

Sebastian Capek

## **Der Anlegerschutz in Deutschland unter besonderer Berücksichtigung aktueller Entwicklungen geschädigter Investoren von Lehman Brothers Zertifikaten**

## **Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:**

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 2010 Diplomica Verlag GmbH  
ISBN: 9783836644211

**Sebastian Capek**

**Der Anlegerschutz in Deutschland unter besonderer  
Berücksichtigung aktueller Entwicklungen geschädigter  
Investoren von Lehman Brothers Zertifikaten**



Sebastian Capek

## **Der Anlegerschutz in Deutschland unter besonderer Berücksichtigung aktueller Entwicklungen geschädigter Investoren von Lehman Brothers Zertifikaten**

Sebastian Capek

**Der Anlegerschutz in Deutschland unter besonderer Berücksichtigung aktueller Entwicklungen geschädigter Investoren von Lehman Brothers Zertifikaten**

ISBN: 978-3-8366-4421-1

Herstellung: Diplomica® Verlag GmbH, Hamburg, 2010

Zugl. Fachhochschule Gelsenkirchen, Gelsenkirchen, Deutschland, Diplomarbeit, 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.de>, Hamburg 2010

**Inhaltsverzeichnis**

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	VIII
LITERATURVERZEICHNIS	XII
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	XIX
ANLAGENVERZEICHNIS	XX
<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
	III

<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. Prospektpflicht nach dem WpPG</i>	68
<i>III. Ausnahmen von der Prospektpflicht</i>	69

<i>IV. Prospektinhalt</i>	70
<b>D. Prospekthaftung</b>	72
<i>I. Gesetzliche Prospekthaftung nach §§ 44 ff. BörsG</i>	72
1. Anwendungsbereich: haftungsbegründete Informationsschriften	72
2. Fehlerhaftigkeit des Prospekts	72
a) Angaben	72
b) Unrichtigkeit/Unvollständigkeit der Angaben	72
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	77
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	80
<i>II. Gesetzliche Prospekthaftung nach §§ 13, 13 a VerkProspG</i>	81
1. Haftung bei fehlerhaftem Prospekt (§13 VerkProspG)	81
2. Haftung bei fehlendem Prospekt (§ 13 a VerkProspG)	81
3. Vereinzelt Modifikationen gegenüber der börsengesetzlichen Prospekthaftung	82
a) Fehlerhafter Prospekt	82
b) Fehlender Prospekt	82
<i>III. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung</i>	82
1. Allgemeines	82
2. Anwendungsbereich	83

a) Anlagearten	83
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	84
5. Anspruchsberechtigte	85
6. Verschulden und Mitverschulden	85
7. Schadensumfang	85
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>I. Auslöser und Gründe</i>	87
<i>II. Konsequenzen für die Anleger in Deutschland</i>	88
<i>III. Außergerichtliche Vergleiche und Entschädigungsangebote der Banken</i>	88
B. Aktuelle richterliche Entscheidungen über die Beratungs- und Aufklärungspflichten bei einer Empfehlung zum Kauf von Zertifikaten	89
<i>I. Aufklärung und Beratung über die fehlende Einlagensicherung und das Bonitätsrisiko</i>	89
<i>II. Aufklärung über den Erhalt von Rückvergütungen</i>	94
<i>III. Aufklärung über eigene Gewinnmargen</i>	96
<i>IV. Unterlassene oder fehlerhafte Aufklärung nach Erwerb von Lehman Brothers-Zertifikaten</i>	98
<i>V. Weitere Angriffspunkte bei der Empfehlung von Lehman Brothers-Zertifikaten</i>	99
<b>TEIL V. ZUSAMMENFASSUNG</b>	<b>101</b>
ANHANG	XXI

**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.	gegebenfalls
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
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