

Band 110

# Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht

Herausgegeben von

Prof. Dr. Dieter Zobl

Prof. Dr. Mario Giovanoli

Prof. Dr. Rolf H. Weber

Prof. Dr. Rolf Sethe

Martin Brenncke

# Regelung der Werbung im Bank- und Kapitalmarktrecht



**Nomos**

Schulthess § 2013

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort	III
Inhaltsübersicht	V
Inhaltsverzeichnis	VII
Abkürzungsverzeichnis	XXXV
Literaturverzeichnis	XLI
<b>Kapitel 1: Einleitung</b>	<b>1</b>
I. Gegenstand der Untersuchung	2
II. Ziele und Methoden der Untersuchung	4
III. Gang der Untersuchung	6
<b>Teil 1: Das Werberecht für Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute</b>	<b>11</b>
<b>Kapitel 2: § 23 KWG und die Entwicklung seines Normzwecks</b>	<b>11</b>
I. Einleitung	11
II. Überblick über den Regelungsbereich	14
III. Historische Entwicklung und Gesetzesgeschichte	15
1. Zins- und Konditionenreglementierung	15
2. Werbung	18
3. Zusammenfassung und Fazit	22
IV. Ermittlung des historischen Normzwecks des § 23 Abs. 1 KWG	23
1. Wortlautauslegung	23
2. Systematische Auslegung	24
3. Historische Auslegung	25
A. Schutz des Vertrauens der Öffentlichkeit in das Kreditgewerbe	25
B. Vertrauensschutz als notwendiger Zwischenschritt	27
C. Gläubigerschutz als Ziel?	29
4. Zusammenfassung	32
V. Veränderung des historischen Normzwecks durch spätere Gesetzesakte	33
1. Keine Veränderung des Normzwecks bis zur Sechsten KWG-Novelle	33
2. Veränderung des Normzwecks mit der Sechsten KWG-Novelle	35
A. Aufsicht über Finanzdienstleistungsinstitute	35
B. Schutz der Funktionsfähigkeit und der Stabilität des Finanzsystems	35
a) Erweiterung des Schutzzumfangs des KWG	36
b) Terminologische Unterschiede	37
C. Schutz der Anleger	39
D. Verbesserung der Bekämpfung der Geldwäsche	42
E. Schutz der Funktionsfähigkeit des Zahlungsverkehrs	42
F. Zusammenfassung	43

VI.	Bestätigung des geänderten Normzwecks durch spätere Gesetze	43
1.	Viertes Finanzmarktförderungsgesetz	44
2.	Siebente KWG-Novelle	45
3.	Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG)	46
4.	Zahlungsdienstleistungsgesetz	47
	A. Zahlungsinstitute	48
	B. E-Geld-Institute	49
	C. Auswirkungen auf das KWG	50
	D. Änderung der Schutzziele des KWG?	52
5.	Ausgewählte Massnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems im Zuge der Finanzkrise 2007-09	54
	A. Finanzmarktstabilisierungsgesetz	54
	B. Änderung des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes	55
	C. Gesetz zur Stärkung der Finanzmarkt- und der Versicherungsaufsicht	56
	D. Gesetz zur Umsetzung der geänderten Bankenrichtlinie und der geänderten Kapitaladäquanzrichtlinie	57
	E. Restrukturierungsgesetz	58
	F. Umsetzung der Richtlinie 2010/78/EU anlässlich der Errichtung des europäischen Finanzaufsichtssystems	60
	a) Neue Europäische Finanzaufsicht	61
	b) Richtlinie 2010/78/EU und das deutsche Umsetzungsgesetz	67
6.	Zusammenfassung und Fazit	68
VII.	Zwischenergebnis: Heute geltender Normzweck des § 23 Abs. 1 KWG	70
	<b>Kapitel 3: Konkretisierung des Normzwecks von § 23 KWG</b>	<b>73</b>
I.	Konkretisierung des Normzwecks anhand wirtschaftswissenschaftlicher Erkenntnisse	73
1.	Notwendigkeit einer gesetzlichen Regulierung und Aufsicht des Kreditgewerbes	74
2.	Schlüsselstellung der Institute in der Volkswirtschaft	77
	A. Kreditinstitute als Abwickler des bargeldlosen Zahlungs- und Abrechnungsverkehrs	77
	B. Kreditinstitute als Finanzintermediäre im engeren Sinne	78
	C. Kreditinstitute als Finanzintermediäre im weiteren Sinne	82
	D. Finanzdienstleistungsinstitute als Finanzintermediäre	87
3.	Besonderheiten der bankgeschäftlichen Tätigkeit	88
	A. Die besondere Vertrauensempfindlichkeit der Kreditwirtschaft	88
	B. Niedrige Eigenkapitalquote und Gefahren durch Fristentransformation	90
	C. Ansteckungsgefahr durch Information (contagion through information)	92
	a) Bank-run-Hypothese	92
	b) Individueller bank run und asystemische Risiken	95
	c) Allgemeine Bankenpanik (systemische bank runs)	97

d)	Zweifel an der Existenz der Ansteckungsgefahr durch Information	99
D.	Ansteckungsgefahr durch geschäftliche Verflechtungen zwischen Kreditinstituten	106
a)	Geldhandel	106
b)	Wertpapier- und Derivatehandel	108
c)	Relevanz für Werbung der Institute	109
E.	Ansteckungsgefahr durch den Preisverfall von Vermögensgegenständen	109
F.	Systemische Risiken bei Kreditinstituten, die keine Einlagen halten	110
G.	Weitere Gefahren für die Funktionsfähigkeit der Kreditwirtschaft	113
4.	Besonderheiten der Tätigkeiten von Finanzdienstleistungsinstituten	113
A.	Die besondere Vertrauensempfindlichkeit des Finanzdienstleistungswesens	114
B.	Ansteckungsgefahren im Finanzdienstleistungswesen	117
5.	Folgerungen für den Normzweck und die Auslegung des § 23 Abs. 1 KWG	120
A.	Konkretisierung der Funktionsfähigkeit und Stabilität des Finanzsystems	120
B.	Konkretisierung der gesamtwirtschaftlichen Zielsetzung des § 23 Abs. 1 KWG	123
a)	Einzelwirtschaftliche vs. gesamtwirtschaftlich relevante Vertrauensstörung	123
b)	Werbemethoden mit institutsübergreifenden Aspekten der Finanzstabilität	126
C.	Konkretisierung der Eingriffsschwelle für Massnahmen nach § 23 Abs. 1 KWG	126
a)	Auswirkungen der besonderen Vertrauensempfindlichkeit	126
b)	Auswirkungen der Ansteckungsgefahr	128
II.	Konkretisierung des Normzwecks anhand vertrauenstheoretischer Erkenntnisse	130
1.	Eigenschaften von Vertrauensbeziehungen	131
A.	Riskante Vorleistung des Vertrauensgebers	132
a)	Beispiele	132
b)	Informationsübermittlung zur Reduktion von Unsicherheit?	134
c)	Dienstleistungen der Institute als Vertrauensgüter	135
B.	Vertrauen in Grenzen und Möglichkeit der Kontrolle	136
C.	Fähigkeit zur Sanktion	137
2.	Finanzintermediäre als Vertrauensintermediäre	137
3.	Interpersonales Vertrauen, institutionalisiertes Vertrauen und Systemvertrauen	138
4.	Besonderheiten des Systemvertrauens	139
5.	Vertrauen der Öffentlichkeit in die Funktionsfähigkeit und Stabilität des Finanzsystems	142

A.	Vertrauensverlust oder -störung in das einzelne Institut als Anknüpfungspunkt	143
B.	Vertrauen in die Institution Werbung wird vorausgesetzt	145
6.	Misstrauen	146
7.	Zusammenfassung	148
<b>Kapitel 4:</b>	<b>Reichweite der Missstandsaufsicht nach § 23 Abs. 1 KWG</b>	<b>151</b>
I.	Adressaten der Missstandsaufsicht nach § 23 Abs. 1 KWG	151
1.	Inländische Institute, die im Inland werben	151
2.	Europäische Vorgaben für grenzüberschreitende Konstellationen	151
A.	Europäischer Pass	151
B.	Grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr	153
3.	Inländische Institute, die im Ausland werben	155
4.	Unternehmen mit Sitz in einem anderen Staat des EWR	157
A.	Mit Europäischem Pass	157
a)	Erläuterung der Begrifflichkeiten	159
b)	Errichtung von Zweigniederlassungen	159
c)	Grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr	160
B.	Ohne Europäischen Pass	162
5.	Unternehmen mit Sitz im Ausland ausserhalb des EWR (Drittstaat)	164
A.	Die Ansicht der BaFin	165
B.	Befürworter des vertriebsbezogenen Regulierungsansatzes	166
C.	Institutsbezogener Regulierungsansatz	167
a)	Historische und systematische Auslegung	167
b)	Rechtsfortbildung des § 32 Abs. 1 S. 1 KWG?	170
c)	Ergebnis	171
6.	Repräsentanzen, § 53a KWG	172
7.	Zusammenfassung	173
II.	Anzahl der werbenden Institute	174
1.	Vorgaben aus § 6 Abs. 2 KWG	174
A.	Misstände im Kredit- und Finanzdienstleistungswesen	175
B.	Reichweite des präventiven Bereichs	177
C.	Vergleich mit § 6 Abs. 3 KWG	178
2.	Grundsatz: Werbung einer Vielzahl von Instituten	179
A.	Nicht erfasste Konstellationen	179
B.	Erfasste Konstellationen	181
3.	Ausnahmefall	182
A.	Vereinbarkeit mit dem Aufgabenbereich der BaFin	183
B.	Rechtsfolgen	185
C.	Fazit	185
III.	Das Tatbestandsmerkmal «Werbung»	186
1.	Autonome Auslegung	186
2.	Weite Auslegung	186
3.	Einschränkungen der weiten Auslegung	188
4.	Definition	190
5.	Abgrenzung zu anderen unternehmerischen Handlungen	191

A.	Öffentlichkeitsarbeit	192
B.	Informationen	193
a)	Individuelle Informationen	193
b)	Informationen aufgrund gesetzlicher Anordnung	194
c)	Sonstige Informationen	196
C.	Vertragliche Leistung	197
6.	Zusammenfassung	200
IV.	Das Tatbestandsmerkmal «Missstand»	200
1.	Wortlautauslegung	200
2.	Historische Auslegung und historischer Normzweck	202
3.	Auslegung nach dem heutigen Normzweck	204
4.	Systematische Auslegung	205
A.	Misstände i.S.d. § 6 Abs. 2 KWG	205
a)	Sicherheit der den Instituten anvertrauten Vermögenswerte	206
b)	Ordnungsgemäße Durchführung der Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen	206
c)	Erhebliche Nachteile für die Gesamtwirtschaft	207
B.	Erheblichkeit der Misstände bei der Werbung?	208
C.	Zweistufige Prüfung des Missstandsbegriffs?	209
D.	Mögliche Störung des Vertrauens	210
5.	Einmalige Misstände	213
A.	Wiederholungs- oder Nachahmungsgefahr nicht erforderlich	213
B.	Einschränkung auf der Rechtsfolgenebene	214
C.	Bereits vollzogene, aber fortwirkende Werbehandlungen	215
6.	Vertrauensstörung in einen Teilbereich des Finanzsystems	216
7.	Vertrauensstörung in Institute	218
A.	Vertrauensstörung in ein Institut = Mögliche Vertrauensstörung in das Finanzsystem?	218
B.	Vertrauensstörung in wie viele Institute notwendig?	219
a)	Isolierte Vertrauensstörung	219
b)	Nicht isolierbare Vertrauensstörung	220
C.	Vertrauensstörung in die Sicherheit der den Instituten anvertrauten Vermögenswerte	221
8.	Verhältnis zwischen Missstand und Unlauterkeit einer Werbung	222
A.	Grundsatz	222
B.	Indizwirkung bei Verstoss gegen das UWG?	223
C.	Kein Ausfüllen des Missstandsbegriffs mit Wertungen des UWG	225
9.	Zusammenfassung und Fazit	226
V.	Das Tatbestandsmerkmal «begegnen»	228
1.	Reichweite des präventiven Bereichs	229
2.	Zu erwartende Misstände bei einer Vielzahl von Instituten	230
	<b>Kapitel 5: Richtlinienkonforme Auslegung des § 23 Abs. 1 KWG</b>	<b>233</b>
I.	Art. 37 Bankenrichtlinie	234
1.	Gründe des Allgemeininteresses	234

A.	Grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr	236
B.	Werbung von Zweigstellen im Inland	236
2.	Umsetzung in das deutsche Recht	238
A.	Werbung von Zweigniederlassungen im Inland	238
B.	Grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr	238
3.	Folgen für die Auslegung des § 23 KWG	240
A.	Die Schutzgüter des § 23 Abs. 1 KWG als zwingende Gründe des Allgemeininteresses	240
B.	Konkretisierungskompetenz der Mitgliedstaaten für die Allgemeininteressen	242
II.	Art. 9 Abs. 3 Einlagensicherungsrichtlinie	243
1.	Anforderungen aus der Einlagensicherungsrichtlinie	243
2.	Umsetzung in das deutsche Recht	244
A.	Vorgaben für die Umsetzung von Richtlinien im nationalen Recht	244
B.	Mangelhafte Richtlinienumsetzung in § 23 Abs. 1 KWG	245
3.	Folge der unzureichenden Umsetzung	248
A.	Unmittelbare Wirkung des Art. 9 Abs. 3 Einlagensicherungsrichtlinie?	248
B.	Richtlinienkonforme Auslegung	251
a)	Grundlagen richtlinienkonformer Auslegung	252
b)	Zwingende Begrenzung der Werbung mit der Einlagensicherheit	253
c)	Stabilität des Bankensystems und Vertrauen der Einleger als Massstab der richtlinienkonformen Auslegung	254
III.	Art. 10 Abs. 3 Anlegerentschädigungsrichtlinie	255
IV.	Art. 19 Abs. 2 MiFID, Art. 27 D-RL	257
1.	Wertpapierdienstleistungsunternehmen als Adressaten der Missstandsaufsicht	258
2.	Vergleich der Tatbestandsmerkmale «Werbung» und «Marketing-Mitteilung»	259
3.	Der Zulässigkeitsmassstab für Marketing-Mitteilungen aus Art. 19 Abs. 2 MiFID	260
A.	§ 23 Abs. 1 KWG innerhalb des Regelungsbereichs von Art. 19 Abs. 2 MiFID	260
B.	§ 23 Abs. 1 KWG als Ausnahmeregelung i.S.d. Art. 4 D-RL?	261
C.	§ 23 Abs. 1 KWG ausserhalb des Regelungsbereichs von Art. 19 Abs. 2 MiFID	262
a)	Grundsätze zur Abgrenzung des Regelungsbereichs	262
b)	Vergleich der Schutzgüter von Art. 19 Abs. 2 MiFID und § 23 Abs. 1 KWG	264
c)	Weiterer Regelungsbereich des Art. 19 Abs. 2 MiFID	266
d)	Eingrenzung des Regelungsbereichs von Art. 19 Abs. 2 MiFID	267
D.	§ 23 Abs. 1 KWG als Umsetzung weiteren Sekundärrechts	269
V.	Art. 4 Werberichtlinie (vergleichende Werbung)	271

1.	Sperrwirkung des Art. 4 Werberichtlinie	272
2.	Keine Sperrwirkung im Anwendungsbereich von Art. 9 Einlagensicherungsrichtlinie und Art. 10 Abs. 3 Anlegerentschädigungsrichtlinie	275
3.	Reichweite des Anwendungsbereichs von Art. 9 Abs. 3 Einlagensicherungsrichtlinie und Art. 10 Abs. 3 Anlegerentschädigungsrichtlinie	277
4.	Keine Sperrwirkung im Anwendungsbereich von Art. 19 Abs. 2 MiFID, 27 D-RL	279
VI.	Art. 5, 3 und 2 lit. b Werberichtlinie (irreführende Werbung)	280
VII.	UGP-Richtlinie	280
VIII.	Art. 4 Verbraucherkreditrichtlinie	283
IX.	Ausblick: Neue Bankenrichtlinie und -verordnung (CRD IV) und neue Richtlinien über die Einlagensicherung und Anlegerentschädigung	286
X.	Zusammenfassung	287
<b>Kapitel 6: Konkretisierung des Misstandsbegriffs</b>		<b>291</b>
I.	Analyse der (möglichen) Vertrauensstörung	292
1.	Regelmässig nicht nachweisbare oder beobachtbare Vertrauensstörung	292
2.	Individualspezifisch ausgeprägtes Vertrauen	294
3.	Rechtlich-wertender Massstab für die Ermittlung der Vertrauensstörung	295
A.	Verbraucherleitbild des allgemeinen Lauterkeitsrechts	296
B.	Das Leitbild des Durchschnittsumworbene(n) und -vertrauenden der allgemeinen Öffentlichkeit	299
a)	Gemischt normativ-deskriptiver Massstab	299
b)	Vertrauen in das Vertrauen anderer als selbstverstärkender Prozess	302
4.	Konkretisierung und Reichweite der möglichen Vertrauensstörung	303
A.	Vergleich mit dem UWG	304
B.	Vergleich mit dem allgemeinen Gefahrenabwehrrecht	305
C.	Grenzen der möglichen Vertrauensstörung	306
5.	Zusammenfassung	308
II.	Konkretisierung des Vertrauens der Öffentlichkeit in das Finanzsystem	308
1.	Methodische Notwendigkeit einer Systematisierung und Fallgruppenbildung	309
2.	Systematik des KWG als Ausgangspunkt für eine Fallgruppenbildung	310
3.	Erläuterungen zur Fallgruppenbildung	311
A.	Fallgruppenbildung auf rudimentärer Ebene	311
B.	Irrelevanz einzelner Fallgruppen für einzelne Institute	314
4.	Die einzelnen Vertrauensfallgruppen	316
A.	Allgemeine Vertrauensfallgruppen	316
B.	Verhältnis zwischen allgemeinen und speziellen Vertrauensfallgruppen	317
C.	Solvenz der Institute	318



D.	Ausreichende Ausstattung der Institute mit Finanzmitteln	318
E.	Ausreichende Zahlungsfähigkeit der Institute	320
F.	Ausreichende Risikoallokation der Institute	320
G.	Ordnungsgemässe Durchführung der Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen	322
H.	Ordnungsgemässe Geschäftsorganisation	324
I.	Ordnungsgemässe Führung der Institute	326
J.	Richtige und nicht irreführende Information der Institutskunden bzw. der Öffentlichkeit?	328
	a) Irreführende Werbung als möglicher Missstand	329
	b) Keine Vertrauensfallgruppe der richtigen und nicht irreführenden Information der Institutskunden bzw. der Öffentlichkeit	330
	c) Keine allgemeine Vertrauensfallgruppe der ordnungsgemässen Marktpublizität	332
	d) Verletzung anderer Vertrauensfallgruppen	333
K.	Effektive Beaufsichtigung des Finanzsystems und der Institute	335
L.	Kein Missbrauch der Institute zu kriminellen Handlungen	338
M.	Kein Missbrauch der Bezeichnung Bank, Bankier, Volksbank und Sparkasse	340
	a) Keine abschliessende Regelung der §§ 39 ff. KWG für Werbung	341
	b) Verstoss von Werbemethoden gegen §§ 39 f. KWG als Missstand	342
	c) Reichweite des Anwendungsbereichs der §§ 39 f. KWG	343
N.	Funktions- und Leistungsfähigkeit der Sicherungssysteme	344
O.	Geld als Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel	347
	a) Vertrauen in die geldausgebende Stelle	348
	b) Keine eigenständige Fallgruppe des Vertrauens der Öffentlichkeit in Geld	349
	c) Verletzung anderer Vertrauensfallgruppen	350
5.	Fazit	352
III.	Relevante Umstände für die Prüfung der (möglichen) Vertrauensstörung	354
1.	Die besondere Vertrauensempfindlichkeit der Kreditwirtschaft und des Finanzdienstleistungswesens	356
2.	Ansteckungsgefahr und Systemrelevanz	357
	A. Ausgangslage	357
	B. Bedeutung der Ansteckungsgefahr für die Wirkung von Werbemethoden	358
	C. Faktoren zur Bestimmung der Ansteckungsgefahr	359
	D. Einfluss der wirtschaftlichen Gesamtlage	360
	E. Werbemethoden mit institutsübergreifender Wirkung	361
3.	Anzahl und Grösse der werbenden Institute, Reichweite der Werbemethoden	362
4.	Der Grad des Vertrauens der Öffentlichkeit vor der Werbemethode	363

5.	Analyse des von den Medien vermittelten Bildes	366
6.	Erfahrungen mit ähnlichen Werbemethoden in der Vergangenheit	368
7.	Verstöße gegen Bestimmungen des UWG	369
8.	Kundenbeschwerden	370
9.	Verkehrsbefragung	370
10.	Eignung der Werbung zur Irreführung?	372
IV.	Beurteilungsspielraum der BaFin?	374
1.	Theorie der normativen Ermächtigung	375
2.	Grundsatz: Kein Beurteilungsspielraum bei der Missstandsprüfung	377
3.	Ausnahme: Bestimmung der Systemrelevanz und der Ansteckungsgefahr	378
4.	Ergebnis	379
V.	Beurteilung von konkreten Werbemethoden der Institute	380
1.	Werbung mit der Sicherheit der Vermögenswerte	380
A.	Ausgangslage	380
B.	Notwendige Einzelfallprüfung	382
C.	Werbung mit der Unsicherheit der Vermögenswerte bei bestimmten Konkurrenzinstituten	383
D.	Sachbezogener Hinweis auf das Sicherungssystem in der Werbung	386
a)	Zulässigkeit eines sachbezogenen Hinweises nach europäischem Sekundärrecht	387
b)	Zulässigkeit eines sachbezogenen Hinweises aus rechtspolitischer Sicht	389
c)	Zulässigkeit eines sachbezogenen Hinweises nach dem KWG	392
d)	Reichweite und Grenzen der Sachbezogenheit des Hinweises	393
e)	Änderungen durch den Vorschlag für eine neue Einlagensicherungsrichtlinie	399
f)	Änderungen bei der Auslegung des § 23 Abs. 1 KWG	401
E.	Allgemeine Aussagen über die Sicherheit beim werbenden Institut	404
a)	Aussagen mit evidentem Bezug zu Konkurrenzinstituten	404
b)	Aussagen mit unklarem/ohne Bezug zu Konkurrenzinstituten	405
F.	Aussagen über das Nichtbetreiben von riskanten Geschäftssparten	410
G.	Werbung mit dem Sicherungssystem der Ein- und Anlagen	411
2.	Werbung mit der Beaufsichtigung durch die BaFin	414
3.	Werbung mit der Systemrelevanz	417
A.	Zulässigkeit eines sachlichen Hinweises auf die Systemrelevanz	418
B.	Vertrauensstörende Werbung mit der Systemrelevanz	419
4.	Werbemassnahmen, die die Angst vor Inflation ausnutzen	421

A.	Verhältnis zum Angstatbestand in § 4 Nr. 2 UWG	422
B.	Zulässige sachliche Hinweise auf die Inflation	424
C.	Unzulässige Werbemethoden mit der Inflation	425
5.	Einsatz von Laienwerbern	427
A.	Grundsätzliche Unbedenklichkeit der Laienwerbung	427
B.	Belästigende Laienwerbung	428
a)	Einfluss belästigender Werbemethoden auf das Systemvertrauen	429
b)	Einfluss belästigender Laienwerbung auf das Systemvertrauen	430
6.	«Cold calling»	431
7.	Unzulässige Werbung mit der Bezeichnung Bank, Bankier, Volksbank oder Sparkasse	434
8.	Konditionenwerbung	435
A.	Vertrauensstörung in das werbende Institut?	436
B.	Vertrauensstörung in Konkurrenzinstitute?	436
9.	Fazit	439
<b>Kapitel 7: Das Verhältnis von § 23 Abs. 1 KWG zu anderen Werberegungen</b>		<b>443</b>
I.	Verhältnis zum UWG	443
II.	Verhältnis zu § 6a Preisangabenverordnung	444
III.	Verhältnis zu § 36b WpHG	444
IV.	Verhältnis zu §§ 31 Abs. 2 WpHG, 4 WpDVerOV	447
V.	Verhältnis zu § 30b ZAG	447
1.	Auslegung des § 30b Abs. 1 ZAG	448
A.	Orientierung an der Auslegung des § 23 Abs. 1 KWG	448
B.	Konkretisierung des Missstandsbegriffs	450
2.	Vereinbarkeit von § 30b Abs. 1 ZAG mit Sekundärrecht	451
3.	Abgrenzung zu § 23 Abs. 1 KWG	452
A.	§ 1 Abs. 11 ZAG analog?	453
B.	Abgrenzung nach der beworbenen Dienstleistung und dem Schwerpunkt der Werbewirkung	454
a)	Zahlungsdienste als beworbene Dienstleistung	454
b)	E-Geld-Geschäft als beworbene Dienstleistung	455
VI.	Verhältnis zu § 28 WpÜG	456
VII.	Verhältnis zu § 124 Abs. 3 InvG und § 19a InvG	457
VIII.	Zusammenfassung	459
<b>Kapitel 8: Rechtsdurchsetzung gegen Missstände bei der Werbung der Institute</b>		<b>461</b>
I.	Rechtsfolgen des § 23 Abs. 1 KWG	461
1.	Auslegung von «bestimmte Arten der Werbung»	461
2.	Untersagung i.S.e. Einzelverfügung nach § 23 Abs. 1 KWG	464
3.	Allgemeine Massnahmen mit Anhörungspflicht nach § 23 Abs. 2 KWG	464
A.	Was sind allgemeine Massnahmen?	464
B.	Reichweite einer Allgemeinverfügung nach § 23 Abs. 1, 2 KWG	465

a)	Grundsätze der Abgrenzung zwischen Rechtsnorm und Allgemeinverfügung	466
b)	Allgemeinverfügung mit abgeschlossenem Adressatenkreis	467
c)	Allgemeinverfügung mit offenem Adressatenkreis	470
C.	Anhörungspflicht der Spitzenverbände	472
D.	Anhörungspflicht bei Aufhebung allgemeiner Massnahmen?	475
4.	Ermessen und Verhältnismässigkeit	475
A.	Informelles Verwaltungshandeln	477
B.	Informelles Vorgehen gegen Werbung unterhalb der Missstandsschwelle?	478
5.	Zwangsmittel und Ordnungswidrigkeit	480
II.	Weitere behördliche Massnahmen gegen Missstände bei der Werbung der Institute	481
1.	Abberufung von Geschäftsleitern und Tätigkeitsverbot	481
A.	§ 36 Abs. 2 KWG	481
B.	§ 36 Abs. 1 KWG	485
C.	Ergebnis und Fazit	488
2.	Aufhebung der Erlaubnis, § 35 Abs. 2 Nr. 3 und 6 KWG	490
3.	Bestellung eines Sonderbeauftragten, § 45c KWG	491
III.	Rechtsdurchsetzung durch private Dritte	493
1.	Amtshaftungsansprüche wegen unterlassener Werbeaufsicht nach § 23 Abs. 1 KWG?	493
A.	Ausgangspunkt: Keine individualschützende Wirkung von Normen des KWG 1961	494
B.	Wetterstein- und Herstatt-Urteil des BGH	495
C.	§ 4 Abs. 4 FinDAG (§ 6 Abs. 3 a.F. KWG)	497
D.	Kein Verstoss von § 4 Abs. 4 FinDAG gegen höherrangiges Recht	499
E.	Ausschluss von Amtshaftungsansprüchen	503
2.	Anspruch auf Einschreiten der BaFin nach § 23 Abs. 1 KWG?	504
3.	Ansprüche nach UWG und BGB gegen Missstände bei der Werbung?	506
IV.	Zusammenfassung	508
	<b>Kapitel 9: Weitere Eingriffsbefugnisse der BaFin gegen Werbung der Institute</b>	<b>511</b>
I.	§ 6 Abs. 3 KWG als Eingriffsgrundlage gegen Werbung von Instituten?	511
II.	Werbeverbot auf Grundlage von § 37 Abs. 1 S. 1 KWG	514
	<b>Kapitel 10: Kritik und Regelungsvorschlag <i>de lege ferenda</i></b>	<b>517</b>
I.	Notwendigkeit eines besonderen Werberechts für Institute	517
II.	Grundzüge einer Neuregelung <i>de lege ferenda</i>	518
III.	Rechtsanwendungsschwierigkeiten <i>de lege lata</i>	519
IV.	Regelungsvorschlag <i>de lege ferenda</i>	521

<b>Teil 2: Das Werberecht für Wertpapierdienstleistungsunternehmen</b>	<b>523</b>
<b>Kapitel 11: § 31 Abs. 2 WpHG</b>	<b>523</b>
I. Überblick über den Regelungsbereich	523
II. Historische Entwicklung und Gesetzesgeschichte	523
1. Europäischer Hintergrund	523
A. Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (WpDRL)	523
B. Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID)	525
a) Harmonisierungsintensität der Wohlverhaltensregeln der MiFID	526
b) Abschliessende Regelung des Art. 19 Abs. 2 MiFID	533
C. Durchführungsrichtlinie zur MiFID (D-RL)	535
a) Abschliessende Regelung des Art. 27 D-RL?	536
b) Einschränkung des Regelungsbereich auf Informationen an (potenzielle) Kleinanleger	542
2. Deutscher Hintergrund	543
A. § 31 Abs. 2 WpHG n.F.	544
B. § 4 WpDVerOV	544
3. Zusammenfassung	546
III. Normzweck des § 31 Abs. 2 WpHG und des § 4 WpDVerOV	547
1. Normzweck des Art. 19 Abs. 2 MiFID und des Art. 27 D-RL	547
A. Individueller Anlegerschutz	547
B. Schutz der Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes	549
C. Konkretisierung beider Regelungsziele	552
2. Normzweck des § 31 Abs. 2 WpHG und des § 4 WpDVerOV	553
IV. Persönlicher Anwendungsbereich des § 31 Abs. 2 WpHG	554
1. Bezugnahme auf Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute	555
2. Verhältnis zur Wertpapierfirma nach Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 MiFID	557
A. Definition der Wertpapierfirma	557
B. Abweichungen zwischen Wertpapierfirma und Wertpapierdienstleistungsunternehmen	558
a) Weitergehendes deutsches Recht	559
b) Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute und Unternehmen nach § 53 Abs. 1 S. 1 KWG	560
c) Juristische Person	562
C. Einheitliche Auslegung des § 31 Abs. 2 WpHG und des § 4 WpDVerOV	562
a) Vermutung für einheitliche Auslegung des § 31 Abs. 2 WpHG	563
b) Anwendungsbeispiel: Vertrieb von Anteilen an geschlossenen Fonds	564
c) Vermutung für einheitliche Auslegung des § 4 WpDVerOV	566
3. Grenzüberschreitende Sachverhalte	566
A. Inländische Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die im Ausland werben	567
a) Mit Europäischem Pass	567

b)	Ohne Europäischen Pass im EU- oder EWR-Ausland	570
c)	Ohne Europäischen Pass in Drittstaaten	570
B.	Wertpapierfirmen mit Sitz in einem anderen Staat der EU oder des EWR	573
a)	Mit Europäischem Pass	573
b)	Ohne Europäischen Pass	575
C.	Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat ausserhalb der EU und des EWR	581
a)	Errichtung von Zweigstellen	581
b)	Grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr	582
c)	Ausblick: Grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr nach dem MiFIR- und MiFID II-Entwurf	584
4.	Repräsentanzen, vertraglich gebundene Vermittler und Ausnahmen vom Anwendungsbereich	586
5.	Zusammenfassung	588
V.	Das Tatbestandsmerkmal «Werbemitteilung»	589
1.	Auslegung des Begriffs der Marketing-Mitteilung	590
A.	Keine Vorgaben durch die Gesetzesmaterialien	591
B.	Heranziehung ähnlicher Begriffe aus dem sonstigen Sekundärrecht	592
C.	Massgebliche Ausrichtung am Normzweck und der Systematik der MiFID	596
a)	Ausschluss rein tatsächlicher Verhaltensweisen	598
b)	Öffentliche und individuelle Marketing-Mitteilungen	598
c)	Mittelbare Absatzförderung und Imagewerbung	599
d)	Fremde Absatzförderung	601
e)	Nachfrageförderung	602
D.	Definition	603
2.	Abgrenzung der Marketing-Mitteilungen zu Wertpapier(neben)dienstleistungen	603
A.	Abgrenzung zur Anlageberatung	606
B.	Abgrenzung zur Finanzanalyse i.S.d. Art. 24 Abs. 1 D-RL	608
C.	Marketing-Mitteilungen i.S.d. Art. 24 Abs. 2 S. 1 D-RL	609
3.	Abgrenzung der Marketing-Mitteilung zu sonstigen Empfehlungen und zur Information	612
4.	Auslegung des Begriffs der Werbemitteilung i.S.d. § 31 Abs. 2 WpHG	614
5.	Abgrenzung der Werbemitteilung zu Wertpapier(neben)dienstleistungen	614
A.	Abgrenzung zur Anlageberatung	615
B.	Abgrenzung zur Finanzanalyse und zu anderen Informationen i.S.d. § 2 Abs. 3a Nr. 5 WpHG	615
a)	Regelung der Finanzanalyse im deutschen Recht	615
b)	Richtlinienwidrigkeit der Abgrenzung im deutschen Recht	617

c)	Keine richtlinienkonforme Auslegung des § 31 Abs. 2 S. 4 WpHG	619
6.	Abgrenzung der Werbemitteilung zur Information und zu Informationen, die eine Empfehlung enthalten	619
7.	Zusammenfassung	620
VI.	Das Tatbestandsmerkmal «Kunden zugänglich machen»	622
1.	Zugänglich machen	623
A.	Auslegung nach dem Wortlaut, der Historie und der Systematik	623
B.	Der anzulegende Standard für Kleinanleger als Schutzadressaten	624
C.	Die wahrscheinliche Kenntnisnahme von der Marketing-Mitteilung	625
a)	Einzelfälle	626
b)	Einschränkende Auslegung	628
D.	Der anzulegende Standard für professionelle Kunden als Schutzadressaten	628
E.	Unbeachtlichkeit der tatsächlichen Kenntnisnahme	629
F.	Die Weitergabe und das Verbreiten von Marketing-Mitteilungen	630
a)	Blosse Weitergabe von Dritten erstellter Marketing-Mitteilungen	631
b)	Keine Befreiungsmöglichkeit von Art. 19 Abs. 2 MiFID bei blosser Weitergabe	632
G.	Marketing-Mitteilungen, die Dritte im Namen der Wertpapierfirma verbreiten	634
2.	Kunden und potenzielle Kunden	635
A.	Kunden	635
a)	Potenzielle Kunden	636
b)	Kunde im Mehrpersonenverhältnis	638
B.	Professionelle Kunden	644
C.	Geeignete Gegenparteien	646
a)	Geltende Rechtslage	646
b)	Ausblick: Erhöhung des Schutzniveaus durch MiFID II-Entwurf	648
D.	Privatkunden	649
E.	Das Kundenleitbild	650
a)	Rezeption des Verbraucherleitbilds	652
b)	Art des Kommunikationsmittels und Inhalt der Kommunikation	655
c)	Praxisrelevante Kundenleitbilder	656
3.	Zusammenfassung	659
VII.	Die Tatbestandsmerkmale «redlich, eindeutig und nicht irreführend»	661
1.	Vorarbeiten von <i>FESCO</i> , <i>CESR</i> und des <i>LAMFALUSSY</i> -Ausschusses	661
2.	Historische Auslegung: «redlich»	663
A.	Wertpapierdienstleistungsrichtlinie und <i>IOSCO</i> -Principles	664

B.	Empfehlung der Kommission betreffend europäische Wohlverhaltensregeln (1977)	665
C.	Unbestimmtheit des Tatbestandsmerkmals «redlich»	666
3.	Systematische Auslegung: «eindeutig und nicht irreführend»	667
A.	Das Tatbestandsmerkmal «eindeutig»	669
B.	Das Tatbestandsmerkmal «nicht irreführend»	672
a)	Definition der Irreführung	673
b)	Schutzsubjekt des Irreführungsverbots	675
c)	Täuschung über relevante Umstände	675
4.	Bedeutung des Art. 19 Abs. 1 für die Auslegung des Art. 19 Abs. 2 S. 1 MiFID	678
A.	Wortlaut der Norm	678
B.	Historische Auslegung	679
C.	Teleologische Argumentation	680
D.	Geringe Bedeutung des Art. 19 Abs. 1 MiFID im Verhältnis zu Art. 19 Abs. 2 MiFID	680
5.	Zusammenfassung und Fazit	682
VIII.	Die eindeutige Erkennbarkeit einer Werbemitteilung	684
1.	Historische Auslegung	686
2.	Vergleich mit bestehendem Sekundärrecht	688
<b>Kapitel 12: Das Regelungsregime für Marketing-Mitteilungen an Privatkunden</b>		<b>691</b>
I.	Einleitung	692
1.	Auslegung nach dem Schutzzweck des Art. 19 Abs. 2 MiFID	692
2.	Historie des Art. 27 D-RL	693
3.	Grundsätzliche Übertragbarkeit der Ergebnisse auf alle Informationen	694
II.	Das Gebot zutreffender Marketing-Mitteilungen	695
1.	Verhältnis zum Irreführungsverbot des Art. 19 Abs. 2 S. 1 MiFID	696
A.	Fehlende Täuschungseignung und fehlende Irreführungseignung	697
B.	Das Verhältnis zum Gebot der Verständlichkeit und zu Art. 27 Abs. 2 UAbs. 4 D-RL	699
C.	Fazit	702
2.	Die Eignung zur Irreführung	703
3.	<i>Ex-ante</i> ungesicherte, im Zeitpunkt des Marketings aber falsche Angaben	706
4.	Subjektive Wertungen	707
A.	Rein subjektive Wertungen	707
B.	Werturteile mit Tatsachenkern	709
C.	Prognosen	711
D.	Übertreibungen, nicht ernst gemeinte Behauptungen etc.	714
III.	Die Darstellung der Risiken und Vorteile des Investments	715
1.	Mögliche Vorteile eines Investments und damit einhergehende Risiken	717
A.	Der Risikobegriff	717
B.	Der Vorteilsbegriff	721



2.	Die Tatbestandsmerkmale «hervorheben» und «deutlich»	725
A.	Anwendungsbeispiele	725
B.	Reichweite des Gleichwertigkeitsgebots	727
C.	Emotionale Gleichwertigkeit?	729
3.	Das Tatbestandsmerkmal «redlich»	731
4.	Die «gleichzeitige» Darstellung der Vorteile und Risiken	732
IV.	Das Gebot ausreichender Marketing-Mitteilungen	732
1.	Ausreichend für eine Anlageentscheidung auf fundierter Grundlage?	733
2.	Systematische Auslegung und Auslegung nach dem Schutzzweck	733
3.	Die Darstellung der wesentlichen Elemente	735
A.	Wesentliche Elemente des Typs des Finanzinstruments und der konkreten Wertpapierdienstleistung	737
B.	Die Abgrenzung zwischen «wesentlichen» und «wichtigen» Elementen	740
4.	Grundsätzlich keine Darstellung von Details erforderlich	742
5.	Konkretisierung der wesentlichen Elemente	744
V.	Das Gebot der Verständlichkeit	745
1.	Definition und Reichweite des Verständnisgebots	746
2.	Gesamteindruck der Marketing-Mitteilung entscheidend	748
3.	Der variable Massstab des Verständnisgebots	750
A.	Der angesprochene Kundenkreis	751
B.	Übermass an Informationen in Marketing-Mitteilungen	752
C.	Art des Kommunikationsmittels	753
D.	Komplexität des Finanzinstruments oder der Wertpapierdienstleistung	754
4.	Verhältnis zu anderen Anforderungen an Marketing-Mitteilungen aus Art. 27 Abs. 2 D-RL	755
VI.	Das Verbot, wichtige Aussagen abgeschwächt oder unverständlich darzustellen	755
1.	Das Unterlassen wichtiger Punkte, Aussagen oder Warnungen	756
2.	Das Tatbestandsmerkmal «wichtige»	757
A.	Konkretisierung durch Art. 19 Abs. 3 MiFID	758
B.	Konkretisierung durch Art. 30 – 33 D-RL	759
C.	Nicht «wichtige», aber die Anlageentscheidung beeinflussende Angaben	760
3.	Die Tatbestandsmerkmale «verschleiern», «abschwächen» und «unverständlich machen»	761
A.	Definitionen	762
B.	Hervorgehobene Darstellung wichtiger Aussagen?	763
C.	Abgrenzung zur unterlassenen Darstellung wichtiger Aussagen	764
4.	Verhältnis zu anderen Anforderungen an Marketing-Mitteilungen aus Art. 27 Abs. 2 D-RL	765
VII.	Vergleichende Marketing-Mitteilungen	767
1.	Was sind vergleichende Werbemitteilungen?	768
A.	Kein Wettbewerbsverhältnis notwendig	768

	B. Das Erfordernis eines Vergleichs	770
	C. Einzelheiten zur vergleichenden Bezugnahme	772
	D. Bezugnahme auf die Gattung von Finanzinstrumenten oder Wertpapier(neben)dienstleistungen	774
2.	Aussagekräftiger Vergleich	775
	A. Positiver Gehalt des Tatbestandsmerkmals (I)	777
	B. Positiver Gehalt des Tatbestandsmerkmals (II)	779
	C. Vergleich vergleichbarer Informationen	781
3.	Ausgewogener Vergleich	782
4.	Redlicher Vergleich	783
	A. Negativer Gehalt des Tatbestandsmerkmals	783
	B. Parallele zum allgemeinen Lauterkeitsrecht	784
5.	Kein zusätzliches Erfordernis der Substituierbarkeit der Vergleichsobjekte	787
6.	Angabe der Informationsquellen, wesentlichen Fakten und Hypothesen	789
	A. Informationsquellen	789
	B. Wesentliche Fakten und Hypothesen	790
7.	Verhältnis zu anderen Anforderungen an Marketing-Mitteilungen aus Art. 27 Abs. 2 D-RL	792
VIII.	Angaben zur historischen Wertentwicklung	792
1.	Keine vordergründige Stellung der Wertentwicklungsangabe	794
2.	Der Zeitraum der Wertentwicklungsangabe	796
	A. Beispiele für zulässige und unzulässige historische Wertentwicklungsangaben	797
	B. Angabe des vollständigen Zwölfmonatszeitraums	799
	C. Angabe der Wertentwicklung für jedes vollständige Jahr	802
	D. Zusätzliche Wertentwicklungsangaben ausserhalb von Zwölfmonatszeiträumen	803
	E. Die «unmittelbar vorausgehenden» fünf Jahre	806
	a) Massstab für das Unmittelbarkeitskriterium	806
	b) Verwendungszeitraum für eine Marketing-Mitteilung	807
	c) Aktualisierungspflicht bei wesentlichen Änderungen	808
	F. Ausnahme von der Aktualisierungspflicht?	810
3.	Geeignete Angaben zur Wertentwicklung	812
4.	Die Angabe des Referenzzeitraums und der Informationsquelle	814
5.	Warnhinweise über die frühere Wertentwicklung	815
	A. Anforderungen an die Darstellung der Warnhinweise	816
	B. Rechtspolitische Einschätzung	817
6.	Wertentwicklungsangaben in anderen Währungen	819
7.	Die Angabe der Nettowertentwicklung	820
	A. Anforderungen an die Angabe der Nettowertentwicklung	820
	B. Keine Entgeltkumulation	822
	C. Verweis des Kunden auf selbstständige Erkundigung über Nettowertentwicklung	823
IX.	Simulation einer früheren Wertentwicklung	824

1.	Ausreichender Bezug zu einem Finanzinstrument oder Finanzindex	825
2.	Erfüllung der Voraussetzungen für historische Wertentwicklungsangaben	828
3.	Warnhinweise über die frühere Wertentwicklung und die Simulation	829
X.	Angaben zur künftigen Wertentwicklung	830
1.	Die leichte Erkennbarkeit des Prognosecharakters	831
2.	Keine vordergründige Stellung der Wertentwicklungsangaben?	832
3.	Die angemessene, durch objektive Daten gestützte Annahme	833
XI.	Informationen zur steuerlichen Behandlung	835
XII.	Gebot der Widerspruchsfreiheit zwischen Marketing-Mitteilung und Information	835
1.	Historische Auslegung und Schutzzweck der Norm	836
2.	Sachlicher Anwendungsbereich der Norm	837
3.	Zeitlicher Anwendungsbereich der Norm	838
XIII.	Marketing-Mitteilungen mit Angebot oder <i>invitatio ad offerendum</i>	839
1.	Überblick	839
2.	Geltung des Art. 29 Abs. 4 D-RL (§ 5 Abs. 5 WpDVerOV)	842
3.	Die Ausnahmeregelung des Art. 29 Abs. 8 UAbs. 4 D-RL (§ 4 Abs. 10 S. 2 WpDVerOV)	843
XIV.	Marketing mit dem Namen einer zuständigen Behörde	845
XV.	Werbung i.S.d. Erwägungsgrunds 46 S. 2 D-RL	846
1.	Die fehlerhafte Wertung des Erwägungsgrunds 46 S. 2 D-RL	847
2.	Auswirkungen für die Auslegung des Gebots ausreichender Marketing-Mitteilungen	850
XVI.	Weitere Anforderungen an Marketing-Mitteilungen ausserhalb von Art. 27 D-RL	851
XVII.	Bewertung des Regelungsregimes für Marketing-Mitteilungen an Privatkunden	854
1.	Weit reichender Regelungsansatz des europäischen Gesetzgebers	854
A.	Ungenügende Berücksichtigung sonstigen Sekundärrechts	854
B.	Autonome Auslegung der Art. 19 Abs. 2 MiFID, 27 D-RL	856
2.	Zulässigkeit der gezielten Ansprache von Emotionen	857
3.	Bewertung des Gebots ausreichender Marketing-Mitteilungen	861
A.	Hohes Anlegerschutzniveau und Grundsatz der informierten Anlageentscheidung	862
B.	Kurzinformationsblätter als Alternative <i>de lege ferenda</i> ?	863
a)	«Wesentliche Informationen für den Anleger» i.S.d. OGAW-Richtlinie	863
b)	Informationsblätter nach § 31 Abs. 3a WpHG und § 13 Abs. 1 VermAnlG	866
c)	Bleibendes Bedürfnis für ein Gebot ausreichender Marketing-Mitteilungen	868

d)	Ausblick: Europäische Verordnung über Basisinformationsblätter für Anlageprodukte	870
4.	Kritik am Informationsmodell der MiFID	873
5.	Konkretisierung der Art. 19 Abs. 2 MiFID, 27 D-RL durch Erkenntnisse der Behavioral Finance-Forschung	876
A.	Einfallstore für verhaltenswissenschaftliche Erkenntnisse in Art. 27 D-RL	878
B.	Vereinbarkeit mit dem Privatkundenleitbild	879
a)	Kein zwingend rationales Privatkundenleitbild	880
b)	Grenzen aus Art. 19 Abs. 3 MiFID	881
c)	Konkretisierung des Verständnisgebots anhand der Wertungen der VO (EU) Nr. 583/2010	883
d)	Fazit	886
<b>Kapitel 13: Das Regelungsregime für Marketing-Mitteilungen an professionelle Kunden</b>		<b>889</b>
I.	Besonderheiten des Schutzes professioneller Anleger	889
II.	Übertragbarkeit der Marketingregelungen der D-RL?	891
1.	Nicht übertragbare Anforderungen an Marketing-Mitteilungen aus der D-RL	893
A.	Das Gebot ausreichender Marketing-Mitteilungen	893
B.	Aussagen zur früheren oder zukünftigen Wertentwicklung	895
C.	Informationen zur steuerlichen Behandlung	898
2.	Übertragbare Anforderungen an Marketing-Mitteilungen aus der D-RL	898
A.	Das Gebot zutreffender Marketing-Mitteilungen und das Verständnisgebot	898
B.	Das Verbot, wichtige Punkte, Aussagen oder Warnungen zu verschleiern, abzuschwächen oder unverständlich darzustellen	899
C.	Das Gebot, Risiken und Vorteile gleichwertig darzustellen	900
D.	Anforderungen an vergleichende Marketing-Mitteilungen	901
E.	Werbung mit dem Namen einer zuständigen Behörde	902
F.	Marketing-Mitteilungen mit Angebot oder <i>invitatio ad offerendum</i>	903
3.	Direkt anwendbare Anforderungen an Marketing-Mitteilungen aus der D-RL	905
III.	Fazit	906
<b>Kapitel 14: Die Pflicht zur Aufbewahrung von Marketing-Mitteilungen</b>		<b>907</b>
I.	Anwendbarkeit des Art. 13 Abs. 6 MiFID auf Marketing-Mitteilungen	907
II.	Umfang der Aufbewahrungspflicht	910
III.	Ausnahmen von der Aufzeichnungspflicht?	912
IV.	Art und Weise der Aufbewahrung	914
<b>Kapitel 15: Das Verhältnis von Art. 19 Abs. 2 MiFID, § 31 Abs. 2 WpHG zu anderen Werberegeln</b>		<b>915</b>

I.	Verhältnis zur UGP-Richtlinie und zum UWG	917
	1. Einführung	917
	2. Ergänzende Anwendbarkeit der UGP-Richtlinie neben der MiFID	919
	3. Grundsätzliches Verhältnis zwischen § 31 Abs. 2 WpHG und den Bestimmungen des UWG, die Vorgaben der UGP-Richtlinie umsetzen	923
	A. Überschüssende Umsetzung	924
	B. Parallele Anwendbarkeit von UWG und § 31 Abs. 2 WpHG	926
	C. Vereinbarkeit mit Art. 4 D-RL	927
	D. Ergebnis	928
	4. Verhältnis zu Anhang I, Nr. 1 bis 23 UGP-Richtlinie	928
	5. Verhältnis zu Art. 8, 9 und 6 UGP-Richtlinie (§ 4 Nr. 1, 2 und § 5 UWG)	932
	6. Verhältnis zu Art. 7 Abs. 5 UGP-Richtlinie i.V.m. Art. 19 MiFID (§ 5a Abs. 4 UWG i.V.m. § 31 WpHG)	934
	A. Art. 7 Abs. 2 und 5 UGP-Richtlinie i.V.m. Art. 19 MiFID (§ 5a Abs. 2 und 4 UWG i.V.m. § 31 WpHG)	935
	B. Art. 7 Abs. 1 und 5 UGP-Richtlinie i.V.m. Art. 19 MiFID (§ 5a Abs. 2 und 4 UWG i.V.m. § 31 WpHG)	936
	a) Erforderliche Differenzierung zwischen Art. 19 Abs. 2 und Abs. 3 MiFID	937
	b) Einschränkende Auslegung von Art. 7 Abs. 1 UGP-Richtlinie	938
	C. Fazit	940
	7. Verhältnis zu den sonstigen Verboten irreführender Unterlassungen aus Art. 7 UGP-Richtlinie	940
II.	Verhältnis zur Werberichtlinie und zu den §§ 5, 5a und 6 UWG	941
	1. Irreführende Werbung	941
	A. Grundsatz: Vorrang des Irreführungsverbots aus Art. 19 Abs. 2 MiFID	942
	B. Deckungsgleiche Auslegung des Irreführungsverbots der Werberichtlinie	943
	C. Auslegung im «überschüssenden» Bereich	946
	2. Vergleichende Werbung	947
	A. Vorrang des Art. 27 Abs. 3 D-RL	948
	B. Grundsatz der deckungsgleichen Auslegung	949
	C. Vergleichende Marketing-Mitteilungen für professionelle Anleger	949
III.	Verhältnis zur E-Commerce-Richtlinie und zu §§ 6, 7 TMG	950
	1. Grundsätzliches Verhältnis des Art. 19 Abs. 2 MiFID zur E-Commerce-Richtlinie	951
	2. Einzelfälle aus Art. 6 E-Commerce-Richtlinie	952
	3. Verhältnis zu § 6 Abs. 2 TMG	953
IV.	Verhältnis zu älteren Bestimmungen des sektoralen oder spezifischen Unionsrechts	955
V.	Verhältnis zu Art. 10 Abs. 3 Anlegerentschädigungsrichtlinie	957

VI.	Verhältnis zur Datenschutzrichtlinie 2002/58/EG für elektronische Kommunikation	958
	1. Unerbetene Direktwerbung durch Voice-Mail-Systeme, Fax und elektronische Post	958
	2. Unerbetene Direktwerbung über sonstige Kanäle	960
	3. «Cold calling»	961
	A. Art. 10 der Fernabsatzrichtlinie für Finanzdienstleistungen	962
	B. Bewusste Nicht-Regelung des «cold calling» in der MiFID und ihrer D-RL	963
	C. «Cold calling» und Art. 19 Abs. 1 MiFID	964
	a) Zulässigkeit des Rückgriffs auf Art. 19 Abs. 1 MiFID	964
	b) Verletzung der Interessenwahrungspflicht oder des Gebots der Redlichkeit	966
	D. «Cold calling» und § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG	968
VII.	Verhältnis zu Art. 15 Prospektrichtlinie (§ 15 WpPG)	970
	1. Inhaltliche Anforderungen an die Werbung nach der Prospektrichtlinie	972
	2. Die Anforderung aus § 15 Abs. 6 S. 2 WpPG	973
	3. Wertpapierfirmen als Adressaten der Pflichten aus Art. 15 Prospektrichtlinie	974
	4. Anwendbarkeit der Werberegeln der MiFID und der Prospektrichtlinie	976
VIII.	Verhältnis zu Art. 77 OGAW-Richtlinie (§ 124 InvG)	978
	1. Einführung in die OGAW-Richtlinie	978
	2. Die «wesentlichen Informationen für den Anleger»	980
	3. Die Regulierung von Marketing-Anzeigen in der OGAW-Richtlinie	981
	A. Auslegung nach Massgabe der Marketing-Anforderungen aus der MiFID	982
	B. Auslegung nach Massgabe der Marketing-Anforderungen aus der D-RL	984
	C. Weitere Anforderungen an Marketing-Anzeigen nach der OGAW-Richtlinie	987
	4. Marketing-Anzeigen von Verwaltungs- und Investmentgesellschaften	988
	A. Einführung in die deutsche Umsetzung im InvG und das Verhältnis zum WpHG	989
	B. Anwendbarkeit und Auslegung von § 124 Abs. 1 InvG	991
	C. Anwendbarkeit und Auslegung der §§ 19a, 124 Abs. 1a bis 3 InvG	994
	5. Marketing-Anzeigen von Wertpapierfirmen für OGAW-Anteile	996
	A. Parallele Anwendbarkeit der Marketingregeln aus der MiFID und der OGAW-Richtlinie	996
	B. Verhältnis von § 31 Abs. 2 WpHG zu § 124 Abs. 1 InvG	998
IX.	Verhältnis zur Verbraucherkreditrichtlinie	999
X.	Verhältnis zur Verbraucherrechte-Richtlinie	1000

XI.	Verhältnis zu § 16 Vermögensanlagegesetz	1001
1.	Werberegelung im VermAnlG	1002
2.	Verhältnis zu den Werberegeln des WpHG und der WpDVerOV	1004
XII.	Verhältnis zu § 36b WpHG	1006
XIII.	Verhältnis zu § 23 KWG	1006
XIV.	Zusammenfassung und Fazit	1006
1.	Verhältnis zum allgemeinen Lauterkeitsrecht	1006
2.	Kritische Beurteilung des Verhältnisses der UGP-Richtlinie zur MiFID	1009
3.	Verhältnis zu sonstigen werberechtlichen Anforderungen aus dem älteren Unionsrecht	1010
4.	Verhältnis zum Werberegime für OGAW	1011
<b>Kapitel 16: Durchsetzung der Ge- und Verbote aus §§ 31 Abs. 2 WpHG, 4 WpDVerOV</b>		<b>1013</b>
I.	Behördliche Rechtsdurchsetzung	1013
1.	Anordnungsbefugnis nach § 4 Abs. 2 S. 1 WpHG	1013
2.	§ 36a Abs. 2 S. 2 bis 5 WpHG	1016
3.	Untersagungsverfügung nach § 36b Abs. 1 WpHG	1016
4.	Abberufung von Geschäftsleitern und Tätigkeitsverbot, § 36 KWG	1017
5.	Aufhebung der Erlaubnis, § 35 Abs. 2 Nr. 3 und 6 KWG	1019
6.	Bestellung eines Sonderbeauftragten, § 45c KWG	1019
II.	Private Rechtsdurchsetzung	1020
1.	Vertragliche Rechte und Ansprüche	1021
A.	Unwirksamkeit des Vertrages?	1022
B.	Anfechtungsrecht	1023
C.	Widerrufsrecht	1025
D.	Kaufrechtliche Mängelansprüche	1026
a)	Begründung der Mängelhaftung	1027
b)	Einschränkungen	1028
c)	Verhältnis zu anderen Anspruchsgrundlagen	1030
E.	Haftung aus Auskunft- oder Beratungsvertrag (§ 280 Abs. 1 BGB)	1031
a)	Abgrenzung zwischen Anlageberatung und Anlagevermittlung	1033
b)	Pflichtenprogramm	1035
c)	Pflichtverletzung durch unzutreffende oder positive irreführende Angaben	1045
d)	Pflichtverletzung durch unvollständige Information	1047
e)	Weitere Aufklärung durch Informationen	1051
F.	Haftung aus dem Kommissions- oder Festpreisgeschäftsverhältnis	1054
2.	<i>Culpa in contrahendo</i>	1055
A.	Einführung	1055
B.	Überblick über die Anspruchsvoraussetzungen	1056
C.	Der Tatbestand des § 311 Abs. 2 BGB	1057
a)	Anforderungen an die vorvertragliche Sonderbeziehung	1058

b)	Öffentliche Werbung als Bestandteil der Sonderbeziehung	1060
c)	Erforderliche Individualisierung der Sonderbeziehung	1061
D.	Verletzung einer vorvertraglichen Pflicht, §§ 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB	1063
a)	Typisierter Pflichtenmassstab	1064
b)	Ausstrahlungswirkung von §§ 31 Abs. 2 WpHG, 4 WpDVerOV	1066
c)	Pflichtverletzung durch unzutreffende oder positive irreführende Angaben	1067
d)	Pflichtverletzung durch Verletzung einer Aufklärungspflicht	1069
e)	Pflichtenprogramm nach erfolgter Individualisierung	1074
E.	Kausalität	1075
3.	Eigenhaftung Dritter (§§ 311 Abs. 3, 241 Abs. 2, 280 Abs. 1 BGB)	1076
4.	Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinne	1078
A.	Umstrittener Anwendungsbereich	1079
B.	Einführung in die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinne	1081
a)	Prospektbegriff	1082
b)	Marktbezug	1084
c)	Abgrenzung zur culpa in contrahendo	1085
d)	Verantwortlicher Personenkreis	1086
C.	Praktische Relevanz für gegen §§ 31 Abs. 2 WpHG, 4 WpDVerOV verstossende Werbemitteilungen	1088
D.	Ausschluss aufgrund fehlender Schutzlücke?	1091
a)	Verhältnis zur spezialgesetzlich geregelten Prospekthaftung bei bestehendem Prospekt	1092
b)	Verhältnis zur spezialgesetzlich geregelten Prospekthaftung bei fehlendem Prospekt	1100
c)	Verhältnis zur spezialgesetzlich geregelten Prospekthaftung bei fehlender Prospektspflicht	1102
d)	Verhältnis zu den Werberegulungen des WpHG und der WpDVerOV	1104
e)	Ergebnis	1108
5.	Deliktsrechtliche Schadensersatzansprüche	1109
A.	Überblick	1109
B.	Anspruch aus §§ 823 Abs. 2 BGB i.V.m. 31 Abs. 2 WpHG?	1111
a)	Individualschützender Charakter von § 31 Abs. 2 WpHG	1112
b)	Notwendige autonom-deliktsrechtliche Würdigung	1113
c)	Die Argumentation des BGH	1113
d)	Vergleich mit der fehlenden Schutzgesetzeigenschaft der §§ 3, 7 UWG	1115
e)	Keine Schutzgesetzeigenschaft von §§ 31 Abs. 2 WpHG, 4 WpDVerOV	1119
6.	Rechtsdurchsetzung nach UWG	1119



7.	Rechtsdurchsetzung nach UKlaG	1123
III.	Amtshaftungsansprüche wegen unterlassener Aufsicht über Werbemittelungen?	1124
IV.	Anspruch auf Einschreiten der BaFin gegen unzulässige Werbemittelungen?	1125
V.	Zusammenfassung	1125
	<b>Kapitel 17: § 36b WpHG</b>	<b>1129</b>
I.	Einführung	1129
II.	Normzweck des § 36b Abs. 1 WpHG	1130
	1. Konkretisierung des Normzwecks anhand der allgemeinen Missstandsaufsicht	1131
	A. Der Regierungsentwurf zum Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz	1131
	a) Allgemeine Zielsetzung der Normen des WpHG	1132
	b) Die allgemeine Missstandsaufsicht nach § 4 S. 2 WpHG a.F.	1135
	B. Die Beschlussempfehlung des Finanzausschusses zum Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz	1137
	a) Der Schutz des einzelnen Anlegers als blosser Rechtsreflex	1137
	b) Einführung der Verhaltensregeln in das WpHG	1138
	c) Durchsetzung der Verhaltensregeln im Rahmen des § 4 Abs. 1 S. 2 WpHG	1140
	C. Die Sechste KWG-Novelle	1144
	a) Erweiterung des Anwendungsbereichs des WpHG	1144
	b) Die generelle Zielrichtung des § 36b WpHG	1145
	c) Vorgehen gegen einzelne Missstände bei einzelnen Instituten	1146
	d) Konkretisierung des Normzwecks und des Missstandsbegriffs nach Massgabe der Verhaltensregeln des WpHG	1148
	D. Das Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG)	1149
	2. Zusammenfassung und Fazit	1150
III.	Missstände bei der Werbung	1151
	1. Werbung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen	1151
	2. Das Tatbestandsmerkmal «Missstand»	1153
	A. Der Verstoss gegen die Verhaltensregeln des WpHG als Missstand	1154
	B. Der Verstoss einer Werbemittelung gegen § 31 Abs. 2 WpHG als Missstand	1157
	C. Der Verstoss einer Werbung gegen § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG als Missstand	1158
	D. Der Verstoss gegen die übrigen Verhaltensregeln des WpHG als Missstand	1160
	a) Fallgruppenbildung	1161
	b) Geringe Relevanz der Fallgruppen	1165
	E. Bedeutung eines Verstosses gegen das UWG	1165
IV.	Verhältnis des § 36b Abs. 1 WpHG zu Art. 19 Abs. 2 MiFID und § 31 Abs. 2 WpHG	1166

1.	Ausserhalb des Anwendungsbereichs von Art. 19 Abs. 2 MiFID liegende Werbung	1167
2.	Ausserhalb des Regelungsbereichs von Art. 19 Abs. 2 MiFID liegende Werbung	1168
3.	Innerhalb des Regelungsbereichs von Art. 19 Abs. 2 MiFID liegende Werbung	1169
4.	§ 36b Abs. 1 WpHG als Ausnahmeregelung i.S.d. Art. 4 D-RL?	1170
V.	Verbleibende Bedeutung des § 36b Abs. 1 WpHG	1171
<b>Teil 3: Vorgaben für die Werbung von Banken und Effektenhändlern im Schweizer Aufsichtsrecht</b>		<b>1173</b>
<b>Kapitel 18: Rechtsvergleich mit dem deutschen Werberegime für Kreditinstitute</b>		<b>1173</b>
I.	Art. 4 <sup>quater</sup> BankG	1173
II.	Selbstregulierung	1176
III.	Missstände bei der Werbung	1177
1.	Werbeverstoss	1177
2.	Bankaufsichtsrechtliche Relevanz	1179
3.	Schwerwiegender Werbeverstoss?	1181
IV.	Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit	1182
1.	Einführung	1182
2.	Werbeverstoss	1182
A.	Bankaufsichtsrechtliche Relevanz	1183
B.	Schwerwiegender Verstoss	1184
3.	Rechtsfolge	1185
V.	Verwendung der Begriffe «Bank» oder «Bankier»	1185
VI.	Verwendung des Begriffs «Sparen»	1187
VII.	Werbung für die Entgegennahme von Publikumseinlagen	1189
VIII.	Fazit	1190
<b>Kapitel 19: Rechtsvergleich mit dem europäischen Marketingregime für Wertpapierfirmen</b>		<b>1193</b>
I.	Einführung	1193
II.	Rechtliche Ausgangslage in Bezug auf die Werbung von Effektenhändlern	1194
1.	Anforderungen aus dem BEHG	1194
2.	Anforderungen an Werbung für strukturierte Produkte	1196
3.	Anforderungen an Werbung für kollektive Kapitalanlagen	1198
4.	Fazit und weiteres Vorgehen	1202
III.	Urteilsheuristiken und -fehler	1202
1.	Grundlagen heuristischer Entscheidungsfindung	1203
2.	Repräsentativitätsheuristik	1207
3.	Ankerheuristik	1209
4.	Verfügbarkeitsheuristik	1210
5.	Affektheuristik	1212
6.	Urteilsfehler von Kleinanlegern in der Schweiz	1214
7.	Zusammenfassung	1215

IV.	Bedarf an gesetzlichen Werberegulungen für Effekthändler und Wertpapierfirmen	1215
1.	Regulierungsanlass	1215
A.	Ansprechen von Urteilsfehlern durch Werbematerial	1216
B.	Begünstigung von Anlagefehlerscheidungen durch Werbematerial	1218
a)	Grundsätzlicher Einfluss von Werbematerial auf die Entscheidungsfindung	1218
b)	Verzerrung einer sach- und interessengerechten Entscheidungsfindung	1220
c)	Keine hinreichende Kompensation durch Pflichtinformationen	1225
d)	Zweifel durch eine europäische Studie zu Entscheidungen von Anlegern	1227
C.	Zusammenfassung und Fazit	1228
2.	Regulierungsbedarf	1229
A.	Vom deskriptiven Regulierungsanlass zum normativen Regulierungsbedarf	1230
B.	Funktionenschutz	1232
C.	Individueller Anlegerschutz	1232
a)	Gefährdung der sach- und interessengerechten Anlageentscheidung	1233
b)	Mythos des rationalen Anlegers	1234
c)	Kein ausreichender Schutz durch Lerneffekte	1235
d)	Kein ausreichender Schutz durch das Lauterkeitsrecht	1239
D.	Berücksichtigung von Urteilsfehlern im Anlegerschutzrecht	1241
a)	Einwände und ihre (juristische) Replik	1241
b)	Anforderungen an die Regulierung	1244
E.	Zusammenfassung und Fazit	1245
3.	Regulierungsansatz	1246
A.	Streng paternalistische Massnahmen	1246
B.	Mild paternalistische Massnahmen	1249
a)	Überblick	1249
b)	Werberegulierung von Effekthändlern und Wertpapierfirmen	1251
c)	Grenzen des Regulierungsansatzes	1252
d)	Notwendigkeit empirischer Untersuchungen	1255
C.	Zusammenfassung	1256
V.	MiFID-Marketingregeln im Lichte der Behavioral Finance-Forschung	1256
1.	<i>De lege lata</i>	1257
A.	Gebot ausreichender Marketing-Mitteilungen	1257
B.	Gleichwertigkeit der Darstellung der Risiken mit den Vorteilen	1258
C.	Darstellung historischer Wertentwicklungsangaben	1258
D.	Eindeutige Erkennbarkeit als Marketing-Mitteilung	1259
E.	Empirische Unterstützung für Pflichtinformationen in Marketing-Mitteilungen	1260

---

2.	<i>De lege ferenda</i>	1261
A.	Gebot ausreichender Marketing-Mitteilungen	1262
B.	Gleichwertigkeit der Darstellung der Risiken mit den Vorteilen	1263
C.	Darstellung historischer Wertentwicklungsangaben	1264
D.	Eindeutige Erkennbarkeit als Marketing-Mitteilung	1265
VI.	Lehren für die Schweiz <i>de lege ferenda</i>	1265
1.	FINMA-Vertriebsbericht 2010 und FINMA-Positionspapier Vertriebsregeln 2012	1265
2.	Hearingbericht zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)	1267
3.	Orientierung an den MiFID-Marketingregeln	1268
VII.	Zusammenfassung	1268
<b>Kapitel 20: Zusammenfassung in Thesen</b>		<b>1271</b>
I.	Das Werberecht für Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute	1271
II.	Das Werberecht für Wertpapierdienstleistungsunternehmen	1273
III.	Das Werberecht für Banken und Effektenhändler in der Schweiz	1277
Stichwortverzeichnis		1279