

Zetzsche/Lehmann  
Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen





# Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen

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

herausgegeben von

Dirk A. Zetzsche 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. Zetzsche

Mohr Siebeck

*Dirk A. Zetzsche*, geboren 1975; Studium der Rechtswissenschaften in Düsseldorf und Toronto; 2004 LL.M. und Promotion (Thema: „Aktionärsinformation in der börsennotierten Aktiengesellschaft“); 2012 Habilitation in Düsseldorf mit einer Arbeit zu den Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage und Verleihung der Lehrbefugnis für Bürgerliches Recht, Wirtschaftsrecht, Rechtsvergleichung, Rechtsökonomie und Rechtsethik; von 2012 bis 2016 Universitätsprofessor an der Universität Liechtenstein und Inhaber des Propter Homines Lehrstuhls für Bank- und Finanzmarktrecht; seit 2016 Universitätsprofessor an der Universität Luxemburg und Inhaber des ADA Chairs in Financial Law/Inclusive Finance; Direktor des Instituts für Unternehmensrecht an der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf.

*Matthias Lehmann*, geboren 1972; Studium der Rechtswissenschaften in Jena, Paris und New York; 1998 D.E.A. an der Universität Paris 2; 2002 erste Promotion in Jena (Thema: „Die Schiedsfähigkeit wirtschaftsrechtlicher Streitigkeiten als transnationales Rechtsprinzip“), 2004 LL.M. an der Columbia Universität, 2008 Habilitation in Bayreuth (Thema: „Vom Wertpapierrecht zum Recht der Finanzinstrumente“) und Verleihung der Lehrbefugnis für Bürgerliches Recht, Handels- und Gesellschaftsrecht, Internationales Privatrecht, Zivilprozessrecht und Rechtsvergleichung; 2011 zweite Promotion (J.S.D.) an der Columbia Universität, NYC (Thema: „From Conflict of Laws to Global Justice“); von 2009 bis 2014 Universitätsprofessor an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg; seit 2014 Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Europäisches und Internationales Privatrecht und Wirtschaftsrecht sowie geschäftsführender Direktor des Instituts für Internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung an der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn.

ISBN 978-3-16-155670-8

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2018 Mohr Siebeck Tübingen. [www.mohr.de](http://www.mohr.de)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde-Druck in Tübingen gesetzt, auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

## Vorwort

Dieses Buch stellt das bislang wenig durchdrungene Gebiet der grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen dar. Fünfzehn Autoren aus verschiedenen europäischen Staaten (Deutschland, Liechtenstein, Luxemburg, Österreich, Schweiz sowie Vereinigtes Königreich) bearbeiten das komplexe Feld, in dem sich Finanzmarktregulierung, Internationales Verwaltungsrecht und Internationales Privat- und Zivilprozessrecht schneiden. Trotz der europäischen Harmonisierung weichen die nationalen Regeln noch immer voneinander ab, und mit dem Brexit dürfte dies in der Tendenz eher zu- als abnehmen. Die vorliegende Darstellung konzentriert sich auf vier deutschsprachige Rechtsordnungen (Deutschland, Liechtenstein, Österreich und die Schweiz), die in verschiedenem Grad an der europäischen Integration teilhaben, enthält aber auch Seitenblicke auf andere für die jeweilige Finanzdienstleistung wichtige Rechtsordnungen, etwa das an den Finanzstandorten London, Luxemburg und New York geltende Recht. Ziel ist es, die komplexe juristische Realität nachzuzeichnen, welche die Grundlage der ökonomischen Verzahnung der europäischen Finanzmärkte bildet.

Der gemeinhin üblichen Spartenbetrachtung möchte dieses Buch eine in mehrfacher Hinsicht grenzüberschreitende Perspektive entgegenstellen. Einbezogen werden europäische Verordnungen und Richtlinien zum Finanzmarktrecht, die Brüssel Ia-Verordnung, das Luganer Übereinkommen, die Rom I- und Rom II-Verordnungen, bilaterale Abkommen sowie das autonome nationale Kollisions- und Finanzmarktrecht der untersuchten Rechtsordnungen. Die Fragestellungen zu grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen werden jeweils rechtsvergleichend aus Sicht der deutschsprachigen Länder mit Blick auf das Regulierungs-, Privat- und Kollisionsrecht erarbeitet. Erst die Verbindung von Zivilrecht und Marktrecht sowie die Einbindung in eine rechtsvergleichende Perspektive ermöglichen einen vollständigen Zugriff auf das Thema.

Das Buch soll Wissenschaft, Praxis und Ausbildung dienen. Es ist zugleich als Handbuch für interessierte Praktiker und Lehrbuch für fortgeschrittene Studierende konzipiert und soll insbesondere die unterschiedlichen Perspektiven aufzeigen, die bei grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen aufeinandertreffen. Die Gliederung folgt sechs Schwerpunkten.

Im ersten Teil werden die Grundfragen des Internationalen Zivilprozessrechts und Internationalen Privatrechts im Kontext von Finanzdienstleistungen behandelt. *Lehmann* entwirft eine globale Theorie, um Konflikte zwischen Finanzmarktregulierung und Internationalem Privatrecht zu lösen. *Thole* arbeitet acht Kernfragen eines internationalen Finanzmarkt-Zivilprozessrechts heraus.

Die beiden Herausgeber *Lehmann* und *Zetzsche* erörtern die mit dem Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU verbundenen Rechtsfragen vor dem Hintergrund eines möglichen Drittstaatenregimes.

Der zweite Teil befasst sich mit dem grenzüberschreitenden Vertrieb von Finanzdienstleistungen. *Gasser* analysiert die Zulässigkeit und Reichweite von Gerichtsstands- und Rechtswahlklauseln in Finanzdienstleistungsverträgen unter der Brüssel Ia-VO, dem Luganer Übereinkommen und dem autonomen Recht Liechtensteins. *Jung* untersucht die verschiedenen Formen des Internetvertriebs von Finanzdienstleistungen und die durch sie hervorgerufenen Rechtsprobleme aus rechtsvergleichender Sicht.

Der dritte Teil ist dem grenzüberschreitenden Investmentrecht gewidmet. *Rebbholz* behandelt Fragen der individuellen Portfolioverwaltung in Form der Anlageberatung und Vermögensverwaltung aus EU- und EWR-Perspektive. *Zetzsche* geht auf das komplexe und bislang kaum untersuchte Verhältnis zwischen Investmentfondsregulierung und Internationalem Privat- und Zivilprozessrecht ein. *Micheler* widmet sich der Beziehung der Investoren zum Emittenten und zu Dritten anhand der praktisch bedeutsamen Frage der Investorenrechte in grenzüberschreitenden Wertpapierketten.

Der vierte Teil untersucht die mit der Marktinfrastruktur verbundenen Rechtsfragen. *Kumpan* erörtert das Rechtsregime von international vernetzten Marktplätzen, wie Börsen und elektronischen Handelsplattformen. *Wilhelmi* beschäftigt sich mit der Wirksamkeit von Rechtswahl- und Streiterledigungsklauseln in Derivaten sowie dem mangels Rechtswahl anwendbaren Recht. *Schroeter* geht auf die Regulierung und Haftung von Rating-Agenturen ein.

Im fünften Teil steht das internationale Kapitalmarktrecht im Fokus. *Winner* und *Schmidt* behandeln die bei der Primärmarktmission zentrale Frage der Prospekthaftung aus internationaler Perspektive. *Eckert* beschäftigt sich mit grenzüberschreitenden Übernahmen und Fusionen sowie den Transparenzpflichten von Erwerbern gegenüber den Marktteilnehmern im Sekundärmarkt. *Poelzig* untersucht kollisionsrechtliche Probleme der Marktmanipulation. *Stadler* widmet sich der prozessualen Durchsetzung im Rahmen grenzüberschreitender Anlegermassenklagen.

Es ist die Überzeugung der Autoren und Herausgeber, dass der wirtschaftlich bereits weitgehend erreichten Einheit Europas eine Integration von Rechtswissenschaft, -lehre und -praxis nachfolgen muss. Leider dominiert in vielen Gerichten, Kanzleien und Universitäten – trotz jahrzehntelanger Vereinheitlichungsbemühungen – die nationale Perspektive. Dieses Buch versteht sich als Beitrag, geistige und rechtliche Grenzen zu überwinden. Finanzdienstleistungsrecht muss ebenso wie sein Gegenstand, die Finanzdienstleistung, grenzüberschreitend werden.

Die Herausgeber danken Phillip Cannell, Nicolas Deising, Paul Friedrich, Linus Föhr, Awa Gueye, Ludwig Löhle, María Oruña Vía, Anselm-Leander Wancke und Beatrice Wilden für die Unterstützung bei der Manuskriptbearbeitung.

Luxemburg/Düsseldorf und  
Bonn/London, im November 2017

Die Herausgeber





# Inhaltsübersicht

Vorwort . . . . .	V
Inhaltsverzeichnis . . . . .	XV
Allgemeines Literaturverzeichnis . . . . .	XXXV
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XXXIX

## § 1 Das Finanzmarktrecht im Internationalen Privatrecht

(von Matthias Lehmann) . . . . . 1

A. Finanzmarktrecht und IPR – ein schwieriges Verhältnis . . . . .	5
B. Methodische Ansätze zur Bewältigung des Konflikts zwischen IVwR und IPR im Finanzmarktrecht . . . . .	13
C. Verortung des Finanzmarktrechts im geltenden IPR . . . . .	21
D. Die Zukunft: Globales Finanzmarktrecht . . . . .	37
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
C. Verbrauchergerichtsstand (Art. 17 f. Brüssel Ia-VO/ Art. 15 f. LugÜ) . . . . .	56
D. Deliktgerichtsstand (Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO/ Art. 5 Nr. 3 LugÜ) . . . . .	60
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. Insolvenzrechtliche 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
C. Drittstaatenzugang über Äquivalenzprinzip . . . . .	81
D. EU-Tochtergesellschaft . . . . .	94

E. Drittstaatenzugang nach mitgliedstaatlichem Recht . . . . .	95
F. Fazit . . . . .	97
<b>§ 4 Gerichtsstands- und Rechtswahlklauseln in Finanzdienstleistungsverträgen unter besonderer Berücksichtigung des Verbraucherschutzes (von Johannes Gasser) . . . . .</b>	<b>99</b>
A. Einleitung . . . . .	100
B. Zulässigkeit der Vereinbarung . . . . .	105
C. Formvorschriften . . . . .	121
D. Zusammenfassung . . . . .	125
<b>§ 5 Das internationale Privat- und Zivilverfahrensrecht des elektronischen Vertriebs von Finanzdienstleistungen (von Peter Jung) . . . . .</b>	<b>127</b>
A. Einführung . . . . .	129
B. Elektronische öffentliche Werbung und Offertstellung für Finanzdienstleistungen . . . . .	131
C. Elektronische Direktwerbung . . . . .	141
D. Elektronischer Vertragsschluss über das Internet . . . . .	142
E. Online-Brokerage . . . . .	162
F. Rechte und Pflichten aus elektronisch vertriebenen Finanzinstrumenten . . . . .	173
G. Fazit . . . . .	176
<b>§ 6 Grenzüberschreitende Anlageberatung und Vermögensverwaltung (von Helene Rebholz) . . . . .</b>	<b>177</b>
A. Rechtliche Grundlagen . . . . .	178
B. Grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung . . . . .	180
C. Internationales Verfahrens- und Privatrecht . . . . .	188
D. Fazit . . . . .	196
<b>§ 7 Das grenzüberschreitende Investmentdreieck – das IPR und IZPR der Investmentfonds (von Dirk Zetzsche) . . . . .</b>	<b>199</b>
A. Einleitung . . . . .	200
B. Das grenzüberschreitende Investmentdreieck . . . . .	201
C. Anlagebeziehung (Anleger bzw. „Fonds“ zu Verwalter und Verwahrer) . . . . .	209
D. Intermediärsbeziehung (Verwalter zum Verwahrer et vice versa) . . . . .	252
E. Investitionsbeziehung („Fonds“ zum Anlagegegenstand) . . . . .	257
F. Drittbeziehung (Schädigung des Fondsvermögens durch Dritte) . . . . .	261
G. Fazit und Thesen . . . . .	262

<b>§ 8</b>	<b>Grenzüberschreitende Depotketten und Investorenrechte</b>	
	(von Eva Micheler) . . . . .	265
A.	Einführung . . . . .	265
B.	Aufbau von Depotketten . . . . .	267
C.	Konsequenzen . . . . .	269
D.	Perspektive deutscher Anleger . . . . .	276
E.	Fazit . . . . .	280
<b>§ 9</b>	<b>Börsen und außerbörsliche Handelssysteme –</b>	
	<b>Die kollisionsrechtliche Behandlung von grenzüberschreitenden Wertpapierdienstleistungen</b>	
	(von Christoph Kumpan) . . . . .	281
A.	Einleitung . . . . .	283
B.	Rechtswahlklauseln in den Handelsbedingungen von Finanzmarktplätzen bzw Handelssystemen . . . . .	283
C.	Objektive Anknüpfung bei Verträgen über die Dienstleistungen von multilateralen Handelssystemen und geregelten Märkten . . . . .	285
D.	Objektive Anknüpfung bei Börsen- bzw Handelssystem- innengeschäften . . . . .	296
E.	Besonderheiten bei Retailhandelssystemen . . . . .	307
F.	Anknüpfung bei systematischen Internalisierern . . . . .	308
G.	Anknüpfung bei dem Handel vorgelagerten Verträgen mit Wertpapierfirmen . . . . .	310
H.	Zusammenfassung . . . . .	313
<b>§ 10</b>	<b>Grenzüberschreitende Derivate, zentrale Gegenparteien</b>	
	<b>und EMIR</b> (von Rüdiger Wilhelmi) . . . . .	315
A.	Einleitung . . . . .	315
B.	Definition, Arten und Bedeutung der Derivate . . . . .	316
C.	Rechtliche Grundlagen der Derivate . . . . .	326
D.	Internationales Privatrecht der Derivate . . . . .	332
E.	Internationales Zivilprozessrecht der Derivate . . . . .	348
F.	Regulierung grenzüberschreitender Derivategeschäfte . . . . .	349
G.	Fazit . . . . .	355
<b>§ 11</b>	<b>Grenzüberschreitende Verhaltenspflichten und Haftung</b>	
	<b>von Rating-Agenturen</b> (von Ulrich G. Schroeter) . . . . .	357
A.	Einführung . . . . .	359
B.	Grenzüberschreitende Verhaltenspflichten der Rating-Agenturen . . . . .	366
C.	Gerichtliche Zuständigkeit zur Durchsetzung der Haftung von Rating-Agenturen . . . . .	374

D. Haftung der Rating-Agenturen gegenüber Emittenten oder Anlegern nach Art. 35a EU-RatingVO . . . . .	381
E. Haftung der Rating-Agenturen gegenüber Emittenten: Anwendbares Recht . . . . .	389
F. Haftung der Rating-Agenturen gegenüber Anlegern: Anwendbares Recht . . . . .	394
G. Auswirkungen US-amerikanischer Schutzstandards zugunsten der Rating-Agenturen . . . . .	401
H. Fazit . . . . .	406

**§ 12 Grenzüberschreitende Haftung für fehlerhafte Prospekte**  
(von Martin Winner und Marlene Schmidt) . . . . . 409

A. Vorbemerkung . . . . .	409
B. Grundlagen . . . . .	410
C. Der Gerichtsstand . . . . .	414
D. Das anwendbare Recht . . . . .	425
E. Zusammenfassung . . . . .	434

**§ 13 Grenzüberschreitendes Unternehmenskapitalmarktrecht für den Sekundärmarkt** (von Georg Eckert) . . . . . 437

A. Einleitung . . . . .	438
B. Insiderrecht einschließlich Ad-hoc-Publizität . . . . .	439
C. Wesentliche Beteiligungen . . . . .	465
D. Übernahmerecht . . . . .	470
E. Fazit . . . . .	477

**§ 14 Grenzüberschreitende Marktmanipulation**  
(von Dörte Poelzig) . . . . . 479

A. Marktmanipulationsverbot gem. Art. 12, 15 MAR . . . . .	482
B. Räumlicher Anwendungsbereich von Art. 15 MAR . . . . .	487
C. Ausländische Regelungen . . . . .	491
D. Grenzüberschreitende Durchsetzung des Marktmanipulationsverbots . . . . .	493
E. Zusammenfassung . . . . .	517

**§ 15 Kollektiver Rechtsschutz bei Anlegermassenschäden**  
(von Astrid Stadler) . . . . . 519

A. Ausgangssituation . . . . .	521
B. Prozessuale Instrumente zur kollektiven Durchsetzung von Ansprüchen aus Anlegermassenschäden . . . . .	525

C. Internationale Zuständigkeit für Massenklagen nach der Brüssel Ia-Verordnung . . . . .	531
D. Kollektive Vergleiche . . . . .	536
Autorenverzeichnis . . . . .	547
Stichwortverzeichnis . . . . .	549



# 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
<b>§ 2 Acht Thesen zum Finanzmarktrecht im Internationalen Zivilprozessrecht (von Christoph Thole) . . . . .</b>	<b>49</b>
A. Einführung . . . . .	50
B. Vertragsgerichtsstand (Art. 7 Nr. 1 Brüssel Ia-VO/Art. 5 Nr. 1 LugÜ) . .	52
I. Die Entscheidung in der Rs. Brogsitter . . . . .	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. Deliktgerichtsstand (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 Zurechnung bei Vermittlern und Verrichtungsgehilfen . . . . .	67
V. Strategischer Einsatz des Deliktgerichtsstands 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. Insolvenzrechtliche Fragen . . . . .	72
H. Fazit . . . . .	74



<b>§ 3</b>	<b>Drittstaaten im Finanzmarktrecht – Überlegungen zum Brexit</b> (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
<b>§ 4</b>	<b>Gerichtsstands- und Rechtswahlklauseln in Finanzdienst- leistungsverträgen unter besonderer Berücksichtigung des Verbraucherschutzes</b> (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
<b>§ 5 Das internationale Privat- und Zivilverfahrensrecht des elektronischen Vertriebs von Finanzdienstleistungen (von Peter Jung) . . . . .</b>	<b>127</b>
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
<b>§ 6 Grenzüberschreitende Anlageberatung     und Vermögensverwaltung (von Helene Rebholz) . . . . .</b>	<b>177</b>
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
<b>§ 7 Das grenzüberschreitende Investmentdreieck – das IPR und IZPR der Investmentfonds (von Dirk Zetzsche).</b> . . . . .	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 Wickeder 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 grenzüberschreitenden 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
<b>§ 10 Grenzüberschreitende Derivate, zentrale Gegenparteien und EMIR (von Rüdiger Wilhelmi) . . . . .</b>	<b>315</b>
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 verbrieftete 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
<b>§ 11 Grenzüberschreitende Verhaltenspflichten und Haftung von Rating-Agenturen (von Ulrich G. Schroeter) . . . . .</b>	<b>357</b>
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) . . . . .**

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) . . . . .**

A. Einleitung . . . . .	438
B. Insiderrecht einschließlich Ad-hoc-Publizität . . . . .	439
I. Insiderhandel und Ad-hoc-Publizität nach der Marktmisbrauchsverordnung (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. Übernahmerichtlinie (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

<b>§ 14 Grenzüberschreitende Marktmanipulation</b>	
(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
<b>§ 15 Kollektiver Rechtsschutz bei Anlegermassenschäden   (von Astrid Stadler) . . . . .</b>	<b>519</b>
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



## § 1 Das Finanzmarktrecht im Internationalen Privatrecht

### Literatur

*Alexander, Kern/Dhumale, Rahul/Eatwell, John*, Global Governance of Financial Systems, 2006; *Argoukas, Emilios*, The Governance of Financial Markets, 2012; *Bosch, Ulrich*, Extraterritorial Rules on Banking and Securities, in: *Meessen, Karl* (Hrsg.), Extraterritorial Jurisdiction in Theory and Practice, S. 200; *Calvo Caravaca, Alfonso Luis/Carrascosa González, Javier*, Derecho internacional privado, 2 Bde, 15. Aufl. 2014; *Choi, Stephen J.*, Assessing Regulatory Responses to Securities Market Globalization, 2 Theoretical Inq. L. 613 (2001); *Choi, Stephen J./Guzman, Andrew T.*, The Dangerous Extraterritoriality of American Securities Laws, 17 Nw. J. Int'l L&Bus. 207 (1996–97); *dies.*, Portable Reciprocity: Rethinking the International Reach of Securities Regulation, 71 S. Cal. L. Rev. 903 (1997–98); *Cosenza, Elizabeth*, Paradise Lost: 10(b) after Morrison v National Australia Bank, 11 Chi. J. Int'l L. 343 (2010–2011); *Dalhuisen, Jan H.*, Dalhuisen on Transnational Comparative, Commercial, Financial and Trade Law, 3 Bde., 2010; *Dodge, William S.*, Breaking the Public Law Taboo, 43 Harv. Int'l L.J. 161 (2002), 189–193; *Ege, Reinhard*, Das Kollisionsrecht der indirekt gehaltenen Wertpapiere, 2006; *Engert, Andreas/Groh, Gunnar*, Internationaler Kapitalanlegerschutz vor dem Bundesgerichtshof, IPRax 2011, 458; *Felke, Klaus*, Rechtsfragen des Kreditvertriebs über das Internet, 2003; *Fawcett, James J./Carruthers, Janeen M./North, Peter*, Cheshire, North & Fawcett: Private International Law, 14. Aufl. 2008; *Fox, Merrit B.*, Securities Disclosure in a Globalizing Market: Who Should Regulate Whom, 95 Mich. L. Rev. 2498 (1996–1997); *ders.*, Retaining Mandatory Securities Disclosure: Why Issuer Choice is Not Investor Empowerment, 85 Va. L. Rev. 1335 (1999); *ders.*, The Securities Disclosure Globalization Debate, 78 Wash. U.L. Q. 567 (2000); *ders.*, The Issuer Choice Debate, 2 Theoretical Inq. L. 563 (2001); *ders.*, U.S. Perspectives on Global Securities Market Disclosure Regulation: A Critical Review, EBOR 3 (2002), 337; *Florian, Ulrich*, Rechtsfragen des Wertpapierhandels im Internet, 2001; *Freitag, Robert*, Internationale Prospekthaftung revisited – Zur Auslegung des europäischen Kollisionsrechts vor dem Hintergrund der „Kolassa“-Entscheidung des EuGH, WM 2015, 1165; *ders.*, Die kollisionsrechtliche Behandlung ausländischer Eingriffsnormen nach Art. 9 Abs. 3 Rom I-VO, IPRax 2009, 109; *Geibel, Stephan/Süßmann, Rainer* (Hrsg.), WpÜG, 2. Aufl. 2008; *Gietzelt, Manuel/Ungerer, Johannes*, Die neue zivilrechtliche Haftung von Ratingagenturen nach Unionsrecht, GPR 2013, 333; *Hanten, Mathias*, Aufsichtsrechtliche Erlaubnispflicht bei grenzüberschreitenden Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen, WM 2003, 1412; *ders.*, Grenzüberschreitende Aspekte des Kreditwesengesetzes und der Wohlverhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes, in: *Baudenbacher, Carl* (Hrsg.), Aktuelle Entwicklungen des Europäischen und Internationalen Wirtschaftsrechts, Bd. 7, 2005, S. 153; *Hartley, Trevor*, International Commercial Litigation: Text, Cases and Materials on Private International Law, 2. Aufl. 2015; *v. Hein, Jan*, Die Internationale Prospekthaftung im Lichte der Rom II-Verordnung, in: *Baum/Fleckner/Hellgardt/M. Roth* (Hrsg.), Perspektiven des Wirtschaftsrechts, Beiträge für Klaus J. Hopt aus Anlass seiner Emeritierung, 2008, S. 371; *ders.*, Finanzkrise und Internationales Privatrecht, in: *Fassbender/Wendehorst/de Wet* u. a., Paradigmen im internationalen Recht. Implikationen der Weltfinanzkrise für

das internationale Recht, Berichte der Deutschen Gesellschaft für Völkerrecht, Bd. 45, 2012, S. 369; *Hellgardt, Alexander/Ringe, Wolf-Georg*, Internationale Kapitalmarkthftung als Corporate Governance – Haftungstatbestände und Kollisionsrecht in transatlantischer Perspektive, ZHR 173 (2009), 802; *Jäger, Stefan*, Das Prospekthaftungsstatut, 2007; *Jackson, Howell E./Fleckner, Andreas M./Gurevich, Mark*, Foreign Trading Screens in the United States, (2006) 1 Capital Markets Law Journal 54; *Junker, Abbo*, Der Reformbedarf im Internationalen Deliktsrecht der Rom II-Verordnung drei Jahre nach ihrer Verabschiedung, RIW 2010, 257; *Just, Clemens/Voß, Thorsten/Ritz, Corinna/Zeising, Michael* (Hrsg.), WpPG, 2009; *Kaal, Wulf A./Painter, Richard W.*, The Aftermath of *Morrison v. National Australia Bank* and *Elliott Associates v. Porsche*, ECFR 2011, 77; *Kehoe, James A.*, Exporting Insider Trading Laws: The Enforcement of U.S. Insider Trading Laws Internationally, 9 Emory Int'l L. Rev. 345 (1995); *Keijser, Thomas*, Transnational Securities Law, 2014; *Kiel, Peter*, Internationales Kapitalanlegerschutzrecht, 1994; *Koh, Jae-myong*, Suppressing Terrorist Financing and Money Laundering, Berlin/Heidelberg 2006; *Kollmorgen, Alexander/Feldhaus, Heiner*, Ungelöste Fragen der Anwendung des neuen Wertpapierprospektgesetzes, BB 2007, 225; *Kronke, Herbert*, Capital Markets and Conflict of Laws, Recueil des cours de l'Academie de la Haye 286 (2000), 245; *Kumpan, Christoph*, Die Regulierung außerbörslicher Wertpapierhandelssysteme im deutschen, europäischen und US-amerikanischen Recht, 2006; *Kümpel, Siegfried/Wittig, Arne* (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. 2010; *Kuntz, Thilo*, Internationale Prospekthaftung nach dem Inkrafttreten des Wertpapierprospektgesetzes, WM 2007, 423; *Laby, Arthur*, Regulation of Global Financial Firms After *Morrison v. National Australia Bank*, 87 St. John's Law Review 561 (2013); *Lehmann, Matthias*, Eine neue Ära der extraterritorialen Anwendung des US-amerikanischen Rechts, RIW 2010, 841; *ders.*, Financial Instruments, in: *Ferrari/Leible* (Hrsg.), Rome I Regulation, S. 85; *ders.*, Finanzinstrumente – Vom Wertpapier- und Sachenrecht zum Recht der unkörperlichen Vermögensgegenstände, 2009; *ders.*, Legal Fragmentation, Extraterritoriality and Uncertainty in Global Financial Regulation, Oxford Journal of Legal Studies 37 (2017), 406; *ders.*, Proposition d'une règle spéciale dans le Règlement Rome II pour les délits financiers, Rev. crit. dr. int. pr. 2012, 485; *ders.*, Vorschlag für eine Reform der Rom II-Verordnung im Bereich der Finanzmarktdelikte, IPRax 2012, 399; *ders.*, Where does economic loss occur?, Journal of Private International Law 2011, 527; *ders./Hoffmann, Stefan*, Bankenrestrukturierung mit Hindernissen: Die Übertragung im Ausland belegener systemrelevanter Funktionen, WM 2013, 1389; *Lowenfeld, Andreas F.*, Public Law in the International Arena: Conflict of Laws, International Law, and Some Suggestions for Their Interaction, Recueil des cours 163 (1979-II), 311; *Mann, Frederic A.*, Conflict of Laws and Public Law, Recueil des cours 132 (1971-I), 107; *ders.*, Beiträge zum Internationalen Privatrecht, Berlin 1976; *McConaughay, Philip J.*, Reviving the „Public Law Taboo“ in International Conflict of Laws, 35 Stan. J. Int'l L. (1999), 255, 273–284; *Mucciarelli, Federico*, Cross-border Tender Offers, the Exclusion of Certain Shareholders and the Principle of Equal Treatment, 14 Uniform L.Rev. 165 (2009); *Neumeyer, Karl*, Internationales Verwaltungsrecht, Bd. 4 – Allgemeiner Teil, Zürich/Leipzig 1936; *Nobel, Peter*, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2. Aufl. 2004; *Nisi, Nicoló*, La giurisdizione in materia di responsabilità delle agenzie di rating alla luce del regolamento Bruxelles I, Rivista di diritto internazionale privato e processuale 2013, p. 385; *Ohler, Richard/Dunham, Douglas/Quackenbos, Ellen*, When Courts and Congress Don't Say What They Mean: Initial Reactions to *Morrison v. National Australia Bank* and to the Extraterritorial Jurisdiction Provisions of the Dodd-Frank Act, 20 Minn. J. Int'l L. 1 (2011), 1–25; *Partsch, Philippe-Emmanuel*, Droit bancaire et financier européen, 2009; *Picciotto, Sol*,

Regulating Global Corporate Capitalism, 2011; *Ringe, Wolf-Georg*, Die Neuregelung des Internationalen Kapitalmarktpublizitätsrechts durch die Neufassung der Publizitätsrichtlinie, AG 2007, 809; *Ringe, Wolf-Georg/Hellgardt, Alexander*, The International Dimension of Issuer Liability – Liability and Choice of Law from a Transatlantic Perspective, Oxford Journal of Legal Studies 2011, 23; *Romano, Roberta*, Empowering Investors: A Market Approach to Securities Regulation; 107 Yale L.J. 2359 (1997–98); *dies.*, The Need for Competition in International Securities Regulation, 2 Theoretical Inq. L. 387 (2001); *Sánchez Fernández, Sara*, Ley aplicable a la responsabilidad derivada del folleto, Diss. Madrid, 2014; *Schammo, Pierre*, EU Prospectus Law, 2011; *ders.*, Regulating Transatlantic Stock Exchanges, 57 (2008) ICLQ 827; *Schlochauer, Hans-Jürgen* (Hrsg.), Wörterbuch des Völkerrechts, Bd. 3, 2. Aufl. 1962; *Schmidt-Aßmann, Eberhard* (Hrsg.), Besonderes Verwaltungsrecht, 10. Aufl. 1995; *Schmitt, Christian*, Die kollisionsrechtliche Anknüpfung der Prospekthaftung im System der Rom II-Verordnung, BKR 2010, 366; *Schnyder, Anton K.*, Wirtschaftskollisionsrecht, 1990; *ders.*, Europäisches Banken- und Versicherungsrecht, 2005; *Schooner, Heidi M./Taylor, Michael W.*, Global Bank Regulation, 2010; *Schuster, Gunnar*, Die internationale Anwendung des Börsenrechts, 1996; *Scott, Hal/Gelpert, Anna*, International Finance, Transactions, Policy and Regulation, 20. Aufl. 2014; *Seebach, Daniel*, Die Reichweite des Marktortprinzips im Inlandsmerkmal nach § 32 Abs. 1 Satz 1 KWG, WM 2010, 733; *Sethe, Rolf*, Das Drittstaatenregime von MiFIR und MiFID II, SZW 2014, 615; *Sethe, Rolf/Lehmann, Matthias*, Internationales Bank- und Finanzdienstleistungsrecht, in: *Tietje, Christian* (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, 2. Aufl. 2015, S. 656; *Silbermann, Linda J.*, Morrison v. National Australia Bank: Implications for Global Securities Class Actions, Yearbook of Private International Law 12 (2010), 123; *Sousi-Roubi, Blanche*, Droit bancaire européen, 1995; *Spindler, Gerald*, Emissionen im Internet – Kapitalmarktrecht und Kollisionsrecht, NZG 2000, 1058; *ders.*, Internationale Kapitalmarktangebote und Dienstleistungen im Internet, WM 2001, 1689; *Steck, Kai-Uwe/Campbell, Nicole*, Die Erlaubnispflicht für grenzüberschreitende Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen, ZBB 2006, 354; *Steinrötter, Björn*, Beschränkte Rechtswahl im Internationalen Kapitalmarktprivatrecht und akzessorische Anknüpfung an das Kapitalmarktordnungsstatut, 2014; *Stoll, Hans*, Deliktsstatut und Tatbestandswirkung ausländischen Rechts, in: Multum non multa, Festschrift für Kurt Lipstein, Heidelberg/Karlsruhe 1980, S. 259; *Tennekoon, Ravi C.*, The Law and Regulation of International Finance, 1991; *Tietje, Christian*, Architektur der Weltfinanzordnung, in: *Fassbender/Wendehorst/de Wet u. a.* (Hrsg.), Paradigmen im internationalen Recht. Implikationen der Weltfinanzkrise für das internationale Recht, Berichte der Deutschen Gesellschaft für Völkerrecht, Bd. 45, 2012, S. 243; *Tietje, Christian/Lehmann, Matthias*, The Role and Prospects of International Law in Financial Regulation and Supervision, Journal of International Economic Law 13 (2010), 663; *Torka, Nico*, Internationales Wertpapierübernahmerecht, 2010; *van Gerven, Dirk* (Hrsg.), Prospectus for the Public Offering of Securities in Europe, 2 Bde., 2008/2009; *ders.* (Hrsg.), Common Legal Framework for Takeover Bids in Europe, 2 Bde., 2008/2010; *Tschäpe, Philipp/Kramer, Robert/Glück, Oliver*, Die ROM II-Verordnung – Endlich ein einheitliches Kollisionsrecht für die gesetzliche Produkthaftung?, RIW 2008, 657; *Vogel, Klaus*, Der räumliche Anwendungsbereich der Verwaltungsrechtsnorm, 1965; *Vaupel, Christoph F.*, Genehmigungszuständigkeit für grenzüberschreitenden computergestützten Börsenhandel, RIW 1993, S. 733; *Weber, Christoph*, Internationale Prospekthaftung nach der Rom II-Verordnung, WM 2008, 1581; *Zetzsche, Dirk*, Drittstaaten im Europäischen Bank- und Finanzdienstleistungsrecht, in: *Bachmann, Gregor/Breig, Burkhard* (Hrsg.), Finanzmarktregulierung zwischen Innovation und Kontinuität in Deutschland, Europa und Russland, 2014, S. 48; *ders.*, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015.

- 2 Zwischen Finanzmarktrecht und Internationalem Privatrecht (IPR) treten Konflikte auf, weil beide Rechtsbereiche unzureichend aufeinander abgestimmt sind. Finanzmarktrecht ist Regulierung, d. h. es beschränkt und kanalisiert Tätigkeiten auf Finanzmärkten. Dazu benutzt es typische Mechanismen des öffentlichen Rechts. Es gilt ein Verbot mit Erlaubnisvorbehalt: Anbieter bedürfen einer Genehmigung, bevor sie tätig werden dürfen. Sie sind während der Ausübung ihrer Tätigkeit einer Aufsicht unterworfen und müssen zahlreiche Pflichten beachten, zB Erkundigungen über den Kunden einholen, ihn informieren oder die von ihm angelegten Vermögenswerte einer Depotbank anvertrauen. Anders als die typische ‚bottleneck‘-Regulierung, zB im Transport-, Energie- und Telekommunikationssektor,<sup>1</sup> geht Finanzmarktrecht über die Sicherung des bloßen Marktzugangs hinaus. Es regelt das Verhalten der Marktteilnehmer *en détail*. Seine Vorschriften dienen wichtigen staatlichen Belangen, insbesondere dem Schutz der Anleger, der Versorgung der eigenen und globalen Wirtschaft mit Kapital und dem Schutz der Stabilität des Finanzsystems.<sup>2</sup> Die einzelnen Vorschriften sind daher meist zwingend ausgestaltet.
- 3 Das IPR blickt dagegen vorwiegend aus der Sicht der Individuen auf privatrechtliche Beziehungen. Es schützt in erster Linie deren Vertrauen und Erwartungen hinsichtlich der Geltung eines bestimmten Rechts. Aus diesem Grund erkennt es den Betroffenen mit dem Grundsatz der Parteiautonomie weitgehende Gestaltungsfreiheit bei der Bestimmung des anzuwendenden Rechts zu.<sup>3</sup> Soweit die Parteien von ihrer Wahlfreiheit keinen Gebrauch gemacht haben, ermittelt das IPR die anwendbare Rechtsordnung unter dem Gesichtspunkt der engsten Verbindung.<sup>4</sup> Staatliche Interessen werden zwar berücksichtigt, doch sind sie meist dem Paradigma der engsten Verbindung untergeordnet. So sieht etwa die Rom I-VO für Verträge verschiedene Anknüpfungen zu der jeweils am engsten verbundenen Rechtsordnung vor.<sup>5</sup> Nach der Rom II-VO sind unerlaubte Handlungen – einschließlich Delikte am Kapitalmarkt – grundsätzlich das Recht am Schadensort anzuwenden.<sup>6</sup> Diese Anknüpfungen können mit dem Ziel von Finanzmarktregulierung in Konflikt geraten.<sup>7</sup>
- 4 In diesem Beitrag soll der Frage nachgegangen werden, wie beide Rechtsgebiete trotz unterschiedlicher Ziele und Perspektiven miteinander verzahnt und besser aufeinander abgestimmt werden können. Nach einer Analyse des Verhältnisses der Rechtsgebiete (A.) werden Konfliktlösungsansätze aus methodi-

1 Zu dieser s. zB *Schmidt-Preuß*, in: *Säcker/Schmidt-Preuß*, Grundsatzfragen des Regulierungsrechts, 2015, S. 68 ff.

2 Zu den Zwecken des Finanzmarktrechts s. *Lehmann*, in: *MüKoBGB*, IntFinMarktR, Rn. 1–5.

3 S. Art. 3 Abs. 1 Rom I-VO, Art. 116 Abs. 1 CH-IPRG; Art. 39 Abs. 1 Li-IPRG.

4 S. *Kegel/Schurig*, Rn. 131 ff; *Bureau/Muir Watt*, Rn. 340 und 347 ff; *Hartley*, S. 560–561; *Fawcett/Carruthers/North*, S. 41–45.

5 Art. 3 Rom I-VO.

6 Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO.

7 Dazu im Einzelnen unten Rn. 47 ff., 63 ff.

scher Sicht dargestellt (B.). Anschließend werden diese anhand der Regelungen des geltenden IPR illustriert (C.). Es folgt ein eigener Vorschlag zur Lösung des komplexen Verhältnisses zwischen Finanzmarktrecht und IPR (D.), bevor ein Fazit gezogen wird (E.).

## A. Finanzmarktrecht und IPR – ein schwieriges Verhältnis

### I. Privatrecht als Mechanismus zur Durchsetzung von Finanzmarktregulierung

Finanzmarktregulierung ist Sachrecht. Von den Kategorien der deutschsprachigen Rechtsordnungen aus gesehen ist es ein Mischgebiet.<sup>8</sup> Die meisten seiner Vorschriften sind verwaltungsrechtlicher Natur, aber auch strafrechtliche Sanktionen und privatrechtlich wirkende Vorschriften sind vorgesehen.<sup>9</sup> Das Internationale Privatrecht ist dagegen ein Metarecht. Es regelt Rechtsverhältnisse nicht selbst, sondern bestimmt lediglich das auf sie anzuwendende Recht. Zudem fokussiert es sich auf privatrechtliche Beziehungen und ignoriert typischerweise Verwaltungs- und Strafrecht.

Angesichts dieser unterschiedlichen Funktionen ist zunächst zu fragen, inwieweit Finanzmarktrecht mit dem IPR in Beziehung treten kann. Die Antwort auf diese Frage ist: „regulation through litigation“.<sup>10</sup> Staaten setzen Privatrecht immer häufiger zur Durchsetzung ihrer regulatorischen Vorschriften ein (*private enforcement*).<sup>11</sup> Das *private enforcement* ist nicht etwa subsidiär oder unwichtiger als die Durchsetzung mittels Verwaltungs- oder Strafrecht. Aufschlussreich ist das Beispiel der USA, wo der Kläger in Finanzmarktstreitigkeiten auch als „attorney general“ bezeichnet wird.<sup>12</sup> Die private Durchsetzung von Finanzmarktrecht weist Vorteile gegenüber der durch staatliche Behörden auf: Aufgrund ihrer dezentralen Struktur erfordert sie weder zusätzliche Verwaltungsbeamte, noch kostet sie den Steuerzahler Geld. Außerdem sind Private wegen

<sup>8</sup> S. zum deutschen Recht *Lehmann*, Grundriss des Bank- und Kapitalmarktrechts, Rn. 486 ff.; *Zetzsche*, S. 589 ff, 802 f.; für Österreich vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, § 1 Rn. 13; für die Schweiz vgl. *Nobel*, § 1 Rn. 31 ff.

<sup>9</sup> S. für strafrechtliche Sanktionen etwa § 119 WpHG, § 339 KAGB.

<sup>10</sup> S. *Viscusi* (Hrsg.), *Regulation through Litigation*, 2002; *Schwartz/Lorber*, *Connecticut Law Review* 33 (2001), 1215; *Schroeder*, *Texas Law Review* 83 (2005), 897.

<sup>11</sup> S. dazu ausführlich *Poelzig*, *Normdurchsetzung durch Privatrecht*, 2012. Ein Beispiel für „regulation through litigation“ ist § 99 WpHG oder die Vorschriften über die Prospekthaftung (§§ 21 ff. WpPG, §§ 20 ff. VermAnlG, § 306 KAGB). Ein Beispiel aus der europäischen Gesetzgebung ist Art. 69 Abs. 2 u Abs. 3 MiFiD II. In der Schweiz ist beispielsweise die Stimmrechtssuspendierungsklage zu nennen, vgl. *Kunz*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt*, S. 191.

<sup>12</sup> Der Begriff wurde geprägt von Justice Jerome Frank in *Associated Industries of New York State, Inc. v. Ickes*, 134 F.2d 694, 704 (2d Cir. 1943); aus anderen Gründen aufgehoben durch 320 U.S. 707 (1943). Zur Bedeutung s. *Rubenstein*, *Vanderbilt Law Review* 57 (2004), 2129.

der finanziellen Anreize effektiv beim Aufspüren von Verstößen.<sup>13</sup> Aufgrund dieser Vorteile dürfte die Verquickung von Privatrecht und öffentlichem Recht in Zukunft zunehmen. Das Verhältnis beider ist bereits im jeweiligen innerstaatlichen Kontext nicht einfach.<sup>14</sup>

- 7 Die Staaten gewähren private Ansprüche zur Durchsetzung ihrer finanzmarktrechtlichen Regelungen auch in grenzüberschreitenden Fällen. Daher kommt zum Konflikt zwischen Privatrecht und öffentlichem Recht noch die Metafrage des anzuwendenden Rechts hinzu. Bevor über einen Anspruch aus der Verletzung von Finanzmarktregulierung entschieden werden kann, muss zunächst geklärt werden, welches Recht Anwendung findet. Ein Beispiel aus der deutschen Praxis illustriert dies: In einem Urteil aus dem Jahr 2011<sup>15</sup> beschäftigte sich der Bundesgerichtshof (BGH) mit der Klage einer in München wohnhaften Anlegerin gegen eine Bank, einen Hedgefonds sowie einen Vermögensberater, die allesamt in Zürich ansässig waren. Die Klägerin machte im Kern einen Anspruch aus § 823 Abs. 2 BGB iVm § 32 KWG geltend, weil die Beklagten ohne aufsichtsrechtliche Erlaubnis in Deutschland Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen betrieben. Der BGH musste nur über die internationale Zuständigkeit deutscher Gerichte entscheiden, die er bejahte. Aus kollisionsrechtlicher Sicht ist der Fall interessant, weil in diesem grenzüberschreitenden Sachverhalt nicht nur die Anwendbarkeit der deutschen Normen des Privatrechts (§ 823 Abs. 2 BGB) in Frage stand, sondern auch der des deutschen Aufsichtsrechts (§ 32 KWG). Beide wären zu begründen, und dies nicht notwendig nach denselben Kriterien, denn Aufsichtsrecht und Zivilrecht folgen unterschiedlichen Anknüpfungssystemen.

## II. Zwei unterschiedliche Anknüpfungssysteme: IPR und IVwR

- 8 Die sachrechtliche Unterscheidung zwischen Privatrecht und öffentlichem Recht spiegelt auf kollisionsrechtlicher Ebene die Unterscheidung zwischen IPR und Internationalem Verwaltungsrecht (IVwR) wider. Die Komplexität des Internationalen Finanzmarktrechts ist das Resultat der Verschiedenheit beider Gebiete. Das IPR beantwortet die Frage nach dem anwendbaren Recht für die privatrechtlichen Aspekte finanzmarktrechtlicher Fälle, zB für die Voraussetzungen

<sup>13</sup> Zum Teil wird die privatrechtliche Durchsetzung sogar als der aufsichtsrechtlichen überlegen angesehen, s. zB *The World Bank*, Institutional Foundations for Financial Markets, 2006, S. 1, 5–6), erhältlich unter <http://siteresources.worldbank.org/INTTO/PACCFINSER/Resources/Institutional.pdf> (zuletzt besucht am 25.3.2016). Andere Studien betonen dagegen die Bedeutung der Tätigkeit staatlicher Stellen, s. *Jackson/Roe*, Journal of Financial Economics 93 (2009), 207.

<sup>14</sup> Vgl nur die wankende Rechtsprechung zur Ausstrahlung der Wohlverhaltenspflichten nach §§ 63 ff WpHG auf das private Vertragsrecht, dazu *Lehmann*, Grundriss des Bank- und Kapitalmarktrechts, Rn. 486 ff. Zur unklaren Rechtslage im KAGB ausführlich *Zetzsche*, S. 589 ff, 802 ff; *Zetzsche* in: Möllers/Kloyer, S. 131, 151 f.

<sup>15</sup> BGHZ 190, 28.



und Folgen der Haftung von Intermediären. Das IVwR gilt dagegen für die international-öffentlichrechtlichen Aspekte, zB eine fehlende aufsichtsrechtliche Erlaubnis für die Vermarktung von Fondsanteilen im Inland.

Begriff und Konzept des IVwR gehen auf *Karl Neumeyer* zurück. Nach ihm unterscheidet es sich vom IPR insbesondere durch die Einseitigkeit seiner Kollisionsnormen;<sup>16</sup> es ist unilateral konzipiert, im Gegensatz zum multilateralen IPR.<sup>17</sup> Man spricht auch von der „introvertierten Unilateralität“ des Internationalen öffentlichen Rechts.<sup>18</sup> Das IVwR eines Staats erlaubt nur die Anknüpfung eigener Rechtsregeln, über die Anwendung des Rechts anderer Staaten sagt es nichts aus. Den Grund dafür hat man zunächst darin gesehen, dass jeder Staat sich lediglich für die Normen des eigenen öffentlichen Rechts interessiere.<sup>19</sup> Nur deren Durchsetzung trage er den eigenen Verwaltungsbehörden auf. Da Verwaltungsgerichte nur die Akte inländischer Behörden kontrollierten, wendeten sie ebenfalls nur inländisches öffentliches Recht an. In internationalen Fällen müssten Verwaltungsgerichte daher lediglich über den Anwendungsbereich der *lex fori* bestimmen. Eine „Kollisionsnorm“ für öffentliches Recht scheint nach dieser Sichtweise überflüssig. Stattdessen verschmilzt die Frage des anzuwendenden Rechts mit der Frage des Anwendungsbereichs des eigenen Rechts.<sup>20</sup> 9

Ganz so einfach, wie es diese Sicht vorschlägt, ist die Lage jedoch nicht. Der obige BGH-Fall illustriert anhand des Verhältnisses von BGB und KWG, dass Finanzmarktrecht auch in privatrechtlichen Fällen von Interesse ist. Zumindest im Rahmen des § 823 Abs. 2 BGB stellt sich für öffentlichrechtliche Schutzgesetze die kollisionsrechtliche Frage nach dem anzuwendenden Aufsichtsrecht, und zwar vor den Zivilgerichten. Manchmal ist es sogar unmöglich, zivil- und aufsichtsrechtliche Vorschriften zu trennen. So lässt sich nicht leicht sagen, ob die Pflicht des Investmentfonds zur Verwahrung der für den Anleger erworbenen Wertpapiere bei einer Depotbank<sup>21</sup> nur aufsichts- oder auch zivilrechtlicher Natur ist. Angesichts einer im europäischen Investmentrecht verankerten Einstandspflicht für den Verlust verwahrfähiger Finanzinstrumente und einer Verschuldenshaftung für sonstige Pflichtverletzungen liegt eine Doppelwirkung 10

<sup>16</sup> Grundlegend *Neumeyer*, Bd. 4, § 14 IV.

<sup>17</sup> *Neumeyer*, Bd. 4, § 14 IV; s. auch *Vogel*, S. 194 ff, 235 ff; *Ohler*, S. 34; *Isay*, in: *Stier-Somlo/Elster*, Bd. 3, S. 345 f.

<sup>18</sup> *Siehr*, *RabelsZ* 52 (1988), 41, 74; *Calvo Caravaca/Carrascosa González*, Bd. 1, S. 352; *Vitta*, Bd. 1, S. 214 mwN.

<sup>19</sup> *Neumeyer*, Bd. 4, § 14 IV.

<sup>20</sup> *Vogel*, S. 316 ff; vgl auch *v. Bar/Mankowski*, Bd. 1, § 4 Rn. 68.

<sup>21</sup> Vgl Art. 22 ff. OGAW-RL iVm mit den Vorschriften der sog. Verwahrstellen-Verordnung (EU) 2016/438, ABl. L78, 11; Art. 20 AIFM-RL iVm wNm. Art. 91 ff. der sog. AIFM-Verordnung (EU) 2013/231, ABl. L/83, 1 I; umgesetzt zB in §§ 72, 81 KAGB; Art. 32 ff UCITSG, Art. 58 ff Li-AIFMG; § 19 A-AIFMG, §§ 41–45 InvFG. Zu allem vgl die Beiträge von *Hooghiemstra*, *Clerc*, *Siena* und *Zetzsche*, in: *Zetzsche*, AIFMD, Ch. 17–20. Das Schweizer KAG kennt vergleichbare Verwahrsvorschriften zu Depotbanken in Art. 72 ff. KAG. Zur Funktion der Verwahrstelle im Investmentdreieck sowie deren IPR-rechtliche Einordnung vgl den Beitrag von *Zetzsche*, in diesem Band, § 7 Rn. 23 ff.

der maßgeblichen Vorschriften nahe. Ob sie international-öffentlichrechtlich oder international-privatrechtlich anzuknüpfen, ist keine triviale Frage.

- 11 IVwR und IPR sind somit nicht zwei völlig getrennte Systeme. Zwischen ihnen bestehen zahlreiche Wechselwirkungen und Interaktionen, weil öffentlichrechtliche Vorschriften auch bei der Lösung finanzmarktrechtlicher Fälle heranzuziehen sein können, und umgekehrt.

### III. Public law taboo, Territorialitätsprinzip und ihre Überwindung

- 12 Das klassische IVwR sieht allerdings mit dem *public law taboo* und dem Territorialitätsprinzip zwei grundlegende Axiome vor, die den Konflikt mit dem IPR auf den ersten Blick entschärfen.
- 13 Nach dem *public law taboo* dürfen inländische Gerichte ausländisches öffentliches Recht nicht anwenden.<sup>22</sup> Dafür werden mehrere Argumente angeführt.<sup>23</sup> Das meist genannte unter ihnen lautet, dass Gerichte nicht die Interessen anderer Staaten fördern sollten.<sup>24</sup> Weiter wird geltend gemacht, die Anwendung ausländischen Verwaltungsrechts sei schwierig und würde inländische Gerichte überfordern.<sup>25</sup> Schließlich wird darauf hingewiesen, dass ein Gericht fremdes Recht vor dessen Anwendung auf seine Vereinbarkeit mit der eigenen öffentlichen Ordnung prüfen müsse; eine solche Kontrolle des ausländischen Rechts am inländischen *ordre public* könne aber die Beziehungen zum ausländischen Souverän beeinträchtigen.<sup>26</sup>
- 14 Nach dem Territorialitätsprinzip sind öffentlichrechtliche Normen grundsätzlich nur auf Vorgänge innerhalb der Grenzen des erlassenden Staats anwendbar.<sup>27</sup> Hintergrund ist die aus dem Völkerrecht stammende Idee, dass die souveräne Gewalt des Staats auf sein eigenes Territorium begrenzt ist.<sup>28</sup> Der Gedanke hat in der Rechtsprechung großen Anklang gefunden.<sup>29</sup>
- 15 *Public law taboo* und Territorialitätsprinzip sind die klassischen Bausteine des IVwR, das in grenzüberschreitenden Fällen über die Anwendbarkeit finanzmarktrechtlicher Regelungen entscheidet. Aus ihnen ergibt sich das traditionelle Bild von hermetisch abgeschlossenen nationalen Verwaltungsrechtsordnungen. Jedoch wird dieses Bild durch neuere Entwicklungen in Frage gestellt.

22 S. Lowenfeld, Recueil des cours 163 (1979-II), 311, 322 ff.

23 Mann, Recueil des cours 132 (1971-I), 107, 182 ff.; ders., Beiträge zum Internationalen Privatrecht, S. 181 ff. Kritisch Dodge, Harvard International Law Journal 43 (2002), 161, 189–193.

24 S. zB *British Columbia v. Gilbertson*, 597 F.2d 1161, 1165 (9th Cir. 1979).

25 *Government of India v. Taylor*, [1955] A.C. 491 (H.L.).

26 *Moore v. Mitchell*, 30 E2d 600, 603–04 (2d Cir. 1929) (L. Hand, J., concurring).

27 BGHZ 31, 371; 64, 189, 191. Zu den verschiedenen Bedeutungen des Begriffs der Territorialität (formell, materiell, substanziell) s. *Calvo Caravaca, Alfonso Luis/Carrascosa González*, Bd. 1, S. 361. Ein Beispiel ist etwa die Territorialität des Sozialrechts, s. dazu *Ruland*, in: Schmidt-Aßmann, S. 676.

28 Vgl Steindorff, in: *Schlochauer*, Bd. 3, S. 582.

29 S. zB BGHZ 31, 367, 371; 64, 183, 189.

Das *public law taboo* überzeugt nicht länger.<sup>30</sup> Unter den modernen Bedingungen globalisierter und interdependenter Finanzmärkte stellt sich immer häufiger das Bedürfnis, fremde öffentlichrechtliche Normen in die Entscheidung von Zivilrechtsstreitigkeiten einzubeziehen, zB zur Beurteilung von Voroder Teilfragen oder als Datum. So ist kaum einzusehen, warum ein deutsches Gericht bei der Entscheidung über die Haftung eines in den USA begangenen Insiderdelikts US-amerikanisches Insiderrecht nicht zumindest berücksichtigen können sollte. Ebenso unverständlich wäre, wenn ein deutsches Gericht sich weigerte, ausländische Vorschriften zur Bekämpfung der Geldwäsche in zivilrechtlichen Streitigkeiten durchzusetzen. Das geltende IPR der EU steht ausländischem öffentlichem Recht nicht grundsätzlich ablehnend gegenüber, sondern kennt Einbruchstellen, die dessen Anwendung oder Berücksichtigung erlauben.<sup>31</sup> 16

Die Ermittlung ausländischen Finanzmarktrechts mag zwar schwierig sein, wie die Anhänger des *public law taboo* zutreffend hervorheben. Rechtserkenntnisprobleme haben aber zB die Anwendung ausländischen Familienrechts mit seinen intrikaten Bestimmungen über Unterhalts-, Sorge- oder Scheidungsfragen ebenfalls nicht gehindert. Unbegründet ist schließlich auch die Befürchtung, die Kontrolle der ausländischen Regulierungsvorschriften auf ihre Vereinbarkeit mit dem inländischen *ordre public* könne vom erlassenden Staat als Souveränitätsverletzung aufgefasst werden. Letzterer wird sich viel eher durch die völlige Nichtbeachtung seiner Regulierung beeinträchtigt fühlen. 17

Die Praxis der meisten Gerichte hinsichtlich der Anwendung ausländischen öffentlichen Rechts ist zwar noch zurückhaltend. Jedoch gibt es ermutigende Ansätze. Ein interessantes Urteil stammt vom OGH des Fürstentums Liechtenstein.<sup>32</sup> Ein liechtensteinischer Unternehmer hatte ein Darlehen bei einer österreichischen Bank aufgenommen, die über eine Banklizenz in Österreich und in Liechtenstein verfügte, nicht aber in der Schweiz. Auf Schweizer Territorium wurde jedoch der Darlehensvertrag unterschrieben, und von dort aus floss auch der Darlehensbetrag. Wegen der fehlenden Lizenz der Bank in der Schweiz prüft der fürstliche OGH die Wirksamkeit des Darlehens. Dazu erörtert er, ob schweizerisches, österreichisches oder liechtensteinisches *Bankaufsichtsrecht* Anwendung findet. Im Ergebnis entschied er sich für letzteres wegen der „eindeutig zu Liechtenstein weisenden Anknüpfungskriterien“. <sup>33</sup> Damit hat er zwar kein ausländisches öffentliches Recht angewandt, aber diese Möglichkeit zumindest nicht von vornherein ausgeschlossen. 18

<sup>30</sup> Ablehnend auch *Lowenfeld*, p.3–5; *Dodge*, Harvard International Law Journal 43 (2002), 161, 189–193; *McConnaughay*, Stanford Journal of International Law 35 (1999), 255, 273–284; *Sonnenberger*, in: MüKoBGB, 5. Aufl., Einleitung IPR, Rn.399.

<sup>31</sup> S. Art. 9 Abs. 3 Rom I-VO, Art. 17 Rom II-VO.

<sup>32</sup> LI-OGH, 4.9.2015, 02 CG.2013.483, LES 2015, 206.

<sup>33</sup> LI-OGH, 4.9.2015, 02 CG.2013.483, LES 2015, 206; dazu *Gasser*, in diesem Band, § 4 Rn.35.

- 19 Auch das Territorialitätsprinzip ist zunehmenden Bedenken ausgesetzt. Grund dafür ist die Erkenntnis, dass es vor dem Hintergrund der Globalisierung nicht länger ausreicht, nationale Gesetze auf Vorgänge im Inland anzuwenden. Vielmehr kann es zum Schutz eigener Interessen – wie etwa zur Eindämmung negativer Effekte laxer Regulierung in anderen Staaten – geboten sein, das eigene Recht auf Vorgänge im Ausland zu erstrecken. Solche „extraterritoriale“ Gesetzgebung und Rechtsanwendung ist im Finanzmarktbereich heute eher die Regel als die Ausnahme.<sup>34</sup>
- 20 Gegen die Tendenz zur „Extraterritorialisierung“ oder „Entgrenzung“ des Finanzmarktrechts spricht auch nicht die vom US-amerikanischen Recht Supreme Court im Fall *Morrison v. National Australia Bank* aufgestellte „presumption against extra-territoriality“, der zufolge das amerikanische Bundesrecht in Finanzmarktfragen im Zweifel nicht für Verhalten oder Tätigkeiten außerhalb des Gebiets der Vereinigten Staaten gilt.<sup>35</sup> Zum einen ist diese Vermutung für aufsichtsrechtliche Fragen durch den Dodd-Frank Act bereits wieder außer Kraft gesetzt.<sup>36</sup> Zum anderen wohnt auch der „Morrison“-Rechtsprechung ein extraterritorialer Aspekt inne, denn neben dem schwer zu interpretierenden Territorialitätskriterium genügt danach zur Anwendung des US-amerikanischen Rechts die Börsennotierung in den Vereinigten Staaten. Soweit Finanzinstrumente (*securities*) ausländischer Emittenten zum Handel in den USA zugelassen sind, unterliegen diese somit der US-amerikanischen Regulierung *und* den dort vorgesehenen zivilrechtlichen Haftungsvorschriften, auch wenn sie zB in Europa vertrieben werden.
- 21 Das deutsche Finanzmarktrecht bietet viele Beispiele einer extraterritorialen Anwendung des eigenen Rechts. So regelt es etwa außerhalb des EWR beheimatete Anbieter, die im Inland ansässigen Personen – zB über das Internet – Darlehen<sup>37</sup> oder Fondsanteile<sup>38</sup> anbieten. Ebenso erfasst es im Ausland ansässige Unternehmen, deren Aktien im Inland notieren<sup>39</sup> oder die Verwahrung der zu einem inländischen OGAW gehörenden Wertpapieren bei einer Depotbank in Drittstaaten<sup>40</sup>. Damit schützt es inländische Interessen und verhindert, dass seine Regelungen durch eine Verlegung in andere Staaten umgangen werden können.

**34** Alexander/Dhumale/Eatwell, S. 26; Bosch, in: Meessen, S. 200, 209; Picciotto, S. 35, Schnyder, S. 62f., Rn. 82; Lehmann, in: MüKoBGB, IntFinMarktR, Rn. 115 f.

**35** 561 U.S. 247, 130 S.Ct. 2869 (2010). Dazu Kaal/Painter, EFCLR 2011, 77; Lehmann, RIW 2010, 841; Mankowski, NZG 2010, 961; Painter/Dunham/Quackenbos, Minnesota Journal of International Law 20 (2011), 1–25; Silbermann, Yearbook of Private International Law 12 (2010), 123.

**36** Sec. 929p(b) Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Publ. L. 111–203, 124 Stat. 1376.

**37** S. § 32 KWG in der Auslegung durch BVerwGE 133, 358 – Fidium Finanz.

**38** §§ 325 ff. KAGB.

**39** § 1 Abs. 2 WpHG.

**40** § 72 Abs. 2 Nr. 2 KAGB. Dazu Zetzsche, in diesem Band, § 7 Rn. 57 ff.

Extraterritoriale Rechtsanwendung führt allerdings zu Rechtsüberlagerungen und provoziert Konflikte verschiedener Regelungen. Im Ergebnis können mehrere Rechte duplizierende oder zum Teil sogar widersprechende Anforderungen an denselben Marktteilnehmer stellen. Erbringt ein Schweizer Vermögensverwalter Leistungen für Kunden in Deutschland und begibt er sich dazu auf deutsches Territorium oder richtet seine Tätigkeit auf dieses aus, so können das deutsche und das schweizerische Aufsichtsrecht gleichzeitig anwendbar sein. Nach deutschem Recht ist die Tätigkeit erlaubnispflichtig, nach schweizerischem jedoch erlaubnisfrei. Diesen Konflikt kann der Verwalter dadurch lösen, dass er in Deutschland eine Erlaubnis beantragt. Auch wenn dies für ihn belastend ist, weil er dazu die aufsichtsrechtlichen Voraussetzungen des deutschen Rechts erfüllen und auf kontinuierlicher Basis einhalten muss, kann er auf diese Weise zumindest seine Tätigkeit fortführen. In anderen Fällen ist dies dagegen nicht möglich. Beispielsweise kann ein Derivat zwischen einer US-amerikanischen und einer europäischen Vertragspartei nicht in Übereinstimmung mit beiden aufsichtsrechtlichen Regimen gecleart werden, weil sie unterschiedliche Anforderungen stellen.<sup>41</sup> In diesem Fall kommt es zur rechtlichen Fragmentierung.<sup>42</sup> Die Vertragsparteien können nur die Anforderungen eines Regimes erfüllen und setzen sich der Pflichtenkollision mit dem fremden Recht aus.

#### IV. Mechanismen der Koordination und Kooperation zur Regulierung der Finanzmärkte

Bei der Überlagerung verschiedener Rechtsordnungen ist das IVwR jedoch nicht stehen geblieben, sondern hat eine neue Entwicklungsstufe erklommen. Seit der Finanzmarktkrise ist eine ganze Architektur globaler Foren und Institutionen zur weltweiten Regulierung der Finanzmärkte entstanden. Zu diesen gehören die G20-Gipfel der Staats- und Regierungschefs, der Finanzminister und des Leitungspersonals der Zentralbanken, das Financial Stability Board (FSB) und die mit speziellen Aufgaben betrauten Organisationen wie der Basler Bankenausschuss (BCBS), die Vereinigung der Finanzmarktaufsichtsbehörden (IOSCO) oder die Financial Action Task Force (FATF).<sup>43</sup> Diese vereinheitlichen zum einen das anzuwendende Aufsichtsrecht. Zum anderen koordinieren sie dessen

<sup>41</sup> S. zu den Unterschieden *Cave, Decoded: The US-EU Derivatives Stand-Off* (Dow Jones Financial News, 11.5.2015), erhältlich unter <http://www.efinancialnews.com/story/2015-05-11/us-eu-derivatives-standoff-implications> (zuletzt besucht am 10.12.2016). Am 10.2.2016 haben sich die CFTC und die EU-Kommission auf einen gemeinsamen Ansatz verständigt, s. *Kommission, European Commission and the United States Commodity Futures Commission: Common approach for transatlantic CCPs*, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-16-281\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-281_en.htm) (zuletzt besucht am 25.3.2016), jedoch stehen Lösungen für Detailfragen noch aus.

<sup>42</sup> S. dazu *Lehmann*, Oxford Journal of Legal Studies 37 (2017), 406.

<sup>43</sup> *Avgouleas*, S. 204–209; *Tietje*, in: *Fassbender/Wendehorst/de Wet* u. a., Bd. 45, S. 243, 259–261.

internationale Durchsetzung. Aktuell arbeiten Verwaltungsbehörden verschiedener Länder bei der grenzüberschreitenden Anwendung verwaltungsrechtlicher Regeln zusammen. Beispiele dafür sind etwa die Kooperation bei der Bekämpfung der Geldwäsche im Rahmen der FATF<sup>44</sup> oder das *Multilateral Memorandum of Understanding* der IOSCO.<sup>45</sup> Auch auf bilateraler Ebene existieren Foren zur Abstimmung der Aufsichtstätigkeit, wie der *EU-US Regulatory Dialogue*.<sup>46</sup>

- 24 Die überkommenen Axiome des IVwR, *public law taboo* und Territorialitätsprinzip, sind damit in weiten Bereichen ebenso überholt wie die Extraterritorialität im Sinne der *einseitigen* Erstreckung und Durchsetzung des eigenen Rechts. Aufsichtsbehörden unterstützen sich gegenseitig bei der Verwirklichung finanzmarktrechtlicher Standards, zB durch Informationsaustausch. Dabei haben sie keine Scheu, bei der Vollziehung fremder Rechtsvorschriften mitzuwirken oder fremde Rechtsakte anzuerkennen. Die Einseitigkeit und Territorialität der Rechtsanwendung wird zugunsten einer funktionalen Aufgabenteilung zwischen verschiedenen Aufsichtsbehörden überwunden. Dies entspricht dem allgemeinen Phänomen der Internationalisierung staatlicher Tätigkeit.<sup>47</sup>
- 25 Diese internationale Koordination und Kooperation ist in manchen Bereichen besonders ausgeprägt. Dies gilt zB für die Eigenmittelstandards, zu denen das Basel Committee on Banking Supervision extrem detaillierte Vorschriften herausgibt. Auch bei der Bekämpfung der Geldwäsche ist die internationale Zusammenarbeit sehr intensiv. Zwar sind nicht alle Bereiche des Finanzmarktrechts in gleicher Weise betroffen, und nicht alle Staaten beteiligen sich gleich stark. Dennoch hat sich ein Paradigmenwechsel im IVwR vollzogen. An die Stelle von Einseitigkeit und Territorialität treten zunehmend grenzüberschreitende Koordination und Kooperation bei der Rechtsanwendung.

## V. Das IPR als „Nachzügler“

- 26 Am IPR als Grundlage für die Rechtsanwendung in zivilrechtlichen Streitigkeiten sind diese Entwicklungen bislang vorbeigegangen. Die Rechtsprechung bezieht zwar manchmal pragmatisch ausländisches öffentliches Recht ein.<sup>48</sup> Auch erlauben die Vorschriften über die Eingriffsnormen eine – wenn auch sehr eingeschränkte – Berücksichtigung drittstaatlicher Normen, die öffentlichrechtli-

44 S. dazu Cox, S. 21 ff.; Koh, S. 58.

45 Erhältlich unter <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD126.pdf> (zuletzt besucht am 31.1.2017).

46 Kern/Ferran/Jackson/Moloney, EBOR 7 (2006), 647.

47 Tietje, Internationalisiertes Verwaltungshandeln, 2001; Obler, Die Kollisionsordnung des Allgemeinen Verwaltungsrechts, 2005; Kment, Grenzüberschreitendes Verwaltungshandeln, 2010; Jörg Menzel, Internationales Öffentliches Recht, 2011.

48 S. zB zur Berücksichtigung der Versicherungspflicht nach jugoslawischem Recht für den Direktanspruch eines Unfallopfers gegen einen deutschen Haftpflichtversicherer BGH NJW 1977, 496, 498.

chen Zielen dienen.<sup>49</sup> Im Allgemeinen scheuen sich Zivilgerichte aber vor der Anwendung oder Berücksichtigung ausländischen Finanzmarktrechts. Beispielsweise hat der BGH Klagen von Anlegern wegen in Deutschland vermarkteteter türkischer Finanzprodukte mit der Begründung abgelehnt, dass deren Vertrieb im Inland nach dem deutschen Investmentgesetz lediglich anzeigepflichtig sei.<sup>50</sup> Dabei hat er nicht einmal erwogen, ob die Produkte auch dem türkischen Investmentrecht entsprachen. Stattdessen hat er die IVwR-Frage nach dem anzuwendenden Investmentrecht schlicht mit der Anwendbarkeit deutschen Privatrechts identifiziert. Dass türkische Investmentprodukte auch türkischer Regulierung unterstehen, wurde ignoriert. Von globaler Koordination und Kooperation bei der Durchsetzung sämtlichen Finanzmarktrechts im IPR ist man noch weit entfernt.

Aus dieser Ignoranz gegenüber ausländischen aufsichtsrechtlichen Regelungen können Konflikte entstehen. Diese beeinträchtigen wichtige staatliche Interessen. So lassen sich aufsichtsrechtliche Maßnahmen eventuell nicht grenzüberschreitend durchsetzen, weil ausländische Gerichte das nach ihrem IPR berufene Zivilrecht befolgen, ohne auf die behördlichen Entscheidungen anderer Staaten Rücksicht zu nehmen. Diese Gefahr besteht zB bei der Bankenrestrukturierung, bei der von ausländischen Behörden erlassene Verwaltungsakte mit klassischen IPR-Prinzipien wie der Anwendbarkeit der *lex rei sitae* auf Sachrechte kollidieren.<sup>51</sup> Zum anderen werden aber auch private Interessen betroffen. So ist für Finanzdienstleister das anwendbare Recht häufig nicht einfach vorauszu sehen, da der Entscheidung von Streitigkeiten unterschiedliche regulatorische Standards zugrunde gelegt werden – in Abhängigkeit davon, vor welchem Gericht sie verklagt werden. Zudem werden die einzuhaltenden Verhaltensmaßstäbe aus aufsichtsrechtlicher und aus vertragsrechtlicher Sicht zuweilen unterschiedlich angeknüpft, zum Beispiel bei den Wohlverhaltenspflichten.<sup>52</sup> Dies führt zur Rechtsunsicherheit, zu *forum shopping* und Pflichtenkollisionen. Daher bedarf es dringend einer besseren Abstimmung zwischen IVwR und IPR. 27

## B. Methodische Ansätze zur Bewältigung des Konflikts zwischen IVwR und IPR im Finanzmarktrecht

In den kollisionsrechtlichen Regelungen und in der Praxis der Zivilgerichte lassen sich verschiedene Techniken des Umgangs mit finanzmarktrechtlichen Regelungen in grenzüberschreitenden Sachverhalten erkennen. Zwar ist die Anwendung ausländischer finanzmarktrechtlicher Regelungen aufgrund des Fest- 28

49 S. unten Rn. 36 ff.

50 BGH NJW-RR 2010, 1554, 1555 ff.

51 Dazu unten Rn. 72.

52 S. dazu unten Rn. 57 ff.

haltens der Gerichte an den – verfehlten – Axiomen des Territorialitätsprinzips und des *public law taboo* praktisch selten. Jedoch verhalten sich die Gerichte in der EU unter dem Einfluss des Unionsrechts gegenüber Rechtsregeln und Verwaltungsakten anderer Mitgliedstaaten großzügiger. Zudem stellt sich auch innerhalb des eigenen Rechts häufig die Frage, ob zivil- und aufsichtsrechtliche Vorschriften gleich oder unterschiedlich anzuknüpfen sind. Um die verschiedenen Ansätze möglichst deutlich aufzuzeigen, wird im Folgenden neben der Situation im deutschsprachigen Raum auch die in den USA einbezogen.

### I. Vorrang der aufsichtsrechtlichen vor den international-privatrechtlichen Anknüpfungen

- 29 Ein Ansatz besteht darin, das anzuwendende Zivilrecht im Einklang mit dem Anwendungsbereich des Finanzmarktrechts zu ermitteln. Das Finanzmarktrecht und sein Kollisionssystem, das IVwR, dominieren in diesem Fall das IPR. Diese Tendenz ist insbesondere in den Ländern ausgeprägt, deren Sachrechte zivilrechtliche Fragen als Anhängsel zur Regulierung betrachten. Ein Beispiel für diese Methode gibt das US-Recht. Dort finden sich in einem Rechtsakt neben regulatorischen Vorschriften oft privatrechtliche Anspruchsgrundlagen für den Fall ihrer Verletzung.<sup>53</sup> Aus Sicht der Rechtsprechung lag es daher nahe, den Anwendungsbereich der zivilrechtlichen Anspruchsgrundlagen genauso wie den der maßgeblichen Regulierung zu bestimmen.
- 30 Das Ergebnis ist eine unilaterale Kollisionsregel. Für jede Norm gilt danach eine besondere Anknüpfung, vergleichbar dem Ansatz der im Mittelalter in Europa herrschenden Statuentheorie.<sup>54</sup> Die Anknüpfung der privatrechtlichen Grundlagen folgt den Regeln des IVwR. Wird dieses klassisch unter Einschluss des *public law taboo* konzipiert, wenden Gerichte nur die Haftungsgrundlagen ihres eigenen Rechts an und ignorieren ausländisches Recht.
- 31 Ein Beispiel für dieses Vorgehen ist das Urteil im Fall *Morrison*<sup>55</sup>: Darin hatte der Supreme Court eine Klage australischer Kläger gegen einen australischen Beklagten abgewiesen. Zur Begründung führte er an, das US-amerikanische Recht sei aufgrund der *presumption against territoriality* nicht anwendbar. Das ist widersprüchlich, hatte doch *Justice Scalia* in der von ihm formulierten Mehrheitsmeinung zunächst sehr klar geäußert, dass die Zuständigkeit von der Anwendbarkeit US-amerikanischen Rechts zu trennen sei und die US-Gerichte

<sup>53</sup> S. zB sec. 10b Securities Exchange Act 1934 und die auf seiner Grundlage von der SEC erlassene Rule 10b-5 für „fraud claims“, sec. 11 Securities Act 1933 für Ansprüche wegen fehlerhafter registration statements, sec. 12 Securities Act 1933 für Prospekthaftungsansprüche, Ansprüche nach sec. 17 Securities Act 1933, Ansprüche wegen Insidertrading nach sec. 20A Securities Exchange Act 1934.

<sup>54</sup> Zur Statuentheorie *Kropholler*, IPR, § 2 II; *Kegel/Schurig*, IPR, § 3 IV.

<sup>55</sup> 561 U.S. 247, 130 S.Ct. 2869 (2010).



## Autorenverzeichnis

Univ.-Prof. Dr. *Georg Eckert* war von 2000–2009 Assistent an der Wirtschaftsuniversität Wien (Prof. Kalss); 2010 Verleihung der Lehrbefugnis in den Fächern Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, Internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung sowie Europarecht; seit 2013 Rechtsanwalt in Wien, seit SS 2014 Professor am Institut für Unternehmens- und Steuerrecht der Universität Innsbruck.

Forschungsschwerpunkte: Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, Internationales Privatrecht.

Rechtsanwalt Dr. *Johannes Gasser*, LL.M., TEP, ist Senior Partner der Kanzlei Gasser Partner in Vaduz, Liechtenstein, mit den Tätigkeitsschwerpunkten Liechtensteinisches Stiftungs- und Gesellschaftsrecht, Wirtschaftsrecht, Finanzmarktrecht und Zivilverfahren.

Dr. Gasser ist Verfasser des Praxiskommentars Liechtensteinisches Stiftungsrecht, Mitglied der Schriftleitung der Zeitschrift Die Privatstiftung (PSR), Vorsitzender des Liechtensteinischen Schiedsvereins (LIS) sowie Mitglied des Vorstandes der Liechtensteinischen Treuhandkammer und des Richterausschusses.

Prof. Dr. *Peter Jung*, Maître en droit, ist Ordinarius für Privatrecht an der Universität Basel und ständiger Gastprofessor an der Université Panthéon-Assas Paris II.

Prof. Dr. Jung ist Leiter der Fachgruppe für vergleichendes Handels- und Wirtschaftsrecht der Gesellschaft für Rechtsvergleichung, Assoziiertes Mitglied der Internationalen Akademie für Rechtsvergleichung sowie Gründungsmitglied der Schweizer Richterakademie und Mitglied des Rats des Schweizerischen Instituts für Rechtsvergleichung (SIR). Forschungsschwerpunkte: Handels- und Gesellschaftsrecht, Wettbewerbsrecht, jeweils mit internationalen und rechtsvergleichenden Bezügen.

Prof. Dr. *Christoph Kumpan*, LL.M. (Univ. of Chicago), Attorney-at-Law (New York), ist Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Wirtschaftsrecht, Internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung, Universität Halle-Wittenberg, und Direktor des Instituts für Wirtschaftsrecht (ebenda).

Prof. Dr. Kumpan ist Mitglied des Arbeitskreises „Finanzmarktgesetzgebung beim Bundesministerium der Finanzen“. Forschungsinteressen: Bank- und Kapitalmarktrecht, Gesellschaftsrecht, Privatrecht und Rechtsvergleichung.

Professor Dr. *Matthias Lehmann*, D.E.A. (Paris II), LL.M., J.S.D. (Columbia) ist Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Europäisches und Internationales Privat- und Wirtschaftsrecht an der Universität Bonn und Direktor des Instituts für Internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung (ebenda).

Prof. Dr. Lehmann ist regelmäßig Gastdozent an verschiedenen europäischen Universitäten und Mitglied der Expert Group on Conflict of Laws on Securities and Claims der Europäischen Kommission. Forschungsinteressen: Internationales und Europäisches Privatrecht, Bank- und Kapitalmarktrecht sowie Rechtsvergleichung.

Prof. Dr. *Eva Micheler* ist Associate Professor (Reader) in Law, London School of Economics and Political Science, sowie Mitglied des Management Committees des LSE Systemic Risk Centres.

Prof. Dr. Micheler ist Mitglied des Investor Protection and Intermediaries Standing Committee der European Securities Markets Authority (ESMA) und hat das UK Department of Business, Innovation and Skills zu Fragen der Wertpapiersysteme beraten. Forschungsschwerpunkte: Gesellschafts- und Wertpapierrecht, insbesondere Effekten und ihre Übertragung.

Dr. *Helene Rebholz* ist Gründungspartnerin der Anwaltskanzlei König Rebholz Zechberger und seit 2004 als Anwältin in Liechtenstein (mit weiterer Anwaltszulassung in Österreich) tätig.

Beratungsschwerpunkte: Finanzmarktrecht (insbesondere Bankenrecht, Versicherungsrecht, Investment Fonds), Gesellschaftsrecht, Mergers & Acquisitions, Private Clients.

Prof. Dr. *Dörte Poelzig*, M.jur. (Oxon.), ist Inhaberin des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Deutsches und Internationales Wirtschaftsrecht an der Juristenfakultät der Universität Leipzig und Direktorin des Instituts für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht.

Forschungsschwerpunkte: Gesellschafts-, Kapitalmarkt- und Kartellrecht.

*Marlene Schmidt*, LL.M., ist Juristin im Energiesektor in Wien, früher Universitätsassistentin an der Abteilung für Informations- und Immaterialgüterrecht der Wirtschaftsuniversität Wien.

Forschungsschwerpunkte: Europäisches Kapitalmarktrecht, Informations- und Immaterialgüterrecht, Zivil- und Unternehmensrecht

Prof. Dr. *Ulrich G. Schroeter* ist ordentlicher Professor für Privatrecht und Rechtsvergleichung an der Universität Basel.

Prof. Dr. Schroeter ist Honorary Fellow des Asian Institute of International Financial Law, University of Hong Kong (China). Forschungsschwerpunkte: schweizerisches, deutsches und internationales Finanzmarktrecht, internationales

les Handels- und Vertragsrecht (insbesondere UN-Kaufrecht (CISG)), Obligationenrecht und Schiedsgerichtsbarkeit.

Prof. Dr. *Astrid Stadler* ist Inhaberin des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Zivilprozessrecht, Rechtsvergleichung und internationales Privatrecht an der Universität Konstanz.

Prof. Dr. Stadler ist Mitglied des Deutschen Rates für Internationales Privatrecht und war von 2004 bis 2016 Mitglied der Ständigen Deputation sowie von 2012 bis 2016 stellvertretende Vorsitzende des Geschäftsführenden Ausschusses des Deutschen Juristentages (DJT). Teil-Professur für Comparative Mass Litigation an der Erasmus Universität Rotterdam (2011 bis 2015). Forschungsschwerpunkte: Europäisches und deutsches Zivilprozessrecht (insbesondere kollektiver Rechtsschutz), Prozessrechtsvergleichung, Sachenrecht, Vertragsrecht und Rechtsvergleichung.

Prof. Dr. *Christoph Thole*, Dipl.-Kfm., ist Universitätsprofessor an der Universität zu Köln und Direktor des dortigen Instituts für Verfahrensrecht und Insolvenzrecht und des Instituts für Internationales und Europäisches Insolvenzrecht.

Forschungsschwerpunkte: (internationales) Verfahrensrecht sowie Insolvenzrecht.

Prof. Dr. *Rüdiger Wilhelmi* ist Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht sowie Rechtsvergleichung an der Universität Konstanz sowie Direktor des Instituts für Rechtstatsachenforschung der Universität Konstanz.

Forschungsschwerpunkte: aus dem Handels- und Gesellschaftsrecht das Kapital- und Personengesellschaftsrecht sowie das Recht des Unternehmenskaufs und der Familiengesellschaften, aus dem Wirtschaftsrecht das Bank- und Kapitalmarktrecht, Kartellrecht sowie das Immaterialgüterrecht (insb. Patentrecht).

Prof. Dr. *Martin Winner* ist Professor für Unternehmensrecht an der Wirtschaftsuniversität Wien und Leiter der Abteilung für Informations- und Immaterialgüterrecht sowie des Forschungsinstituts für mittel- und osteuropäisches Wirtschaftsrecht.

Prof. Winner ist Vorsitzender der österreichischen Übernahmekommission. Forschungsschwerpunkte: Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht samt Rechtsvergleichung, Immaterialgüterrecht.

Prof. Dr. *Dirk A. Zetzsche*, LL.M. (Univ. of Toronto), ist Inhaber des ADA Lehrstuhls für Finanzmarktrecht / Inclusive Finance an der Fakultät für Recht, Ökonomie und Finanzen, Universität Luxemburg, und Direktor des Instituts für Unternehmensrechts, Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf.

Tätigkeitsschwerpunkte: Gesellschafts-, Kapitalmarkt-, Bank- und Investmentrecht, Rechtsvergleichung und ökonomische Analyse des Rechts.

## Stichwortverzeichnis

Die Verweise beziehen sich auf Paragraphen (fett) und Randnummern.

- Allseitige Kollisionsnorm 1 93 ff.
- Anleger 2 19 ff.
- Zuständigkeit für Verbraucherklagen 3 35
- gemeinsame Anlage in Wertpapieren 6 11 ff.; 7 57 ff.
- Beratung 6 41 ff.
- Gerichtsstand
- Bankvertrag 4 35
- Brexit 3 2 ff.
- Internationales Privatrecht 3 36 ff.
- Internationales Zivilprozessrecht 3 36 ff.
- Trust 3 40
- Gesellschaftsrecht 3 40, 43 ff.
- Börse, s. Multilateral Trading Facility
- Brokerage 5 61 ff.
- Verbrauchervertrag 5 63 ff.
- Unternehmervertrag 5 68
- Bußgelder 13 44 ff.; 82; 96 ff.; 14 49 f.
- Class Action s. Sammelklage
- Derivate 1 77 ff., 10 2 ff.
- Definition, Arten 10 4 ff.
- EMIR, Regulierung durch 10 90 ff.
- Funktion, Bedeutung 10 21 ff.
- Insolvenzstatut 10 84 ff.
- Internationales Zivilprozessrecht 10 87 ff.
- ISDA Master Agreement 10 38, 46 ff.
- Objektive Anknüpfung 10 57 ff.
- Rahmenverträge 10 39 f, 46 ff.
- Rückfallregelung 10 50 ff.
- Vertragsart 10 29 ff.
- Zentrale Gegenpartei 10 41 ff.
- Eingriffsnorm 1 36 ff.; 5 46 ff.; 55; 7 90 ff., 136; 10 61; 11 132 f.
- Feststellungsklage
- negative s. Torpedoklage
- Finanzdienstleistung
- Begriff 4 4 ff.
- Verbraucherrecht 4 8 ff.; 19 ff.; 39; 41; 48 ff.; 5 39 f.; 58
- Rechtswahlklausel 4 14 ff.; 53 ff.
- Gerichtsstandvereinbarung 4 36 ff.; 56 ff.; 61 ff.
- Schiedsvereinbarung 4 44 ff.; 59 f.
- Vertragsschluss 5 36 ff.; 42 ff.
- Werbung 5 5 ff.; 16 ff.; 20 f.
- Wertpapierdienstleistung 12 13 ff.
- Finanzinstrument 5 81; 6 4; 13 6; 12; 21 ff.; 74; 77; 14 3; 15 ff.; 43
- Finanzmarktregulierung 1 5 ff.
- durch Privatrecht 1 5 ff.; 26 ff.; 40 ff.; 71 f.; 86 ff.
- durch öffentliches Recht 1 23 ff.; 89 ff.
- Forex-Retail-Trading 5 69 ff.; 75 ff.
- Geregelter Markt, s. Multilateral Trading Facility
- Gerichtsstand 2 5 ff.
- Vertragsgerichtsstand 2 11 ff.; 5 31 ff.
- Verbrauchergerichtsstand 2 17 ff.; 5 24 ff.
- Deliktsgerichtsstand 2 29 ff.; 5 7 ff.; 10 ff.; 7 41, 49, 53, 56; 11 80
- Streitgenossenschaft 2 59 ff.
- Ort der Niederlassung 5 14
- Insiderrecht 12 4; 89 ff.
- Insolvenzstatut 2 67 ff.
- Intermediärsverwahrte Wertpapiere 7 138, 8 2 ff.
- Anlegerrechte 8 2 ff.
- Depotkette 8 6 ff.
- Internationales Verwaltungsrecht 1 8 ff.; 99 ff.
- Abgrenzung zum IPR 1 8 ff.; 34 ff.
- Public Law Taboo 1 12 ff.; 90; 112
- Territorialitätsprinzip 1 14 ff.; 112; 3 5 ff.
- Investmentfonds 7 5 ff.
- Abschirmwirkung 7 50, 142 ff., 152 ff.
- Anlagebeziehung 7 23 ff.
- Aufsichtsrecht 7 5 ff.
- Delegation 7 127, 133 ff.
- Dispositivität 7 89 ff.
- Drittbeziehung 7 149 ff.
- Europäischer Pass 3 8, 13 ff.; 7 19 ff.
- Intermediärsbeziehung 7 125 ff.
- Investitionsbeziehung 7 139 ff.
- Investmentdreieck 7 6 ff.
- Organisationsstatut 7 12 ff., 109 ff., 143 f.

- Spezialzuweisungen, Drittstaaten 7 63 ff.
- Spezialzuweisungen, OGAW 7 57 ff.
- Spezialzuweisungen, Master-Feeder 7 62 ff.
- Unterverwahrstelle 7 126, 133 ff.
- Verbraucherstatut 7 36 ff.
- Vertragsstatut 7 67 ff.
- Vertrieb 7 47 ff.
- Verwahrstelle 7 72 ff., 128 ff.
- Verwalter 7 77 ff., 128 ff.
- Zulassung 7 81 ff.
- Kapitalmarktinformationshaftung 13 49 ff.; 105 ff.
- Marktmanipulation 14 4 ff.
  - im Ausland 14 19 f.
  - Durchsetzung des Verbots 14 26 ff.
  - Gerichtsstand 14 53 ff.
  - Zivilrechtliche Haftung 14 12; 52
- Massenschäden 15 2 f.
- Multilateral Trading Facilities 1 54 ff.; 9 4 ff., 8 ff., 12 ff., 40 ff., 51 f.
  - Aufsichtsrecht, Anknüpfung an 9 19 ff.
  - Börse 9 4, 10 ff., 35 ff.
  - Finanzinstrumente 9 47 f.
  - Geregelter Markt 9 9 ff.
  - Marktort, Anknüpfung an 9 12 ff., 68 f.
  - Objektive Anknüpfung 9 6 ff., 35 ff., 67 f.
  - Rechtswahlklausel 9 4 ff.
  - Retailhandelssysteme 9 58 ff.
  - Systematischer Internalisierer 9 60 ff.
  - Vorgelagerte Verträge 9 65 ff.
  - Zentrale Gegenpartei 9 52 ff.
- Prospekthaftung 1 32; 35; 42; 65 ff.; 2 14; 31; 5 18 ff.; 12 6 ff.
  - Einmalzulassung 12 13 f.
  - Gerichtsstand 12 15 ff.
  - Kollisionsrecht 12 50 ff.
- Ratingagentur 11 2; 7; 13 ff.; 20; 33 ff.
  - Haftung 11 62 ff.; 85 ff.; 100 ff.
  - Haftungsschutz 11 124 ff.
  - Rating 11 3 ff.; 7 f.
  - Rechtliche Zuordnung 11 18 f.
  - Verhaltenspflichten 11 23 ff.; 32; 38 ff.
  - Zuständiges Gericht 11 44 ff.
- Rechtsvereinheitlichung 1 86 ff.
- Sammelklage 15 4 ff.
  - Gerichtsstand 15 15 ff.; 26 f.
  - Vertretungsbefugnis 15 21
- Sanktionen 13 25 ff.; 103 f.; 14 8 ff.
- Schuldenschnitt 2 28
- Schiedsklausel 3 32
- Statutentheorie 1 30
- Torpedoklage 2 54 ff.
- Transparenzrichtlinie 13 102 ff.; 112 f.
- Unlauterer Wettbewerb 5 15
- Übernahmerecht 1 75; 13 118 ff.
- Verbraucherverträge 1 49 ff.
- Vermögensverwaltung 6 11 ff.; 17 ff.
  - Aufsicht 6 37 ff.
  - Gerichtsstand 6 41 ff.
  - Anwendbares Recht 6 49 ff.
- Versicherungsvertrag 4 24 ff.; 37; 5 57
- Wohlverhaltenspflichten 1 57 ff.
- Zentrale Gegenpartei, s. Multilateral Trading Facilities, s. Derivate
- Zulassung für Finanzinstrumente 3 8 f.
  - Äquivalenzmechanismus 3 13 ff.
  - Drittstaatenpass 3 18 ff.
  - Drittstaatenzugang 3 46 ff.
- Zurechnung
  - Handlung bei Vermittlern und Verrichtungsgehilfen 2 48 ff.; 7 40 ff., 48
- Zuständigkeit der Gerichte s. Gerichtsstand