



**University of
Zurich**^{UZH}

**Zurich Open Repository and
Archive**

University of Zurich
University Library
Strickhofstrasse 39
CH-8057 Zurich
www.zora.uzh.ch

Year: 2003

**Buchbesprechung: Wolfgang Gross, Kapitalmarktrecht; Markus Lenenbach,
Kapitalmarkt- und Börsenrecht**

Sethe, Rolf

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich
ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-23828>
Journal Article

Originally published at:

Sethe, Rolf (2003). Buchbesprechung: Wolfgang Gross, Kapitalmarktrecht; Markus Lenenbach, Kapitalmarkt- und Börsenrecht. *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB)*, (2):153-156.

Literatur

Rolf Sethe^{*)}

Wolfgang Groß. Kapitalmarktrecht – Kommentar zum Börsengesetz, zur Börsenzulassungs-Verordnung, zum Verkaufsprospektgesetz und zur Verkaufsprospekt-Verordnung. 2. Aufl. München (C. H. Beck) 2002. Gbd. 512 S. 98,00 €.

Markus Lenenbach. Kapitalmarkt- und Börsenrecht. Köln (RWS) 2002. Gbd. 618 S. 49,00 €.

I. Die rasante Entwicklung des Kapitalmarktrechts in den letzten Jahren war von einer stetig wachsenden Zahl von Veröffentlichungen zu diesem Rechtsgebiet begleitet. Der Entwicklung des Kapitalmarktrechts vom bloßen Anhängsel des Gesellschaftsrechts oder des Bankrechts hin zu einem eigenständigen Rechtsgebiet entspricht es, dass beide hier vorgestellten Werke bereits im Titel diese Eigenständigkeit zum Ausdruck bringen. Die erste Freude des Lesers hierüber wird allerdings dadurch wieder etwas getrübt, dass beide Autoren dann doch nicht den Mut zu einem wirklich klaren Bekenntnis zur Bezeichnung des Rechtsgebiets bzw. zum Inhalt ihres Werks aufbringen. *Lenenbach* begründet die Wahl des Titels „Kapitalmarkt- und Börsenrecht“ im Vorwort und in Rz. 3.1 damit, dass die Terminologie noch nicht gefestigt und daher ein Hinweis auf das Börsenrecht geboten sei, obwohl dieses einen Teil des Kapitalmarktrechts darstelle.¹⁾ Es kann im Einzelfall auch Aufgabe einer Monographie sein, die Terminologie zu festigen, zumal der Autor selbst die Eigenständigkeit des Rechtsgebiets betont (Rz. 1.1 ff). Die Titelwahl bei *Groß* entpuppt sich als wenig glücklich. Er wählt den umfassenden Titel „Kapitalmarktrecht“, kommentiert dann aber nur Teilgebiete desselben, nämlich lediglich das Börsenrecht und das Recht des öffentlichen Vertriebs von Wertpapieren. Die Wahl des umfassenderen Titels ist damit irreführend.

II. *Groß* leitet sein Werk mit einem Abdruck des vollständigen Gesetzestexts ein, was angesichts der häufigen Änderungen des Börsengesetzes überaus sinnvoll ist. Wünschenswert wäre der zusätzliche Abdruck der einschlägigen europarechtlichen Vorgaben gewesen, auf denen die deutschen Bestimmungen beruhen. Denn der Anwender harmonisierten Rechts wird vor dem Hintergrund des Gebots einer richtlinienkonformen Auslegung auf die Originalrechtsquelle zugreifen wollen, so dass der Nutzen des Kommentars durch den Abdruck dieser Bestimmungen noch weiter erhöht würde, zumal der Autor in seiner Kommentierung ohnehin schon jeweils auf die europarechtliche Herkunft einer Vorschrift eingeht. *Groß*, dessen Werk auf dem Stand Juli 2001 ist, führt als europarechtliche Grundlagen des Börsenrechts noch die ursprünglichen EG-Richtlinien zum Börsenrecht an (Vorbem. BörsG Rz. 1; Vorbem. BörsZulVO Rz. 1 ff), obwohl diese durch die im Jah-

re 2001 in Kraft getretene Börsenzulassungsrichtlinie²⁾ ersetzt wurden und diese Richtlinie im Rahmen der Gesetzesänderungen durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz auf S. 486 auch Erwähnung findet. Hilfreich wäre auch der Abdruck der Frankfurter Börsenordnung, auf die *Groß* in seiner Kommentierung recht häufig Bezug nimmt.

Den eigentlichen Kommentierungen des Börsengesetzes und des Verkaufsprospektgesetzes werden umfangreiche Literaturnachweise vorangestellt. Mitunter finden sich auch zu Einzelbestimmungen noch weitere Literaturverzeichnisse (so vor der Kommentierung der Prospekthaftung und des Terminhandels).

Die Kommentierung der Einzelbestimmungen ist ausgesprochen anschaulich, praxisnah und auf hohem Niveau. Greift man etwa als Beispiel das in jüngerer Zeit aktuell gewordene Thema Delisting heraus, findet man eine umfassende Erörterung der zum Teil sehr streitigen börsenrechtlichen und aktienrechtlichen Fragen mit umfangreichen Nachweisen (§§ 42–43 BörsG Rz. 10 ff). Nicht angesprochen ist das Delisting im Wege eines Wechsels der Rechtsform, da es sich hierbei nicht mehr um eine börsenrechtliche Problematik im engeren Sinne handelt.

Eine enge Begrenzung auf die rein börsenrechtlichen Fragen erfolgt auch im Rahmen der Kommentierung der Folgepflichten einer Börsenzulassung. Die Informationspflicht nach § 44 Abs. 1 Nr. 3 BörsG a. F. und die Zwischenberichtspflicht nach § 44b BörsG a. F. werden deshalb ohne Hinweis auf die Rolle der Publizität für das Funktionieren der Kapitalmärkte im Allgemeinen und ohne Abgrenzung zur Ad-hoc-Publizität im Besonderen kommentiert. Letztere findet nur bei den Folgepflichten der Börsenzulassung kurze Erwähnung (§§ 36–39 BörsG Rz. 5b, 27). Bei der Kommentierung von § 44 BörsG a. F. vermisst man im Übrigen auch die in den Zeiten des Börsenbooms heftig diskutierte Frage, ob die Anleger bei Neuemissionen einen Anspruch auf Gleichbehandlung und damit auf anteilige Zuteilung von überzeichneten Aktienemissionen haben und inwieweit ein Emittent noch frei ist, ein Friends & Family-Programm aufzulegen. Diese Frage wird bei der Kommentierung zu den §§ 1–12 BörsZulVO (Rz. 11) und zu den §§ 13–32 BörsZulVO (Rz. 7a) nur gestreift. In einem Aufsatz lehnt *Groß* einen solchen allgemeinen Anspruch auf Gleichbehandlung zutreffend ab.³⁾

1) Zum Stand der Diskussion um die Reichweite des Begriffs „Kapitalmarktrecht“ zuletzt *Mülbert*, Konzeption des europäischen Kapitalmarktrechts für Wertpapierdienstleistungen, WM 2001, 2085, 2086 f.

2) Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. 5. 2001 über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen (Börsenzulassungsrichtlinie), ABl Nr. L 184/1, berichtigt durch ABl Nr. L 217/18.

3) *Groß*, Bookbuilding, ZHR 162 (1998), 318, 330; ebenso *Jäger*, Thema Börse (6): Emissionspartner und Anleger, NZG 1999, 643, 646; *Lenenbach*, Rz. 8.129; *Schäfer*, WpHG/BörsG/VerkprospG, 1999, § 31 WpHG Rz. 22.

*) *Dr. jur., LL.M. (London), Universitätsprofessor an der Universität Halle-Wittenberg*

Die zweite von Anlegerschützern jüngst diskutierte börsenrechtliche Frage, ob Lock-up-Vereinbarungen im Börsenzulassungsprospekt anzugeben sind und ob ihre Einhaltung mittelbar im Wege eines Anspruchs aus Prospekthaftung durchsetzbar ist, wird ausführlich kommentiert (§§ 13–32 BörsZulVO Rz. 10b). *Groß* vertritt (zum Börsenrecht vor dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz) die zutreffende Auffassung, dass sich aus der Börsenzulassungsverordnung in ihrer alten Fassung keine Verpflichtung zur Offenlegung einer Lock-up-Vereinbarung ergab. Würde diese in den Prospekt aufgenommen, sei sie zutreffend darzustellen. Würde die Vereinbarung inhaltlich richtig dargestellt und wird sie später nicht eingehalten, stelle dies keinen Fall der Prospekthaftung dar. Angesichts der kriminellen Energie, die manche Vorstände von Unternehmen des Neuen Markts an den Tag legten und die seit Herbst 2001 (also nach Erscheinen des Buches von *Groß*) Stück für Stück aufgedeckt wird, erscheint das Auftreten einer weiteren Fallgruppe heute nicht mehr völlig ausgeschlossen, nämlich dass die Initiatoren schon bei Erstellung des Prospekts planten, die von ihnen eingegangene Lock-up-Vereinbarung nicht einzuhalten. Hier würde man sicherlich einen Anspruch aus Prospekthaftung bejahen müssen.

Das Werk von *Groß* hatte, wie alle kapitalmarktrechtlichen Veröffentlichungen in den letzten Jahren, mit der stetigen Aktivität des Gesetzgebers in diesem Bereich zu kämpfen. Sehr zu begrüßen ist daher der Anhang mit dem Diskussionsentwurf des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes und einer Kommentierung der geplanten Änderungen des Börsengesetzes, der Börsenzulassungsverordnung, des Verkaufsprospektgesetzes und zur Verkaufsprospektverordnung. Hilfreich ist insbesondere die ausführliche Synopse von altem und neuem Recht (Rz. 3 = S. 489 ff).

Insgesamt handelt es sich um ein empfehlenswertes Werk, da die Kommentierung von *Groß* präzise ist und durch ihre Praxisnähe und ihre rasche Aktualisierung einen hohen Wert besitzt.

III. Das als Praxislehrbuch bezeichnete Werk von *Lenenbach* richtet sich ausweislich des Vorworts an Studenten der Rechts- und Wirtschaftswissenschaften, aber auch an Rechtsanwälte und Finanzdienstleister. Es gliedert sich in 13 Kapitel.

Das erste Kapitel widmet sich den Grundlagen des Rechtsgebiets und damit zunächst der bereits angesprochenen Frage von dessen Eigenständigkeit, sodann den verschiedenen Finanzmärkten, den Zielen und Aufgaben des Kapitalmarktrechts und seinen Rechtsquellen. Dabei berücksichtigt der Autor alle vier im Jahr 2002 in Kraft getretenen Reformgesetze, die im Übrigen in den einzelnen Kapiteln nochmals in ihrem jeweiligen Sachzusammenhang aufgegriffen werden. Begrüßenswert ist auch, dass *Lenenbach* sich mit der Bedeutung und dem Einfluss des Europarechts auf das deutsche Kapitalmarktrecht auseinandersetzt. Dabei geht er allerdings nicht auf die Grundfreiheiten ein, deren Bedeutung für das Kapitalmarktrecht und damit indirekt auch für das Gesellschaftsrecht jüngst durch die Golden-Share-Urteile des EuGH⁴⁾ erneut unterstrichen wurde. Vielmehr beschäftigt er sich nur mit dem Einfluss verschiedener Richtlinien auf das deutsche Recht, wobei seine

Darstellung nicht immer überzeugend ist. Da die Gemeinschaft zunächst nur die Beaufsichtigung im Bankenbereich und anschließend erst diejenige im Bereich der Wertpapierdienstleistungsunternehmen regelte, finden wir im „Richtlinienrecht“ eine zweigeteilte Regelungsstruktur vor, die im Buch von *Lenenbach* keine Erwähnung findet. So führt er (in Rz. 1.53) als Rechtsquelle des Kapitalmarktrechts auch das Kreditwesengesetz (denn im Universalbankensystem sind Kreditinstitute auch am Kapitalmarkt aktiv) an, jedoch beruhen das Kreditwesengesetz und der durch dieses Gesetz vermittelte Anlegerschutz nicht allein auf der Wertpapierdienstleistungs-, der Kapitaladäquanz- und der BCCI-Folgerichtlinie, sondern auch auf der Bankenrichtlinie.⁵⁾ Auch im Bereich des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes übersieht er, dass dieses Gesetz auf zwei Richtlinien beruht,⁶⁾ nämlich auf der Einlagensicherungsrichtlinie⁷⁾ für den Bereich der Kreditinstitute und der Anlegerentschädigungsrichtlinie⁸⁾ für den Bereich der Wertpapierfirmen.

Man hätte sich im Rahmen der an sich sehr umfassenden Ausführungen noch eine übergreifende Darstellung der wesentlichen Regelungsinstrumente des Kapitalmarktrechts gewünscht. So finden sich etwa zur Publizität immer nur einzelne knappe Ausführungen (z. B. in Rz. 7.116, 8.4). Ausführliche Erörterungen der Informationsökonomie⁹⁾ oder der Effizienz von Publizität im Gemeinschaftsrecht¹⁰⁾ fehlen. Angesichts der Tatsache, dass das Werk nicht als wissenschaftlich ausgerichtete Monographie konzipiert ist, sondern als Praxislehrbuch, ist das Fehlen derartiger Ausführungen aber verständlich.

Das zweite Kapitel geht auf die Kapitalmarktprodukte und Marktteilnehmer ein und dient damit noch der Eingrenzung des Rechtsgebietes. Die sich anschließenden Kapitel 3–7 gehen auf das Börsenrecht (Organisationsrecht), die Effekten-geschäfte, das Depotgeschäft, die innovativen Finanzinstrumente und die Emission von Wertpapieren und Wertrechten ein, die jeweils sehr anschaulich und umfassend beschrieben sind. Überrascht ist man jedoch, die Börsenzulassung und das sehr ausführlich und mit den gesellschaftsrechtlichen Variationen dargestellte Delisting nicht im Kapitel Börsenrecht zu finden, sondern im Zusammenhang mit der Emission von Wertpapieren und Wertrechten (Rz. 7.115 ff, 7.135 ff), einem Kapitel, in dem die Emissionskonsortien ebenso behandelt werden

4) EuGH, Urt. v. 4. 6. 2001 – Rs C-483/99, ZIP 2002, 1085 – Elf-Aquitaine; EuGH, Urt. v. 4. 6. 2001 – Rs C-503/99, ZIP 2002, 1090 – Kommission ./ Belgien, sowie EuGH, Urt. v. 4. 6. 2001 – Rs C-367/98, BKR 2002, 783 – Kommission ./ Portugal.

5) Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. 3. 2000 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Bankenrichtlinie), ABI Nr. L 126/1.

6) *Seibe*, Einlagensicherung und Anlegerentschädigung nach europäischem und deutschem Recht, ZBB 1998, 305 ff.

7) Richtlinie 94/19/EWG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 30. 5. 1994 über Einlagensicherungssysteme (Einlagensicherungsrichtlinie), ABI EG Nr. L 135/5.

8) Richtlinie 97/9/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. 3. 1997 über Systeme für die Entschädigung der Anleger (Anlegerentschädigungsrichtlinie), ABI Nr. L 84/22.

9) Dazu etwa *Heinze*, Europäisches Kapitalmarktrecht – Recht des Primärmarktes, 1999, S. 13 ff.

10) *Heinze* (Fußn. 9), S. 94 f.

Die aktienrechtliche Frage einer Emission. Ursache für dieses Vorgehen ist der Umstand, dass *Lenenbach* die Rechtsbeziehung zwischen Anleger und Emittenten betrachtet und im Zuge dessen Prospektveröffentlichungspflichten und Prospektverantwortlichkeit gleich mit behandelt. Letztere wird im Übrigen nochmals ausführlich in Kapitel 8 geschildert. Die Vermischung der zivilrechtlichen Rechtsbeziehungen der an einer Emission Beteiligten mit den öffentlich-rechtlichen Vorgaben einer Zulassung wirkt etwas unglücklich.

Im anschließenden achten Kapitel wechselt *Lenenbach* ohne erkennbaren Grund die Perspektive hin zu einem Querschnittsthema, nämlich dem Recht des Anlegerschutzes. Da zumindest der funktionelle Anlegerschutz in jedem der anderen zuvor geschilderten Bereiche eine Rolle gespielt hat, erwartet der Leser nun eine Darstellung, die alle Aspekte des funktionellen und des individuellen Anlegerschutzes aufgreift. Auch die Einleitung des Kapitels deutet noch auf ein solches Vorgehen hin. Dann werden lediglich Teilaspekte erläutert: Zunächst konzentriert sich der Autor auf die Aufklärungs- und Beratungspflichten bei der Anlageberatung, bei der Anlagevermittlung sowie bei den Discount Brokern. Warum in diesem Reigen die in der Praxis so wichtige Dienstleistung der Vermögensverwaltung fehlt, bleibt offen. Anschließend erfolgt eine Darstellung des Anlegerschutzes bei Interessenkonflikten. *Lenenbach* trennt bei seiner Darstellung Vertragsrecht und Aufsichtsrecht nicht immer sauber, sondern bittet den Leser, dieser solle die unterschiedlichen Perspektiven stets mitbedenken (Rz. 8.71). Dies mag dem Fachmann noch gelingen, doch ist der als Zielgruppe ins Auge gefasste Student hierzu sicherlich nicht ohne weiteres in der Lage. Spätestens bei den Organisationspflichten (Rz. 8.77) wird ihm diese gedankliche Isolierung der Regelungsebenen unmöglich sein, denn der Anleger hat keinen vertraglichen Anspruch auf eine bestimmte Organisation des Wertpapierdienstleistungsunternehmens; die Organisationspflichten sind rein aufsichtsrechtlicher Natur und ihre Nichteinhaltung kann allenfalls zu einem Anspruch des Anlegers auf Schadensersatz führen, wenn im Einzelfall ein Organisationsverschulden vorliegt. Solange aber die Dienstleistung ordnungsgemäß erbracht wurde, kann kein Kunde das Wertpapierdienstleistungsunternehmen unter dem Gesichtspunkt des individuellen Anlegerschutzes verpflichten, § 33 WpHG einzuhalten. Hierzu findet sich aber leider kein Hinweis an den Studenten. Anschließend geht der Autor ausführlich auf die Prospekthaftung ein sowie auf die Inhaltskontrolle von Anleihebedingungen nach dem AGB-Recht, den Schutz der Kapitalanleger durch Deliktsrecht und zwei Sonderfälle des Anlegerschutzes (Cold Calling und Zuteilung überzeichneter Aktien).

Kapitel 9, das „Der Graue Kapitalmarkt“ betitelt ist, hat ebenfalls eine individualschützende Perspektive. In Kapitel 10 wendet sich *Lenenbach* dann mit dem Wertpapierhandelsgesetz wieder dem Aufsichtsrecht zu. Spätestens hier zeigt sich, dass die Ausführungen zum Anlegerschutz in Kapitel 8 verfrüht waren, denn das Kapitel 10 wiederholt zahlreiche Fragen, die der Autor in Kapitel 8 schon berührt hatte, dort aber aus dem aufsichtsrechtlichen Zusammenhang lösen musste und in Verbindung mit dem Vertragsrecht dargestellt hatte (z. B.

Rz. 8.122 und 8.123 zur Frage der Schutzgesetzzeigenschaft der Normen des WpHG, die der Leser inhaltlich zu diesem Zeitpunkt noch nicht kannte). Die zentralen Verhaltenspflichten der §§ 31 ff WpHG werden äußerst knapp auf gerade einmal 4,5 Seiten dargestellt.

Kapitel 11 wendet sich dem Investmentrecht zu. Kapitel 12 schildert die Struktur der Kapitalmarktaufsicht. Dabei verwendet der Autor lediglich eine halbe Seite auf die aufsichtsrechtlichen Vorgaben nach dem Kreditwesengesetz (Rz. 12.23), obwohl die einzelnen Vorgaben für eine Zulassung von Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten zu den zentralen Instrumenten des Anlegerschutzes gehören. Man denke etwa nur an die Aufsicht über die Einhaltung der Eigenkapitalvorschriften bei der Gründung und während des laufenden Geschäftsbetriebs eines Instituts oder an die fachliche Eignung und persönliche Zuverlässigkeit der Geschäftsleiter. Der Leser erwartet des Weiteren im Zusammenhang mit den Aufgaben und Kompetenzen der Aufsichtsbehörden ein Eingehen auf mögliche Amtshaftungsansprüche. Auch an dieser Stelle zeigt sich der durch Kapitel 8 ausgelöste Systembruch. Hierzu findet sich nämlich nur ein äußerst knapper Hinweis (Rz. 12.5); die ausführlichere Darstellung erfolgte bereits in Kapitel 8 (Rz. 8.124); einen Querverweis hierauf vermisst man in Kapitel 12 aber.

Im abschließenden Kapitel 13, das mit „Kapitalmarktrecht und Gesellschaftsrecht“ überschrieben ist, geht es in einer allgemeinen Vorbemerkung zunächst um das Rechtsverhältnis beider Rechtsgebiete zueinander. Anschließend werden das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz sowie der Deutsche Corporate Governance Kodex präzise dargestellt.

Bei der Lektüre fällt auf, dass der Autor bisweilen eine eigene Stellungnahme zu einer Streitfrage ausdrücklich ablehnt (Rz. 8.21) oder eine bedeutsame Frage als offen bezeichnet, ohne den Streitstand darzustellen; dies gilt etwa für die Frage, ob und welche Bindung Lock-up-Vereinbarungen entfalten („... sind ungeklärte Fragen“, Rz. 7.85). Vage bleibt er auch bei einer anderen wichtigen Fragestellung, nämlich beim Streit um die Frage, welche Wirkung den Richtlinien zukommt, die die BAFin gemäß § 35 Abs. 6 Satz 1 WpHG erlassen kann. In Kapitel 8 („Anlegerschutz“) findet sich in Rz. 8.8 folgender Satz „Noch fern liegender und – soweit ersichtlich – auch von niemandem behauptet ist eine wie auch immer geartete zivilrechtliche Wirkung oder Ausstrahlung der von der BAFin auf der Grundlage von § 36 Abs. 6 Satz 1 WpHG erlassenen Wohlverhaltensrichtlinie, bei der es sich um eine norminterpretierende Verwaltungsrichtlinie handelt, mit der die BAFin die interessierten Verkehrskreise darüber informiert, wie es die §§ 31, 32 WpHG im Regelfall auslegt. Eine rechtliche Außenwirkung hat eine Verwaltungsrichtlinie nicht“. In Kapitel 12 formuliert er schon vorsichtiger: „Ob sich daraus eine wie auch immer geartete rechtliche Außenwirkung herleiten lässt, stellt eine methodologisch reizvolle Frage dar und bedarf noch eingehender Untersuchung“ (Rz. 12.9). Leider hat *Lenenbach* damit einen durch den Finanzausschuss ausgelösten Streit nach der mittelbaren Wirkung der Richtlinien übersehen, denn der Ausschuss war der Ansicht, dass ein Verstoß

gegen die Richtlinien des Bundesaufsichtsamts für den Wertpapierhandel die Vermutung begründe, dass ein Verstoß gegen die Pflichten der §§ 31 ff WpHG vorliege und damit zugleich ein Missstand i. S. d. § 4 Abs. 1 WpHG.¹¹⁾ Diskutiert werden seitdem drei Fragenkreise, nämlich die Vermutungswirkung der Richtlinien im Hinblick auf § 4 WpHG, die Vermutungswirkung der Richtlinien in Zivilprozessen¹²⁾ und die Einordnung der Richtlinien als Handelsbräuche oder als Verkehrssitte.¹³⁾

Fasst man den Eindruck vom Werk zusammen, so ist man beeindruckt von der Fülle und der Tiefe der angesprochenen

Themen. Deren Zusammenstellung ist für einen Einzelautor eine enorme Leistung. Getrübt wird das Bild durch die Anordnung der Themen, insbesondere durch den nicht immer nachvollziehbaren Wechsel zwischen Vertragsrecht, Anlegerschutzrecht und Darstellung des Organisations- und Aufsichtsrechts.

11) Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zum Entwurf des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes, BT-Drucks. 12/7918, S. 106.

12) Bejaht von Müller, in: Schäfer/Müller, Haftung für fehlerhafte Wertpapierdienstleistungen, 1999, Rz. 81.

13) So Möllers/Ganten, Die Wohlverhaltensrichtlinie des BAWe im Lichte der neuen Fassung des WpHG. Eine kritische Bestandsaufnahme, ZGR 1998, 773, 807 f.