

„Schmiergelder“ für Vermögensverwalter?¹

Natürlich will jeder, der eine Leistung erbringt, honoriert werden. Der Vermögensverwalter erhält vom Anleger zumeist Verwaltungs- und Erfolgshonorare. Darüber hinaus speisen in der Regel auch Dritte die Kassen des Vermögensverwalters. Die hieraus entstehenden Gefahren sind sich Anleger oft nicht bewusst. Vermögensverwalter verdrängen das hohe Haftungsrisiko.

I. Vergütungspflicht

Der Anleger ist aufgrund eines Vermögensverwaltungsvertrages verpflichtet, die Leistungen des Vermögensverwalters entsprechend den §§ 675 Abs. 1, 611 Abs. 1 BGB zu vergüten. In der Regel erfolgt die Vermögensverwaltung aufgrund einer schriftlichen Vereinbarung, die neben den Anlagegrundsätzen auch die Höhe der Vergütung ausdrücklich regelt. Die Vergütung erfolgt zumeist in Form einer direkten und einer indirekten Vergütung.

1. Direkte Vergütung

Die Arten der direkten Vergütung sind in der Praxis sehr vielgestaltig. Manche Vermögensverwalter erheben eine Vergütung in Form eines speziellen Anfangshonorars, um den hohen Erstaufwand aufgrund einer Neuausrichtung der Vermögens abzudecken. Die laufende Vermögensverwaltung wird in der Regel durch ein Verwaltungshonorar vergütet. Dies deckt die Kosten für die laufende Kontrolle und die Anpassung des Vermögens an die aktuellen Marktgegebenheiten ab. Für die Berechnungsmöglichkeiten haben sich in der Praxis verschiedene Honorierungsmodelle gebildet.² Die Vergütung kann in Form eines Fixhonorars erfolgen. Dieses richtet sich oft nach einem festgelegten Prozentsatz der zu verwaltenden Vermögenswerte. Einige Vermögensverwalter verlangen sog. Erfolgshonorare, die aus einem prozentualen Anteil an dem Vermögenszuwachs im letzten Geschäftsjahr bestehen.³ In der Praxis haben sich zumeist Mischmodelle durchgesetzt.

2. Mittelbare Vergütung

Neben der direkten Vergütung erfolgt eine Honorierung der Vermögensverwaltung zumeist auch durch eine mittelbare Vergütung. In den Vergütungsvereinbarungen wird in der Regel vereinbart, dass Transaktionskosten, Provisionen, Depotentgelte und etwaige Spesen zusätzlich dem Vermögensinhaber in Rechnung gestellt werden. Für den Kunden machen die Gebühren für Wertpapiertransaktionen herkömmlicherweise 50-90% der Gesamtkosten der Verwaltung aus und übertreffen daher meist in der Höhe das eigentliche Verwaltungsentgelt.⁴ Von diesen Gebühren, die zumeist vom ausführenden Kreditinstitut berechnet werden, erhält der selbständige Vermögensverwalter oft eine Rückvergütung (sog. Retrozession, Kick-Back). Bei Vermögensverwaltern, die z.B. als Tochterunternehmen Kreditunternehmen angeschlossen sind, werden diese Aufschläge zwar nicht zurück vergütet. Sie bilden jedoch Gewinne beim Kreditunternehmen, da die dem Kunden in Rechnung gestellten Gebühren über den wirklichen Transaktionskosten liegen. Daneben erhalten Vermögensverwalter oft noch zusätzliche vermögenswerte Vorteile von den Kreditinstituten, über die die Transaktionen abgeschlossen werden. Diese bestehen beispielsweise in speziellen Research-Ergebnissen oder Studien (sog. soft commissions). Insgesamt lässt sich feststel-

¹ Der Artikel wurde veröffentlicht in FACTS 2006

² Vgl. hierzu statistische Erhebungen bei Sethe, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, 2005, S. 80 ff.

³ Vgl. zur Zulässigkeit von Erfolgsvergütungen: Sethe (FN 2), S. 885 ff.

⁴ So Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, 2006, S. 922.

len, dass diese Nebeneinnahmen einen erheblichen Anteil an der Vergütung der Vermögensverwalter betragen.

II. Problemlage

Der Vermögensverwalter ist aufgrund des Vermögensverwaltungsvertrages verpflichtet, alles was er im Rahmen des Vertragsverhältnisses erhält, an den Auftraggeber herauszugeben (§§ 667 2. Alt, 675 BGB). Hierzu zählen auch die Rückvergütungen, die der bankunabhängige Vermögensverwalter vom Kreditinstitut zurück erhält. Mit dem Anleger wird jedoch in der Regel vereinbart, dass die Rückvergütungen einen Teil der Gesamtvergütung bilden und somit bei ihnen verbleiben sollen. Ob und unter welchen Voraussetzungen derartige Vereinbarungen zulässig sind, ist umstritten.

Durch die indirekte Vergütung besteht die Gefahr, dass der Vermögensverwalter zusätzliche Wertpapiertransaktionen durchführt, nur um dadurch seine (indirekte) Vergütung zu erhöhen (sog. Spesenreiterei oder auch Churning).⁵ Die hierdurch verursachte Kostenbelastung stellt in der Regel einen Schaden beim Auftraggeber dar. Die Gefahr eines Schadens kann der Auftraggeber aber nur bei entsprechender Aufklärung richtig einschätzen.

Bei bankenabhängigen Vermögensverwalter besteht eine ähnliche Problematik. Zwar erhalten diese keine Rückflüsse, da das in den Transaktionskosten enthaltene Entgelt als Gewinn beim Kreditinstitut verbleibt. In der Regel vereinbaren bankenabhängige Vermögensverwalter, dass zusätzlich zu der direkten Vergütung noch die „normalen“ Nebenkosten hinzutreten. Auch hier stellt sich die Frage, ob es einer vertraglichen Regelung bedarf, die den Anleger über den Entgelt-Aufschlag bei den in Rechnung gestellten Gebühren und Provisionen aufklärt. Denn die sog. „normalen“ Gebühren und Provisionen bestehen gerade nicht nur aus den Transaktionskosten, sondern auch aus zusätzlichen Entgelten.

Die Vermögensverwalter wollen auf die Zusatzeinnahmen durch die Transaktionen nur allzu ungern verzichten, da die Anleger hinsichtlich der Höhe der direkten Vergütung sehr sensibel sind. Eine Auskehr der Kick-Backs hätte für die Vermögensverwalter zudem einen zusätzlichen Verwaltungsaufwand für zur Folge, auf den sie natürlich lieber verzichten würden.

Bei den Überlegungen ist zu berücksichtigen, dass der Vermögensverwalter gem. §§ 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG verpflichtet ist, den Vermögensvertrag unter bestmöglicher Wahrung des Kundeninteresses auszuführen hat. Dies bedeutet zwar nicht, dass interessengefährdende Geschäfte von vorneherein unstatthaft sind. Sie dürfen jedoch nur unter der gebotenen Wahrung des Kundeninteresses ausgeführt werden.

III. Anforderungen an die Vertragsgestaltung

1. Aufklärungspflicht

Nach §§ 667 2. Alt, 675 BGB hat der Vermögensverwalter alles, was er aufgrund eines unmittelbaren sachlichen Zusammenhangs mit der Geschäftsbesorgung erhält, an den Auftraggeber herauszugeben. Unabhängig von einer Interessengefährdung steht dem Auftraggeber die Rückvergütungen bei fehlender Vereinbarung zu.⁶ Die Vermögensvorteile werden dem Geschäftsbesorger aufgrund seiner Stellung als Vermögensverwalter gewährt. Diese

⁵ Hierzu: Hilgard, WM 2006, 409-417; Rössner, WM 1996, S. 1517-1528; Holl/Kessler, RIW 1995, 983 f.

⁶ Ausführlich dazu Benicke (FN 4), S. 924 ff.; vgl. BGH, NJW 1982, 1752,

Stellung wurde ihm aber ausschließlich fremdnützig eingeräumt. Er hält das Vermögen zudem in einer treuhänderischen Stellung. Wenn vermögenswerte Zuwendungen wegen der treuhänderischen Stellung des Vermögensverwalters gewährt werden, sind diese im ganzen dem Vermögen des Geschäftsherrn zuzuordnen. Will der Vermögensverwalter diese Zuwendungen als indirekte Vergütung behalten, ist demnach in jedem Fall eine Vereinbarung mit dem Anleger notwendig.

2. Formale Anforderungen

Die Vergütungsregelung wird im Regelfall in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen vereinbart. Gerade in diesen Fällen besteht die erhöhte Gefahr, dass der Anleger diese Vertragsbedingung übersieht. Eine Klausel über den Einbehalt von Rückvergütungen ist als eine Preisnebenabrede einzustufen, die dem Kontrollmaßstab der §§ 307 ff. BGB unterfällt.⁷ Die Höhe der Rückvergütungen wird im Regelfall außerhalb von Termin- bzw. Optionsgeschäften wenig erfolgversprechend anzugreifen sein.⁸ Als vager Maßstab gelten die guten Sitten oder auch die Billigkeit.⁹

Ein Verstoß gegen die § 307 Abs. 1 und 2, 308, 309 BGB ist dann möglich, wenn die Kick-Back-Vereinbarung aus der Gesamtvereinbarung nicht ausreichend deutlich wird. Dies wird insbesondere dann der Fall sein, wenn die Klausel durcktechnisch nicht hervorgehoben oder sonst an exponierter Stelle dargestellt wird.¹⁰ Dann liegt ein Verstoß gegen das sog. Transparenzgebot vor. Hierauf wird bei der Erstellung der Vertragsformulare zumeist nicht ausreichend Wert gelegt, was eine Haftung begründen kann.

3. Aufklärungsmodell der BaFin¹¹ und Kritik

Nach der Richtlinie des BAWe¹² vom 23.08.2001¹³ hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Kunden über eine Kick-Back-Vereinbarung aufzuklären. Hierzu reicht nach Ansicht des BAWe ein allgemeiner Hinweis aus. Auf Nachfrage ist der Kunden dann die Vereinbarung weiter zu erläutern. Ausreichend ist demnach im Grunde die allgemeine Kenntnis des Auftragsgeber, dass eine Kick-Back-Vereinbarung zwischen Vermögensverwalter und Kreditinstitut existiert. An die Aufklärungspflicht aus dem Geschäftsbesorgungsvertrag nach §§ 666, 675 BGB wird demnach keine hohen Anforderungen gestellt, was zum Teil auf erhebliche Kritik stößt.¹⁴

Gerade im Hinblick auf § 31 Abs. 1 WpHG ist dem Vermögensverwalter auferlegt, die Interessen des Auftraggeber bestmöglich zu vertreten und Interessenkonflikte zugunsten des Auftraggeber aufzulösen. Fraglich ist, ob durch die Aufklärung über die Kick-Back-Vereinbarung der Interessenkonflikt bereits beseitigt werden kann. Bei Zuführungsprovisionen besteht weiterhin die Gefahr, dass der Verwalter die Auswahl der Depotbank nicht aufgrund der Interessen des Kunden, sondern am eigenen Provisionsinteresse vornimmt. Das gleiche gilt auch für Bestandsprovisionen, bei denen der Verwalter aufgrund seines Provisionsinteresses davon absieht, einen Wechsel der Depotbank vorzunehmen. Nur mit Hilfe der allgemeinen Aufklärung kann der Kunde nicht einschätzen, wie hoch die Gefahr von

⁷ Hierzu ausführlich Lang, Informationspflichten bei Wertpapierdienstleistungen, 2003, S. 515, 521 ff.

⁸ Vgl. Koller, in: Assmann/Schneider, WpHG, 3. Auflage 2003, § 31 Rdn. 16; Sethe (FN 2), S. 883 ff.

⁹ Vgl. Koller (FN 8), § 31 Rdn. 16 mit weiteren Nachweisen.

¹⁰ Vgl. Benicke, (FN 4) S. 933 f.; Lang (FN 7), S. 527 Rdn. 70.

¹¹ BaFin ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

¹² BAWe ist das Bundesaufsichtsamt für Wertpapierhandel, der Vorläufer der BaFin (FN 11)

¹³ Richtlinie gem. § 35 Abs. 6 WpHG in der Fassung vom 23. August 2001, erhältlich unter http://www.bafin.de/richtlinien/rl01_01.htm

¹⁴ So Sethe (FN 2), S. 897; Schäfer, in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 2. Aufl. 2001, § 28 Rdn. 48; vgl. auch die folgenden Nachweis.

Interessenkonflikten ist. Dafür fehlt ihm die konkrete Angabe der Höhe der Zahlungsrückflüsse und etwaige Vergleichsmaßstäbe, die für eine Bewertung notwendig sind.¹⁵ Eine nachträgliche Aufforderung zur Offenbarung löst den Interessenkonflikt auch nicht, da die Geschäfte bereits ausgeführt wurden und der Kunde keine Überblick über die vorher bestanden Vergleicheangebote erhält.

Dennoch werden bei der kritischen Auseinandersetzung zumeist die Vorteile einer Kick-Back-Vereinbarung hervorgehoben. Der Vermögensverwalter ist aufgrund Beteiligung an den Transaktionskosten daran interessiert, dass Vermögen aktiv zu verwalten. Eine vorherige Aufklärungspflicht bei Vertragsschluss ist zumeist nicht möglich, da die Höhe der Rückvergütungen von Anbieter und oft vom Vermögensbetrag und auch von Zeitumständen abhängt, die nicht immer vorher bestimmt werden können. Zudem wird angeführt, dass die Kunden durch eine Kick-Back-Vereinbarung zumeist keinen Schaden erleiden, da die direkte Vergütung andernfalls erheblich höher ausgefallen wäre. Spesenreiterei (Churning) ist zudem selten und nachträglich kontrollierbar.

Durch die Kick-Back-begünstigende Meinung werden die ökonomischen Zusammenhänge jedoch nicht ausreichend gewürdigt. Ein Verzicht auf den zusätzlichen Entgeltanteil der Transaktionskosten brächte bei jeder einzelnen Transaktion eine erhebliche Kostenreduzierung, die zusätzliche Transaktionen wirtschaftlich machen würde.¹⁶ Hierdurch wird eine aktive Vermögensverwaltung unterstützt. Der Vermögensverwalter hat dann kein Interesse mehr an einer möglichst hohen Umschlagzahl der Vermögenspositionen im Depot, so dass seine Transaktionen nur noch auf Chancen-Risiken-Erwägungen beruhen können. Die direkte Verwaltungsvergütung würde sich zwar tendenziell erhöhen, aber dafür bestünde eine Transparenz der Kosten, die die Vergleichbarkeit von Leistungen und Preis auf dem Markt wesentlich verbessern würde. Der Preis der Vermögensverwaltung könnte hierdurch seiner Funktion als Steuerungsmechanismus und Wettbewerbsfaktor auf dem Markt gerecht werden.¹⁷ Dies hätte marktgerechte und möglicherweise auch günstigere oder abgestufte Preise je nach Leistung zur Folge.

Für eine ablehnende Haltung gegenüber Kick-Back-Vereinbarungen spricht die Regelung in § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG, nach der sich der Vermögensverwalter vertraglich und organisatorisch zur Vermeidung von Interessenkonflikten bemühen muss. Die Vorschrift erfordert eine relative Vermeidung, die auf eine weitestmögliche Absenkung von Konfliktsituationen gerichtet ist.¹⁸ Die insoweit gebotene Abwägung ist – dem Prinzip der Verhältnismäßigkeit folgend – unter Zumutbarkeitsgesichtspunkten vorzunehmen.¹⁹ Unter diesen Kriterien kann die Konfliktsituation nur durch völligen Verzicht auf Kick-Back-Vereinbarungen gelöst werden.²⁰ Dies ist angemessen und durchaus durchführbar. Durch die Aufklärung über Kick-Back-Vereinbarung kann wie ausgeführt weder ein Interessenkonflikt vermieden noch sachgerecht gelöst werden.²¹ Dem Provisionsinteresse der Vermögensverwalter kann auch durch eine Erhöhung der direkten Vergütung Rechnung getragen werden. Die Rechtsprechung ist den Schritt eines Quasi-Verbots von Kick-Back-Regelungen aber noch nicht gegangen.

Eine Ausnahme vom Kick-Back-Verbot besteht im Einzelfall möglicherweise für sog. soft commissions, die beispielsweise in Research-Ergebnissen bestehen können.²²

¹⁵ Die Angabe der Höhe verlangt beispielsweise Lang (FN 7), S. 516 Rdn. 51; Koller (FN 8) § 31 Rdn. 74.

¹⁶ Vgl. Sethe (FN 2), S. 897.

¹⁷ So auch Benicke (FN 4), S.

¹⁸ Lang (FN 7), § 8 Rdn. 3 f. mit weiteren Nachweisen

¹⁹ Zur Angemessenheit Lang (FN 7), § 8 Rdn. 3 f. mit weiteren Nachweisen.

²⁰ So auch Sethe (FN 2), S. 898; Koller (FN 8), § 31 Rdn. 73.

²¹ Vgl. Koller (FN 8), § 31 Rdn. 61, 72 ff. mit weiteren Nachweisen.

²² So auch Koller (FN 8) § 31 WpHG Rn. 74., Arendts, Die Haftung für fehlerhafte Anlageberatung, 1998, S. 63, 64.

Diese kommen dem Anleger je nach Ausgestaltung und Zielrichtung zugute und können insofern einen Interessenkonflikt nicht auslösen.

4. Haftung

Eine Haftung kommt aus Verschulden bei Vertragsverhandlung oder Schlechtleistung in Betracht (§ 311 Abs. 2, § 280 Abs. 1 BGB). Möglicherweise besteht auch eine Haftung wegen Betrugs oder Untreue gem. § 823 Abs. 2 i.V.m. § 263 bzw. 266 StGB oder wegen sittenwidriger Schädigung nach § 826 BGB.²³

Bei mangelhafter Aufklärung bei Vertragsverhandlung kann der Anleger nicht nur die erhaltenen Rückvergütungen zurückverlangen. Der Anleger ist vielmehr so zu stellen, wie er stünde, wenn er von vorneherein von der Rückvergütungsvereinbarung vollständig und richtig aufgeklärt worden wäre. Die Rechtsprechung geht dabei von der Vermutung aufklärungsgerechten Verhaltens aus. Sie nimmt an, der Kunde hätte den Vermögensverwaltungsvertrag bei Kenntnis von der Rückvergütungsvereinbarung nicht geschlossen. Ein Entscheidungskonflikt der Kunden wird abgelehnt.²⁴ Nach der Rechtsprechung kommt es nicht darauf an, ob sich die Gefährdungssituation z.B. durch Spesenreiterei verwirklicht hat. Vielmehr kann der Kunde sämtliche im Zusammenhang mit der Vermögensanlage verbundenen Schäden ersetzt verlangen.²⁵

Nicht nur der Vermögensverwalter selbst, sondern auch das depotführende Kreditinstitut haftet für die Interessengefahr aus einer Kick-Back-Vereinbarung.²⁶ Die Rechtsprechung hat bislang nicht geurteilt, dass nur der vertragsnähere Partner, in diesem Fall der Vermögensverwalter aufklären muss.²⁷ Zweckmäßighkeitsüberlegungen sprechen gerade auch für eine Haftung der Depotbank. Aufgrund der aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen hohen Eigenkapitals und einem großen Maß an geschäftsspezifischen Investitionen besteht bei einer Depotbank nicht die Gefahr, dass sie sich der Haftung aufgrund Insolvenz entzieht.²⁸

IV. Ausblick auf die MiFID

Die am 30. April 2004 in kraft getretene Richtlinie des europäischen Parlamentes und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente 2004/39/EG (Markets in Financial Instruments Directive, nachfolgend „MiFID“)²⁹ ersetzt und ergänzt die bisherigen Wertpapierdienstleistungsrichtlinien. Die MiFID ist ein prominenter Teil des Aktionsplanes zur Stärkung und Reglementierung der Finanzdienstleistungen. Die Richtlinie dient auch dem Anlegerschutz. Die Vorgaben sind bis zum 31. Januar 2007 vom deutschen Gesetzgeber umzusetzen.

Die Richtlinie stellt weiterhin in Art. 13 Abs. 3 i.V.m. Art. 18 Abs. 1 und 2 MiFiD einen Interessenschutz der Anleger her. Wertpapierfirmen müssen angemessene Vorkehrungen treffen, damit Interessenkonflikte erkannt und verhindert werden. Sofern Interessenkonflikte dadurch nicht ausgeschaltet werden können, hat die Wertpapierfirma die allgemeine Art und die Quelle der Interessenkonflikte eindeutig gegenüber dem Anleger vor Geschäftsaus-

²³ Zur strafrechtlichen Problematik von Kick-Backs: Szebrowski, Kick-Backs, Dissertation 2005; zur sittenwidrigen Schädigung z.B. BGH, Urteil vom 28.02.1989, XI ZR 70/88, abgedruckt in WM 1989, S. 1047-1051.

²⁴ OLG Stuttgart, Urteil vom 16.02.2005, 9 U 171/03; Benicke, (FN 4) S. 935 f.

²⁵ OLG Stuttgart, Urteil vom 16.02.2005, 9 U 171/03; OLG Köln, Urteil vom 20.02.2002, 13 U 28/01, abgedruckt in: WM 2003, 338-343

²⁶ BGH, Urteil vom 19.12. 2000, XI ZR 349/99 abgedruckt in: WM 2001, 297 ff.; OLG Stuttgart, Urteil vom 16.02.2005, 9 U 171/03; bezüglich eines Brokers gestützt auf § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 263 StGB: BGH, Urteil vom 06.02.1990, XI ZR 184/88 mit weiteren Rechtsprechungshinweisen.

²⁷ So aber Lang (FN 7), S. 520 f.

²⁸ So auch Benicke, (FN 4), S. 934 f.

²⁹ Im Internet unter: <http://europa.eu.int/eur-lex/lex/de/index.htm>

führung darzulegen. Die Richtlinie geht daher von den gleichen Voraussetzungen aus, wie das oben aufgeführte Aufklärungsmodell der BaFin.

Die MiFID wird vor Umsetzung durch den nationalen Gesetzgeber noch durch eine Durchführungsrichtlinie (DV-RL) der Kommission konkretisiert werden. Hierfür liegt ein erster Entwurf vor.³⁰ Im Bereich von Kick-Back-Vereinbarung sieht dieser Entwurf eine wesentliche Verschärfung vor. Ausdrücklich wird in Art. 26 der DV-RL festgelegt, dass solche Unternehmen nicht als ehrlich, redlich und professionell in bestmöglichen Interesse des Kunden handelnd geltend, die Provisionen von Dritter Seite erhalten, es sei denn es liegen kumulativ folgende Voraussetzungen vor:

- Das Wertpapierunternehmen hat die Provisionen dem Anleger gegenüber vor Erbringung der Wertpapierdienstleistung in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise eindeutig offen gelegt **und**
- die Provisionen verbessern die Qualität der Dienstleistung zugunsten des Anlegers und behindern nicht das Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei seiner pflichtgemäßer, bestmöglicher Interessenausübung.

Da die Durchführungsrichtlinie noch nicht verabschiedet wurde, steht der Wortlaut und der Umfang der Regelung nicht abschließend fest. Der Entwurf zeigt jedoch eindeutig einen viel weitergehenden Schutz vor Kick-Back-Vereinbarungen als die MiFID-Richtlinie oder das Aufklärungsmodell der BaFin. Die Kommission will Kick-Back-Vereinbarungen offensichtlich zum Wohle des Anlegerschutzes und des Wettbewerbs auf dem Finanzmarktes in weitgehender Form verbieten.

V. Resumée

Bereits aufgrund der aktuellen Rechtslage ist die Vereinbarung von Kick-Back-Vergütungen trotz regelmäßiger Praxis äußerst problematisch. Rechtsprechung und wissenschaftliche Literatur sind sich über die aktuellen Anforderungen teilweise noch uneins. Für Vermögensverwalter und Depotbanken besteht bereits aber jetzt erheblich Haftungsgefahr. Spätestens mit der Umsetzung der MiFID-Richtlinie und der Durchführungsrichtlinie wird der Anlegerschutz in Deutschland in Bezug auf Kick-Back-Vereinbarungen kraft Gesetzes erheblich gestärkt werden. Nach der in dieser Veröffentlichung vertretenen Rechtsmeinung besteht ein vergleichbarer Schutz aber bereits aufgrund der aktuellen Gesetzeslage.

Patrick Elixmann
Rechtsanwalt

³⁰ Im Internet unter: http://www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien/5_kapitalmarktrecht/080_maerkte_fuer_finanzinstrumente_ril/