

CHRISTIAN UHLMANN

Individualschutz
im Kapitalmarkt- und
Bankenaufsichtsrecht

*Schriften zum
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht*

Mohr Siebeck

Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

89



Christian Uhlmann

Individualschutz im Kapitalmarkt- und Bankenaufsichtsrecht

Eine vergleichende Analyse im Hinblick auf
die Durchsetzung aufsichtsrechtlicher Pflichten mittels
privatrechtlicher Rechtsinstitute

Mohr Siebeck

Christian Uhlmann, geboren 1986; Studium der Rechtswissenschaft an der Universität Mainz; Referendariat am Landgericht Mainz; wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für ausländisches und internationales Privat- und Wirtschaftsrecht der Universität Heidelberg; 2020 Promotion; LL.M.-Studium an der Cornell Law School; derzeit Habilitand am Institut für ausländisches und internationales Privat- und Wirtschaftsrecht der Universität Heidelberg.

Die Arbeit wurde mit dem Rolf und Lucia Serick-Preis 2019 und dem Förderpreis der Stiftung Kapitalmarktrecht für den Finanzstandort Deutschland 2020 ausgezeichnet.

ISBN 978-3-16-159752-7 / eISBN 978-3-16-159753-4

DOI 10.1628/978-3-16-159753-4

ISSN 2193-7273 / eISSN 2569-4480

(Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

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

© 2021 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohrsiebeck.com

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 die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

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

Printed in Germany.

Meinen Eltern

Vorwort

Diese Arbeit entstand während meiner Zeit als akademischer Mitarbeiter am Institut für ausländisches und internationales Privat- und Wirtschaftsrecht der Ruprecht-Karls-Universität zu Heidelberg. Sie wurde im Wintersemester 2019/2020 von der Juristischen Fakultät als Dissertation angenommen. Bis Mitte August 2020 erschienene Literatur konnte für die Drucklegung noch Berücksichtigung finden.

Mein Dank gilt meinem Doktorvater Prof. Dr. Christoph A. Kern, LL.M. (Harvard). Von der Mitarbeit an seinem Lehrstuhl habe ich fachlich in hohem Maße profitieren können. Sodann danke ich Prof. Dr. Marc-Philippe Weller für die Erstellung des Zweitgutachtens. Den Prüfungsvorsitz hat dankenswerterweise Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter Hommelhoff übernommen.

Den Herausgebern der Reihe ‚Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht‘ danke ich für die Aufnahme meiner Arbeit in die Schriftenreihe.

Den Mitarbeitern des Lehrstuhls Dr. Andreas Duttig, Dr. Ole Jena, Johannes Kist, Dominik Mohr, Dr. Valesca Profefsner, Simone Slawik und Alexander Urhahn danke ich für die gemeinsame Zeit. Des Weiteren danke ich den sonstigen Mitgliedern des Instituts, insbesondere (in alphabetischer Reihenfolge) Mirjam Escher, Dr. Leonhard Hübner, Petja Ivanova, Quincy Lobach, Vanessa Ludwig, Prof. Dr. Robert Magnus, Dr. Hannes Wais und Joseph Wittmann.

Dank gebührt schließlich meinen Eltern für reichhaltige Unterstützung und Ermunterung. Last not least habe ich Lisa Fritz zu danken, die stets an meiner Seite war und Höhen und Tiefen des Schreibprozesses gemeinsam mit mir durchlitten hat.

Heidelberg, im September 2020

Christian Uhlmann

Inhaltsübersicht

Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXXIX
Einleitung	1
§ 1: <i>Einführung in die Problematik</i>	1
§ 2: <i>Vorgehensweise und Untersuchungsmethode</i>	6
§ 3: <i>Gang der Darstellung</i>	7
§ 4: <i>Eingrenzung des Untersuchungsgegenstandes</i>	10
§ 5: <i>Begriffsbestimmungen</i>	13
Kapitel I: Entwicklung des europäischen Kapitalmarkt- und Bankenaufsichtsrechts	19
§ 1: <i>Ursprünge des europäischen Kapitalmarkt- und Bankenaufsichtsrechts</i>	20
§ 2: <i>Europäisches Kapitalmarkt- und Bankenaufsichtsrecht seit der Finanzkrise</i>	37
§ 3: <i>Fazit</i>	84
Kapitel II: Schutzgesetzeigenschaft und Verbotsgesetzcharakter	93
§ 1: <i>Schutzgesetzeigenschaft kapitalmarkt- und bankenaufsichtsrechtlicher Normen</i>	93
§ 2: <i>Verbotsgesetzeigenschaft marktschützender Normen</i>	229
§ 3: <i>Fazit</i>	271

Kapitel III: Individualschutz im Kapitalmarktrecht	285
§ 1: Geschützte Rechtsgüter im Kapitalmarktrecht	286
§ 2: Primärmarktpublizität	355
§ 3: Sekundärmarktpublizität	382
§ 4: Marktverhaltensrecht	446
§ 5: Fazit	537
Kapitel IV: Individualschutz im Bankenaufsichtsrecht	551
§ 1: Geschützte Rechtsgüter im Bankenaufsichtsrecht	552
§ 2: Interne Organisationsvorgaben	590
§ 3: Externe Verhaltensvorgaben	668
§ 4: Fazit	754
Kapitel V: Synthese und Normdurchsetzung	769
§ 1: Konvergenzen und Divergenzen bzgl. des individualschützenden Elements	769
§ 2: Perspektiven der Normdurchsetzung <i>de lege lata</i>	782
§ 3: Perspektiven der Normdurchsetzung <i>de lege ferenda</i>	791
Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse in Thesenform	803
§ 1: Entwicklung des europäischen Kapitalmarkt- und Bankenaufsichtsrecht	803
§ 2: Schutzgesetzeigenschaft und Verbotsgesetzcharakter	804
§ 3: Individualschutz im Kapitalmarktrecht	806
§ 4: Individualschutz im Bankenaufsichtsrecht	809
§ 5: Synthese und Normdurchsetzung	812
Dokumente und Materialien	815
Literaturverzeichnis	821
Sachregister	861

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXXIX
Einleitung	1
§ 1: Einführung in die Problematik	1
§ 2: Vorgehensweise und Untersuchungsmethode	6
§ 3: Gang der Darstellung	7
§ 4: Eingrenzung des Untersuchungsgegenstandes	10
A. Haftungsrechtliche Beschränkung auf das Deliktsrecht	10
B. Varia	12
§ 5: Begriffsbestimmungen	13
A. Aufsichtsbehörde	13
I. Nationale Verortung	13
II. Europäische Verortung	14
III. Europäisches Finanzaufsichtssystem	15
IV. Resümee	16
B. Bank und (CRR-)Kreditinstitut	16
C. Private and Public Law Enforcement	17
Kapitel I: Entwicklung des europäischen Kapitalmarkt- und Bankenaufsichtsrechts	19
§ 1: Ursprünge des europäischen Kapitalmarkt- und Bankenaufsichtsrechts	20
A. Segré-Bericht	21
I. Hintergrund und Regelungsanliegen	21

II. Regelungsgebiete	21
1. Kapitalmarktrecht	22
2. Bankenaufsichtsrecht	23
B. Entwicklungen des europäischen Kapitalmarktrechts	24
I. Erste Phase	24
II. Zweite Phase	28
C. Entwicklungen des europäischen Bankenaufsichtsrechts	31
I. Erste Phase	31
II. Zweite Phase	35
D. Schlussfolgerungen	36
§ 2: <i>Europäisches Kapitalmarkt- und Bankenaufsichtsrecht seit der Finanzkrise</i>	37
A. Internationale Leitlinien	38
I. G20-Erklärung von Pittsburgh	38
1. Genesis und Rechtsnatur	38
2. Inhalt	39
a) Vergütung im Bankensektor	39
b) Regulatorisches Eigenkapital	40
II. Empfehlungen des Financial Stability Board	41
1. Genesis und Rechtsnatur	41
2. FSF Principles for Sound Compensation Practices und FSB Principles for Sound Compensation Practices – Implementation Standards	43
a) Entstehung	43
b) Inhalt	43
aa) Vorgaben für die interne Organisation	43
bb) Ausgestaltung der Vergütung	44
cc) Aufsichtsbehördliche Überprüfung und Offenlegung	45
III. Empfehlungen des bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich angesiedelten Ausschuss	46
1. Genesis und Rechtsnatur der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich	46
2. Genesis des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht	47
3. Basel III	49
a) Entstehung	49
b) Inhalt	51
aa) Erste Säule	52
bb) Zweite Säule	56

(1) Allgemein	56
(2) Corporate governance principles for banks	56
(3) Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht	58
cc) Dritte Säule	59
(1) Allgemeine Grundsätze	59
(2) Novellierungen	60
B. Europäische Leitlinien	62
I. De Larosière-Bericht	62
1. Entstehung	62
2. Inhalt	63
a) Regulatorisches Eigenkapital	63
b) Corporate governance	64
II. Liikanen-Bericht	65
1. Entstehung	65
2. Inhalt	65
a) Trennung der Geschäftsbereiche	66
b) Corporate governance	67
C. Europäisches Kapitalmarkt- und Bankenaufsichtsrecht	68
I. „MAR-Paket“	68
1. Entstehung	68
2. Inhalt	69
II. „MiFID II-Paket“	70
1. Entstehung	70
2. Inhalt der MiFIR	71
3. Inhalt der MiFID II	72
a) Erweiterung des Anwendungsbereichs	73
b) Vorgaben für die interne Organisation und die Geschäftsleitung	73
c) Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel	75
d) Wohlverhaltenspflichten	75
III. „CRD IV-Paket“	77
1. Entstehung	77
2. Inhalt der CRR	78
3. Inhalt der CRD IV	79
a) Vorgaben für die interne Organisation	79
b) Ausgestaltung der Vergütungssysteme	81
D. Schlussfolgerungen	81
I. Europäisches Kapitalmarktrecht	81
II. Europäisches Bankenaufsichtsrecht	82

§ 3: Fazit	84
A. Entwicklungslinien hinsichtlich Normstruktur und Regelungsgehalt	84
B. Systematisierung der Vorschriften	86
C. Regelungsmotive des Kapitalmarkt- und Bankenaufsichtsrechts	88
I. Normative Werte	88
II. Faktische Werte	89
D. Bilanz und Ausblick	90
Kapitel II: Schutzgesetzeigenschaft und Verbotsgesetzcharakter	93
§ 1: Schutzgesetzeigenschaft kapitalmarkt- und bankenaufsichtsrechtlicher Normen	93
A. Verfassungs- und europarechtliche Vorgaben	94
I. Verfassungsrechtliche Vorgaben	94
1. Sozialstaatsprinzip	95
a) Inhalt des Sozialstaatsprinzips	95
b) Übertragung	97
2. Eigentumsgrundrecht	99
a) Art. 14 Abs. 1 GG als Schutzgesetz?	101
b) Sachlicher Schutzbereich	102
c) Schutzpflicht	104
aa) Bestehen von staatlichen Schutzpflichten	104
bb) Bestehen einer staatlichen Schutzpflicht in Bezug auf Spareinlagen	107
cc) Ausmaß und Grenzen der Schutzpflicht – Übertragbarkeit der Grundsätze der Lebensversicherungsentscheidungen?	107
dd) Zwischenergebnis	110
ee) Erfüllung des Schutzauftrags im Übrigen	110
3. Schlussfolgerungen	113
II. Europarechtliche Vorgaben	113
1. Herleitung des Prinzips der funktionalen Subjektivierung	115
2. Adressatenkreis	120
a) Tradiertes Verständnis	120
b) Wirkung im Privatrechtsverkehr	121
c) Zwischenergebnis	122
3. Genesis und Reichweite des Effektivitätsprinzips	122
a) Ursprung und Ausprägungen des Effektivitätsprinzips	122
b) Institutionelle und materielle Wirkrichtung	124
aa) Institutionelle Komponente	124

bb) Materielle Komponente	125
c) Reichweite des Postulats der praktischen Wirksamkeit des Unionsrechts	126
aa) Größtmögliche praktische Wirksamkeit	126
bb) „Einfache“ praktische Wirksamkeit	127
(1) Fehlende Kompetenz der Europäischen Union?	128
(2) Verordnungssystematische Erwägungen	130
(3) Wertungen des Strukturprinzips der funktionalen Subjektivierung	133
(4) Organkompetenzielle Aspekte	135
(5) Indirekte Kollisionslage	137
d) Effektivität der aufsichtsrechtlichen Normdurchsetzung	140
aa) Kapitalmarktrecht	141
bb) Bankenaufsichtsrecht	144
cc) Rückschlüsse aus den Entscheidungen Peter Paul und Genil	148
4. Schlussfolgerungen	150
III. Fazit	152
B. Allgemein zivilrechtliche Vorgaben	153
I. Wortlaut	154
II. Gesetzgebungsmaterialien	155
1. Der Entwurf der beiden Kommissionen	155
2. Analyse	157
III. Systematik und teleologische Aspekte	159
1. Dominanz der Wertungen der § 823 Abs. 1 u. § 826 BGB	159
a) Herleitung	159
b) Analyse	161
aa) Einwände aus historischer Warte	162
bb) Einwände aus systematischer Warte	162
cc) Einwände aus teleologischer Warte	164
2. Tragbarkeit im haftungsrechtlichen Gesamtsystem	165
a) Erscheinungsformen	165
b) Analyse	166
aa) Tragbarkeit im haftungsrechtlichen Gesamtsystem als Konkurrenzproblematik	166
(1) Abschließende Regelung des Kapitalmarktrechts?	169
(a) Ausschlusswirkung des § 26 Abs. 3 S. 1 WpHG	169
(b) Umkehrschluss aus der Existenz spezialgesetzlicher Anspruchsgrundlagen?	169

(c) Friktionen mit dem Verschuldensmaßstab spezialgesetzlicher Anspruchsgrundlagen?	172
(d) Abschließendes Regelungskonzept der MAR? . .	174
(e) Anlegerschutz nur im öffentlichen Interesse? . .	177
(2) Abschließende Regelung des Bankenaufsichtsrechts?	179
(a) Maßgeblichkeit des § 4 Abs. 4 FinDAG?	179
(b) Allgemeine Sperrwirkung wegen der Existenz zivilrechtliche Rechtsfolgen anordnender Normen?	181
(3) Zwischenergebnis	182
bb) Schadensersatzanspruch als intendiertes Mittel?	183
(1) Erscheinungsformen	183
(2) Analyse	183
cc) Kein anderweitiger Schutz des Geschädigten?	185
(1) Erscheinungsformen	185
(2) Relevanz für die weitere Untersuchung	186
(3) Analyse	186
c) Zwischenergebnis	191
3. Unzulässige Abhängigkeit des Delikts- vom Vertragsrecht	193
a) Erscheinungsform	193
b) Relevanz für die weitere Untersuchung	194
c) Analyse	194
4. Zwischenergebnis	196
IV. Systematisch-teleologische bereichsspezifische Bestimmung	198
1. Bestandsaufnahme	198
a) Individualschutz als Ausgangspunkt	198
b) Einschränkungen aus Gründen des verfassungsrechtlichen Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes?	201
c) Grammatische und historische Aspekte	203
d) Systematisch-teleologische Analyse	203
e) Ökonomische Aspekte	204
aa) Ersatzfähigkeit von Vermögensschäden	205
(1) Reine Umverteilungsschäden?	205
(2) Zusätzlicher Ressourcenschaden	207
bb) Schadenstragung	211
(1) Diversifizierbarkeit von Marktverhaltensnormen verletzenden Handlungen?	211
(2) Kritik	213
cc) Zwischenergebnis	216
2. Konkretisierung	217
a) Transaktionserfordernis	217

aa) Entstehung, rechtsvergleichender Hintergrund und Verankerung im deutschen Recht	217
bb) Bedeutung des Transaktionserfordernisses im Hinblick auf die Verletzung von kapitalmarktrechtlichen Vorschriften innerhalb des § 823 Abs. 2 S. 1 BGB	219
cc) Übertragbarkeit des Transaktionserfordernisses auf die Verletzung bankenaufsichtsrechtlicher Vorschriften	220
dd) Haftungsbegrenzende Funktion des Transaktionserfordernisses	221
(1) Reale und normative Komponente des Transaktionserfordernisses	221
(2) Kritik am Kriterium des Transaktionserfordernis	223
(3) Haftungslimitierender Effekt	224
b) Vermögensschaden	226
3. Ergebnis	227
<i>§ 2: Verbotsgesetzeigenschaft marktschützender Normen</i>	<i>229</i>
A. Verfassungs- und europarechtliche Vorgaben	229
I. Verfassungsrechtliche Vorgaben	230
1. Grundrechte und Staatszielbestimmungen als Verbotsgesetze	230
2. Schutzfunktion	231
a) Grundrechte	231
b) Sozialstaatsprinzip	232
II. Europarechtliche Vorgaben	233
1. Anwendung der Wertungen des Strukturprinzips der funktionalen Subjektivierung	233
a) Übertragung der Grundsätze der Entscheidungen Courage und Muñoz	234
b) Berücksichtigung der indirekten Kollisionslage	234
2. Ergebnis	236
III. Schlussfolgerungen	236
B. Allgemein zivilrechtliche Vorgaben	237
I. Tatbestandsstruktur	237
II. Ermittlung des Verbotsgesetzcharakters	239
1. Wortlaut	239
2. Gesetzgebungsmaterialien	240
a) Der Entwurf der zweiten Kommission	240
b) Analyse	241
3. Systematik und teleologische Aspekte	242
a) Adressatenzahl	242

b) Pönalisierung	244
c) Kein anderweitiges Erreichen des bezweckten Erfolges	245
d) Inhaltliches Verbot	246
e) Abschließende zivilrechtliche Rechtsfolgenanordnungen im Bankenaufsichtsrecht?	248
f) Zwischenergebnis	250
4. Systematisch-teleologische bereichsspezifische Bestimmung	252
a) Ausgangspunkt und Bestandsaufnahme	252
b) Normzweck des § 134 BGB	252
aa) Prärogative öffentlich-rechtlicher Wertungen	252
bb) Transformationsnorm ohne prärogative Wirkung	253
cc) Analyse und Konkretisierung	253
c) Funktionenschutz	255
aa) Ausgangslage und Einordnung in bestehende Verbotssystematik	256
bb) Anwendung auf das Kapitalmarkt- und Bankenaufsichtsrecht	257
d) Unmittelbarer rechtsgeschäftlicher Bezug	258
5. Ergebnis	259
III. Rechtsfolgen der Zuwiderhandlung gegen ein Verbotsgesetz	260
1. Bezugspunkt der Nichtigkeitsanordnung: Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäft	262
2. Nichtigkeit und Funktionsfähigkeit	262
a) Kapitalmarktrecht	264
aa) Besonderheiten bzgl. Wertpapiertransaktionen	264
bb) Sachenrechtliche Wertungen	265
cc) Schlussfolgerungen	267
b) Bankenaufsichtsrecht	267
aa) Besonderheiten bzgl. Banktransaktionen	267
bb) Schlussfolgerungen	268
3. Nichtigkeit und Schutz der anderen Vertragspartei	268
4. Ergebnis	270
§ 3: Fazit	271
A. Verfassungs- und europarechtliche Grundlagen	271
I. Verfassungsrecht	271
II. Europarecht	272
III. Schlussfolgerung	272
B. Deliktsrecht und Schutzgesetzverletzung	273
I. Traditionelle Konkretisierungsversuche	273

II. Bereichsspezifische Bestimmung der Schutzgesetzeigenschaft . . .	274
III. Schlussfolgerungen	275
IV. Zusammenfassung der Ergebnisse der bereichsspezifischen Verortung in Thesenform	275
C. Verbotsgesetz	276
I. Traditionelle Systematisierungsversuche	276
II. Bereichsspezifische Bestimmung der Verbotsgesetzeigenschaft . .	277
III. Schlussfolgerungen	278
IV. Zusammenfassung der Ergebnisse der bereichsspezifischen Verortung in Thesenform	278
D. Konvergenzen und Divergenzen zwischen Schutz- und Verbotsgesetz	278
I. Divergenzen	278
II. Konvergenzen	280
1. Transformationsfunktion	280
2. Entwicklungsfunktion	281
3. Normdurchsetzungsfunktion	281
E. Ausblick	283
Kapitel III: Individualschutz im Kapitalmarktrecht	285
<i>§ 1: Geschützte Rechtsgüter im Kapitalmarktrecht</i>	<i>286</i>
A. Funktionenschutz	287
I. Normative Verortung	287
II. Ökonomische Verortung	289
1. Ökonomische Grundannahmen	290
a) Neoklassik versus Neue Institutionenökonomie	290
b) Neue Institutionenökonomie versus Behaviorismus	292
aa) Rationales oder irrationales Anlegerverhalten?	292
bb) Analyse	294
2. Kapitalmarktspezifische ökonomische Verortung	296
a) Institutionelle Funktionsfähigkeit	296
b) Operationelle Funktionsfähigkeit	298
aa) Spezifizierung der bei Marktteilnehmern anfallenden Kosten	299
bb) Analyse	300
(1) Publizitätsregime	300
(a) Freiwilligkeit versus Zwang zur Herstellung von Publizität	300
(b) Bestimmung des Publizitätspflichtigen	303

(2) Marktmissbrauchsregime	304
c) Allokative Funktionsfähigkeit	305
aa) Marktsegmente	307
(1) Primärmarkt	307
(2) Sekundärmarkt	307
(3) Zusammenhänge zwischen Primär- und Sekundärmarkt	309
bb) Informationseffizienz	310
(1) Kapitalmarkteffizienzhypothese	310
(2) Einwände bzgl. deren Tragfähigkeit	311
(3) Analyse	312
d) Corporate governance als Element des Funktionenschutzes?	315
aa) Bejahende Auffassung	315
bb) Corporate governance und Prinzipal-Agent-Theorie	316
cc) Markt für Unternehmenskontrolle	318
dd) Analyse	319
e) Finanzstabilität	320
aa) Postulat	320
bb) Analyse	320
B. Anlegerschutz	321
I. Institutioneller Anlegerschutz	323
II. Individueller Anlegerschutz	326
1. Herleitung des grundsätzlichen Individualschutzes	326
2. Persönlicher Schutzbereich der individualschützenden Komponente	328
a) Grundsätzliche kapitalmarktrechtliche Verortung	328
aa) Allgemeine Bestimmung	328
bb) Weitere kapitalmarktrechtliche Konkretisierung?	329
b) Sozialstaatliche bzw. verbraucherenschutzrechtliche Verortung	331
aa) Sozialstaatliche und verbraucherenschutzrechtliche Zielsetzungen	331
bb) Analyse	333
c) Primat des Schutzes der Informationshändler	334
aa) Herleitung	335
bb) Analyse	336
3. Sachlicher Schutzbereich der individualschützenden Komponente	338
III. Verhältnis des institutionellen Anlegerschutzes zum individuellen Anlegerschutz	343

C. Verhältnis von Anleger- und Funktionenschutz	345
I. Individualschutz kraft Verfassungsrechts	346
1. Herleitung	346
2. Analyse	348
II. Individualschutz als Mittel des Funktionenschutzes	349
1. Ausgangspunkt	349
2. Analyse	350
III. Schlussfolgerungen	352
§ 2: Primärmarktpublizität	355
A. Entwicklung der spezialgesetzlichen Prospekthaftung	356
B. Schutzzweck der spezialgesetzlichen Prospekthaftung	360
I. Funktionenschutz	361
1. Normative Verortung	361
2. Ökonomische Verortung	362
II. Anlegerschutz	363
1. Institutioneller Anlegerschutz	363
2. Individueller Anlegerschutz	364
a) Individualschützendes Moment	364
b) Sachlicher Schutzbereich	364
aa) Willensentschließungsfreiheit?	365
bb) Analyse	366
C. Anspruchsteller und Anspruchsgegner	369
I. Bestimmung des Anspruchstellers	369
II. Bestimmung des Anspruchsgegners	369
1. Anbieterhaftung nach § 9 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpPG	369
2. Prospektveranlasserhaftung nach § 9 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpPG	370
3. Außenhaftung der Organwalter?	371
a) Aus spezialgesetzlichen Vorschriften	371
b) Nach allgemeinem Deliktsrecht	373
aa) Mittäterschaftliche Haftung	373
bb) Teilnehmerhaftung	376
D. Rechtsfolge	378
I. Anspruchsinhalt	378
II. Friktionen mit der funktionenschützenden Komponente?	378
1. Herleitung	378
2. Rechtfertigungsansätze	380
E. Schlussfolgerungen	382

§ 3: Sekundärmarktpublizität	382
A. Ad-hoc-Publizität	384
I. Entwicklung der Ad-hoc-Publizität	384
II. Schutzzweck der Ad-hoc-Publizität	386
1. Funktionenschutz	386
a) Normative Verortung	386
b) Ökonomische Verortung	387
2. Anlegerschutz	389
a) Institutioneller Anlegerschutz	389
b) Individueller Anlegerschutz	390
aa) Pflicht zur Herstellung von Ad-hoc-Publizität	390
(1) Tradiertes Verständnis	390
(2) Änderung aufgrund Inkrafttretens der MAR?	392
(a) Rechtslage bis zum Außerkrafttreten der MAD	392
(b) Rechtslage seit Anwendbarkeit der MAR	393
bb) Schutzzweck der Haftung wegen fehlerhafter Ad-hoc-Publizität nach den §§ 97 f. WpHG	395
(1) Geschütztes Rechtsgut	396
(a) Grammatisch-systematische Interpretation	398
(b) Historische Interpretation	400
(c) Teleologische Interpretation	401
(2) Ergebnis	405
III. Anspruchsteller und Anspruchsgegner	405
1. Bestimmung des Anspruchstellers	405
2. Bestimmung des Anspruchsgegners	406
a) Emittent	406
b) Organwalter	406
aa) Nach spezialgesetzlichen Vorschriften?	406
bb) Nach allgemeinem Deliktsrecht?	407
(1) Mittäterschaftliche Haftung	407
(2) Teilnehmerhaftung	407
IV. Rechtsfolge	408
B. Regelpublizität	409
I. Entwicklung der kapitalmarktrechtlichen Regelpublizität	409
II. Schutzzweck der kapitalmarktrechtlichen Regelpublizität	412
1. Funktionenschutz	412
a) Normative Verortung	412
b) Ökonomische Verortung	413
2. Anlegerschutz	414

a) Institutioneller Anlegerschutz	414
b) Individueller Anlegerschutz	415
(aa) Wortlaut	415
(bb) Entstehungsgeschichte	416
(1) Materialien	416
(2) Analyse	417
(cc) Systematik	418
(1) Individualschutz exklusiv über §§ 97 f. WpHG oder nur über spezialgesetzliche Anspruchsgrundlagen?	418
(2) Schutzzweckparallelität zwischen Regel- und Ad-hoc-Publizität?	419
(3) Parallele zu den handelsrechtlichen Buchführungs- und Offenlegungsvorschriften	420
(dd) Telos	422
(ee) Ergebnis	423
III. Anspruchsteller und Anspruchsgegner	423
1. Bestimmung des Anspruchstellers	423
2. Bestimmung des Anspruchsgegners	423
a) Haftung des Emittenten	423
b) Übertragbarkeit auf von § 114 Abs. 1 S. 1 WpHG ausgenommene Unternehmen?	424
c) Haftung der Organwalter	425
aa) Nach spezialgesetzlichen Vorgaben?	425
bb) Nach deliktsrechtlichen Vorgaben?	426
IV. Rechtsfolge	426
C. Beteiligungspublizität	427
I. Entwicklung der kapitalmarktrechtlichen Beteiligungspublizität	427
II. Schutzzweck der kapitalmarktrechtlichen Beteiligungspublizität	430
1. Funktionenschutz	431
a) Normative Verortung	431
b) Ökonomische Verortung	432
2. Anlegerschutz	433
a) Institutioneller Anlegerschutz	433
b) Individueller Anlegerschutz	434
aa) Wortlaut	434
bb) Entstehungsgeschichte	435
(1) Materialien	435
(2) Analyse	436
cc) Systematik	437

(1) Schutzzweckparallelität mit den §§ 20 f. AktG?	437
(2) Umkehrschluss/Argumentum a fortiori aus § 26 Abs. 3 S. 1 WpHG?	439
dd) Telos	439
ee) Ergebnis	439
III. Anspruchsteller und Anspruchsgegner	439
1. Bestimmung des Anspruchstellers	439
2. Bestimmung des Anspruchsgegners	440
a) Haftung des Meldepflichtigen	440
b) Haftung der Organe des Meldepflichtigen	440
c) Daneben bestehende Haftung des Emittenten?	440
IV. Rechtsfolge	441
D. Schlussfolgerungen	441
I. Konvergenzen und Divergenzen innerhalb der funktionenschützenden Komponente	442
II. Individualschutz des Ad-hoc-Publizitätsregimes	444
III. Individualschutz der kapitalmarktrechtlichen Regel- und Beteiligungspublizität	445
§ 4: Marktverhaltensrecht	446
A. Insiderhandelsverbot	447
I. Entwicklung des Insiderhandelsverbots	447
II. Schutzzweck des Insiderhandelsverbots	452
1. Funktionenschutz	452
a) Normative Verortung	452
b) Allgemeine ökonomische Verortung	453
c) Einwände aus ökonomischer Warte	454
aa) Prinzipal-Agent-orientierter Ansatz	455
bb) Allokationseffizienz-orientierter Ansatz	456
cc) Ergebnis	458
2. Anlegerschutz	458
a) Institutioneller Anlegerschutz	458
b) Individueller Anlegerschutz	459
aa) Wortlaut	460
bb) Entstehungsgeschichte	461
(1) Materialien	461
(2) Analyse	462
cc) Systematik	463
(1) Ausgestaltung als abstraktes Gefährungsdelikt	463
(2) Eingeschränkter Anwendungsbereich	464

(3) Vergleich mit § 264a StGB	465
(4) Argumentum a fortiori aus § 26 Abs. 3 S. 1 WpHG/ ausschließlich öffentlich-rechtliche Normdurchsetzung	466
dd) Telos	467
ee) Ergebnis	467
III. Anspruchsteller und Anspruchsgegner	467
1. Bestimmung des Anspruchstellers	467
2. Bestimmung des Anspruchsgegners	468
IV. Rechtsfolge	469
1. Alleiniger Schaden der Informationshändler?	469
2. Teleologische Reduktion bei Verwendung negativer Insiderinformationen?	470
3. Berücksichtigungsfähigkeit von Reserveursachen?	471
a) Hypothetische Kausalität	472
aa) Hypothetische Verantwortlichkeit eines Dritten	473
bb) Schadensanlage	474
cc) Objekt- und Folgeschäden	476
b) Rechtmäßiges Alternativverhalten	478
aa) Tatbestandliche Anwendung der Fallgruppe	478
bb) Rechtsfolge der grundsätzlichen Anwendbarkeit	479
cc) Generelle Berücksichtigung	481
c) Ergebnis	481
V. Zivilrechtliche Unwirksamkeit bei Verstößen gegen das Insiderhandelsverbot	482
1. Tradierte Verortung	482
2. Bereichsspezifische Verortung	483
3. Konkrete entgegenstehende kapitalmarktspezifische Einwände? a) Einwand der Unsicherheit am Kapitalmarkt sowie des Zufalls	484
b) Ermittlung des Vertragspartners	485
c) Ermittlung des Vertragspartners	486
4. Rechtsfolge der Klassifikation als Verbotsgesetz	487
B. Marktmanipulation	488
I. Entwicklung des Verbots der Marktmanipulation	488
II. Schutzzweck des Marktmanipulationsverbots	491
1. Funktionenschutz	492
a) Normative Verortung	492
b) Ökonomische Verortung	492
2. Anlegerschutz	493
a) Institutioneller Anlegerschutz	493
b) Individueller Anlegerschutz	494

aa) Wortlaut	495
bb) Entstehungsgeschichte	495
(1) Rechtslage bis zur Anwendbarkeit der MAR	495
(2) Rechtslage seit Geltung der MAR	497
cc) Systematik	499
(1) Ausschließlich öffentlich-rechtliche Normdurchsetzung?	499
(2) Widerspruch zu § 26 Abs. 3 S. 1 WpHG und der Normierung von spezialgesetzlichen Anspruchsgrundlagen im Kapitalmarktrecht?	500
(3) Konflikt mit den spezialgesetzlichen Anspruchsgrundlagen im Kapitalmarktrecht?	501
(4) Prinzipielle gesetzgeberische Entscheidung gegen eine deliktische Haftung für reine Vermögensschäden?	502
dd) Teleologische Interpretation	503
ee) Ergebnis	503
III. Anspruchsteller und Anspruchsgegner	503
1. Bestimmung des Anspruchstellers	503
2. Bestimmung des Anspruchsgegners	504
IV. Rechtsfolge	504
V. Verbotsgesetzcharakter des Marktmanipulationsverbots	504
1. Tradierte Verortung	504
2. Bereichsspezifische Verortung	505
3. Rechtsfolge der Klassifikation als Verbotsgesetz	505
C. Übernahmerechtliches Verhinderungsverbot	506
I. Entwicklung des übernahmerechtlichen Verhinderungsverbots	506
1. Vorläufer auf nationaler Ebene	506
2. Vorläufer auf europäischer Ebene	508
3. Das WpÜG von 2002	509
4. Die Übernahmerrichtlinie von 2004	511
5. Evaluationsklausel der Übernahmerrichtlinie	513
II. Schutzzweck des übernahmerechtlichen Verhinderungsverbots	513
1. Funktionenschutz	514
a) Normative Verortung	514
b) Allgemeine ökonomische Verortung	514
c) Einwände aus ökonomischer Warte?	517
2. Anlegerschutz	518
a) Institutioneller Anlegerschutz	518
b) Individueller Anlegerschutz	519

aa) Wortlaut	519
bb) Entstehungsgeschichte	520
(1) Materialien	520
(2) Analyse	520
cc) Systematische Interpretation	521
(1) Widerspruch zu spezialgesetzlichen Anspruchsgrundlagen im WpÜG	522
(2) Friktion mit der Klassifikation als Organpflicht	522
dd) Teleologische Interpretation	524
ee) Ergebnis	524
III. Systematisch-teleologische Einwände gegen den Schutzgesetz- charakter des übernahmerechtlichen Verhinderungsverbots	524
IV. Klassifikation des übernahmerechtlichen Verhinderungsverbots	525
1. Wortlaut	526
2. Entstehungsgeschichte	526
a) Materialien	526
b) Analyse	527
3. Systematische Interpretation	528
a) Zusammenspiel des § 33 Abs. 1 mit § 33 Abs. 2 WpÜG?	528
b) Umkehrschluss aus anderen Kompetenznormen	529
c) Zwischenergebnis	529
4. Teleologische Interpretation	529
5. Ergebnis	530
V. Verbotsgesetzcharakter des übernahmerechtlichen Verhinderungsverbots	530
1. Tradierte Verortung	531
2. Bereichsspezifische Verortung	531
D. Schlussfolgerungen	532
I. Funktionen- und Anlegererschutz im Rahmen des Marktmissbrauchsrechts: Konvergenzen und Divergenzen	533
II. Funktionen- und Individualschutz des übernahmerechtlichen Verhinderungsverbots	535
§ 5: Fazit	537
A. Anleger- und Funktionenschutz im Kapitalmarktrecht	537
B. Regelungsmotiv des Anleger- und des Funktionenschutzes	538
I. Funktionenschutz	538
II. Institutioneller Anlegerschutz	541
III. Individueller Anlegererschutz	541

IV. Rolle des individuellen Anlegerschutzes	543
C. Konvergenzen und Divergenzen im haftungsbegründenden Tatbestand	545
I. Anspruchsteller	545
II. Anspruchsgegner	546
D. Konvergenzen und Divergenzen im haftungsausfüllenden Tatbestand	547
E. Konvergenzen und Divergenzen bei der Bestimmung des Verbotsgesetzcharakters	549
I. In abstracto	549
II. In concreto	549
F. Bilanz und Ausblick	550
 Kapitel IV: Individualschutz im Bankenaufsichtsrecht	 551
§ 1: Geschützte Rechtsgüter im Bankenaufsichtsrecht	552
A. Funktionenschutz	552
I. Institutionelle Funktionsfähigkeit	554
II. Operationelle Funktionsfähigkeit	555
1. Direktfinanzierung versus intermediärbasierte Finanzierung	556
2. Operationelle Funktionsfähigkeit und Bankenregulierung	558
III. Allokative Funktionsfähigkeit	560
IV. Finanzstabilität	563
V. Corporate Governance	565
B. Einlegerschutz	566
I. Institutioneller Einlegerschutz	566
II. Individueller Einlegerschutz	569
1. Herleitung des grundsätzlichen Individualschutzes	570
2. Persönlicher Schutzbereich der individualschützenden Komponente	573
a) Leitbild eines rationalen oder eines irrationalen Einlegers	573
b) Grundsätzliche Verortung	574
c) Sozialstaatliche Verortung des Einlegerbegriffes?	576
3. Sachlicher Schutzbereich der individualschützenden Komponente	578
III. Verhältnis des institutionellen zum individuellen Einlegerschutz	580
C. Verhältnis des Einlegerschutzes zum Funktionenschutz	581
I. Einlegerschutz kraft Verfassungsrecht	582
II. Individualschutz als Mittel des Funktionenschutzes	584
1. Grundsätzliche Zweckbestimmung	584

2. Fehlende Maßgeblichkeit des § 32 Abs. 1 KWG als Einwand?	585
3. Wirtschaftliche Wertlosigkeit zivilrechtlicher Ansprüche als Einwand?	587
III. Schlussfolgerungen	587
§ 2: Interne Organisationsvorgaben	590
A. Bonus-Cap	592
I. § 25a Abs. 5 S. 5 KWG in Gruppenkonstellationen	592
1. Hintergrund und zugrunde zu liegende Konstellation	592
2. Auslegung des § 25a Abs. 5 S. 5 KWG	594
a) Grammatische Auslegung	594
b) Historische Auslegung	594
c) Systematische Auslegung	595
d) Richtlinien- und Unionsrechtskonforme Auslegung	596
aa) Interpretation der Richtlinie	597
(1) Wortlaut	597
(2) Systematik	597
(3) Telos	598
(4) Zwischenergebnis	599
bb) Einschränkungen aufgrund des Proportionalitätsprinzips?	600
cc) Einschränkungen durch Grundsätze des Europäischen Gesellschaftsrechts?	602
e) Ergebnis	603
II. Schutzzweck der Bonus-Cap-Anordnung	603
1. Funktionenschutz	604
a) Normative Verortung	604
b) Ökonomische Verortung	605
aa) „Klassische“ Verortung	606
bb) Bankimmanente Besonderheiten	607
2. Einlegerschutz	609
a) Institutioneller Einlegerschutz	610
b) Individueller Einlegerschutz	610
aa) Wortlaut	610
bb) Entstehungsgeschichte	611
(1) Materialien	611
(2) Analyse	612
cc) Systematik	613
(1) Parallele zum allgemeinen Gesellschaftsrecht	613
(a) Privates Verbandsrecht und Beteiligungsrecht der Gesellschafter	613

(b) Transfer auf das Bankenaufsichtsrecht	615
(2) Kollision mit speziellen Rechtsbehelfen des Verbandsrechts?	616
(a) Friktionen mit dem Beschlussmängelrecht?	617
(b) Friktionen mit der Rechtsnatur des Beschlussmängelrechts?	618
(3) Schlussfolgerungen	618
dd) Telos	619
III. Anspruchsteller und Anspruchsgegner	619
1. Bestimmung des Anspruchstellers	619
2. Bestimmung des Anspruchsgegners	620
IV. Rechtsfolge	621
V. Klassifikation des Bonus-Caps	621
1. Wortlaut	622
2. Materialien	622
3. Systematik	623
a) Aufsichtsrechtliche Verortung	623
b) Gesellschaftsrechtliche Verortung	623
4. Telos	625
5. Ergebnis	626
VI. Verbotsgesetzcharakter des Bonus-Caps	626
1. Tradierte Verortung	626
2. Bereichsspezifische Verortung	627
3. Konkrete Einwände aus dem Normumfeld	629
a) Entgegenstehende Wertungen in der CRD IV sowie der IVV?	629
b) Abschließende Rechtsfolgenanordnung im Bankenaufsichtsrecht?	630
aa) Wortlaut	630
bb) Materialien	631
cc) Systematik	632
4. Ergebnis	633
B. Ordnungsgemäße Geschäftsorganisation	633
I. Entwicklung der Vorgaben für eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation	633
II. Schutzzweck der Vorgaben für eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation	635
1. Funktionenschutz	636
a) Normative Verortung	636
b) Ökonomische Verortung	637

2. Einlegerschutz	637
a) Institutioneller Einlegerschutz	637
b) Individueller Einlegerschutz	637
aa) Wortlaut	638
bb) Entstehungsgeschichte	638
(1) Materialien	638
(2) Analyse	640
(3) Ergibt sich unter Rückgriff auf Leitlinien des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht ein anderes?	641
(4) Zwischenergebnis	643
cc) Systematik	643
(1) Rückgriff auf die allgemeine Zielsetzung des Bankenaufsichtsrechts	643
(2) Parallele zur Baustoff-Entscheidung	644
(a) Sachverhaltskonstellation	644
(b) Übertragbarkeit?	644
(3) Zwischenergebnis	646
dd) Telos	646
III. Verbotsgesetzcharakter	646
IV. Ergebnis	646
C. Regulatorisches Eigenkapital	646
I. Entwicklung der Vorgaben für das vorzuhaltende regulatorische Eigenkapital	646
II. Schutzzweck der Vorgaben für das vorzuhaltende regulatorische Eigenkapital	650
1. Funktionenschutz	650
a) Normative Verortung	650
b) Ökonomische Verortung	651
2. Einlegerschutz	653
a) Institutioneller Einlegerschutz	653
b) Individueller Einlegerschutz	654
aa) Wortlaut	654
bb) Entstehungsgeschichte	655
(1) Materialien	655
(2) Analyse	657
cc) Systematik	658
(1) Parallele zum kapitalgesellschaftsrechtlichen Eigenkapitalbegriff	658
(2) Übertragbarkeit auf den regulatorischen Eigenkapitalbegriff	660

(a) Konvergenzen	660
(b) Divergenzen	661
(c) Synthese	663
(d) Zwischenergebnis	664
dd) Telos	664
3. Ergebnis	665
III. Systematisch-teleologische Einwände gegen den Schutzgesetzcharakter der Vorgaben für das vorzuhaltende regulatorische Eigenkapital	665
IV. Ergebnis zum Schutzgesetzcharakter	665
V. Verbotsgesetzcharakter	665
D. Schlussfolgerungen	665
I. Funktionen- und Individualschutz der Vorgaben für eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation und für das vorzuhaltende regulatorische Eigenkapital: Konvergenzen und Divergenzen . . .	666
II. Funktionen- und Individualschutz der Bonus-Cap-Regelung: Konvergenzen und Divergenzen zu den übrigen bankenaufsichtsrechtlichen Normen	667
§ 3: <i>Externe Verhaltensvorgaben</i>	668
A. Erlaubnisvorbehalt bzgl. des Erbringens von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen	669
I. Entwicklung des Erlaubnisvorbehalts	669
II. Schutzzweck des Erlaubnisvorbehalts	672
1. Funktionenschutz	672
a) Normative Verortung	672
b) Ökonomische Verortung	673
2. Einlegerschutz	674
a) Institutioneller Einlegerschutz	674
b) Individueller Einlegerschutz	675
aa) Wortlaut	675
bb) Entstehungsgeschichte	676
(1) Materialien	676
(2) Analyse	677
cc) Systematik	679
(1) Parallele zu anderen Erlaubnisvorbehaltstatbeständen	679
(2) Rückschlüsse bzgl. des bankenaufsichtsrechtlichen Erlaubnisvorbehalts	680
dd) Telos	681
3. Ergebnis	681

III. Anspruchsteller und Anspruchsgegner	681
1. Bestimmung des Anspruchstellers	681
2. Bestimmung des Anspruchsgegners	682
a) Institut	682
b) Geschäftsleiter	682
aa) Tradierte Auffassung	683
bb) Kritik	684
(1) Maßgeblichkeit des § 54 Abs. 1 Nr. 2 KWG?	684
(a) Allgemeine normstrukturelle Erwägungen	684
(b) Inhaltliche Erwägungen	685
(2) Eigenhändigkeit der Verletzung des § 32 Abs. 1 KWG?	686
(a) Allgemein deliktsrechtliche Erwägungen	687
(b) Allgemein kapitalgesellschaftsrechtliche Erwägungen	688
cc) Eigenverantwortlichkeit der Geschäftsleitung	690
(1) Entwicklung des Grundsatzes der Eigenverantwortlichkeit der Geschäftsleitung	691
(a) Auffassung des BAKred	691
(b) Reaktionen der Literatur	691
(2) Parallele zum strafrechtlichen Untreuetatbestand	693
(3) Herleitung und erste Konturierung des Grundsatzes der Eigenverantwortlichkeit der Geschäftsleitung	695
(a) Gesetzgebungsmaterialien	695
(b) Systematik	697
(c) Konturierung	699
(4) Übertragung auf den zivilrechtlichen Haftungstatbestand	700
(a) Vorüberlegungen	700
(b) Verknüpfung mit der individuell einlegerschützenden Komponente des Bankenaufsichtsrechts	701
(c) Verknüpfung mit Wertungen des Untreuestrafatbestandes	701
(d) Friktionen mit tragenden Grundsätzen des Kapitalgesellschaftsrechts?	702
dd) Ergebnis	704
IV. Rechtsfolge	705
V. Verbotsgesetzcharakter des Erlaubnisvorbehalts bzgl. des Erbringens von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen	705
1. Tradierte Verortung	705

a) Wirksamkeit	706
b) Differenzierung nach einzeltem Bankgeschäft bzw. einzelner Finanzdienstleistung	706
c) Unwirksamkeit	707
2. Bereichsspezifische Verortung	708
3. Konkrete entgegenstehende Einwände?	709
a) Differenzierung zwischen § 3 Abs. 1 und § 32 Abs. 1 KWG?	709
b) Telos des § 32 Abs. 1 KWG und zivilrechtliche Unwirksamkeit über § 134 BGB?	710
aa) Zweck der individuell einlegerschützenden Komponente	710
bb) Erhöhte Gefahr eines Vertrauensverlustes?	711
cc) Friktionen mit der funktionenschützenden Komponente	711
dd) Friktionen mit der individuell einlegerschützenden Komponente	712
4. Ergebnis	712
B. Trennbankengesetz	713
I. Inhalt des Trennbankengesetzes	713
II. Schutzzweck des Trennbankengesetzes	714
1. Funktionenschutz	715
a) Normative Verortung	715
b) Ökonomische Verortung	716
2. Einlegerschutz	719
a) Institutioneller Einlegerschutz	719
b) Individueller Einlegerschutz	720
aa) Wortlaut	721
bb) Entstehungsgeschichte	721
(1) Materialien	721
(2) Analyse	722
cc) Systematik	723
(1) Parallele zu den in § 3 Abs. 1 KWG verbotenen Geschäften	723
(a) Telos der Verbotstatbestände des § 3 Abs. 1 KWG	723
(b) Analyse	725
(2) Struktur des Verbotstatbestandes	726
(3) Zwischenergebnis	727
dd) Telos	727
3. Ergebnis	727
III. Anspruchsteller und Anspruchsgegner	728
1. Bestimmung des Anspruchstellers	728

2. Bestimmung des Anspruchsgegners	728
a) Institut	728
b) Geschäftsleiter	729
IV. Rechtsfolge	729
V. Verbotsgesetzcharakter	730
1. Verbotstatbestand	730
2. Tradierte Verortung	730
3. Bereichsspezifische Verortung	731
a) Mangelnde Überzeugungskraft der Verortung nach tradierten Kriterien	731
b) Anwendung der bereichsspezifischen Kriterien	732
aa) Verbotsgesetzcharakter	732
bb) Rechtsfolge	733
4. Ergebnis	734
C. Offenlegungspflichten	734
I. Entwicklung der Offenlegungspflichten	734
II. Schutzzweck der Offenlegungspflichten	736
1. Funktionenschutz	736
a) Normative Verortung	736
b) Ökonomische Verortung	737
2. Einlegerschutz	741
a) Institutioneller Einlegerschutz	741
b) Individueller Einlegerschutz	741
aa) Wortlaut	741
bb) Entstehungsgeschichte	741
(1) Materialien	741
(2) Analyse	744
cc) Systematik	745
(1) Parallele zu den Publizitätspflichten des Kapitalmarktrechts	745
(2) Analyse	746
(3) Zwischenergebnis	747
dd) Telos	747
3. Ergebnis	747
III. Anspruchsteller und Anspruchsgegner	748
1. Bestimmung des Anspruchstellers	748
2. Bestimmung des Anspruchsgegners	749
a) Institut	749
b) Geschäftsleiter	749

IV. Rechtsfolge	749
V. Verbotsgesetzcharakter	749
D. Schlussfolgerungen	750
I. Funktionen und Individualschutz des Erlaubnisvorbehalts und der Vorgaben des Trennkongesetzes: Konvergenzen und Divergenzen	750
II. Funktionen- und Individualschutz der Offenlegungspflichten . . .	752
§ 4: Fazit	754
A. Einleger- und Funktionenschutz im Bankenaufsichtsrecht	754
B. Regelungsmotiv des Einleger- und Funktionenschutzes	755
I. Funktionen- und institutioneller Einlegerschutz	755
II. Individueller Einlegerschutz	758
III. Rolle des Individualschutzes im Bankenaufsichtsrecht	760
C. Konvergenzen und Divergenzen im haftungsbegründenden Tatbestand	763
I. Anspruchsteller	763
II. Anspruchsgegner	763
D. Konvergenzen und Divergenzen im haftungsausfüllenden Tatbestand	764
E. Verbotsgesetzcharakter: Konvergenzen und Divergenzen	765
I. In abstracto	765
II. In concreto	766
 Kapitel V: Synthese und Normdurchsetzung	 769
§ 1: Konvergenzen und Divergenzen bzgl. des individualschützenden Elements	769
A. Konvergenzen	769
B. Divergenzen	771
I. Adverse selection und moral hazard	771
II. Passivlegitimation	773
1. Kapitalmarktrecht	773
2. Bankenaufsichtsrecht	775
a) Normative Herleitung des Grundsatzes der Eigenverantwortlichkeit	775
b) Ökonomische Herleitung des Grundsatzes der Eigenverantwortlichkeit	775
c) Potentielle Einwände aus rechtspraktischer wie ökonomischer Warte	777

aa) Lösung über das Innenhaftungsregime?	777
bb) Begründung einer Übermaßhaftung?	779
(1) Konstellation im allgemeinen Gesellschaftsrecht	779
(2) Übertragbarkeit?	780
3. Allokationselement	781
<i>§ 2: Perspektiven der Normdurchsetzung de lege lata</i>	782
A. Allgemein	782
B. Kapitalmarktrecht	784
C. Bankenaufsichtsrecht	786
I. Schadensersatz	786
1. Schadenshöhe	786
2. Entdeckungswahrscheinlichkeit	788
II. Vertragsnichtigkeit	789
<i>§ 3: Perspektiven der Normdurchsetzung de lege ferenda</i>	791
A. In abstracto	791
B. In concreto	794
I. Kapitalmarktrecht	794
II. Bankenaufsichtsrecht	796
1. Behördliche Durchsetzung zivilrechtlicher Ansprüche	796
2. Motivierung der Einleger zur Normdurchsetzung	798
Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse in Thesenform	803
<i>§ 1: Entwicklung des europäischen Kapitalmarkt- und Bankenaufsichtsrecht</i>	803
<i>§ 2: Schutzgesetzeigenschaft und Verbotsgesetzcharakter</i>	804
<i>§ 3: Individualschutz im Kapitalmarktrecht</i>	806
<i>§ 4: Individualschutz im Bankenaufsichtsrecht</i>	809
<i>§ 5: Synthese und Normdurchsetzung</i>	812
Dokumente und Materialien	815
Literaturverzeichnis	821
Sachregister	861

Abkürzungsverzeichnis

a. A.	anderer Ansicht
ABGB	Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch (Österreich)
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
a. E.	am Ende
a. F.	alte Fassung
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG	Aktiengesellschaft
AIFM Umsetzungs- gesetz	Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds vom 04.07.2013, BGBl. I S. 1981
AktG	Aktiengesetz
Ala. L. Rev.	Alabama Law Review
Alt.	Alternative
Am. Econ. Rev.	American Economic Review
Anlegerschutz- und Funktionsverbesse- rungsgesetz	Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts vom 05.04.2011, BGBl. I S. 538
Anlegerschutzverbes- serungsgesetz	Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes vom 28.10.2004, BGBl. I S. 2630
AnlEntG	Anlegerentschädigungsgesetz
AöR	Archiv für öffentliches Recht
Ark. L. Rev.	Arkansas Law Review
Art./Artt.	Artikel
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
Bankenrichtlinie	Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20.03.2000 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute
BayVBl	Bayerische Verwaltungsblätter
BB	Betriebs-Berater
B.C. L. Rev.	Boston College Law Review
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
Begr.	Begründer

Beteiligungsrichtlinie	Richtlinie des Rates vom 12.12.1988 über die bei Erwerb und Veräußerung einer bedeutenden Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft zu veröffentlichenden Informationen (88/627 /EWG)
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BörsG	Börsengesetz
Börsenzulassungs- prospektanerkennungs- richtlinie	Richtlinie des Rates vom 22.06.1987 zur Änderung der Richtlinie 80/390/EWG zur Koordinierung der Bedingungen für die Erstellung, die Kontrolle und die Verbreitung des Prospekts, der für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zu veröffentlichen ist (87/345/EWG)
Börsenzulassungs- prospektrichtlinie	Richtlinie des Rates vom 17.03.1980 zur Koordinierung der Bedingungen für die Erstellung, die Kontrolle und die Verbreitung des Prospekts, der für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zu veröffentlichen ist (80/390/ EWG)
Börsenzulassungs- richtlinie	Richtlinie des Rates vom 05.03.1979 zur Koordinierung der Bedingungen für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse (79/279/EWG)
BRRD	Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.05.2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates
bspw.	beispielsweise
BT-Drs.	Bundestags-Drucksache
B.U. L. Rev.	Boston University Law Review
Bus. Law.	Business Lawyer
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
Calif. L. Rev.	California Law Review
Case W. Res. L. Rev.	Case Western Reserve Law Review
Cato J.	Cato Journal
Colum. Bus. L. Rev.	Columbia Business Law Review
Colum. J. Eur. L.	Columbia Journal of European Law
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
Cornell J. L. &	Cornell Journal of Law and Public Policy
Pub. Pol’y	
CRAR	Verordnung (EU) Nr. 462/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.05.2013 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen

CRD I	Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14.06.2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute
CRD I Umsetzungs-gesetz	Gesetz zur Umsetzung der neu gefassten Bankenrichtlinie und der neu gefassten Kapitaladäquanzrichtlinie vom 17.11.2006, BGBl. I S. 2606
CRD II	Richtlinie 2009/111/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16.09.2009 zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG, 2006/49/EG und 2007/64/EG hinsichtlich Zentralorganisationen zugeordneter Banken, bestimmter Eigenmittelbestandteile, Großkredite, Aufsichtsregelungen und Krisenmanagement
CRD III	Richtlinie 2010/76/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24.11.2010 zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG im Hinblick auf die Eigenkapitalanforderungen für Handelsbuch und Wiederverbriefungen und im Hinblick auf die aufsichtliche Überprüfung der Vergütungspolitik
CRD IV	Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.06.2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG
CRD IV-Umsetzungs-gesetz	Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2013/36/EU über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Anpassung des Aufsichtsrechts an die Verordnung (EU) Nr. 575/2013 über die Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen vom 28.08.2013, BGBl. I S. 3395
CRD V	Richtlinie (EU) 2019/878 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20.05.2019 zur Änderung der Richtlinie 2013/36/EU im Hinblick auf von der Anwendung ausgenommene Unternehmen, Finanzholdinggesellschaften, gemischte Finanzholdinggesellschaften, Vergütung, Aufsichtsmaßnahmen und -befugnisse und Kapitalerhaltungsmaßnahmen
CRR	Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.06.2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012
CRR II	Verordnung (EU) 2019/876 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20.05.2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 in Bezug auf die Verschuldungsquote, die strukturelle Liquiditätsquote, Anforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten, das Gegenparteiausfallrisiko, das Marktrisiko, Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien, Risikopositionen gegenüber Organismen für gemeinsame Anlagen, Großkredite, Melde- und Offenlegungspflichten und der Verordnung (EU) Nr. 648/2012
CSDR	Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23.07.2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferung-

	gen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012
DB	Der Betrieb
d. h.	das heißt
DepotG	Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren
ders.	derselbe
dies.	dieselbe
DJZ	Deutsche Juristen-Zeitung
DÖV	Die Öffentliche Verwaltung
Drittes Finanzmarkt- förderungsgesetz	Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland vom 24.03.1998, BGBl. I S. 529
Dritte KWG-Novelle	Dritten Gesetzes zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen vom 20.12.1984, BGBl. I S. 1693
DStR	Deutsches Steuerrecht
Duke L.J.	Duke Law Journal
DVBl.	Deutsches Verwaltungsblatt
EBA	Europäische Bankenaufsichtsbehörde
EBA-VO	Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24.11.2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/78/EG der Kommission
ebd.	ebenda
EBS Magazine	Das Studierendenmagazin der EBS Universität
EBOR	European Business Organization Law Review
ECFR	European Company and Financial Law Review
Econ. Policy	Economic Policy
EG	Europäische Gemeinschaft
EGBGB	Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuch
Eigenmittelrichtlinie	Richtlinie des Rates vom 17.04.1989 über die Eigenmittel von Kreditinstituten (89/299/EWG)
EinSiG	Einlagensicherungsgesetz
EIOPA	Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung
Emissionsprospekt- richtlinie	Richtlinie des Rates vom 17.04.1989 zur Koordinierung der Bedingungen für die Erstellung, Kontrolle und Verbreitung des Prospekts, der im Falle öffentlicher Angebote von Wertpapieren zu veröffentlichen ist (89/298/EWG)
Emory L.J.	Emory Law Journal
Erstes Finanzmarkt- novellierungsgesetz	Erstes Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte vom 30.06.2016, BGBl. I S. 1514
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
ESMA-VO	Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24.11.2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission

Erste Bankrechts- koordinierungsrichtlinie	Erste Richtlinie des Rates vom 12.12.1977 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (77/780/EWG)
Erste Konsolidierungs- richtlinie	Richtlinie des Rates vom 13.06.1983 über die Beaufsichtigung der Kreditinstitute auf konsolidierter Basis (83/350/EWG)
EU	Europäische Union
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuGH Slg.	Sammlung der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs
EuR	Europarecht
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht
EZB	Europäische Zentralbank
f./ff.	folgende
FAS	Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FRBNY Econ. Pol. Rev.	Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review
Finanzkonglomerate- richtlinie	Richtlinie 2002/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16.12.2002 über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats und zur Änderung der Richtlinien 73/239/EWG, 79/267/EWG, 92/49/EWG, 92/96/EWG, 93/6/EWG und 93/22/EWG des Rates und der Richtlinien 98/78/EG und 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates
FinDAG	Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
FinStabG	Gesetz zur Überwachung der Finanzstabilität
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
F.2d	Federal Reporter, 2 nd Series
FWB	Frankfurter Wertpapierbörse
gem.	gemäß
Geo. L.J.	Georgetown Law Journal
Geo. Wash. L. Rev.	George Washington Law Review
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
Golden Gate U. L. Rev.	Golden Gate University Law Review
GPR	Zeitschrift für Gemeinschaftsprivatrecht
GS	Gedächtnisschrift
GVG	Gerichtsverfassungsgesetz
Harv. Bus. L. Rev.	Harvard Business Law Review
HGB	Handelsgesetzbuch
Hochfrequenzhandels- gesetz	Gesetz zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel vom 07.05.2013, BGBl. I S. 1162
Hrsg.	Herausgeber
ISTR	Internationales Steuerrecht
i. d. R.	in der Regel
i. H. v.	in Höhe von
InsO	Insolvenzordnung

Int. Affairs	International Affairs
Int'l L. & Mgmt. Rev.	International Law & Management Review
i. S. d.	im Sinne des
i. S. v.	im Sinne von
i. V. m.	in Verbindung mit
IVV	Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme von Instituten
i. w. S.	im weiteren Sinne
J. Bank. Finance	Journal of Banking and Finance
J. Bus.	Journal of Business
J. Corp. L.	Journal of Corporation Law
J. Corp. L. Stud.	Journal of Corporate Law Studies
J. Econ. Perspect.	Journal of Economic Perspectives
J. Econ. Psychol.	Journal of Economic Psychology
J. Econ. Theory	Journal of Economic Theory
J. Empirical Legal Stud.	Journal of Empirical Legal Studies
J. Finance	Journal of Finance
J. Financial Econ.	Journal of Financial Economics
J. Fin. Persp.	Journal of Financial Perspectives
J. Political Econ.	Journal of Political Economy
J.L. & Econ.	Journal of Law and Economics
J. Legal Stud.	Journal of Legal Studies
JhJb	Jherings Jahrbücher
JITE	Journal of Institutional and Theoretical Economics
Jura	Juristische Ausbildung
JuS	Juristische Schulung
JZ	Juristenzeitung
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
Kap.	Kapitel
Kapitaladäquanzrichtlinie	Richtlinie 93/6/EWG des Rates vom 15.03.1993 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten
Kapitalmarktpublizitätsrichtlinie	Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.05.2001 über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen
Kleinanlegerschutzgesetz	Kleinanlegerschutzgesetz vom 03.07.2015, BGBl. I S. 1114
KTS	Zeitschrift für Insolvenzrecht
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
LG	Landgericht
LZ	Leipziger Zeitschrift für Deutsches Recht
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
MAR	Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16.04.2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission

Mem. St. U. L. Rev.	Memphis State University Law Review
MiFID I	Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.04.2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates
MiFID II	Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.05.2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU
Mich. L. Rev.	Michigan Law Review
MüKo AktG	Münchener Kommentar zum Aktiengesetz
MüKo Bilanzrecht	Münchener Kommentar zum Bilanzrecht
MüKo BGB	Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch
MüKo HGB	Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch
MüKo StGB	Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch
NBER	National Bureau of Economic Research
N.N.	Nomen Nominandum
n.F.	neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	Neue Juristische Wochenschrift – Rechtsprechungs-Report
Nr.	Nummer
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NZA	Neue Zeitschrift für Arbeitsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZS	Neue Zeitschrift für Sozialrecht
ÖBA	Österreichisches Bank-Archiv
OGH	Oberster Gerichtshof
OLG	Oberlandesgericht
Or. L. Rev.	Oregon Law Review
ORDO	Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und GEsellschaft
Penn St. J.L. & Int'l Aff.	Penn State Journal of Law and International Affairs
Plc	Public limited company
PRIP-VO	Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.11.2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungs-anlageprodukte (PRIIP)
Prospektrichtlinie	Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 04.11.2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG
Prospektverordnung	Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14.06.2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/ EG
PWP	Perspektiven der Wirtschaftspolitik
Q. J. Econ.	Quarterly Journal of Economics
Rev. Econ. Stud.	Review of Economic Studies

RG	Reichsgericht
RGBI.	Reichsgesetzblatt
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
Rn.	Randnummer
Rspr.	Rechtsprechung
S.	Seite / Satz
S. Cal. L. Rev.	Southern California Law Review
S. Cal. L. Rev. Postscript	Southern California Law Review Postscript
s. a.	siehe auch
SAG	Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen
SDNY	Southern District of New York
sec.	section
Sechste KWG-Novelle	Gesetz zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtlicher Vorschriften vom 22.10.1997, BGBl. I S. 2518
sog.	so genannt
Solvabilitätsrichtlinie	Richtlinie des Rates vom 18.12.1989 über einen Solvabilitätskoeffizienten für Kreditinstitute (89/647/EWG)
Stan. L. Rev.	Stanford Law Review
StGB	Strafgesetzbuch
u.	und
u. a.	unter anderem
Übernehmerichtlinie	Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.04.2004 betreffend Übernahmeangebote
U. Chi. L. Rev.	University of Chicago Law Review
UCLA L. Rev.	UCLA Law Review
U. Miami L. Rev.	University of Miami Law Review
U.N.S.W.L.J.	University of New South Wales Law Journal
U. Pa. L. Rev.	University of Pennsylvania Law Review
U.S.	United States
usw.	und so weiter
u. U.	unter Umständen
v.	versus
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
Vand. L. Rev.	Vanderbilt Law Review
Verf.	Verfasser
VermAnlG	Gesetz über Vermögensanlagen
VersR	Versicherungsrecht
VG	Verwaltungsgericht
vgl.	vergleiche
Vierte KWG-Novelle	Gesetz zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen und anderer Vorschriften über Kreditinstitute vom 21.12.1992, BGBl. I S. 2211
Viertes Finanzmarktförderungsgesetz	Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland vom 21.06.2002, BGBl. I S. 2010
VO	Verordnung

Vorb.	Vorbemerkung
VuR	Verbraucher und Recht
VVDStRI	Veröffentlichungen der Vereinigung der Deutschen Staatsrechtslehrer
Wash. & Lee L. Rev.	Washington and Lee Law Review
Wash. U. L. Q.	Washington University Law Quarterly
Wash. U. L. Rev.	Washington University Law Review
Wertpapierdienstleistungsrichtlinie	Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10.05.1993 über Wertpapierdienstleistungen
wistra	Zeitschrift für Wirtschafts- und Steuerstrafrecht
WM	Wertpapier-Mitteilungen – Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
Wm. & Mary Bus. L. Rev.	William and Mary Business Law Review
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel
WpPG	Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WRP	Wettbewerb in Recht und Praxis
Yale J. on Reg.	Yale Journal on Regulation
Yale L.J.	Yale Law Journal
z. B.	zum Beispiel
ZaöRV	Zeitschrift für ausländisches öffentliches Recht und Völkerrecht
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZfgK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZfPW	Zeitschrift für die gesamte Privatrechtswissenschaft
ZG	Zeitschrift für Gesetzgebung
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZVglRWiss	Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZPO	Zivilprozessordnung
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
Zweite Bankrechtskoordinierungsrichtlinie	Zweite Richtlinie des Rates vom 15.12.1989 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute und zur Änderung der Richtlinie 77/780/EWG (89/646/EWG)
Zweites Finanzmarktförderungsgesetz	Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften vom 26.07.1994, BGBl. I S. 1749
Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz	Zweites Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte vom 23.06.2017, BGBl. I S. 1693
Zweites Gesetz zur Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität	Zweites Gesetz zur Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität vom 15.05.1986, BGBl. I S. 721
Zweite Konsolidierungsrichtlinie	Richtlinie 92/30/EWG des Rates vom 06.04.1992 über die Beaufsichtigung von Kreditinstituten auf konsolidierter Basis

Zweite KWG-Novelle	Zweites Gesetz zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen vom 24.03.1976, BGBl. I S. 725
Zwischenberichtsrichtlinie	Richtlinie 82/121/EWG des Rates vom 15.02.1982 über regelmäßige Informationen, die von Gesellschaften zu veröffentlichen sind, deren Aktien zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zugelassen sind
ZZPInt	Zeitschrift für Zivilprozess International

Einleitung

§ 1: Einführung in die Problematik

„Ernstere Schwierigkeiten im Kreditwesen bleiben [...] erfahrungsgemäß nicht auf diesen Bereich beschränkt, sondern wirken sich stets auch auf weitere Wirtschaftszweige aus. Zahlungsstockungen, mangelhafte Kreditversorgung und unerwarteter Entzug von Krediten, die unvermeidlich Folgen solcher Funktionsstörungen sind, verursachen zwangsläufig schwere Schäden nicht nur im Kundenkreis der betreffenden Kreditinstitute, sondern darüber hinaus auch in weiteren Teilen der Wirtschaft“.¹

Dieser Passus findet sich nicht, wie angesichts der aktuellen weltpolitischen Lage angenommen werden könnte, in einer Stellungnahme zu der durch Verwerfungen am US-amerikanischen Hypothekenmarkt² ausgelösten Finanzkrise³ oder

¹ BT-Drucks. III/1114, S. 19.

² Siehe diesbzgl. *Blaurock*, JZ 2012, 226, 227; *Boyd/Jagannathan/Kwak*, What Caused The Current Financial Mess and What Can We Do About It?, S. 2 ff.; *Claussen*, FS Uwe H. Schneider, S. 247, 249 f.; *Hartmann-Wendels/Hellwig/Jäger-Ambrozewicz*, Arbeitsweise der Bankenaufsicht, S. 27 ff.; *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber*, Bankbetriebslehre, S. 70 ff.; *Hans-Jürgen Hellwig*, FS Maier-Reimer, S. 201, 204 ff.; *Martin Hellwig*, Gutachten E zum 68. DJT, E 12 ff.; *Kern*, EBS Magazine, Heft 2/2013, 1 f.; *Michler/Thieme*, ORDO 60 (2009), 185, 186 ff.; *Möschel*, Bankenrecht im Wandel, S. 30 f.; *Rudolph*, ZGR 2010, 1, 4 ff.; *Schwarzc*, 60 S. C. L. Rev. (2009), 549 ff.; *Joachim Wieland*, JZ 2012, 213, 214; *Wilmarth*, 41 Conn. L. Rev. (2009), 963, 1008 ff. Zu Auswirkungen in Deutschland etwa *Hartmann-Wendels/Hellwig/Jäger-Ambrozewicz*, Arbeitsweise der Bankenaufsicht, S. 47 f.; *Möschel*, Bankenrecht im Wandel, S. 34 ff.; *Wichmann*, Haftung am Sekundärmarkt, S. 5 f.

³ Siehe zu Ursache und Verlauf der Krise *Blaurock*, JZ 2012, 226, 227 f.; *Claussen*, FS Uwe H. Schneider, S. 247 ff.; *Cochrane*, 32 Regulation (2009), 34 ff.; de Larosièrre-Bericht, Februar 2009, S. 7 ff. Tz. 6 ff.; *Hartmann-Wendels/Hellwig/Jäger-Ambrozewicz*, Arbeitsweise der Bankenaufsicht, S. 31 ff.; *Hans-Jürgen Hellwig*, FS Maier-Reimer, S. 201, 203 ff.; *Martin Hellwig*, Gutachten E zum 68. DJT, E 24 ff.; *Issing/Bluhm*, in: Hopt/Wohlmannstetter, Handbuch Corporate Governance von Banken, S. 77 ff.; *Kotz*, ZBB 2012, 322 ff.; Liikanen-Bericht, Oktober 2012, S. 4 ff.; *Mishkin*, The Economics, S. 320 ff.; *Möschel*, Bankenrecht im Wandel, S. 40 ff.; *Rudolph*, ZGR 2010, 1, 2 ff.; *Schwarzc*, 60 S. C. L. Rev. (2009), 549, 551 ff.; The World Bank Group's Response to the Global Crisis, S. 3 ff.; *Tritschler*, Subsidiarität in der Bankenaufsicht, S. 219 ff.; *Wilmarth*, 41 Conn. L. Rev. (2009), 963, 966 ff.

zu der immer noch andauernden Staatsschuldenproblematik⁴. Er steht vielmehr in der Regierungsbegründung zum Entwurf des KWG aus dem Jahre 1961. Schon in früheren Zeiten war man sich der potentiellen Gefahren bewusst, die aus einem maroden Bankensystem hervorgehen können und versuchte, mittels aufsichtsrechtlichen Vorschriften dem entgegenzutreten.⁵

Selbst wenn die Bankenlandschaft in den 1960er Jahren noch keineswegs in dem Maße untereinander verwoben war, wie dies bei den heutigen international vernetzten Großbanken der Fall ist, finden sich doch in dem damaligen Regelwerk die Grundlagen des bis heute Anwendung findenden Bankenaufsichtsrechts. Dies trifft sowohl auf gefahrenabwehrrechtliche Elemente als auch auf die überwiegend ökonomisch motivierte Einsicht zu, dass für die Prosperität der Volkswirtschaft dem Bankensektor eine eminente Stellung zukommt. Durch den „Regulierungs-Tsunami“⁶ der auf die Finanzkrise hin erlassenen Legislativakte gewann das Bankenaufsichtsregime nochmals erheblich an Umfang. So gesellten sich zu aufsichtsrechtlichen Nomenklaturen Topoi wie bspw. „Systemrelevanz“⁷ oder „too big to fail“ oder „too interconnected to fail“⁸ wie auch die Rede vom „moral hazard“⁹ hinzu. Spätestens seit dem Zusammenbruch der Invest-

⁴ Vgl. de Larosière-Bericht, Februar 2009, S. 7 ff. Tz. 6 ff.; *Diamond/Rajan*, 99 Am. Econ. Rev. (2009), 606 ff.; *Horn*, FS Maier-Reimer, S. 245, 246 ff.; *Romano*, 31 Yale J. on Reg. (2014), 1, 18 ff.; *Tritschler*, Subsidiarität in der Bankenaufsicht, S. 223 f.; *Wagner*, FS Kirchner, S. 1067, 1068 f.

⁵ Siehe zu vergangenen Krisen im Bankensektor exemplarisch den Bericht des Untersuchungsausschusses für das Bankwesen, Oktober 1934 (abgedruckt bei Reichardt, Gesetz über das Kreditwesen, S. 777 ff.). Darüber hinaus sei hier auf die Insolvenz der Herstatt-Bank im Jahr 1974 hingewiesen (siehe dazu Spiegel 1975, Heft 13, S. 124 ff.). Vgl. auch die Darstellung bei *Tritschler*, Subsidiarität in der Bankenaufsicht, S. 214 ff.

⁶ *Mülbert*, ZHR 176 (2012), 369.

⁷ Siehe zu dem Begriff nur *Mülbert*, FS Uwe H. Schneider, S. 855 ff.

⁸ Dazu *Adolff/Eschwey*, ZHR 177 (2013), 902, 915 ff. u. 923; *Avgouleas*, in: Principles of Banking Law, S. 11 ff.; *Haar*, FS Baums, S. 517, 518 ff.; *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber*, Bankbetriebslehre, S. 325 u. 327 f.; *Hopt*, ZGR 2017, 438, 441; *Issing/Bluhm*, in: Hopt/Wohlmannstetter, Handbuch Corporate Governance von Banken, S. 88 f.; *Langenbacher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, § 1 Rn. 24; *Macey/O'Hara*, 22 FRBNY Econ. Pol. Rev. (2016), 85, 86; *Mishkin*, The Economics, S. 264 f.; *Neus/Riepe*, in: Hdb Bankenaufsichtsrecht, § 6 Rn. 17.

⁹ Dem ursprünglich aus dem Versicherungswesen stammenden, eigennütziges Verhalten zum Nachteil der anderen Vertragspartei nach Vertragsschluss meinenden Begriff des moral hazard wird sich auch bei Finanzkrisen bedient (Allgemein zur moral hazard Problematik *Richter/Furubotn*, Neue Institutionenökonomik, S. 592 u. 595; *Rudolph*, Unternehmensfinanzierung, S. 139 ff.; *Schäfer/Ott*, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, S. 80 f.). Im Gegensatz seiner ursprünglichenen, auf das Verhalten bei asymmetrischer Informationsverteilung in einem Vertragsverhältnis zugeschnittenen Verwendung sind hier folgenden zusätzliche Erwägungen anzustellen: Der marktwirtschaftlichen Ordnung immanent ist es, das derjenige, der Risiken eingeht, auch die daraus resultierenden Folgen zu tragen hat. Im Zuge der Finanzkrise

mentbank Lehman Brothers im September 2008 war es das zentrale Regelungsanliegen der staatlichen Interventionspolitik, finanziell angeschlagene Institute entweder mittels aufsichtsbehördlicher Maßnahmen¹⁰ oder mittels Einsatzes staatlicher Mittel^{11, 12} zu stabilisieren. Aufgrund der gewachsenen Vernetzungen des Bankensektors auf internationaler Ebene galt es, Insolvenzen von Kreditinstituten auf jeden Fall zu verhindern, Ansteckungsgefahren und Kettenreaktionen entgegenzuwirken. Daneben herrschten Sorgen, eine Krise auf den Finanzmärkten könne mit ihren Wirkungen auch die Realwirtschaft erfassen. Ein solches „Durchschlagen“ sollte in jedem Fall abgewendet werden. Vor diesem Hintergrund kann nicht verwundern, dass der Fokus der weltweit einsetzenden Regulierungswelle zuvörderst von dem Gedanken des Schutzes der Institution des Banken- und Finanzsektors getragen war. Gegenüber den vorherigen Krisen

konnten sich jedoch (einzelne) Kreditinstitute auf ein rettendes Eingreifen der öffentlichen Hand verlassen. Dies führte insbesondere zu einer exzessiven Risikoaufnahme und damit zu einem schädlichen Verhalten. Hinsichtlich des Finanzsektors siehe BaFin, Jahresbericht 2012, S. 9; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2014, S. 32 u. 45 f.; *Blaurock*, JZ 2012, 226, 227; *Boyd/Jagannathan/Kwak*, What Caused The Current Financial Mess and What Can We Do About It?, S. 7 ff.; *Götz/Krahen/Tröger*, PWP 18 (2017), 205, 206 u. 207 f.; *Lehmann/Rehahn*, WM 2014, 1793; *Mishkin*, The Economics, S. 264; *Pflock*, Europäische Bankenregulierung, S. 9 ff.; *Renner*, Bankkonzernrecht, S. 205; *Spindler*, AG 2010, 601, 603 f.; *Joachim Wieland*, JZ 2012, 213, 214 f.; *Wolfers/Voland*, in: Hopt/Wohlmannstetter, Handbuch Corporate Governance von Banken, S. 328.

¹⁰ Zu den, seit jeher im KWG verorteten Aufsichtsinstrumenten zählen bspw. das Moratorium und eine auf den Krisenfall zugeschnittene Generalklausel (vgl. nur BT-Drucks. III/1114, S. 14). Siehe zu diesem „klassischen“ Instrumentarium statt aller *Binder*, Bankeninsolvenzen, S. 128 ff.; *ders.*, Arbeitspapier 05/2009 des Sachverständigenrats, S. 23 ff. Zu den Instrumenten der in Reaktion auf die Finanzkrise erlassenen Finanzmarktstabilisierungsgesetze und des Restrukturierungsgesetzes siehe *Adolff/Eschwey*, ZHR 177 (2013), 902, 924 ff. u. 932 ff.; *Binder*, Arbeitspapier 05/2009 des Sachverständigenrats, S. 30 ff.

¹¹ Allein im Zeitraum von Oktober 2008 und Oktober 2011 hat die Europäische Kommission Beihilfemaßnahmen in Höhe von 4,5 Billionen Euro bewilligt und davon 1,6 Billionen Euro gewährt (Europäische Kommission, SWD(2012) 167 final, Zusammenfassung der Folgenabschätzung, 06.06.2012).

¹² Exemplarisch in Deutschland mittels „Stützung“ der IKB (spontane Rettungsaktion durch die staatliche KfW-Bank und die Bankenverbände) im Juli 2007 (siehe dazu BaFin, Jahresbericht 2007, S. 22 ff. u. 123; *Kotz/Schmidt*, ZBB 2016, 427, 438; *Rudolph*, ZGR 2010, 1, 18 ff.) und die de facto Verstaatlichung der HRE im Oktober 2009 (siehe dazu den Bericht des Untersuchungsausschusses, BT-Drucks. 16/14000, S. 54 ff. u. 115 ff.; ferner BaFin, Jahresbericht 2009, S. 202 ff.; *Haar*, FS Baums, S. 517, 519; *Kotz/Schmidt*, ZBB 2016, 427, 438; *Marotzke*, JZ 2015, 597 ff.). Das Regelungsanliegen, eine Unterstützung mittels des Einsatzes von Steuergeldern zu vermeiden und stattdessen in erster Linie die Gläubiger und Anteilseigner heranzuziehen, trat erst in der „späteren“ Krisengesetzgebung zutage. Dieser Wechsel vom „bail-out“ hin zum „bail-in“ ist insbesondere mit dem Erlass der BRRD, implementiert in Deutschland durch das SAG im Jahr 2015, deutlich geworden (vgl. nur § 67 Abs. 1 Nr. 3 SAG). Ferner *Adolff/Eschwey*, ZHR 177 (2013), 902, 904 ff. u. 952 ff.

zeichnen sich die Verwerfungen der 2007 ausgebrochenen Finanzkrise noch durch eine weitere Besonderheit aus: Ausgelöst durch Verbriefungswellen¹³ der vor allem auf dem US-amerikanischen Markt ausgereichten Kredite blieb die Finanzkrise in ihren Auswirkungen nicht auf den Kreditsektor beschränkt. Auch der Kapitalmarkt wurde in Mitleidenschaft gezogen. So weiteten sich die zunächst ausschließlich die Kreditinstitute adressierenden Legislativakte zu einer Regulierung des gesamten Finanzsektors aus.

Ansätze zum Schutz der Institution des Finanzmarkts mündeten in zusätzlichen Regelungen des materiellen Aufsichtsrechts, in „erhöhten“ Eigenkapitalanforderungen¹⁴, in den Erlass eines europäischen Bankenabwicklungsregelwerkes¹⁵ und in eine Reform der existierenden Aufsichtsstrukturen¹⁶. Im Gegensatz zu diesen objektiven, auf die Systemstabilität bzw. das Funktionieren der Institution des Finanzmarkts abzielenden Motiven bleiben zwei weitere Motive in der allgemeinen Diskussion weitgehend unbeachtet: der mit den Novellierungen eingeführte Schutz der Investoren am Kapitalmarkt und der Schutz des mit Kreditinstituten interagierenden Personenkreises. Dies ist insoweit beachtlich, als im Ausgangspunkt eine Interdependenz besteht zwischen systemstabilisierenden Elementen und solchen, die dem Schutz der übrigen am Finanzmarkt auftretenden Marktteilnehmer verschrieben sind.¹⁷ So wirken sich bspw. „erhöhte“ Anforderungen in Bezug auf das von Banken vorzuhaltende regulatorische Eigenkapital nach der gesetzgeberischen Intention evidentermaßen positiv auf die Stabili-

¹³ *Blaurock*, JZ 2012, 226, 227; *Claussen*, FS Uwe H. Schneider, S. 247, 250 ff.; *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber*, Bankbetriebslehre, S. 71 f.; *Hans-Jürgen Hellwig*, FS Maier-Reimer, S. 201, 205 ff.; *Martin Hellwig*, Gutachten E zum 68. DJT, E 16 ff.; *Kern*, EBS Magazine, Heft 2/2013, 1, 2 ff.; *ders.*, KTS 2013, 1 f.; *Macey/O'Hara*, 22 FRBNY Econ. Pol. Rev. (2016), 85, 87; *Michler/Thieme*, ORDO 60 (2009), 185, 189 ff.; *Romano*, 31 Yale J. on Reg. (2014), 1, 11 ff.; *Rudolph*, ZGR 2010, 1, 8 ff.; *Joachim Wieland*, JZ 2012, 213, 215; *Wilmarth*, 41 Conn. L. Rev. (2009), 963, 980 ff. Vgl. auch *Issing/Bluhm*, in: *Hopt/Wohlmannstetter*, Handbuch Corporate Governance von Banken, S. 79 f.; *Neus*, in: *Luz/Neus/Schaber/Schneider/Wagner/Weber*, Einführung Rn. 34 u. 106.

¹⁴ Diese sind vor allem unter dem Stichwort Basel III bekannt geworden. In der Europäischen Union erfolgte die Umsetzung der Basel III Rahmenvereinbarung durch den Erlass der CRR-Verordnung komplementiert durch die CRD IV-Richtlinie. Siehe dazu unten Seite 78 ff.

¹⁵ Hier ist zum einen auf Schaffung des europäischen Abwicklungsmechanismus hinzuweisen (SRM), zum anderen durch die bereits implementierte BRRD. Sie beinhalten verfahrens- und materiellrechtliche Vorgaben für die Abwicklung von Banken.

¹⁶ Zu nennen sind dabei die Etablierung einer einheitlichen Aufsicht über alle bedeutenden Kreditinstitute des Euroraums durch die EZB, die Schaffung eines Europäischen Finanzaufsichtssystem bestehend aus den drei Agenturen EBA, ESMA, EIOPA wie dem Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB). Letzterer soll zur Sicherheit der Stabilität des Finanzsystems aus makroprudenzieller Warte beitragen. Siehe zu diesen Agenturen noch S. 15 f.

¹⁷ Ansatzpunkt nach *Hopt*, Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, S. 51 f. Siehe dazu noch ausführlich unten S. 88 ff., 286 ff. u. 552 ff.

tät des internationalen Bank- und Finanzsystems aus. Zumindest reflexartig wird damit auch dem Schutz der Marktteilnehmer Genüge getan, die dem Kreditinstitut Vermögenswerte anvertraut haben. Die Wahrscheinlichkeit, dass deren Einlagen bei Insolvenz des Instituts gefährdet sind, wird in gleichem Maße gemindert, wie die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz der Bank überhaupt mit den für die Stabilität des Finanzsystems abträglichen Folgen.

Die hier vorliegende Untersuchung will sich auf den Schutz der am Kapitalmarkt bzw. mit Kreditinstituten interagierenden Marktteilnehmer konzentrieren. Dabei soll es nicht bloß um eine Auflistung der einzelnen, dem Schutz der Individuen verschriebenen Normen gehen. Es soll auch dem zugrunde liegenden Gedanken der privaten Rechtsdurchsetzung Beachtung gewährt werden. Dies ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass in der Finanzkrise von 2007 – abgesehen von dem Fehlen bestimmter Regelungen – den bis dato geltenden aufsichtsrechtlichen Regularien nicht ausreichend nachgekommen wurde. Insoweit offenbarten die am Finanzmarkt auftretenden Verwerfungen auch die Defizite eines Normdurchsetzungssystems, welches ausschließlich aus einer öffentlich-rechtlichen Normdurchsetzung durch nationale Behörden besteht. Als zu Tage getretenes Manko der Institutsaufsicht wird insbesondere der Vorwurf einer bewussten Nachlässigkeit erhoben, derer sich nationale Aufsichtsbehörden gegenüber den überwachten Instituten schuldig gemacht hätten.¹⁸ Des Weiteren bestand zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten der Union zum Teil eine erhebliche Aufsichtsarbitrage.¹⁹ Auch waren die einzelnen nationalen Behörden primär auf das einzelne Institut fokussiert; die Einnahme einer makroprudenziellen Perspektive unterblieb.²⁰ Dazu gesellten sich allgemeine Bedenken gegen ein ausschließlich auf behördliche Normdurchsetzung setzendes Regime. In dieser Hinsicht wurde u. a. angeführt, dass die hoheitlichen Maßnahmen der jeweiligen Behörden kraft des im internationalen öffentlichen Recht geltenden Territorialitätsprinzips notwendigerweise auf das nationale Staatsgebiet begrenzt sind.²¹ Ferner ist die Effektivität der behördlichen Aufgabenwahrnehmung abhängig von den verfügbaren personellen und finanziellen Ressourcen und von der Resistenz gegenüber etwaigen politischen Einflussnahmen.²²

¹⁸ Siehe etwa *Hans-Jürgen Hellwig*, FS Maier-Reimer, S. 201, 211; *Martin Hellwig*, Gutachten E zum 68. DJT, E 41 f.; *Joachim Wieland*, JZ 2012, 213, 216. Vgl. auch *Neus/Riepe*, in: Hdb Bankenaufsichtsrecht, § 6 Rn. 16 ff.; *Pflock*, Europäische Bankenregulierung, S. 152 f.; *Principles of Financial Regulation*, S. 581 f.; *Rudolph*, ZGR 2010, 1, 27 f.

¹⁹ De Larosièrè-Bericht, Februar 2009, S. 31 f. Tz. 101 u. 105. Im Übrigen *Kaufhold*, ZVglRWiss 117 (2018), 415, 420 f. Vgl. auch *Principles of Financial Regulation*, S. 586.

²⁰ De Larosièrè-Bericht, Februar 2009, S. 45 Tz. 153.

²¹ *Poelzig*, ZVglRWiss 110 (2011), 395, 396 f.; *Wagner*, AcP 206 (2006), 352, 449.

²² Vgl. *Basedow*, JZ 2018, 1, 5 f.; *Gralf-Peter Calliess*, FS Teubner, S. 465, 469 f.; *Kern*, ZZPInt 12 (2007), 351, 360; *Poelzig*, ZVglRWiss 110 (2011), 395, 396; *dies.*, Normdurchset-

Die hiesige Studie möchte neben der Herausarbeitung von individualschützenden Momenten der thematisierten aufsichtsrechtlichen Vorschriften an die soeben konstatierten Defizite anknüpfen und untersuchen, ob und inwieweit neben der behördlichen Rechtsdurchsetzung auch mittels des Privatrechts den aufsichtsrechtlichen Vorschriften Beachtung verschafft werden kann. Der dahinter stehende Gedanke lautet, dass Private zwar nur individuelle Rechtspositionen durchsetzen, dass mit den dabei durchgesetzten Normen aber zugleich dem öffentlichen Interesse an einem ordnungsgemäßen Funktionieren der Institutionen des Kapitalmarkts und des Kreditsektors gedient wird. Von dieser Warte aus betrachtet, geht es um nichts anderes als die Frage, ob das Zivilrecht letztendlich auch einen Beitrag zur Verhinderung künftiger Finanzkrisen leisten kann.

§ 2: Vorgehensweise und Untersuchungsmethode

Bei der Untersuchung der betreffenden Rechtsgebiete wird ein intradisziplinärer Ansatz verfolgt: Durch die Gegenüberstellung des Kapitalmarktrechts mit dem Bankenaufsichtsrecht sollen Konvergenzen und Divergenzen aufgezeigt sowie gemeinsame Strukturprinzipien herausgearbeitet werden. Eine gemeinsame Behandlung der beiden Rechtsgebiete bietet sich auch deshalb an, weil es dem einen Rechtsgebiet, nämlich dem Bankenaufsichtsrecht, bislang an einer umfassenden, den Individualschutz ermittelnden Studie fehlt.²³ Zum Kapitalmarktrecht liegen demgegenüber bereits Untersuchungen vor, die freilich einen anderen Schwerpunkt haben²⁴. Für eine kontrastive Analyse spricht des Weiteren, dass sich zwischen beiden Rechtsgebieten normative und ökonomische Parallelen ziehen lassen. Insoweit ist es für die hiesige Untersuchung nur konsequent, wenn die behandelten Vorschriften des Kapitalmarkt- und des Bankenaufsichtsrechts gemeinsam aus normativer und aus ökonomischer Warte betrachtet werden.

Aus normativer Perspektive spricht für eine gemeinsame Thematisierung der beiden Rechtsgebiete deren Strukturparallelität. So beinhalten sowohl das Kapitalmarkt- als auch das Bankenaufsichtsrecht ein Marktordnungs- bzw. Marktverhaltensrecht, das eine Mal für den Kapitalmarkt, das andere Mal für das

zung durch Privatrecht, S. 21 f.; *dies.*, ZGR 2015, 801, 822 f.; *Landes/Richard A. Posner*, 4 J. Legal Stud. (1975), 1, 36 f.; *Wan/Chen/Goo*, EBOR 20 (2019), 319, 328 u. 351; *Wagner*, AcP 206 (2006), 352, 441; *ders.*, FS Köndgen, S. 649, 673. Siehe auch *Jackson/Roe*, 93 J. Fin. Econ. (2009), 207, 210 u. 235 ff.

²³ Bzgl. des Bankenaufsichtsrechts ist zwar die 2020 erschienene Dissertationsschrift von *Badenhoop*, Europäische Bankenregulierung und private Haftung, passim, zu erwähnen. Diese hat aber sowohl einen anderen Schwerpunkt als auch eine andere Herangehensweise.

²⁴ *Brellocks*, Publizität, passim; *Hellgardt*, Kapitalmarktdeliktsrecht, passim.

Kreditgewerbe. Aufgrund der enormen Bedeutung des Kapitalmarkts und des Kreditsektors für die Volkswirtschaft²⁵ wird die Einhaltung der einschlägigen Vorschriften aufsichtsbehördlich kontrolliert und bei Missachtung mittels verwaltungs- und strafrechtlicher Maßnahmen sanktioniert. Daher verwundert es nicht, dass die Rechtsdurchsetzung vorwiegend hoheitlich erfolgt. Auch sind beide Rechtsgebiete im ganz überwiegenden Teil dem öffentlichen Recht und nicht dem Privatrecht zugehörig. Dass hinsichtlich beider Marktverhaltensordnungen die Normsetzung in erheblichem Umfang auf europäischer Ebene geschehen ist und geschieht, kann ebenfalls als ein gemeinsamer Zug der beiden Rechtsgebiete angesehen werden.²⁶

Aus ökonomischer Warte widmen sich die beiden hier thematisierten Rechtsgebiete der Regulierung von Märkten, welche der Distribution finanzieller Mittel dienen. Sie besitzen eine Koordinationsfunktion, d.h. sie ermöglichen es, dass Anbieter und Nachfrager von Kapital zum Abschluss prospektiver Transaktionen zusammenfinden. Dazu kommt eine Verteilungsfunktion, womit die alloкатive Komponente des Kapital- und Kreditmarktes gemeint ist.²⁷ Beide sammeln finanzielle Mittel ein und leiten diese solchen Nachfragern zu, die sie am effizientesten zu verwenden in der Lage sind. So ist es kein Zufall, dass in ökonomischen Lehrbüchern eine gemeinsame Thematisierung des Kapitalmarkts und des Bankensektors erfolgt.²⁸

§ 3: Gang der Darstellung

Die Untersuchung gliedert sich in fünf Kapitel. Das erste Kapitel widmet sich der Darstellung der Entwicklungslinien des europäischen Kapitalmarkt- und Bankenaufsichtsrechts, wobei der Fokus auf der Herausarbeitung der Regelungsmotive liegt, wie sie in der Semantik der Legislativakte zum Ausdruck kommen. Die Finanzkrise von 2007 bildet hier die entscheidende Zäsur. Ausgangspunkt des ersten Abschnitts ist der Segré-Bericht, der wesentliche Entwicklungsleitlinien

²⁵ Siehe zur eminenten Bedeutung der beiden Segmente noch S. 287 ff. u. 552 ff.

²⁶ Siehe dazu noch Kapitel I. Siehe ferner zu den Gemeinsamkeiten zwischen Kartell- und Kapitalmarktrecht *Maume*, ZHR 180 (2016), 358, 389; *Tountopoulos*, ECFR 2014, 297, 299; *Zimmer*, FS 25 Jahre WpHG, S. 153, 166 ff. Vgl. auch *Tountopoulos*, EBOR 20 (2019), 695, 702 ff.

²⁷ *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber*, Bankbetriebslehre, S. 4. Zur Allokationsfunktion des Kapitalmarkts und des Kreditsektors siehe noch ausführlich S. 305 ff. u. 560 ff.

²⁸ Siehe nur *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber*, Bankbetriebslehre, S. 2 ff.; *Mishkin*, *The Economics*, S. 68 ff. Vgl. auch *Avgouleas*, in: *Principles of Banking Law*, S. 5 f.; *Frank Schäfer*, FS 25 Jahre WpHG, S. 273, 278 f.; *Merbecks*, Staatliche Maßnahmen gegenüber Kreditinstituten?, S. 35 ff.

im europäischen Finanzmarktrecht vorwegnimmt und als dessen Grundstein gilt. Die nachfolgenden Legislativakte reichen von der Börsenzulassungsrichtlinie zur MiFID I bzw. von der Ersten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie zur CRD I. Der zweite Abschnitt befasst sich mit den nach der Finanzkrise erlassenen Legislativakten und wendet sich einigen hier relevanten Empfehlungen und Leitlinien internationaler wie europäischer Herkunft zu. Daran schließt sich die Darstellung einzelner Legislativakte an, deren gemeinsamer Hintergrund die Finanzkrise gewesen ist.

Ehe sich in concreto den einzelnen Vorschriften des Kapitalmarkt- und Bankenaufsichtsrechts gewidmet wird, bedarf es eines Zwischenschrittes. Um der Frage nachgehen zu können, inwieweit aufsichtsrechtlichen Normen mittels des Privatrechts zur Geltung verholfen werden kann, sind zunächst die Voraussetzungen auszuloten, die das allgemeine Zivilrecht für eine derartige Fruchtbarmachung kapitalmarkt- und bankenaufsichtsrechtlicher Vorschriften aufstellt. Diesen Voraussetzungen nimmt sich das zweite Kapitel unter Bezug auf § 823 Abs. 2 S. 1 BGB und § 134 BGB an. Vor der Untersuchung des nationalen Privatrechts werden zunächst beide zuvor genannten Transformationsnormen aus verfassungs- und europarechtlicher Perspektive beleuchtet. Daran schließt sich die Entwicklung von bereichsspezifischen Kriterien an, anhand derer im weiteren Verlauf der Untersuchung die Schutzgesetzeigenschaft und der Verbotsgesetzcharakter der kapitalmarkt- und bankenaufsichtsrechtlichen Vorschriften bestimmt werden.

Das dritte Kapitel befasst sich schließlich mit dem ersten hier thematisierten Rechtsgebiet: dem Kapitalmarktrecht. Vor einer Ermittlung des Schutzzwecks der kapitalmarktrechtlichen Normen gilt es zunächst, die Regelungsmotive bzw. Schutzzwecke dieses Rechtsgebiets herauszuarbeiten und deren Verhältnisse zueinander zu bestimmen. Dies geschieht in der Absicht, die hinter den kapitalmarktrechtlichen Vorschriften stehenden Wertungsgrundsätze herauszustellen. Auf diese Grundsätze wird bei der weiteren Untersuchung der einzelnen Vorschriften zurückgegriffen. Daran schließt sich die Analyse der den kapitalmarktrechtlichen Normen immanenten Schutzzwecke an, in welcher auch partiell zu der Frage der Aktiv- und Passivlegitimation Stellung bezogen wird. Es folgt eine Analyse des auf die Primärmarktpublizität bezogenen spezialgesetzlichen Prospektregimes des WpPG. Sodann geht es um die Vorschriften, welche der Offenlegung von Informationen am Sekundärmarkt verschrieben sind: die Ad-hoc-Publizität (Art. 17 MAR), die Regel- (§§ 114 f. WpHG) und die Beteiligungspublizität (§§ 33 ff. WpHG). Anders als die Pflicht zur Herstellung von Primärmarktpublizität (§§ 9 ff. WpPG) und Ad-hoc-Publizität (§§ 97 f. WpHG) sind die übrigen Offenlegungsvorschriften nicht mit einer spezialgesetzlichen Anspruchsgrundlage ausgestattet, mit welcher Zuwiderhandlungen zivilrechtlich sanktioniert werden

können. Insoweit ist auf die Ausführungen zu § 823 Abs. 2 S. 1 BGB im zweiten Kapitel zu rekurrieren. Der dritte Abschnitt widmet sich den unter den Begriff des Marktverhaltensrechts fallenden Normen. In concreto geht es um das Insiderhandelsverbot (Art. 14 MAR²⁹), das Marktmanipulationsverbot (Art. 15 MAR³⁰) sowie das übernahmerechtliche Verhinderungsverbot (§ 33 Abs. 1 WpÜG). Zusätzlich zur Eruiierung des Schutzzwecks der genannten Normen wird in diesem Abschnitt der Frage nachgegangen, ob ein gegen Marktverhaltensvorschriften zuwiderlaufendes Rechtsgeschäft über § 134 BGB das Verdikt der Unwirksamkeit nach sich zieht. Hinsichtlich des Insiderhandelsverbots und des übernahmerechtlichen Verhinderungsverbots stoßen noch folgende Aspekte hinzu: ob bei einem Verstoß gegen Art. 14 MAR überhaupt ein Schaden des auf der anderen Seite stehenden Marktteilnehmers in Betracht kommt oder es an der hypothetischen Kausalität mangelt, schließlich, ob eine Zuwiderhandlung gegen § 33 Abs. 1 WpÜG schon per se die Unwirksamkeit des entgegenlaufenden Rechtsgeschäfts zur Folge hat, m. a. W. als Kompetenznorm zu qualifizieren ist.

Das vierte Kapitel wendet sich nunmehr dem Bankenaufsichtsrecht zu. Aufgrund des hier verfolgten intradisziplinären Ansatzes ist dieses Kapitel von seiner Grundstruktur her analog dem vorhergehenden aufgebaut. So befasst sich die Untersuchung auch hier zunächst mit einer Ermittlung der dem Bankenaufsichtsrecht immanenten grundlegenden Regelungsmotive bzw. Schutzzwecke und stellt im Anschluss heraus, in welcher Relation diese Prinzipien zueinander stehen. Darauf folgt eine Thematisierung einzelner bankenaufsichtsrechtlicher Vorschriften im Hinblick auf ihre Schutzzwecke, bei der auch zum Aspekt der Aktiv- und Passivlegitimation Stellung genommen wird. Anders als im Rahmen des Kapitalmarktrechts mangelt es dem Bankenaufsichtsrecht an spezialgesetzlichen Anspruchsgrundlagen³¹. Ein Rückgriff auf die Feststellungen des zweiten Kapitels ist daher angezeigt.

Untergliedert wird die Untersuchung in zwei Abschnitte. Der erste befasst sich mit Vorschriften, die im weitesten Sinne interne Organisationsvorgaben beinhalten, deren Beachtung im laufenden Bankbetrieb sicherzustellen ist. In concreto fallen hierunter der in Reaktion auf die Finanzkrise geschaffene Bonus-Cap

²⁹ Die einzelnen vom Untersagungstatbestand des Art. 14 MAR erfassten Verhaltensweisen werden in den Artt. 8 ff. MAR definiert. Im Übrigen wird in dieser Studie in Zusammenhang mit dem Insiderhandelsverbot die von Art. 14 lit. a) MAR verbotene Verhaltensweise zugrunde gelegt.

³⁰ Auch beim Marktmanipulationsverbot werden die untersagten Tätigkeiten an anderer Stelle definiert: in den Artt. 12 f. MAR.

³¹ § 17 KWG wird aufgrund seines eingeschränkten Anwendungsbereichs und seiner für die Praxis mangelnden Bedeutung nicht weiter nachgegangen. Siehe diesbzgl. *Badenhoop*, Europäische Bankenregulierung und private Haftung, S. 181 ff.; *Meyer-Ramloch*, in: *Boos/Fischer/Schulte-Mattler*, § 17 KWG Rn. 1.

(§ 25a Abs. 5 KWG), die Anforderungen an die von Instituten einzurichtende ordnungsgemäße Geschäftsorganisation (§ 25a Abs. 1 KWG) und die Vorgaben für das regulatorische Eigenkapital (Artt. 25 ff. CRR, §§ 10 ff. KWG). In Bezug auf die Thematisierung des Bonus-Caps gesellen sich zwei Besonderheiten hinzu. Anders als bei den sonstigen in dieser Untersuchung behandelten Vorschriften wird hier auch einem Aspekt des „haftungsbegründenden Tatbestands“ nachgegangen: der Bestimmung der Reichweite des Zustimmungserfordernisses des § 25a Abs. 5 S. 5 KWG auf Ebene des Mutterinstituts bei Erhöhungen des Verhältnisses zwischen der fixen und variablen Komponente der Vergütung auf Ebene der Tochterinstitute. Dazu kommt ein Gesichtspunkt, der bereits beim übernahmerechtlichen Verhinderungsverbot Beachtung gefunden hat: Die Frage, ob § 25a Abs. 5 S. 5 KWG als Kompetenznorm einzuordnen ist.

Der zweite Abschnitt widmet sich den Normen, die im weitesten Sinne im Außenverhältnis im Rahmen der Geschäftstätigkeit zur Geltung kommen. Darunter sind der Erlaubnisvorbehalt hinsichtlich des Erbringens von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen (§ 32 Abs. 1 KWG), die Vorgaben des Trennbankengesetzes (§ 3 Abs. 2 KWG) sowie die bankenaufsichtsrechtlichen Offenlegungsanforderungen zu fassen (Artt. 431 ff. CRR, § 26a KWG). Neben der Ermittlung des Schutzzwecks der bankenaufsichtsrechtlichen Vorschriften geht es um deren Verbotsgesetzeigenschaft.

Das resümierende fünfte Kapitel befasst sich in seinem ersten Abschnitt mit einer Analyse der Konvergenzen und Divergenzen im Rahmen des individual-schützenden Momentes der beiden Rechtsgebiete. Insbesondere wird dort Unterschieden innerhalb der Passivlegitimation nachgegangen. Der zweite Abschnitt widmet sich der Frage der Normdurchsetzung. Zentral ist insoweit die Einsicht, dass der von einer zivilrechtlichen Haftungsnorm gesetzte Verhaltensanreiz entscheidend von der Wahrscheinlichkeit abhängt, mit der die Zuwiderhandlung entdeckt und im Anschluss geltend gemacht wird. Daran schließt sich der letzte Abschnitt mit zu empfehlenden Reformen an.

§ 4: Eingrenzung des Untersuchungsgegenstandes

A. Haftungsrechtliche Beschränkung auf das Deliktsrecht

Die hiesige Untersuchung widmet sich in haftungsrechtlicher Perspektive mit § 823 Abs. 2 S. 1 BGB allein dem Deliktsrecht. Eine Berücksichtigung kapitalmarkt- und bankenaufsichtsrechtlicher Normen ist zwar auch innerhalb eines vertraglichen- bzw. quasivertraglichen Schuldverhältnisses nicht von vorneherein denklogisch ausgeschlossen, wie bspw. die Diskussion um eine Ausstrah-

Sachregister

- Ad-hoc-Publizität
 - Anlegerschutz 389–405
 - Anspruchsteller und Anspruchsgegner 405–408
 - Funktionenschutz 386–389
 - Historie 384–386
- adverse selection 291, 533–534, 539–540, 771–772
- Agenturkosten 317, 319
- Algorithmischer Handel 75
- Allokation *siehe* Allokative Funktionsfähigkeit
- Allokative Funktionsfähigkeit
 - Bankenaufsichtsrecht 560–563
 - Kapitalmarktrecht 305–309
- Anlegerschutz
 - Individuell 326–343
 - Institutionell 323–326
 - Persönlicher Schutzbereich 328–338
 - Sachlicher Schutzbereich 338–343
 - Verhältnis zum Funktionenschutz 343–345
- Äquivalenzprinzip 117
- Aufsichtsbehörde 13–16

- BaFin 13, 143, 146–147
- Bank
 - Bezeichnung 16–17
 - Funktionsweise 7, 560–563
- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich 46–47
- Bank Run 567–568
- Bankenaufsichtsrecht
 - europarechtliche Entwicklung 31–36, 62–68, 77–81
 - geschützte Rechtsgüter 552–581
- Basler Ausschuss für Bankenaufsicht 47–49
- Basel III 49–62
- Behaviorismus 292–296

- Behördliche Durchsetzung zivilrechtlicher Ansprüche 796–798
- Beteiligungspublizität
 - Anlegerschutz 433–439
 - Anspruchsteller und Anspruchsgegner 439–441
 - Funktionenschutz 431–433
 - Historie 427–430
- Bonus-Cap
 - Anspruchsteller und Anspruchsgegner 619–621
 - Anwendung im Konzern 592–603
 - Einlegerschutz 609–619
 - Funktionenschutz 604–609
 - Klassifikation 621–626
 - zivilrechtliche Unwirksamkeit 626–633
- Börse *siehe* Multilaterales Handelssystem
- Bundesbank 13

- cheapest cost avoider 205, 208, 216, 303, 353
- corporate governance
 - als Element des bankenaufsichtsrechtlichen Funktionenschutzes 565
 - als Element des kapitalmarktrechtlichen Funktionenschutzes 315–320
 - bankimmanente Besonderheit 607–609
 - Begriffsbestimmung 315
- corporate governance principles for banks 56–58
- CRD IV 79–81
- CRR 78–79

- De Larosièrre-Bericht 62–65
- Delegated Monitoring 556–558
- Deliktsrecht 153–228
 - europarechtliche Vorgaben *siehe* Effektivitätsprinzip

- Historie 155–159
- verfassungsrechtliche Vorgaben 94–113
- EBA-Leitlinien
 - Bindungswirkung 593–594
- Effektivitätsprinzip
 - Entstehung 115–120
 - Indirekte Kollisionslage 125–126
 - Inhalt 126–127, 127–128, 140–152
 - Wirkrichtung 120–122
- Efficient Capital Market Hypothesis (ECMH) *siehe* Informationseffizienz
- Eigenkapital *siehe* Regulatorisches Eigenkapital
- Eigentumsgrundrecht 99–113, 231–232
- Einlagensicherung 35, 111–112, 148–149, 189–190, 571, 574, 576–577, 583–584, 607, 786–788
- Einlegerschutz
 - Individuell 569–580
 - Institutionell 566–569
 - Persönlicher Schutzbereich 573–578
 - Sachlicher Schutzbereich 578–580
 - Verhältnis zum Funktionenschutz 581–587
- Entdeckungswahrscheinlichkeit
 - Bankenaufsichtsrecht 788–789
 - Kapitalmarktrecht 784–785
- Erlaubnisvorbehalt
 - Anspruchsteller und Anspruchsgegner 681–704
 - Einlegerschutz 674–681
 - Funktionenschutz 672–674
 - Historie 669–672
 - zivilrechtliche Unwirksamkeit 705–712
- Europäisches Finanzaufsichtssystem 15–16
- Europäische Zentralbank 14–15, 144–148
- Externe Verhaltensvorgaben *siehe* Erlaubnisvorbehalt, Trennbankengesetz, Offenlegungspflichten
- Financial Stability Board 41–45
- Financial Stability Forum *siehe* Financial Stability Board
- Finanzstabilität
 - als Element des bankenaufsichtsrechtlichen Funktionenschutzes 563–565
 - als Element des kapitalmarktrechtlichen Funktionenschutzes 320–321
- Fristentransformation 225, 308, 561–563
- Funktionale Subjektivierung *siehe* Effektivitätsprinzip
- Finanzintermediation 556–558, 589
- Funktionenschutz
 - Bankenaufsichtsrecht 552–566
 - Kapitalmarktrecht 287–321
 - Verhältnis zum Anlegerschutz 345–354
 - Verhältnis zum Einlegerschutz 581–590
- G20 38–39
- Grundsatz der Eigenverantwortlichkeit der Geschäftsleitung
 - Normative Herleitung 690–704, 775
 - Ökonomische Herleitung 775–776
- Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht 58–59
- Hochfrequenzhandel 75
- Hypothetische Kausalität *siehe* Insiderhandelsverbot
- Individualschutz *siehe* Anlegerschutz, Einlegerschutz
- Informationsasymmetrien 291–292, 316, 556, 568
- Informationseffizienz 310–314
- Informationshändler 334–338, 469–470
- Innenhaftungsregime 702–704, 777–778
- Insiderhandelsverbot
 - Anlegerschutz 458–467
 - Anspruchsteller und Anspruchsgegner 467–469
 - Funktionenschutz 452–458
 - Historie 447–451
 - Hypothetische Kausalität 472–478
 - Rechtsmäßiges Alternativverhalten 478–481
 - Zivilrechtliche Unwirksamkeit 482–488
- Institutionelle Funktionsfähigkeit
 - Bankenaufsichtsrecht 554–555
 - Kapitalmarktrecht 296–298
- Institutsvergütungsverordnung 593–596, 626–627, 629
- internal capital adequacy assessment process 79
- Interne Organisationsvorgaben *siehe* Bonus-Cap, Ordnungsgemäße Geschäftsorganisation, Regulatorisches Eigenkapital

- Kapitalmarktrecht
 – europarechtliche Entwicklung 24–30, 68–77,
 – geschützte Rechtsgüter 286–345
 Kausalität 12, 472–478
 Kompetenznorm 525–526
 Kreditinstitut
 – Bezeichnung 16–17
 – Funktionsweise 560–563
- Liikanen-Bericht 65–68
 Liquiditätsquote 51, 55
 Lebensversicherung *siehe* Lebensversicherungsentscheidungen
 Lebensversicherungsentscheidungen 105–112
- MAR 68–70
 MaRisk 634–635, 642
 Markt für Unternehmenskontrolle 318–320
 Marktmanipulation
 – Anlegerschutz 493–503
 – Anspruchsteller und Anspruchsgegner 503–504
 – Funktionenschutz 492–493
 – Historie 488–491
 – Zivilrechtliche Unwirksamkeit 504–506
 Marktmissbrauchsverordnung *siehe* MAR
 Marktverhaltensrecht *siehe* Insiderhandelsverbot, Marktmanipulation, Übernahmerechtliches Verhinderungsverbot
 MiFID II 70–77
 moral hazard 208, 257–258, 291, 304, 317, 556–558, 559–560, 590, 607–609, 751–752, 756–758, 771–773, 781
 Multilaterales Handelssystem 264, 266–268, 297, 588
- Neoklassik 290
 Neue Institutionenökonomie 290–291
 Normdurchsetzung
 – de lege ferenda 791–801
 – de lege lata 782–791
- Ökonomische Analyse
 – Ressourcenschäden 207–211
 – Schadenstragung 211–216
 – Umverteilungsschäden 205–207, 212, 214–215, 403, 544, 761
- Offenlegungspflichten
 – Anspruchsteller und Anspruchsgegner 748–749
 – Einlegerschutz 741–747
 – Funktionenschutz 736–741
 – Historie 734–735
 – zivilrechtliche Unwirksamkeit 749–750
 Opazität 716
 Operationelle Funktionsfähigkeit
 – Bankenaufsichtsrecht 555–560
 – Kapitalmarktrecht 298–305
 – Kosten der Marktteilnehmer 299
 – Publizitätsregime 300–304
 Opportunistisches Verhalten *siehe* moral hazard
 Ordnungsgemäße Geschäftsorganisation
 – Einlegerschutz 637–646
 – Funktionenschutz 636–637
 – Historie 633–635
 – zivilrechtliche Unwirksamkeit 646
 Organpflicht 525–526
- Portfoliotheorie 211–214, 308
 Private Law Enforcement 17–18, 782–791, 798–801
 Primärmarkt 307
 Primärmarktpublizität *siehe* Prospekthftung
 Prinzipal-Agent-Theorie 316–317, 455, 607–609
 Proportionalitätsprinzip 600–601
 Prospekthftung
 – Anspruchsteller und Anspruchsgegner 369–378
 – Anlegerschutz 363–369
 – Anspruchsinhalt 378–381
 – Funktionenschutz 361–363
 – Historie 356–360
 Public Law Enforcement 17–18, 796–798
- Rechtmäßiges Alternativverhalten *siehe* Insiderhandelsverbot
 Regelpublizität
 – Anspruchsteller und Anspruchsgegner 423–426
 – Anlegerschutz 414–423
 – Funktionenschutz 386–389
 – Historie 384–386
 Regulatorisches Eigenkapital
 – Einlegerschutz 653–665

- Funktionenschutz 650–653
- Historie 646–649
- zivilrechtliche Unwirksamkeit 665
- regulatory capture 792–793
- representation hypothesis 590
- Richtlinie
 - Wirkrichtung 114–115
- Risikomanagement 57, 61, 64–65, 80, 591, 600–601, 612, 635, 636–637
- Risikostrategie 606–609, 756–758
- Risikotransformation 257–258, 562–563, 587–588

- Schadenshöhe
 - Bankenaufsichtsrecht 786–788
 - Kapitalmarktrecht 784–785, 794–796
- Spareinlagen 102, 107, 108–109, 111–112, 562, 570–572, 583
- Schutzgesetz *siehe* Deliktsrecht
- Schutzpflicht 104–110, 231–232
- screening 302, 305, 324
- Segré-Bericht 21–24
- Sekundärmarkt 307–308
- Sekundärmarktpublizität *siehe* Ad-hoc-Publizität, Regelpublizität, Beteiligungs-publizität
- shareholder value 45, 777
- signaling 302, 305
- Sozialstaatsprinzip 95–99, 232–233
- stakeholder 45, 57–58, 606, 777
- Subsidiaritätsprinzip
 - unionsrechtliches 128–129, 131, 133
 - schadensrechtlich 185–190
- supervisory review and evaluation process (SREP) 80, 145

- Tragbarkeit im haftungsrechtlichen Gesamtsystem
 - Erscheinungsformen 165–166
 - Kritik 166–193
 - Abschließende Regelung des Bankenaufsichtsrechts 179–182
 - Abschließende Regelung des Kapitalmarktrechts 169–178
- Transaktionserfordernis
 - Bedeutung 219–220
 - Herkunft 217–219
 - haftungsbegrenzende Funktion 221–225
- Transaktionskosten 264, 291, 295, 298–300, 304, 368, 556, 567
- Trennbankengesetz
 - Anspruchsteller und Anspruchsgegner 728–729
 - Einlegerschutz 719–727
 - Funktionenschutz 715–719
 - Inhalt 713–714
 - zivilrechtliche Unwirksamkeit 730–734
- Übernahmerechtliches Verhinderungsverbot
 - Anlegerschutz 518–524
 - Funktionenschutz 514–518
 - Historie 506–513
 - Klassifikation 525–530
 - Zivilrechtliche Unwirksamkeit 530–532
- Untermaßverbot 108, 153, 188

- Vergütung 39–40, 44–45, 81, 603–604
- Verhältnismäßigkeitsgrundsatz
 - verfassungsrechtlicher 201–202
 - unionsrechtlicher 128–129, 131, 134, 138–140
- Verschulden 12, 172–174
- Vollzugsdefizit 117–118
- Vermögen
 - geschütztes Rechtsgut 338–343, 578–580
- Vermögensschaden
 - haftungslimitierender Effekt 226–227
- Verbotsgesetz
 - Adressatenzahl 242–243
 - europarechtliche Vorgaben 233–236
 - Historie 240–242
 - Inhaltliches Verbot 246–248
 - Normzweck 252–255
 - Ordnungsvorschrift 243, 246
 - Pönalisierung 244–245
 - Rechtsfolge 260–271
 - verfassungsrechtliche Vorgaben 230–233
- Vertrauensanfälligkeit
 - des Kapitalmarkts 323–326
 - des Kreditsektors 566–569
- Willensentschließungsfreiheit
 - geschütztes Rechtsgut 338–343, 365–366, 396–405, 578–580
- Wohlverhaltenspflichten 10–11, 75–77, 168, 193