung zum 1.1.2018	1394
aa) Vehikel mit erstmaliger Anwendung des InvStG	1394
bb) Kapital-Investitionsgesellschaften	1394
cc) Nicht mehr unter das InvStG fallende Vehikel	1395
dd) Ermittlung des fiktiven Veräußerungsgewinns	1395
b) § 19 Abs. 2 InvStG: Fiktive Veräußerung durch Verlust des Status als Investmentfonds	1396
c) § 22 InvStG: Fiktive Veräußerung durch Änderung des anwendbaren Teilfreisetzungssatzes	1396
d) § 24 InvStG: Kein Wechsel zu den Besteuerungsregelungen für Spezial-Investmentfonds	1397
e) § 52 InvStG: Fiktive Veräußerung der Spezial- Investmentanteile bei Wegfall der Voraussetzungen eines Spezial-Investmentfonds	1397
4. Beendigung des (Spezial-) Investmentfonds durch Liquidation oder Verschmelzung	1399
a) § 17 InvStG: Liquidation des Investmentfonds	1399
b) Verschmelzung	1400
aa) § 23 InvStG: Verschmelzung von Investmentfonds	1400
bb) § 54 InvStG: Verschmelzung von Spezial- Investmentfonds	1400
IV. Sonderformen: Altersvorsorgevermögenfonds	1400
1. Voraussetzungen	1400
2. Rechtsfolgen	1401
V. Internationales Steuerrecht: Abkommensberechtigung von Fonds	1402
1. Einführung	1402
2. Ansässigkeit nach OECD-Musterabkommen	1402
a) Outbound-Fall	1403
b) Inbound-Fall	1403
3. Sicht des ausländischen Staates	1403
D. Deutsche Immobilienaktiengesellschaft mit börsennotierten Anteilen – German Real Estate Investment Trust (G-REIT)	1403
I. Überblick	1404
II. Regulatorische Rahmenbedingungen	1404
III. Besteuerung	1405
1. Keine Anwendbarkeit des InvStG	1405
2. Steuerliche Behandlung des G-REIT	1405
3. Steuerliche Behandlung des Anlegers	1406
a) Ausschüttungen	1406
b) Veräußerung von Anteilen	1407

E. Ausländische Fonds außerhalb des Anwendungsbereichs des InvStG mit in Deutschland ansässigen Anlegern	1407
1. Anwendbare Vorschriften	1407
2. Rechtstypenvergleich	1408
a) Zweistufige Prüfung	1408
b) Kriterien für die Einordnung als Körperschaftsteuersubjekt oder Personengesellschaft nach Finanzverwaltung und Rechtsprechung	1408
c) Problematische Einordnung von Investmentformen außerhalb der gesellschaftsrechtlichen Strukturen	1410
d) Rechtsfolgen	1410
aa) Körperschaftsteuerähnliches Auslandsvehikel	1410
bb) Personengesellschaftsähnliches Auslandsvehikel	1410
3. Beschränkte Steuerpflicht des Auslandsfonds mit inländischen Einkünften	1410
4. Besteuerung der deutschen Anleger	1411
a) Der Anleger ist aus deutscher Steuersicht in der ersten Alternative an einer ausländischer Körperschaft beteiligt	1411
aa) Fondsausschüttungen	1411
bb) Fiktive Ausschüttungen aufgrund Hinzurechnungsbesteuerung	1412
cc) Veräußerung des ausländischen Fondsanteils	1412
dd) Besonderheiten bei Spezial-Investmentfonds als Anleger	1413
b) Der Anleger ist in der zweiten Alternative an einer ausländischen Personengesellschaft aus deutscher Steuersicht beteiligt	1413
aa) Repatriierung des vom Auslandsfonds erzielten Gewinns	1413
bb) Die Hinzurechnungsbesteuerung kann nur auf Ebene der Untergesellschaften, dh in der Beteiligungskette unter dem Auslandsfonds, greifen	1413
cc) Veräußerung der Anteile am Auslandsfonds	1414
dd) Besonderheiten bei Spezial-Investmentfonds als Anleger	1414
F. Geschlossene Fonds in der Rechtsform der Personengesellschaft	1414
I. Einführung	1415
1. Geschlossene Fonds – Anlagekonzept	1415
2. Besteuerung von geschlossenen Fonds	1415
a) Steuerliche Behandlung nach dem AIFM-StAnpG	1415
b) Anwendung des InvStG nF	1416
c) Steuerliche Aspekte geschlossener Fonds	1416
II. Immobilienfonds	1417
1. Steuerliche Behandlung des Fonds	1417
a) Rechtsform	1417
b) Steuerliche Transparenz	1417
c) Steuerliche Qualifikation des Fonds: Abgrenzung Vermögensverwaltung – Gewerbebetrieb	1418
aa) Tätigkeit des Fonds	1418
bb) Keine gewerbliche Prägung	1419
cc) Abfärbewirkung	1419
d) Abgrenzung Anschaffungs-/Herstellungskosten – Werbungskosten/Betriebsausgaben	1420
aa) Überblick	1420

Inhaltsverzeichnis

bb) Abgrenzung Erwerber – Herstellereigenschaft des Fonds .	1421
cc) Rechtsfolgen	1421
e) Gewerbesteuer	1423
2. Steuerliche Behandlung der Anleger	1423
a) Überblick	1423
b) Steuerliche Behandlung von Überschüssen/Gewinnen des Immobilienfonds	1424
aa) Anteile im Betriebsvermögen	1424
bb) Anteile im Privatvermögen	1424
c) Steuerliche Behandlung von Verlusten des Immobilienfonds	1425
aa) Überblick	1425
bb) Abgrenzung Einkünfteerzielungsabsicht – Liebhaberei . . .	1425
cc) Verluste in Zusammenhang mit Steuerstundungsmodellen (§ 15b EStG)	1426
dd) Immobilienfonds als Verlustzuweisungsgesellschaft gemäß § 2b EStG	1428
ee) Verluste bei beschränkter Haftung (§ 15a EStG)	1428
d) Veräußerung von Fondsanteilen	1429
aa) Anteile im Betriebsvermögen	1429
bb) Anteile im Privatvermögen	1430
cc) Mittelbare Veräußerung von Fondsanteilen	1431
3. Grunderwerbsteuer	1431
a) Grunderwerbsteuerpflichtige Tatbestände	1431
b) Ausnahmen	1432
4. Erbschaftsteuer	1432
III. Medienfonds	1433
1. Konzeption des Medienfonds	1433
2. Steuerliche Behandlung des Fonds	1433
a) Überblick	1433
b) Qualifikation des Medienfonds	1433
aa) Echte Auftragsproduktion	1433
bb) Unehnte Auftragsproduktion	1434
cc) Koproduktion	1434
c) Wirtschaftliches Eigentum	1434
d) Rechtsfolgen	1435
aa) Herstellerfonds	1435
bb) Erwerberfonds	1436
3. Steuerliche Behandlung des Anlegers	1436
4. Ausländische Betriebsstätte	1436
IV. Schiffsfonds	1437
1. Konzeption	1437
2. Steuerliche Behandlung	1437
a) Überblick	1437
b) Voraussetzungen für die Anwendung des § 5a EStG	1437
c) Antrag auf Anwendung des § 5a EStG	1438
3. Rechtsfolgen	1439
a) Schiffsfonds	1439
b) Anleger	1439
V. Private Equity – Venture Capital	1440
1. Überblick	1440
2. Struktur von in- und ausländischen Private Equity-/Venture Capital-Fonds	1442

3. Steuerliche Behandlung des Fonds	1443
a) Anwendbarkeit des Investmentsteuergesetzes nach dem AIFM-StAnpG	1443
b) Anwendung des InvStG nF	1443
c) Abgrenzung privater Vermögensverwaltung von gewerblicher Tätigkeit	1444
aa) Bedeutung	1444
bb) Kriterien der Abgrenzung von Vermögensverwaltung und Gewerbebetrieb	1445
d) Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften	1449
e) Steuerliche Konsequenzen	1450
aa) Inländische Fondsgesellschaft	1450
bb) Ausländische Fondsgesellschaft	1451
4. Steuerliche Behandlung der Anleger	1452
a) Anteile im Privatvermögen	1452
aa) Vermögensverwaltender Fonds	1452
bb) Gewerblicher Fonds	1453
b) Anteile im Betriebsvermögen	1454
aa) Inländische Fondsgesellschaft	1454
bb) Ausländische Fondsgesellschaft	1455
c) Ausländischer Anleger	1455
5. Besteuerung des Carried Interest	1456
G. Stille Beteiligung	1458
I. Überblick und zivilrechtliche Grundlagen	1458
II. Steuerliche Behandlung der typisch stillen Gesellschaft	1459
1. Abgrenzung der typisch stillen Gesellschaft	1459
a) Abgrenzung der typisch stillen Gesellschaft von der atypisch stillen Gesellschaft	1459
b) Abgrenzung der typisch stillen Gesellschaft vom partiarischen Darlehen	1460
2. Steuerliche Behandlung	1461
a) Steuersubjekt	1461
b) Besteuerung des Geschäftsinhabers	1461
aa) Bilanzielle Behandlung der Einlage	1461
bb) Vergütung des Stillen	1461
c) Besteuerung des typisch stillen Gesellschafters	1462
aa) Gewinnanteile	1462
bb) Verlustbeteiligung des stillen Gesellschafters	1463
cc) Veräußerung der typisch stillen Beteiligung	1465
III. Steuerliche Behandlung der atypisch stillen Gesellschaft	1466
1. Einkommensteuer/Körperschaftsteuer	1466
a) Steuersubjekt	1466
b) Steuerliche Gewinnermittlung der stillen Gesellschaft	1467
aa) Einheitliche und gesonderte Gewinnfeststellung	1467
bb) Steuerbilanz	1467
c) Einkünfte des atypisch stillen Gesellschafters	1467
aa) Gewinnanteile	1467
bb) Verlustanteile des atypisch stillen Gesellschafters	1468
cc) Veräußerungsgewinne	1469
2. Gewerbesteuer	1469
a) Sachliche und persönliche Steuerpflicht	1469
b) Besteuerungsgrundlage	1470
c) Gewerbeverlust	1470

Inhaltsverzeichnis

IV. Stille Gesellschaft mit Auslandsbezug	1470
1. Typische stille Beteiligung	1470
2. Atypische stille Beteiligung	1470
V. Die GmbH & Still	1471
1. Anforderungen an die Gestaltung und steuerliche Motivation	1471
2. Ertragsteuerliche Besonderheiten bei der GmbH & typisch Still . . .	1472
a) Verdeckte Gewinnausschüttungen/Verdeckte Einlagen	1472
b) Anwendungsfälle	1472
aa) Über- oder Unterbewertung der Einlage	1472
bb) Unangemessene Gewinnverteilung	1472
c) Zinsschranke (§ 4h EStG)	1473
3. Ertragsteuerliche Besonderheiten bei der GmbH 1474	
a) Mitunternehmerschaft	1474
b) Verdeckte Gewinnausschüttung	1474
c) Sonderbetriebsvermögen des Stillen	1475
d) Zinsschranke (§ 4h EStG)	1475
H. Wandelschuldverschreibungen, Gewinnschuldverschreibungen und andere obligationsähnliche Genussrechte	1475
I. Überblick und zivilrechtliche Grundlagen	1476
II. Rechtsformen hybrider Anleiheformen	1477
1. Überblick	1477
2. Wandelschuldverschreibung	1477
a) Wandelanleihe	1477
b) Optionsanleihe	1477
c) Umtauschanleihe	1477
d) Pflichtwandelanleihe	1477
3. Gewinnschuldverschreibung	1478
III. Genussrechte – Abgrenzungen	1478
1. Qualifikation als Genussrecht	1478
2. Abgrenzung zwischen Eigenkapital und Fremdkapital	1478
a) Überblick – Anforderungen an die Qualifizierung als Eigenkapital	1478
b) Beteiligung am Gewinn	1479
c) Beteiligung am Liquidationserlös	1480
3. Abgrenzung zur stillen Beteiligung	1481
IV. Steuerliche Behandlung beim Emittenten	1481
1. Ausgabe	1481
a) Wandelanleihe/Optionsanleihe	1481
b) Umtauschanleihen	1482
c) Gewinnschuldverschreibungen und andere obligationsähnliche Genussrechte	1482
2. Laufende Vergütungen	1483
a) Betriebsausgaben	1483
b) Gewerbesteuer	1483
c) Kapitalertragsteuer	1483
3. Ausübung von Wandlungs- und Optionsrechten	1484
a) Wandelanleihe/Optionsanleihe	1484
b) Umtauschanleihe	1484
V. Steuerliche Behandlung beim Anleger	1484
1. Betriebliche Anleger	1484
a) Anschaffung	1484
aa) Wandelanleihe	1484
bb) Optionsanleihe	1485

cc) Umtauschanleihe	1486
dd) Gewinnschuldverschreibung und andere obligationsähnliche Genussrechte	1486
b) Laufende Einkünfte	1486
c) Ausübung von Wandlungs-, Options- und Umtauschrechten	1486
aa) Wandelanleihe	1486
bb) Optionsanleihe	1486
cc) Umtauschanleihe	1487
d) Veräußerung von Wandelschuldverschreibungen, Gewinnschuldverschreibungen und anderen obligationsähnlichen Genussrechten	1487
e) Veräußerung der Basiswerte	1487
2. Privatanleger	1487
a) Abgeltungssteuer	1487
b) Laufende Vergütungen	1487
aa) Allgemein	1487
bb) Besonderheiten bei Optionsanleihen	1488
c) Ausübung von Wandelungs-, Options- und Umtauschrechten	1488
aa) Wandelanleihe	1488
bb) Optionsanleihe	1489
cc) Umtauschanleihe	1489
d) Zwischenveräußerung	1490
aa) Wandelanleihe	1490
bb) Optionsanleihe	1490
cc) Umtauschanleihe	1491
dd) Gewinnschuldverschreibungen und andere obligationsähnliche Genussrechte	1492
ee) Anwendung des § 17 EStG	1492
e) Veräußerung der Basiswerte	1493
aa) § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 EStG aF	1493
bb) § 17 EStG	1494
cc) § 20 Abs. 2, iVm § 20 Abs 4 EStG	1495
3. Ausländischer Anleger	1495
a) Laufende Vergütungen	1495
b) Veräußerungsgewinne	1496
VI. Mitarbeiterbeteiligung	1496
1. Konzeption	1496
2. Besteuerung bei Einräumung des Instruments	1496
a) Veranlassung durch das Arbeitsverhältnis	1496
b) Besteuerung erst bei Realisierung	1497
3. Ermittlung des geldwerten Vorteils	1498
4. Steuerliche Förderung	1498
I. Termingeschäfte	1498
I. Überblick	1499
1. Begriffsbestimmung ausserhalb des Steuerrechts	1499
a) nach § 2 Abs. 2 Nr. 1a)-e) WpHG Finanzinstrumente oder finanzielle Messgrößen als Basiswerte:	1499
b) nach § 2 Abs. Nr. 2 WpHG physikalische oder volkswirtschaftliche Variablen als Basiswerte:	1500
c) Termingeschäfte, die die in Art. 39 MiFID-DVO genannten Basiswerte betreffen und die außerdem die unter § 2 Abs. 2 Nr. 2 WpHG genannten Bedingungen erfüllen	1500

Inhaltsverzeichnis

2. Der Begriff des „Termingeschäfts“ im Steuerrecht	1500
3. Folge der Darstellung	1501
II. Besteuerung von Termingeschäften im Privatvermögen	1501
1. Rechtslage vor 2009	1501
2. Rechtslage ab 2009	1502
3. Optionsgeschäfte (bedingte Termingeschäfte)	1503
a) Begriff	1503
b) Kaufoption	1504
aa) Besteuerung des Optionskäufers	1504
bb) Besteuerung des Optionsverkäufers	1505
c) Verkaufsoption	1505
aa) Besteuerung des Optionskäufers	1505
bb) Besteuerung des Optionsverkäufers	1506
d) Besonderheiten bei ränge Warrants	1506
aa) Begriff	1506
bb) Besteuerung	1506
4. Unbedingte Termingeschäfte (Forwards and Futures)	1506
a) Begriff	1506
b) Besteuerung	1507
c) Besonderheiten bei Devisentermingeschäften	1507
aa) Begriff	1507
bb) Besteuerung	1507
5. Swapgeschäfte	1508
6. Termingeschäfte als Sicherungsgeschäfte	1509
7. Besteuerung von Aktienoptionen an Mitarbeiter	1509
a) Grundkonzeption von Aktienoptionen	1509
b) Steuerliche Behandlung von Aktienoptionen	1509
aa) Einkünfte aus nichtselbständiger Arbeit	1509
bb) Private Veräußerungsgeschäfte	1510
cc) Einkünfte aus Kapitalvermögen	1511
III. Besteuerung von Termingeschäften im Betriebsvermögen	1511
1. Zugehörigkeit zum Betriebsvermögen	1511
2. Steuerbilanzielle Behandlung von Termingeschäften	1512
a) Offene Positionen	1512
aa) Optionen	1512
bb) Forwards und Futures	1512
cc) Swaps	1512
b) Geschlossene Positionen (Bewertungseinheiten)	1512
3. Steuerliche Verlustabzugsbeschränkung gemäß § 15 Abs. 4 EStG . .	1513
a) Grundsatz	1513
b) Ausnahme von der Verlustbeschränkung	1514
aa) Sektoral-funktionale Ausnahme	1514
bb) Funktionale Ausnahme	1514
c) Rückausnahme des § 15 Abs. 4 S. 5 EStG beim Hedging von Aktiengeschäften	1514
J. Sonstige Kapitalforderungen	1514
I. Überblick	1515
II. Steuerliche Behandlung beim unbeschränkt steuerpflichtigen Privatanleger	1515
1. Begriff der Kapitalforderung	1515
a) Abgrenzung	1515
b) Einzelfälle von sonstigen Kapitalforderungen jeder Art	1516
aa) Zertifikate	1516

bb) Verzinsliche Anleihen mit festem oder schwankendem Zins	1517
cc) Auf- oder abgezinste Kapitalforderungen (Zerobonds)	1518
dd) Schuldverschreibungen mit Emittententilgungswahlrecht (Aktienanleihe)	1518
ee) Capped Warrants	1518
2. Erträge aus sonstigen Kapitalforderungen jeder Art iSd § 20 Abs. 1 Nr. 7 EStG	1519
3. Gewinne aus der Veräußerung von sonstigen Kapitalforderungen jeder Art iS des § 20 Abs. 2 Nr. 7 EStG	1519
4. Kapitalertragsteuer (Zinsabschlag)	1520
III. Steuerliche Behandlung beim beschränkt steuerpflichtigen Privatanleger	1520
K. Private Veräußerungsgeschäfte (im Übrigen)	1521
I. Überblick und Abgrenzung	1521
II. Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte	1522
1. Überblick	1522
2. Veräußerung von Grundstücken innerhalb der zehnjährigen Haltefrist	1523
a) Anschaffung und gleichgestellte Vorgänge	1523
b) Veräußerung und gleichgestellte Vorgänge	1524
c) Fristberechnung	1524
d) Gewinnermittlung	1524
e) Verlustabzug	1525
3. Steuerfreiheit der Veräußerung von privat genutzten Wohnimmobilien	1525
III. Andere Wirtschaftsgüter	1525
1. Begriffsbestimmung	1525
2. Sachwertforderungen	1527
3. Fremdwährungen	1528
4. Virtuelle Währungen und Kryptowährungen	1529
IV. Leerverkäufe	1531
L. Steuerliche Abzugsfähigkeit von Aufwendungen im Zusammenhang mit der Kapitalanlage	1531
I. Überblick	1531
1. Überschusseinkünfte	1531
2. Einkünfte aus Investmentvermögen	1532
3. Gewinneinkünfte	1532
II. Ausschluss des Werbungskostenabzuges und Pauschbetrag	1532
III. Sonstige Abzugsmöglichkeiten bei Kapitaleinkünften	1532
1. Anschaffungsnebenkosten	1532
2. Veräußerungskosten	1533
3. Negative Einnahmen	1533
IV. Werbungskostenabzug im Rahmen des Veranlagungsverfahrens	1533
Sachverzeichnis	1535