

Sebastian Capek

# Der Anlegerschutz in Deutschland

Welche Rechte haben geschädigte Anleger  
von Lehman Brothers Zertifikaten?



Diplomica Verlag

Sebastian Capek

**Der Anlegerschutz in Deutschland: Welche Rechte haben geschädigte Anleger von Lehman Brothers Zertifikaten?**

ISBN: 978-3-8366-4594-2

Herstellung: Diplomica® Verlag GmbH, Hamburg, 2010

---

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden und der Verlag, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

© Diplomica Verlag GmbH

<http://www.diplomica-verlag.de>, Hamburg 2010

## **Inhaltsverzeichnis**

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	X
LITERATURVERZEICHNIS	XIV
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	XXI
ANLAGENVERZEICHNIS	XXII
<b>TEIL I. EINLEITUNG</b>	<b>1</b>
A. Einführung in die Thematik	1
B. Zielsetzung und Gang der Untersuchung	2
<b>TEIL II. DAS ZERTIFIKAT ALS WERTPAPIER</b>	<b>3</b>
A. Wertpapiere	3
<i>I. Einleitung</i>	3
<i>II. Das Wertpapier</i>	3
1. Rechtliche Funktionen von Wertpapieren	5
a) Beweisfunktion	5
b) Legitimationsfunktion	5
c) Liberationsfunktion	5
2. Einteilung von Wertpapieren nach der Art der Bestimmung des Berechtigten	5
a) Inhaberpapiere	6
b) Orderpapiere	6
c) Rektapapiere (Namenspapiere)	7
B. Zertifikate	8
<i>I. Allgemeines</i>	8
<i>II. Die gängigsten Zertifikatearten</i>	9
1. Indexzertifikate	10
2. Basketzertifikate	11
3. Discountzertifikate	12
4. Bonuszertifikate	13
5. Garantiezertifikate	15
6. Expresszertifikate	17
<i>III. Der Zertifikatemarkt vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers</i>	19

<i>IV. Der Zertifikatemarkt nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers</i>	20
<b>TEIL III. ANLEGERSCHUTZ IN DEUTSCHLAND</b>	<b>23</b>
A. Das Anlegerschutzprinzip	23
<i>I. Allgemeines</i>	23
<i>II. Anlegerschutz als institutionelles Schutzgut</i>	24
<i>III. Anlegerschutz als individuelles Schutzgut</i>	25
B. Aufklärungs-, Beratungs- und sonstige Pflichten von Anlageberatern bei Wertpapiergeschäften	26
<i>I. Begriffsbestimmung der einzelnen Pflichten</i>	26
1. Aufklärung	26
2. Beratung	27
3. Auskunft	27
<i>II. Abgrenzung: Anlageberatung versus Anlagevermittlung</i>	27
<i>III. Inhalt und Umfang der vertraglichen Beratungs- und Aufklärungspflichten</i>	29
1. Rechtsgrundlagen	30
a) Aufklärungspflichten	30
b) Beratungspflichten	30
2. Anlegergerechte Beratung	31
a) Allgemeines	31
b) Anlageziele des Anlegers	32
c) Finanzielle Verhältnisse des Anlegers	33
d) Kenntnisse und Erfahrungen	34
e) Das Prinzip der Erforderlichkeit und seine Konsequenzen	34
3. Anlagegerechte Beratung	36
a) Allgemeines	36
b) Allgemeine Risiken und Eigenschaften von Anlageobjekten	37
c) Spezielle Risiken und Eigenschaften von Zertifikaten	38
aa) Emittentenrisiko	38
(1) Begriffsbestimmung	38
(2) Exkurs: Einlagensicherung	39
bb) Kursänderungsrisiko	41
cc) Marktgängigkeit und praktische Veräußerlichkeit	41
dd) Korrelationsrisiko	41

4. Nachforschungs- und Prüfungspflichten	42
5. Sonderproblem: Nachvertragliche Aufklärungs- und Beratungspflichten	43
<i>IV. Gesetzliche Pflichten nach dem Wertpapierhandelsgesetz</i>	45
1. Wohlverhaltenspflichten nach § 31 WpHG	46
a) Interessenwahrungspflicht (§ 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG)	46
b) Pflicht zur Vermeidung von Interessenkonflikten (§ 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG)	47
c) Aufklärungspflicht (§ 31 Abs. 2, 3 WpHG)	49
d) Explorationspflicht (§ 31 Abs. 4 WpHG)	49
2. Das Verhältnis von Wohlverhaltenspflichten und vertraglichen Pflichten	51
<i>V. Haftungsgrundlagen bei Verletzung von Aufklärungs-, Beratungs- und sonstigen Pflichten</i>	52
1. Vertragliche Ansprüche	52
a) Tatbestände	52
aa) Vertrag	52
bb) Pflichtverletzung	52
cc) Verschulden	54
(1) Verschulden des Anlageberaters	54
(2) Mitverschulden des Anlegers	55
dd) Schaden	56
ee) Kausalität	58
b) Beweis- und Darlegungslast	59
c) Verjährung	62
2. Vorvertragliche Ansprüche	65
3. Gesetzliche Ansprüche	66
a) Anspruch aus §§ 823 ff. BGB	66
b) Anspruch aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. §§ 31 ff. WpHG	67
<b>C. Prospektrecht</b>	68
<i>I. Einführung in das Prospektrecht</i>	68
<i>II. Prospektspflicht nach dem WpPG</i>	68
<i>III. Ausnahmen von der Prospektspflicht</i>	69

IV. Prospektinhalt	70
D. Prospekthaftung	72
I. Gesetzliche Prospekthaftung nach §§ 44 ff. BörsG	72
1. Anwendungsbereich: haftungsbegründete Informationsschriften	72
2. Fehlerhaftigkeit des Prospekts	72
a) Angaben	72
b) Unrichtigkeit/Unvollständigkeit der Angaben	73
c) Wesentlichkeit der Angaben	74
d) Beurteilungshorizont	74
e) Aktualisierung und Berichtigung	74
3. Haftungsadressaten	75
4. Anspruchsberechtigte	76
5. Kausalität	77
a) Haftungsbegründete Kausalität	77
b) Haftungsausfüllende Kausalität	78
6. Verschulden	78
a) Haftungsmaßstab	78
b) Sorgfaltspflichten von Emittent und Emissionsbegleiter	78
7. Inhalt und Umfang der Haftung	79
8. Haftungsausschlüsse	80
a) Prospektberichtigung	80
b) Prospektzusammenfassung	80
9. Verjährung	81
II. Gesetzliche Prospekthaftung nach §§ 13, 13 a VerkProspG	81
1. Haftung bei fehlerhaftem Prospekt (§13 VerkProspG)	81
2. Haftung bei fehlendem Prospekt (§ 13 a VerkProspG)	82
3. Vereinzelt Modifikationen gegenüber der börsengesetzlichen Prospekthaftung	82
a) Fehlerhafter Prospekt	82
b) Fehlender Prospekt	82
III. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung	82
1. Allgemeines	82
2. Anwendungsbereich	84

a) Anlagearten	84
b) Prospektbegriff	84
3. Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospekts	84
4. Haftender Personenkreis	84
a) Prospekthaftung im engeren Sinne	84
b) Prospekthaftung im weiteren Sinne	85
5. Anspruchsberechtigte	85
6. Verschulden und Mitverschulden	85
7. Schadensumfang	86
8. Verjährung	86
<i>IV. Die Prospekthaftung im Kontext des Verkaufs von Lehman Brothers-Zertifikaten</i>	86
<b>TEIL IV. DIE INSOLVENZ VON LEHMAN BROTHERS HOLDINGS INC. – WELCHE RECHTE HABEN DIE ANLEGER?</b>	<b>87</b>
A. Hintergrundinformationen zur Insolvenz von Lehman Brothers Holdings Inc.	87
I. Auslöser und Gründe	87
II. Konsequenzen für die Anleger in Deutschland	88
III. Außergerichtliche Vergleiche und Entschädigungsangebote der Banken	88
B. Aktuelle richterliche Entscheidungen über die Beratungs- und Aufklärungspflichten bei einer Empfehlung zum Kauf von Zertifikaten	89
I. Aufklärung und Beratung über die fehlende Einlagensicherung und das Bonitätsrisiko	90
II. Aufklärung über den Erhalt von Rückvergütungen	95
III. Aufklärung über eigene Gewinnmargen	97
IV. Unterlassene oder fehlerhafte Aufklärung nach Erwerb von Lehman Brothers-Zertifikaten	100
V. Weitere Angriffspunkte bei der Empfehlung von Lehman Brothers-Zertifikaten	101
<b>TEIL V. ZUSAMMENFASSUNG</b>	<b>103</b>
ANHANG	XXIII

## Abkürzungsverzeichnis

a.a.O.	am angegebenen Ort
a.F.	alte Fassung
Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
AG	Amtsgericht, Aktiengesellschaft, Die Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
AktienR	Aktienrecht
Alt.	Alternative
Anl.	Anlage
Anh.	Anhang
Anm.	Anmerkung
AnSVG	Anlegerschutzverbesserungsgesetz
Art.	Artikel
AufsichtsRL	Aufsichtsrichtlinie
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebs-Berater
BBEV	BeraterBrief Erben und Vermögen
BBV	BeraterBrief Vermögen
BdB	Bundesverband deutscher Banken
BeckOK	Beck'scher Online-Kommentar
BeckRS	Beck Rechtsprechung
Begr.	Begründung
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BörsG	Börsengesetz
BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache
BR-Drucks.	Bundesratsdrucksache
BVR	Entschädigungseinrichtung des Bundesverbands der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken
bzgl.	bezüglich



c.i.c.	culpa in contrahendo
CDS	Credit Default Swaps
CEO	Chief Executive Officer
DAX	Deutscher Aktienindex
DDV	Deutscher Derivate Verband
DepotG	Depotgesetz
DL	Dienstleistung
DStR	Deutsches Steuerrecht
DWS	Deutsche Gesellschaft für Wertpapiersparen mbH
DZ Bank	Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank
e.V.	eingetragener Verein
EAEG	Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz
EdB	Entschädigungseinrichtung deutscher Banken
EG	Europäische Gemeinschaft
EGBGB	Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuch
Einl.	Einleitung
Eurex	European Exchange
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWiR	Europäisches Wirtschaftsrecht – Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
f./ff.	folgende/fortfolgende
Fn.	Fußnote
FRUG	Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz
gem.	gemäß
ggf.	gegebenenfalls
h.M.	herrschende Meinung
HASPA	Hamburger Sparkasse
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
i.d.R.	in der Regel
ISIN	International Securities Identification Number
i.S.	im Sinne
i.V.m.	in Verbindung mit
i.e.S.	im engeren Sinne

InvG	Investmentgesetz
i.w.S.	im weiteren Sinne
JuS	Juristische Schulung
Kap.	Kapitel
kmi	kapitalmarkt intern
KMR	Kapitalmarktrecht
Kom.	Kommentar
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
LBT	Lehman Brothers Treasury Co. B.V.
LG	Landgericht
lit.	litera
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
MiFiD	Markets in Financial Instruments Directive
n.F.	neue Fassung
NJOZ	Neue Juristische Online-Zeitschrift
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	NJW-Rechtsprechungs-Report Zivilrecht
NWB	Neue Wirtschafts-Briefe
NWB-EV	Neue Wirtschafts-Briefe - Erben und Vermögen
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZI	Neue Zeitschrift für Insolvenzrecht
o.V.	ohne Verfasser
OLG	Oberlandesgericht
ProspektVO	Prospektverordnung
RegE	Regierungsentwurf
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer
RS	Rechtsprechung
ScheckG	Scheckgesetz
SchVG	Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen
SEA	Schadenersatzanspruch
SEC	United States Securities and Exchange Commission (US-Börsenaufsichtsbehörde)

sog.	sogenannte (r, s, n)
TUG	Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz
u.a.	und andere, unter anderem
u.U.	unter Umständen
Urt.	Urteil
VerkProspG	Verkaufsprospektgesetz
vgl.	vergleiche
VÖB	Entschädigungseinrichtung des Bundesverbandes öffentlicher Banken
Vorb.	Vorbemerkung
VuR	Verbraucher und Recht
WG	Wechselgesetz
WirtschaftsR	Wirtschaftsrecht
WISU	Das Wirtschaftsstudium
WiWo	Wirtschaftswoche
WKN	Wertpapierkennnummer
WM	Wertpapier-Mitteilungen
WPDLU	Wertpapierdienstleistungsunternehmen
WpDRL	Wertpapierdienstleistungsrichtlinie
WpDVerOV	Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapier-Prospektgesetz
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZPO	Zivilprozessordnung
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik mit Rechtspolitischer Umschau

## Literaturverzeichnis

*Arendts*, Martin, Beratungs- und Aufklärungspflichten über das einem Wertpapier erteilte Rating, WM 1993, 229

*Assies*, Paul H. u.a. (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht, Köln 2008  
[zit.: *Bearbeiter*, in: Assies u.a., Bank- und KMR (2008)]

*Assmann*, Heinz-Dieter/*Schneider*, Uwe H. (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, Kommentar, 4. Aufl., München 2006 [zit.: *Bearbeiter*, in: Assmann/Schneider, WpHG (2006)]

*Assmann*, Heinz-Dieter/*Schütze*, Rolf A. (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Auflage, München 2007 [zit.: *Bearbeiter*, in: Assmann/Schütze, Kapitalanlagerecht (2007)]

*Assmann*, Heinz-Dieter, Interessenkonflikte aufgrund von Zuwendungen, ZBB 2008, 21

*Balzli*, Beat u.a., Der Erreger lebt weiter, Der Spiegel, 14.09.2009, S. 108

*Bamberger*, Heinz Georg/*Roth*, Herbert (Hrsg.), Beck'scher Online-Kommentar zum BGB, Stand: 01.05.2009 [zit.: *Bearbeiter*, in: Bamberger/Roth, BeckOK BGB (2009)]

*Barth*, Marcel, Schadensberechnung bei Haftung wegen fehlerhafter Kapitalmarktinformation in: *Baums*, Theodor u.a. (Hrsg.), Frankfurter wirtschaftsrechtliche Studien, Band 78, Frankfurt am Main 2006 [zit.: *Barth* (2006)]

*Böhm*, Michael, Regierungsentwurf zur Verbesserung der Durchsetzbarkeit von Ansprüchen aus Falschberatung, BKR 2009, 221

*Bömcke*, Nikolaus, Informationen bei der Anlageberatung, AG 2009, 127

*Bömcke*, Nikolaus/*Weck*, Jochen, Die Auswirkungen der deutschen Einlagensicherung auf den Anlegerschutz - insbesondere bei der Vermittlung von Lehman-Zertifikaten, VuR 2009, 53

*Bömcke*, Nikolaus, Auswirkungen der Einlagensicherung beim Erwerb von Zertifikaten, AG 2009, 55

*Bömcke*, Nikolaus, Müssen Banken über ihre Gewinnmarge aufklären?, AG 2009, 324

*Brinckmann*, Hendrik, Lehman-Zertifikate und die Neuregelungen bei der Anlageberatung anlässlich der Reform des SchVG – Lässt sich eine vorsichtiger Beratungspraxis etablieren?, BKR 2010, 45

*Brinkbäumer*, Klaus u.a., Gorillas Spiel, Der Spiegel, 09.03.2009, S. 40

*Buck-Heeb*, Petra, Kapitalmarktrecht, 3. Aufl., Heidelberg u.a. 2009 [zit.: *Buck-Heeb*, KMR (2009)]

*Busch*, Oliver, Haftung: Wie genau muss ein Wertpapierdienstleister nachfragen?, BBV 6/2006, S. 192 ff.

*Cabras*, Marco, So wehren sich Geschädigte, Wertpapier 21\_2008, S. 50

- Caspari*, Karl-Burkhard, Die geplante Insiderregelung in der Praxis, ZGR 1994, 530
- Casper*, Matthias, Aufklärung über Rückvergütungen: Zwischen Rechtsfortbildung und Verbotsirrtum, ZIP 2009, 2409
- Creifelds*, Carl, Rechtswörterbuch, 18. Auflage, München 2004 [zit.: *Creifelds* (2004)]
- Derleder*, Peter u.a. (Hrsg.), Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Auflage, Berlin u.a. 2008 [zit.: *Bearbeiter*, in: *Derleder* u.a., Bankrecht (2008)]
- E. Harenberg*, Friedrich, Funktionsweise und Risiken von Index-Zertifikaten (participation units), NWB Nr. 50 vom 13.12.1999, Seite 4693 ff., Fach 21, Seite 1381 ff.
- Ehmke*, Bernd, Zertifikate: Kunden brauchen mehr Grundlageninformationen, bank und markt, Heft 8, August 2006, S. 40 ff.
- Einsele*, Dorothee, Bank- und Kapitalmarktrecht, Tübingen 2006 [zit.: *Einsele* (2006)]
- El-Bahay*, Akram/*Schuster*, Daniel, 10 Fakten über Zertifikate die sie wissen müssen, Wertpapier 6\_2008, S. 12 ff.
- El-Bahay*, Akram/*Langer*, Peter, Nach dem Lehman-Debakel: Haben Zertifikate noch eine Zukunft?, Wertpapier 22\_2008, S. 14 ff.
- Fleischer*, Holger, Prospektpflicht und Prospekthaftung für Vermögensanlagen des Grauen Kapitalmarkts nach dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz, BKR 2004, 339
- Forkel*, Hans-Walter, Rechtsfragen zur Krise an den Finanzmärkten: Zur Systematik möglicher Schadensersatzansprüche, BKR 2008, 183
- Fuchs*, Andreas/*Dühn*, Matthias, Deliktische Schadensersatzhaftung für falsche Ad-hoc-Mitteilungen - Zugleich Besprechung des Urteils des OLG München, BKR 2002, 1096
- Fuchs*, Andreas (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, Kommentar, München 2009 [zit.: *Bearbeiter*, in: *Fuchs*, WpHG (2009)]
- Groß*, Wolfgang, Kapitalmarktrecht, Kommentar zum Börsengesetz, zur Börsenzulassungs-Verordnung, zum Wertpapierprospektgesetz und zum Verkaufsprospektgesetz, 4. Aufl., München 2009 [zit.: *Groß*, KMR (2009)]
- Grumann*, Olaf, Prospektbegriff, -pflicht und -verantwortlichkeit im Rahmen der allgemeinen bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung im engeren Sinne, BKR 2002, 310
- Grunewald*, Barbara/*Schlitt*, Michael, Einführung in das Kapitalmarktrecht, 2. Auflage, München 2009 [zit.: *Grunewald/Schlitt* (2009)]
- Gursky*, Karl-Heinz, Wertpapierrecht, 3. Auflage, Heidelberg 2007 [zit.: *Gursky* (2007)]
- Habersack*, Mathias u.a. (Hrsg.), Handbuch der Kapitalmarktinformation, München 2008 [zit.: *Bearbeiter*, in: *Habersack* u.a., Kapitalmarktinformationen (2008)]