

AKTUELLE ENTWICKLUNGEN

Regulierung von Handels- und Nachhandelsstrukturen



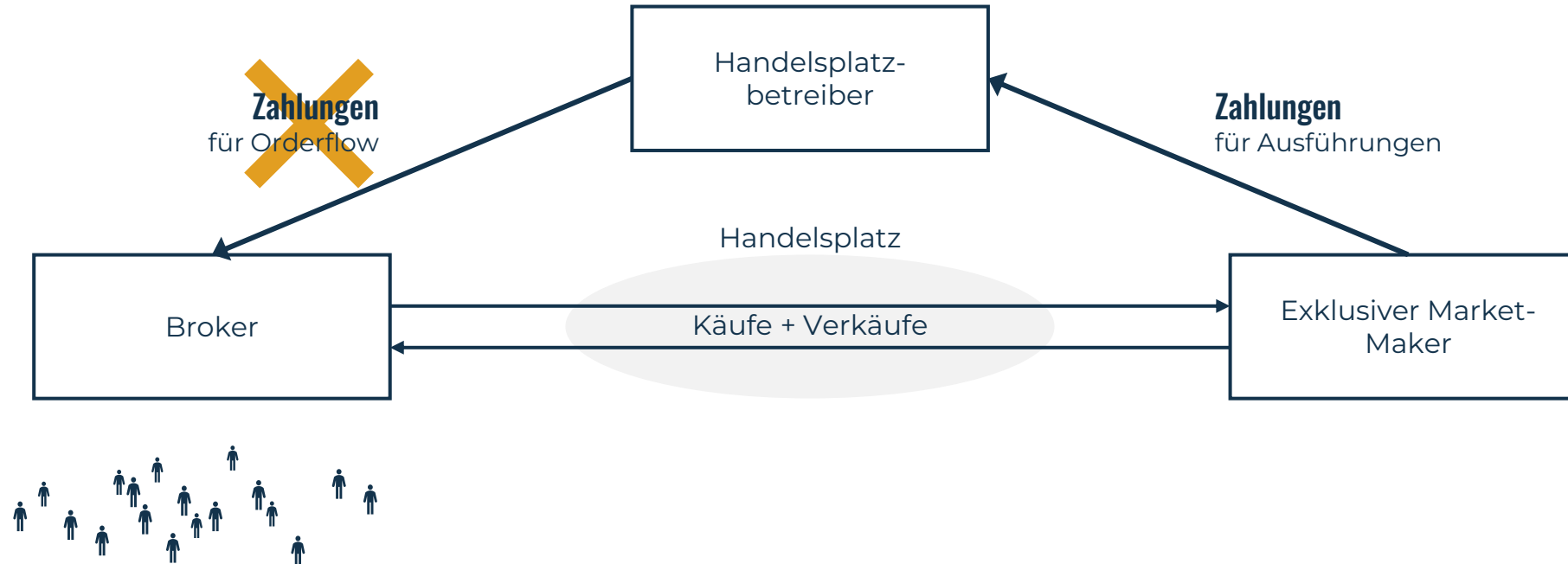
Rechtsanwalt Dr. Hendrik Müller-Lankow, LL.M. (UCL)

MiFIR-Review

Aktuelles zum Verbot des Payment for Order Flow

Verbot der Entgegennahme von Zahlungen

Gem. Artikel 39a MiFIR idF VO (EU) 2024/791. Aufgrund eines Interessenkonflikts verstoße PFOF gegen das Prinzip der bestmöglichen Ausführung (ErwG 39 VO (EU) 2024/791). Anwendung grds. seit 28.03.2024; in Deutschland gem. § 138a WpHG Anwendung ab dem 30.06.2026.

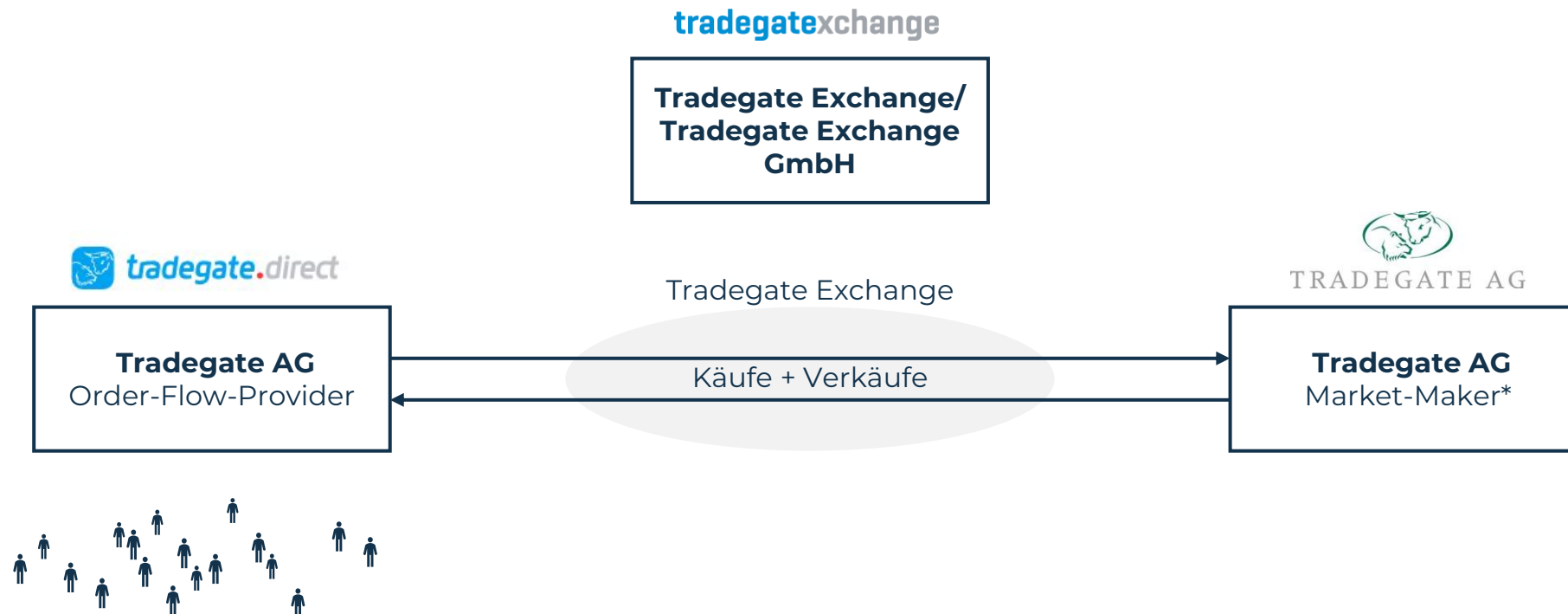


Aus der Not eine Tugend machen (1)



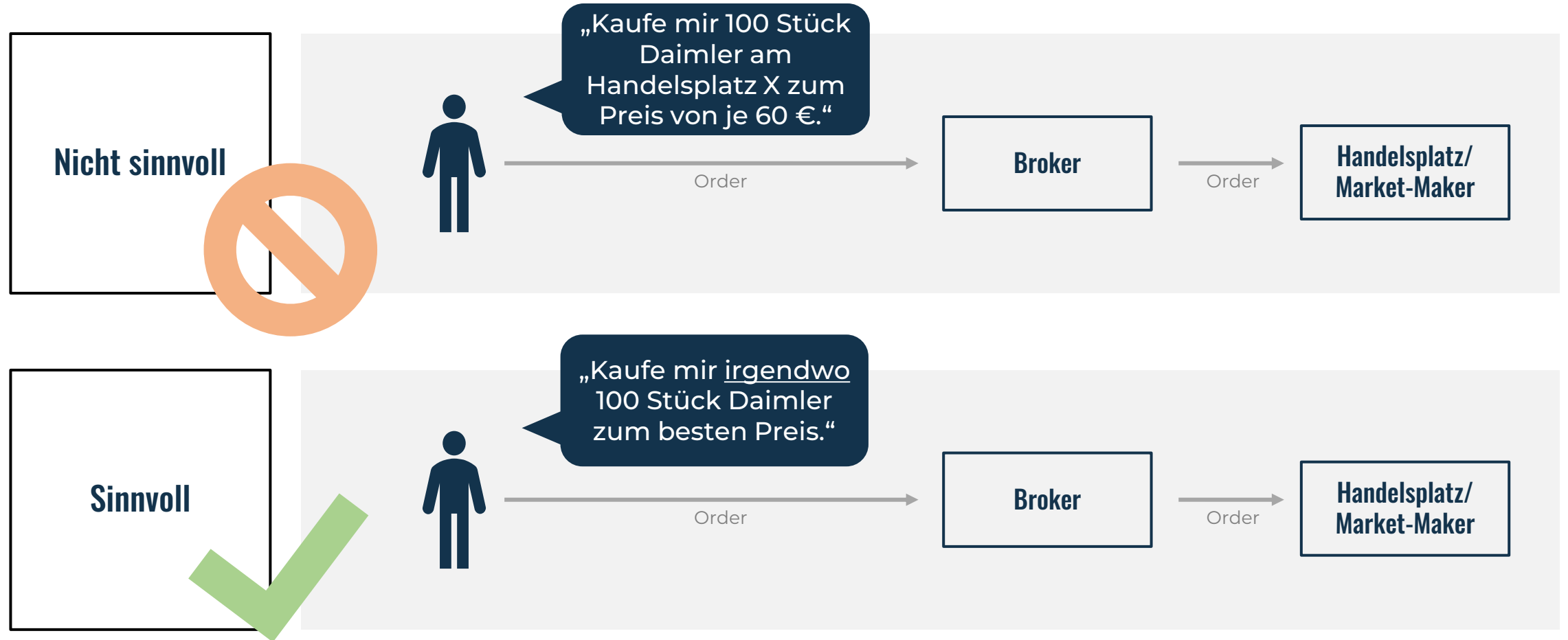
* An der European Investor Exchange ist neben der Scalable Capital Bank GmbH auch ein weiteres Institut als Market-Maker tätig.

Aus der Not eine Tugend machen (2)



* An der Tradegate Exchange sind neben der Tradegate AG auch weitere Institute als Market-Maker tätig.

Wann macht ein Verbot von PFOF Sinn?



Verbot des „Payment for Order Flow“

Anteil der Transaktionen an PFOF-Märkten mit besseren, ähnlichen oder schlechteren Ausführungspreisen

Ausführungen mit Transaktionsgrößen in Höhe von maximal der Summe der Handelsvolumina an allen Referenzmärkten

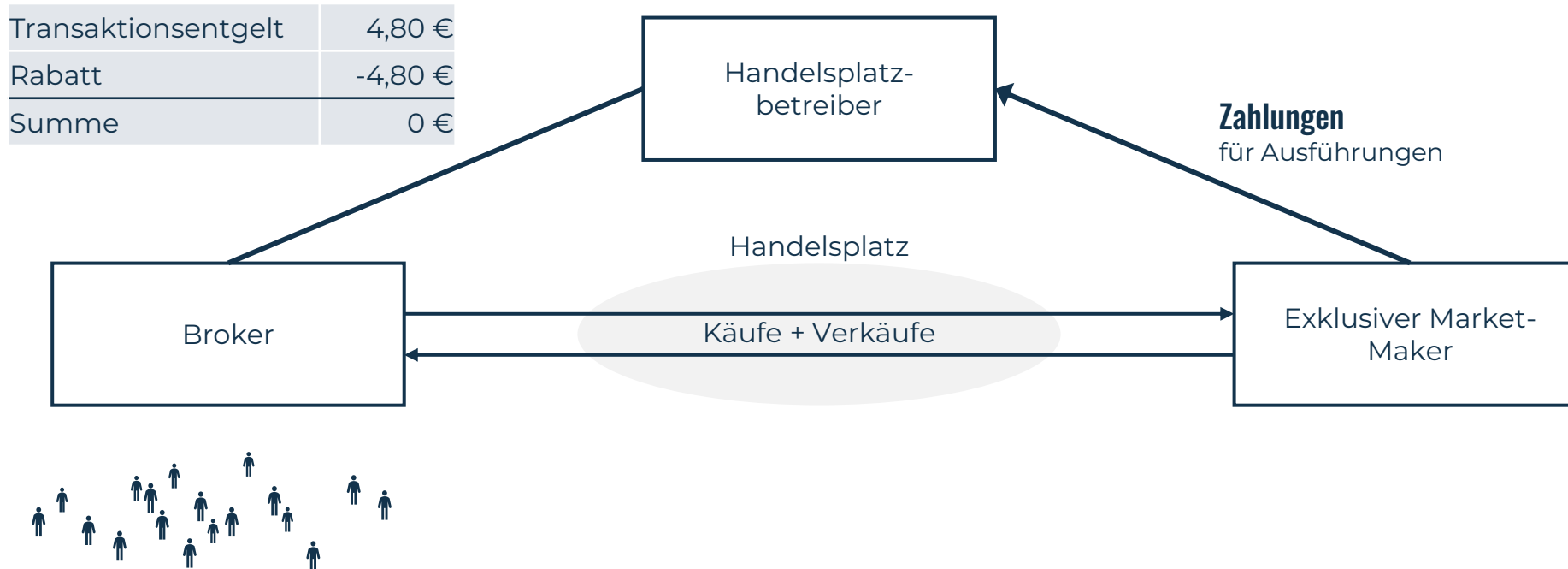
Transaktionen in	Besser	Ähnlich	Schlechter	Gesamt
... DAX-Aktien	24%	47%	29%	100%
...davon mit Transaktionsvolumina bis 2000	28%	53%	19%	100%
... Nicht-DAX-Aktien	24%	39%	37%	100%
...davon mit Transaktionsvolumina bis 2000	28%	42%	30%	100%

Anteil der Transaktionen an PFOF-Märkten, die zu besseren, zu ähnlichen oder zu schlechteren Preisen unter Berücksichtigung der Transaktionskosten als an den jeweiligen Referenzmärkten ausgeführt wurden. Es wurden nur Ausführungen berücksichtigt, die hinsichtlich ihrer Volumina die gegenübergestellten Transaktionen an den Referenzmärkten nicht übersteigen.

Quelle: BaFin, Studie zur Ausführungsqualität an ausgewählten deutschen Handelsplattformen, 11.04.2022. Andere europäische Aufsichtsbehörden kamen jedoch zu anderen Ergebnissen.

Zulässigkeit von Preisnachlässen

Gem. Artikel 39a Abs. 1 UAbs. 2 MiFIR sind Preisnachlässe auf Transaktionsentgelte, sofern sich die Nachlässe aus dem Entgeltverzeichnis ergeben, zulässig, wenn sie ausschließlich dem Kunden zugutekommen, d.h. der Wertpapierfirma keinen monetären Vorteil verschaffen.

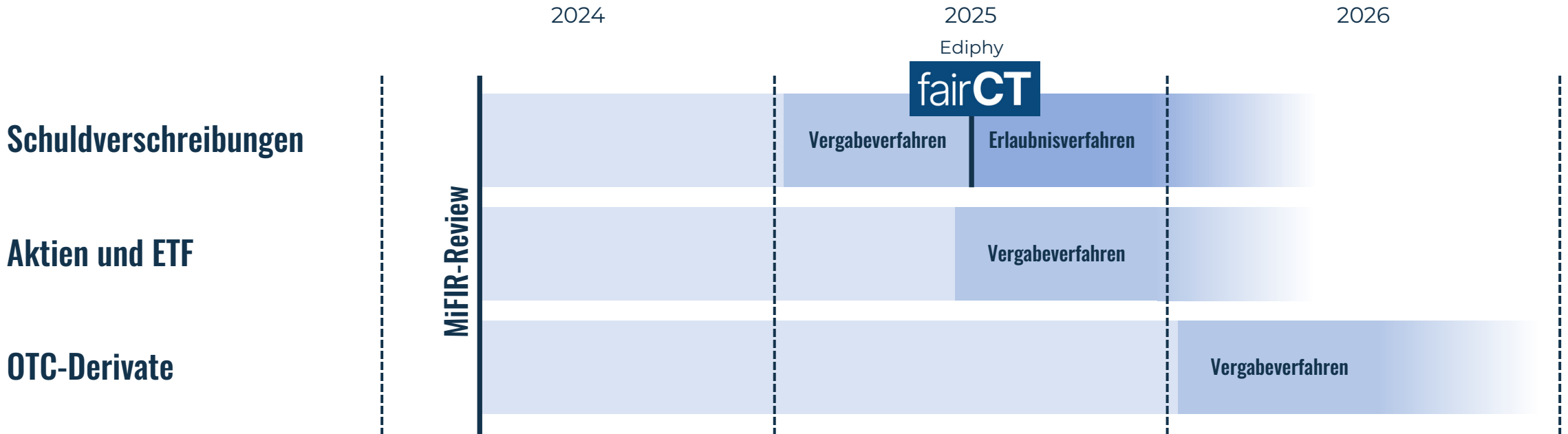


MiFIR-Review

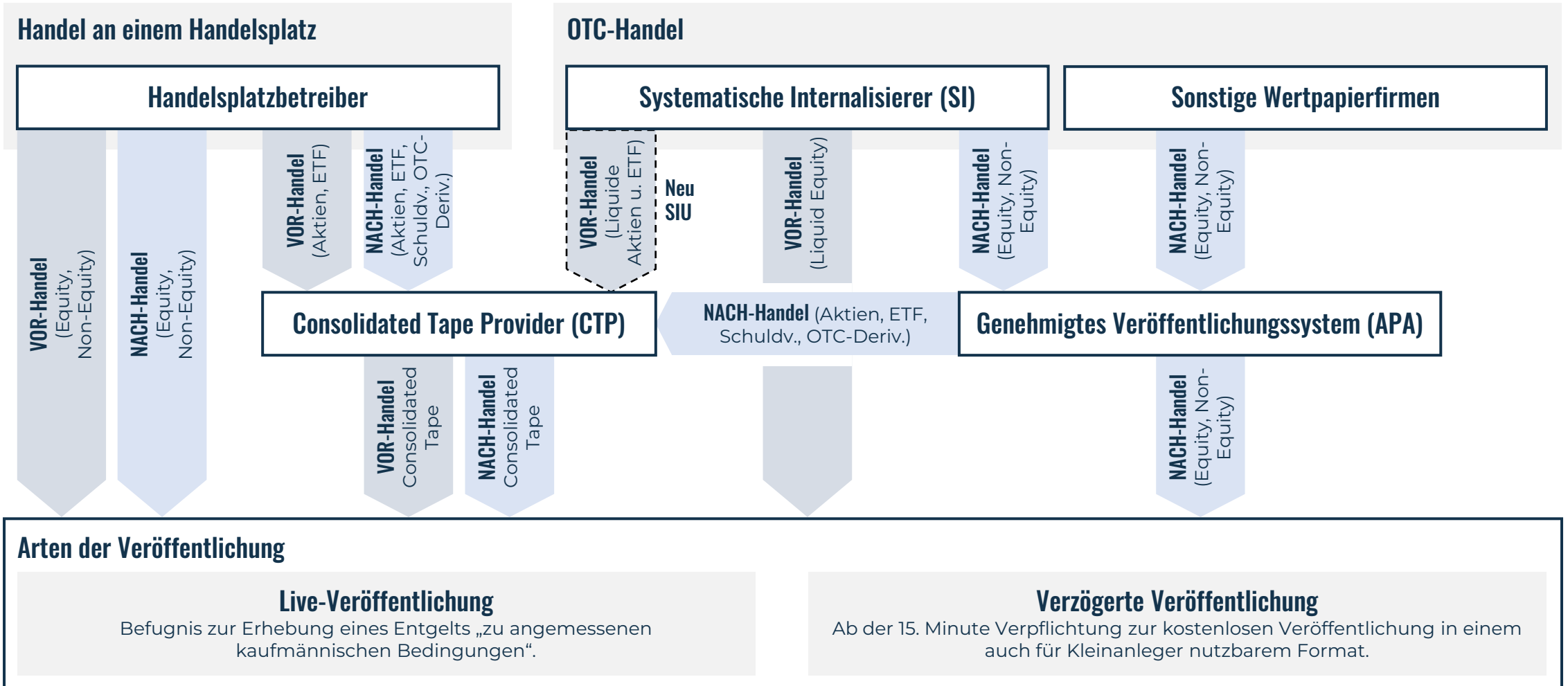
Aktuelles zum Consolidated Tape (CT)

Consolidated Tape Provider: Stand der Vergabeverfahren

Art. 22a Abs. MiFIR idF VO (EU) 2024/791 verpflichtet Datenkontributoren, bestimmte Vor- und Nachhandelsdaten an den Bereitsteller des konsolidierten Datentickers zu übermitteln. Die ESMA wählt pro Anlageklasse einen Bereitsteller im Rahmen eines Vergabeverfahrens aus.



Wege und Arten der Veröffentlichung von Handelsdaten



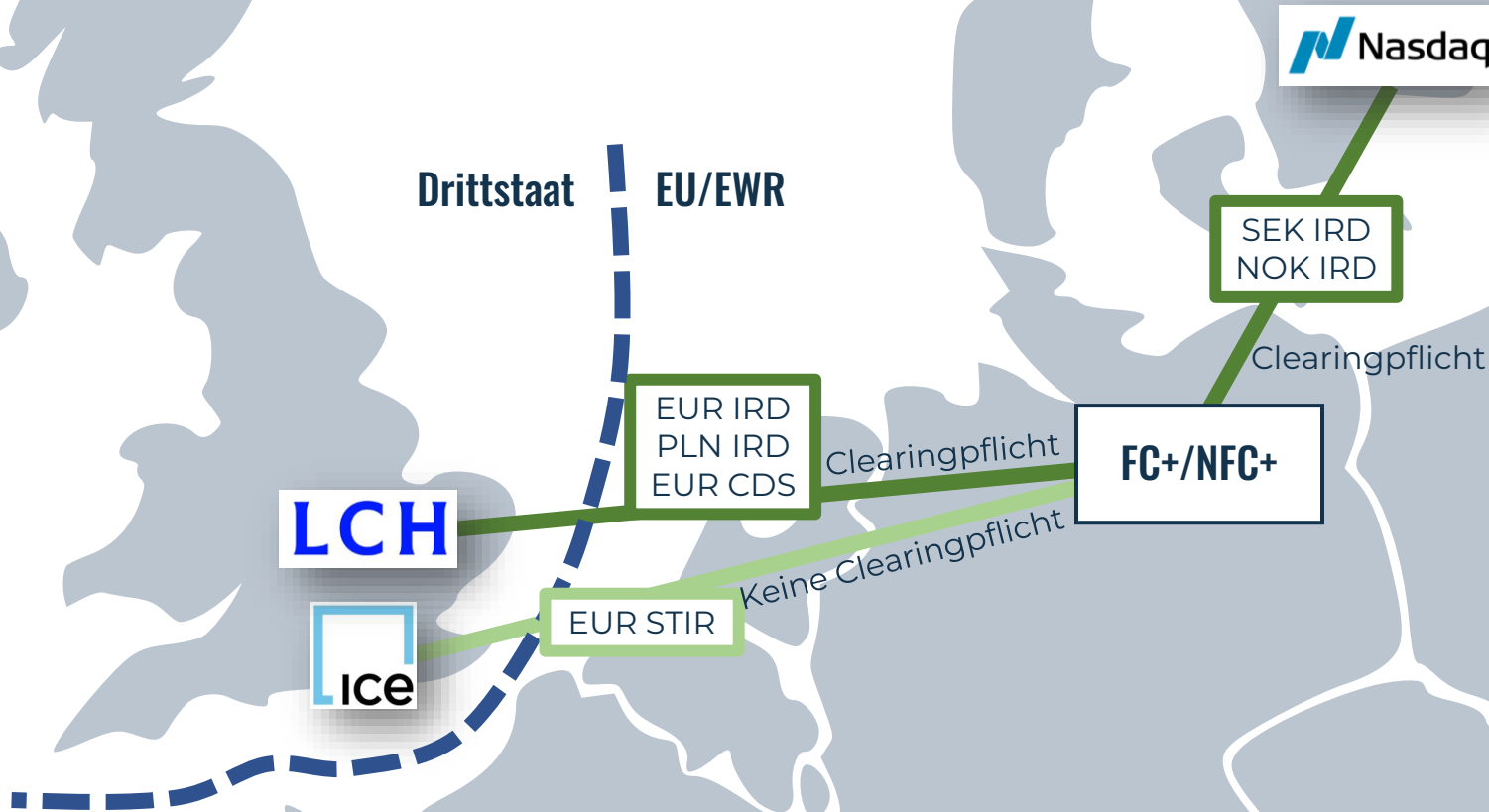
Zu veröffentlichende Vorhandelsinformationen für Aktien und ETF



EMIR 3.0

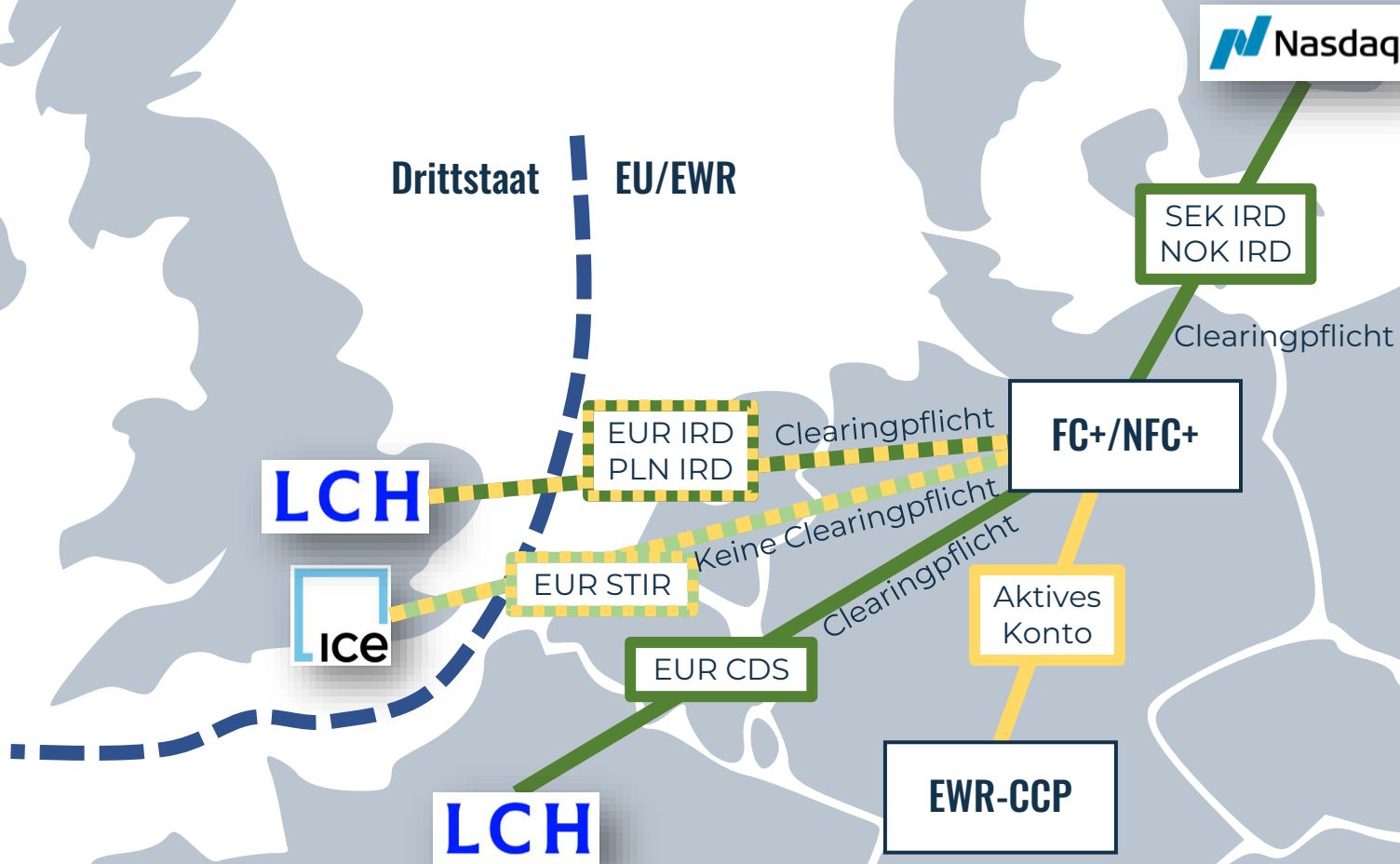
Start der Active Account Requirement

Rückverlagerung von Clearingvolumen in die EU bzw. den EWR (1)



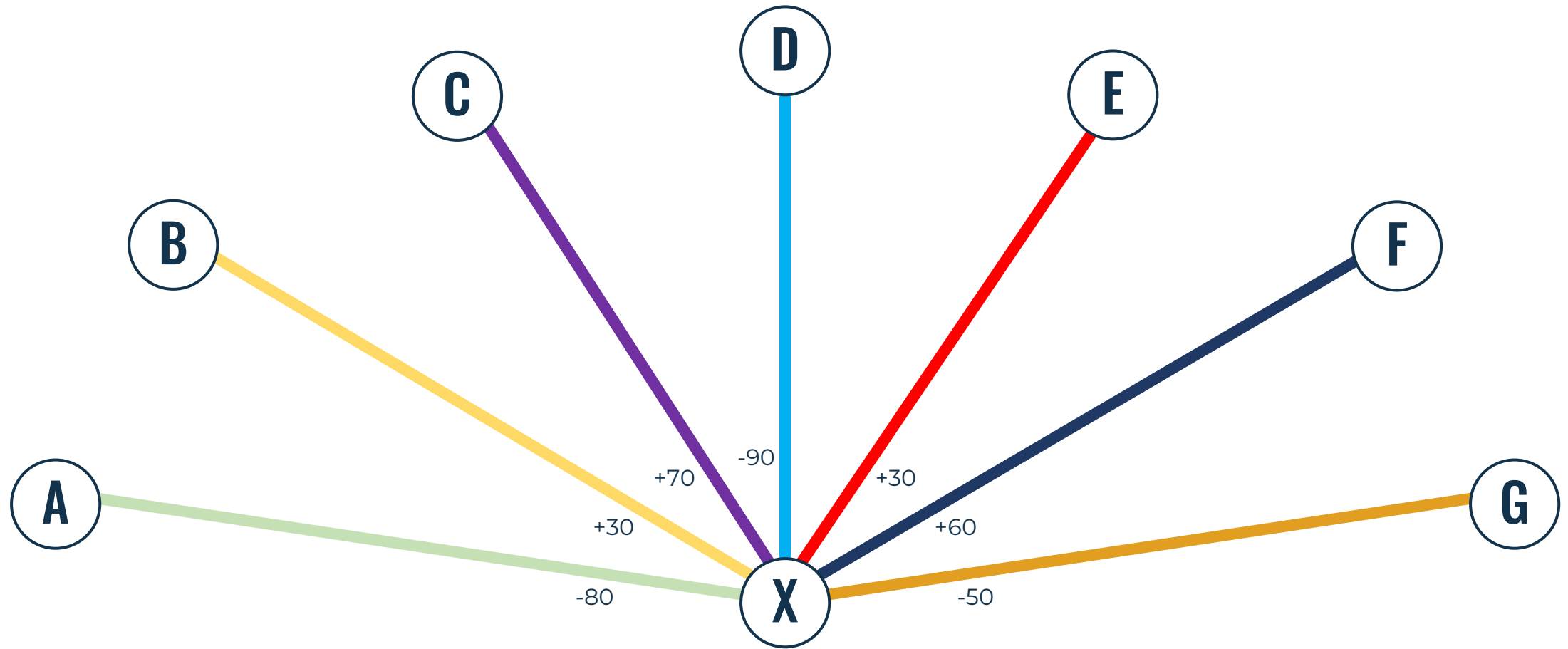
Hinweis: Diese Darstellung dient der Veranschaulichung von Grundlagen. Sie erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Rückverlagerung von Clearingvolumen in die EU bzw. den EWR (2)

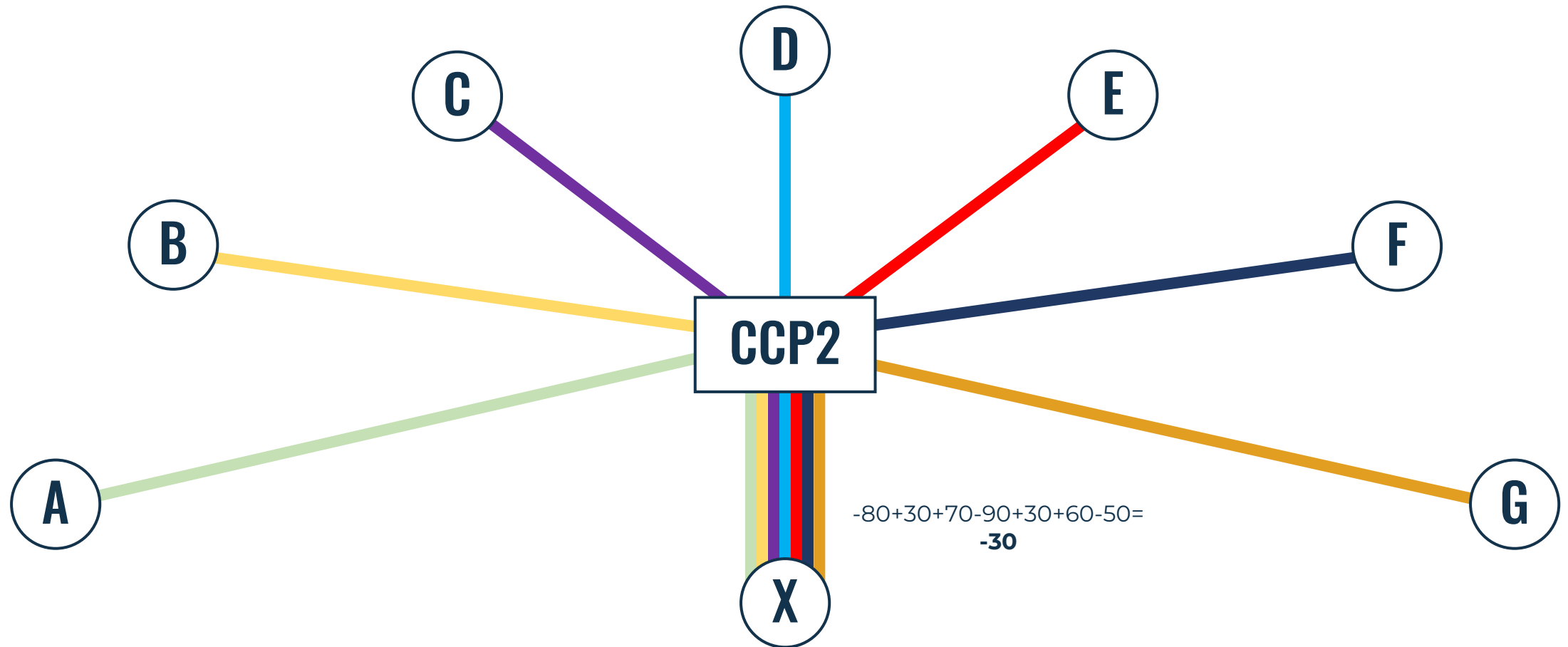


Hinweis: Diese Darstellung dient der Veranschaulichung von Grundlagen. Sie erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

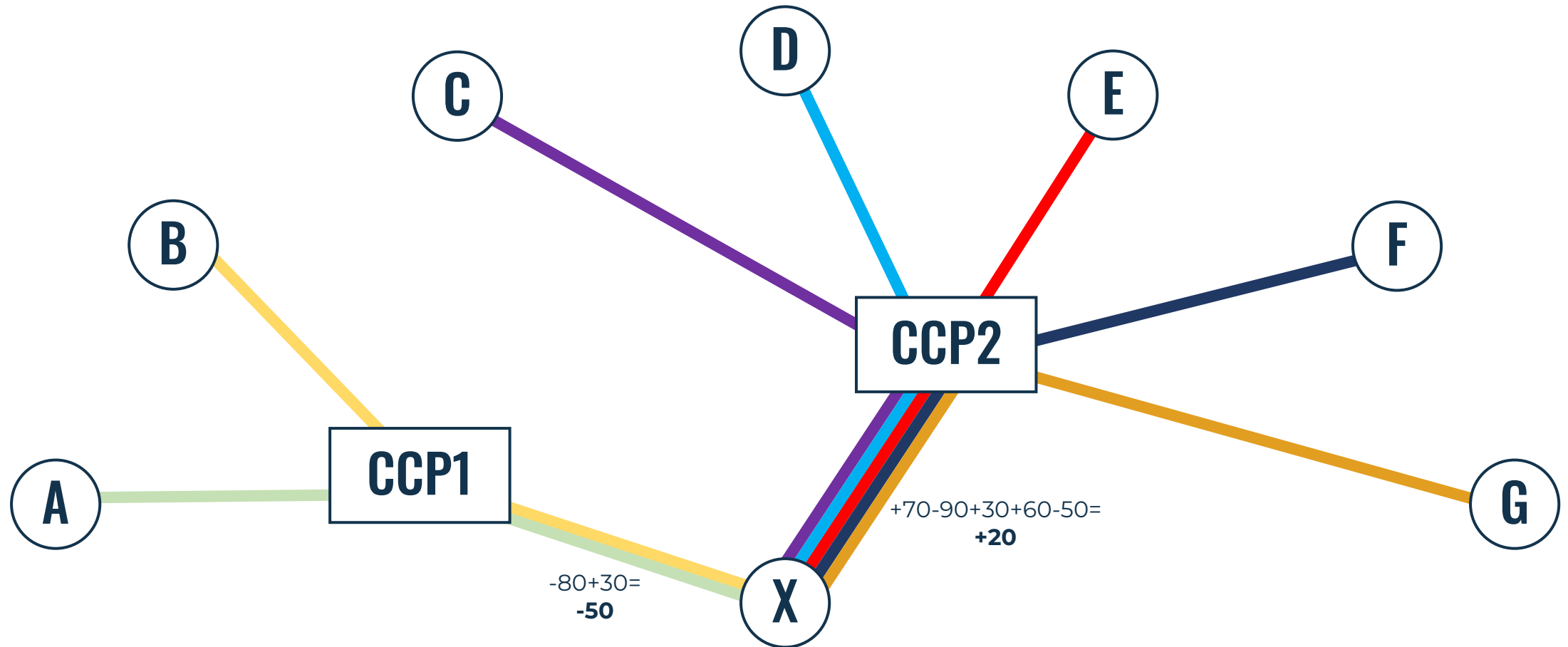
Derivateclearing: Margin Netting Economies (1)



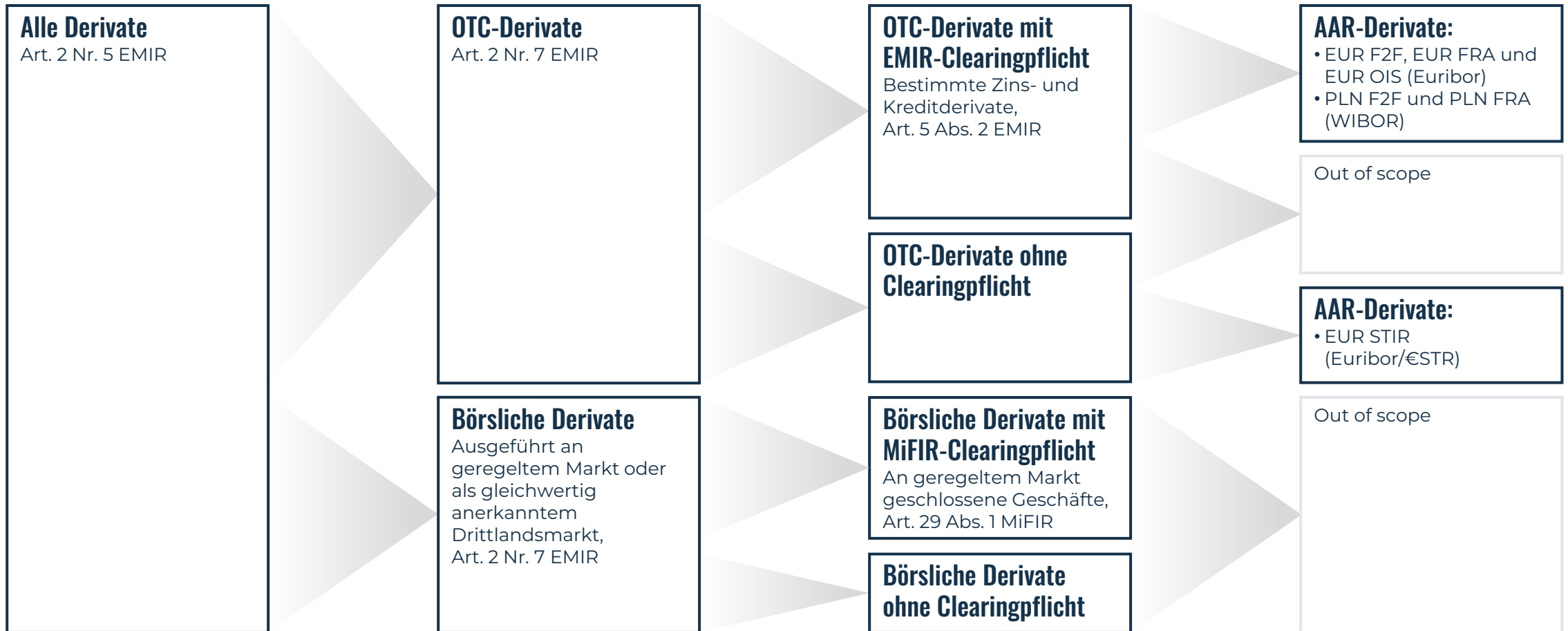
Derivateclearing: Margin Netting Economies (2)



Derivateclearing: Margin Netting Economies (3)



Derivateklassen im Anwendungsbereich der AAR-Pflicht

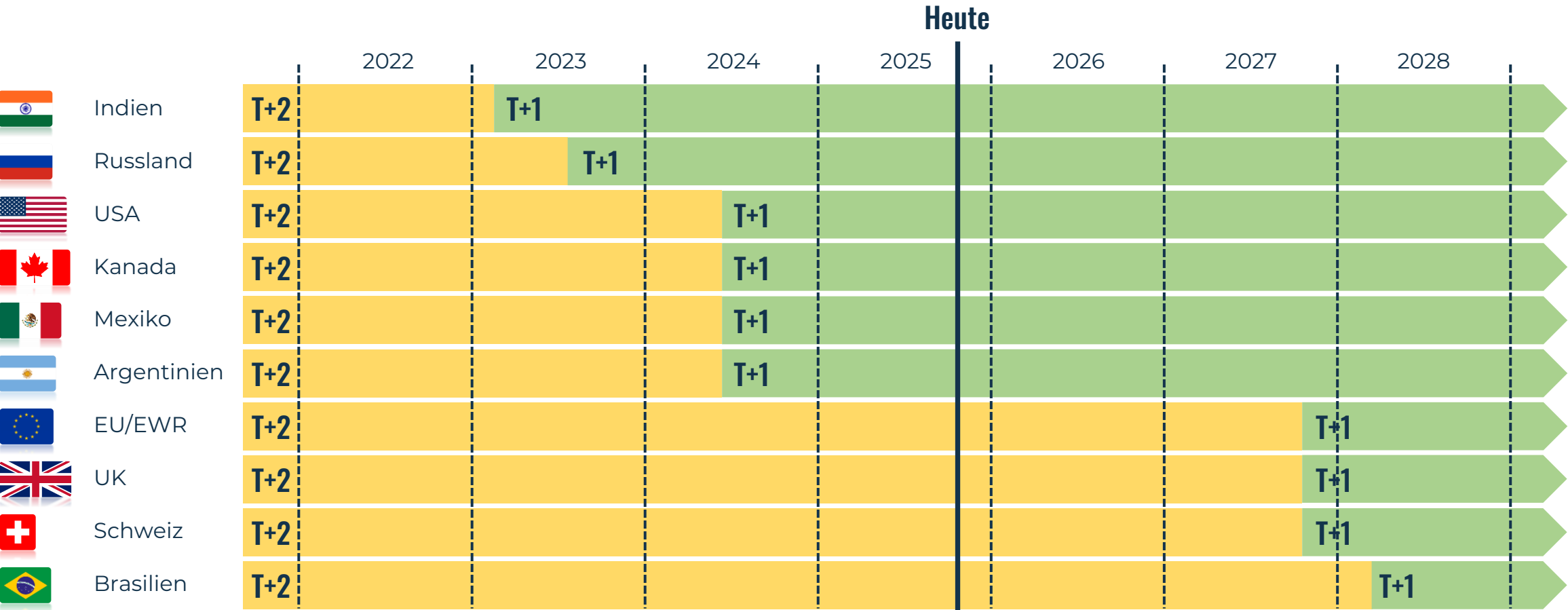


T+1-Verordnung

Verkürzung des Abwicklungszyklus auf T+1

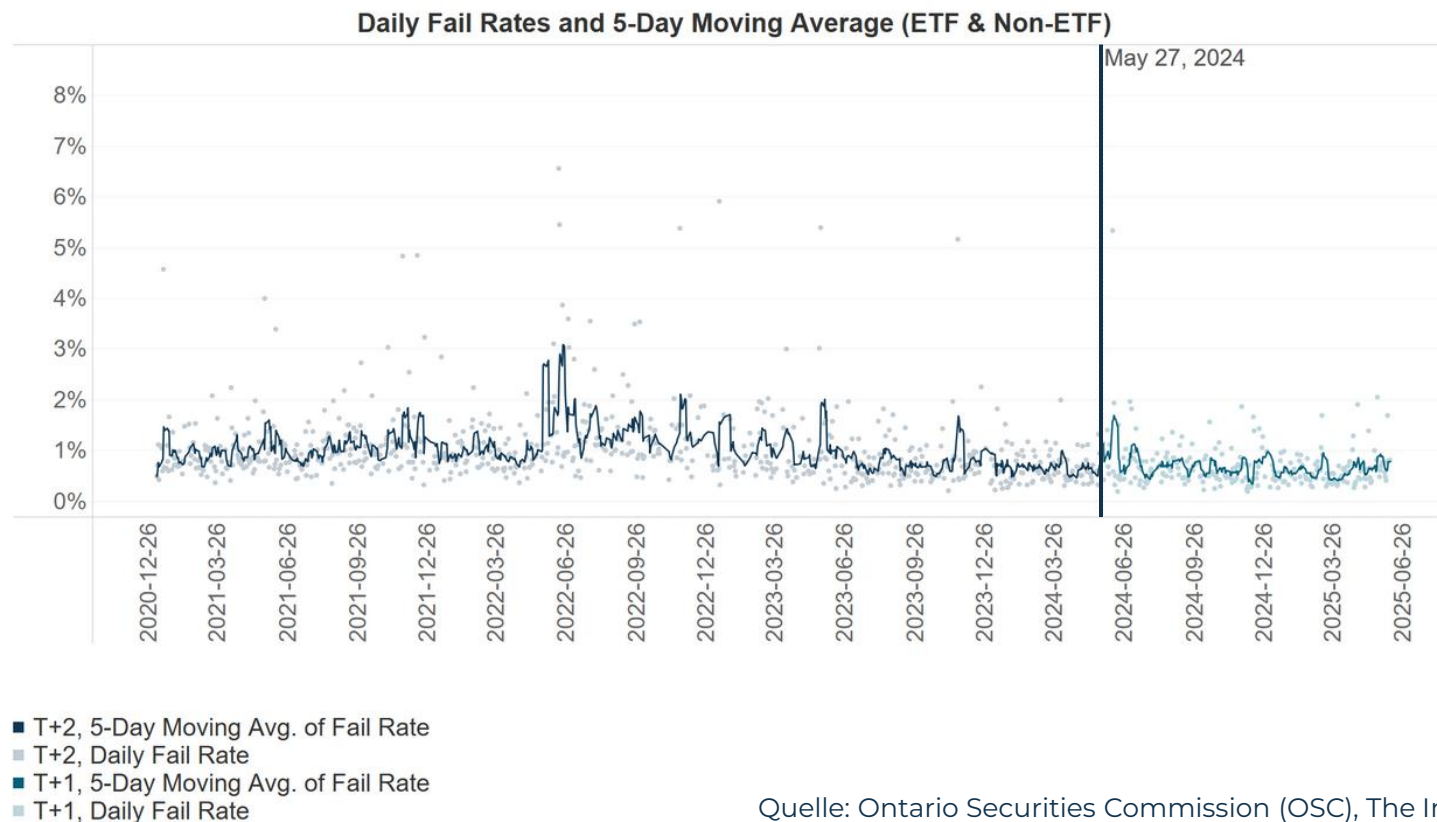
Verkürzung des Abwicklungszyklus – Internationaler Stand

Die VO (EU) 2025/2075 vom 08.10.2025 (T+1-Verordnung) verkürzt den Abwicklungszyklus für bestimmte über einen Handelsplatz geschlossene Geschäfte über übertragbare Wertpapiere auf einen Geschäftstag nach dem Abschlusstag (T+1). Die T+1-Verordnung gilt ab dem 11.10.2027.



Auswirkungen auf die Abwicklungseffizienz

Nach einer Untersuchung der OSC brachte der Wechsel in Kanada von T+2 auf T+1 keine bedeutenden Auswirkungen auf die Abwicklungseffizienz mit sich. Die Untersuchung beschränkte sich auf geclearte Instrumente.



Quelle: Ontario Securities Commission (OSC), The Impact of T+1 Settlement on Failed Trades, abrufbar unter: <https://www.osc.ca/en/news-events/reports-and-publications/impact-t1-settlement-failed-trades>, Abruf am 18.11.2025.

CSDR-Refit

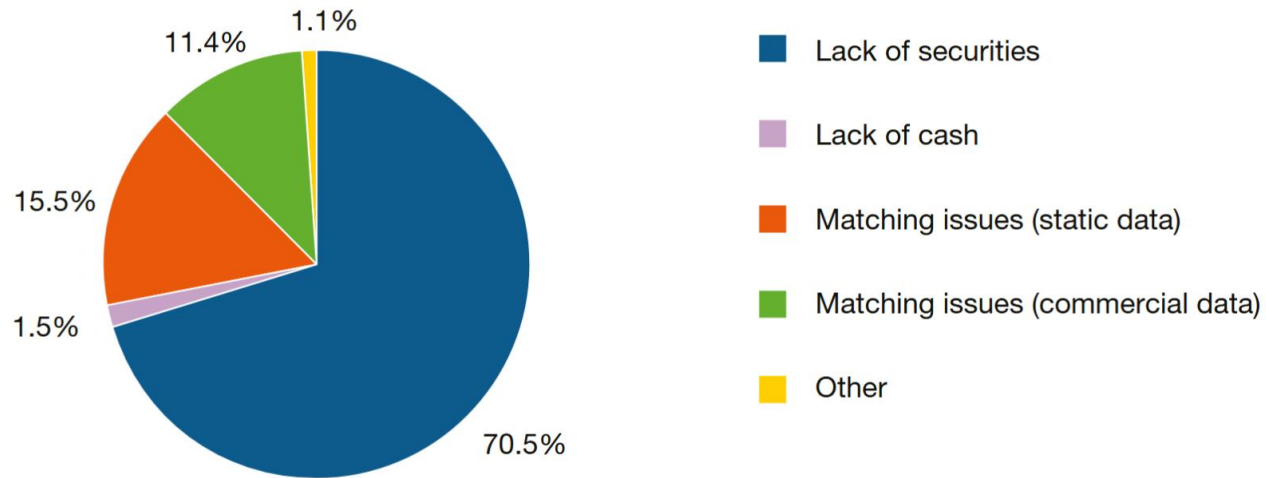
Aktueller Stand zu obligatorischen Eindeckungsverfahren

Künftige Entwicklung von obligatorischen Buy-ins weiterhin ungewiss

Die Regulierung der Abwicklungseffizienz ist seit dem Jahr 2012 ein erklärtes Ziel der EU-Gesetzgebung. Das geschaffene Rahmenwerk ist in der CSDR und der SSR geregelt und fußt auf fünf Säulen. Ob und inwieweit die Regelungen zu obligatorischen Eindeckungsverfahren gemäß Art. 7a CSDR in Kraft treten werden, ist weiterhin unklar.

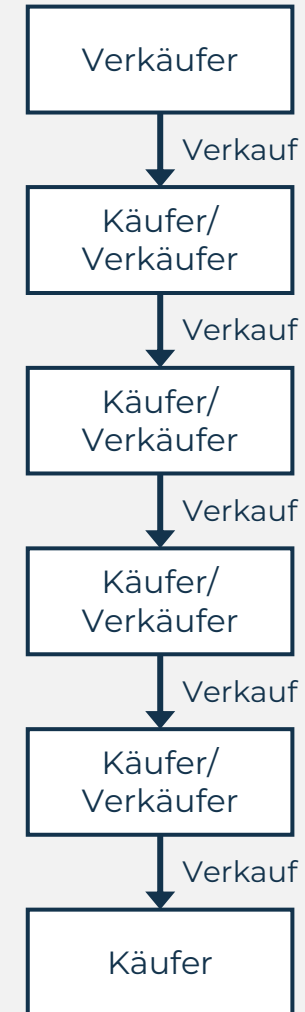


Warum wird nicht rechtzeitig geliefert?



Quelle: International Capital Market Association (ICMA), Optimising settlement efficiency – A European Repo & Collateral Council discussion paper, Febr. 2022, abrufbar unter <https://web.archive.org/web/20220201190020/https://www.icmagroup.org/assets/Uploads/ERCC-discussion-paper-on-settlement-efficiency.pdf>, Abruf am 26.11.2025.

Lieferkette bei nicht geclearten Wertpapieren



Gründe für und wider Strenge bei der Abwicklung

Vorteil von Strenge:

Rechtzeitige Lieferung

Na und?

- Claim-Prozess
- Sicherheiten gegen Ausfallrisiko

Nachteile von Strenge:

Kosten / finanzielle Risiken für ungedeckte Leerverkäufe steigen

Market-Maker

Spekulant

Stoppt die Quotierung

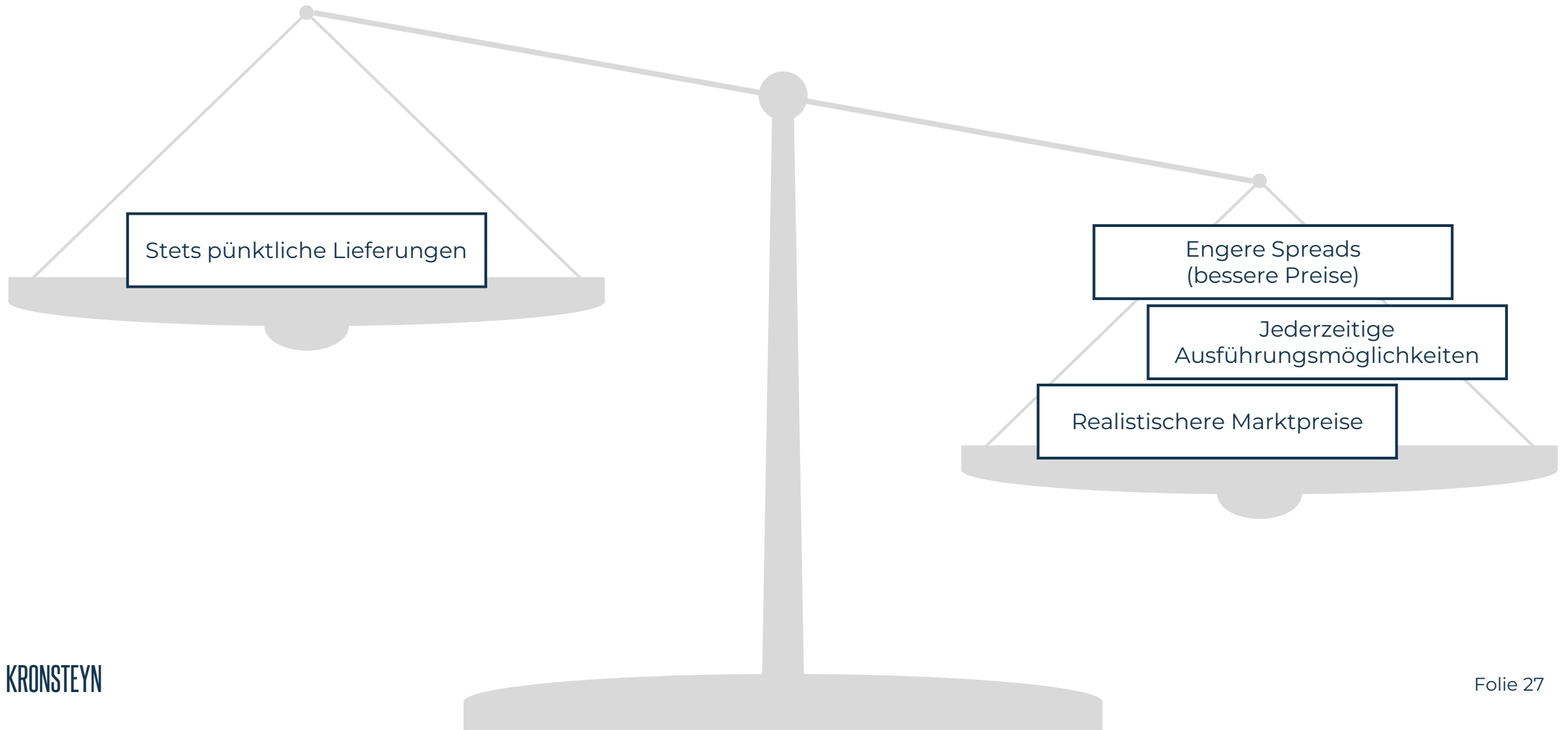
Quotiert breitere
Spreads

Sieht von Leerverkauf ab

Liquidität schlechter

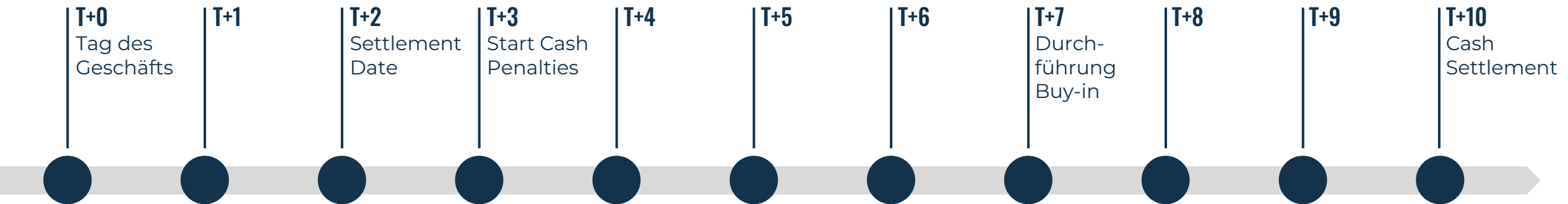
Preiseffizienz schlechter

Was wiegt mehr?

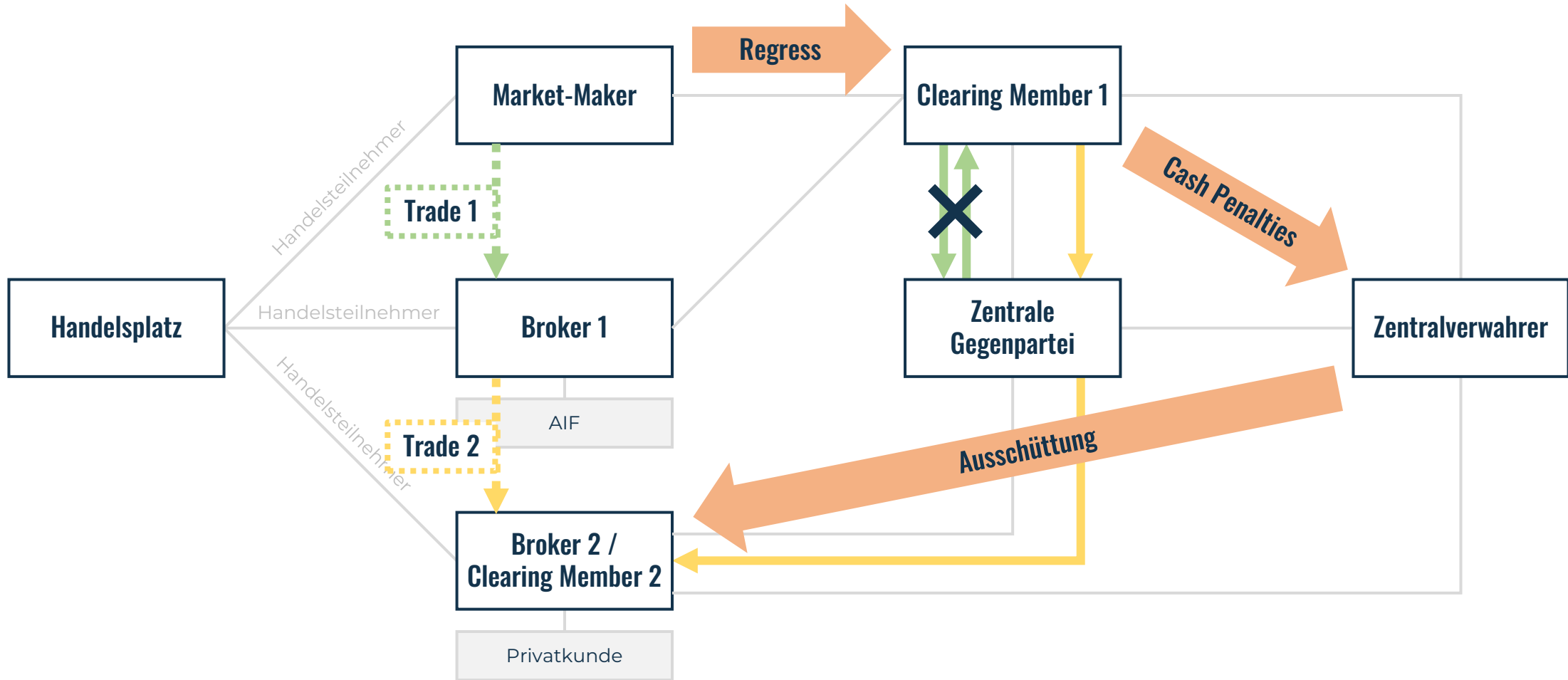


Ablauf eines Buy-ins bei geclearten Aktien

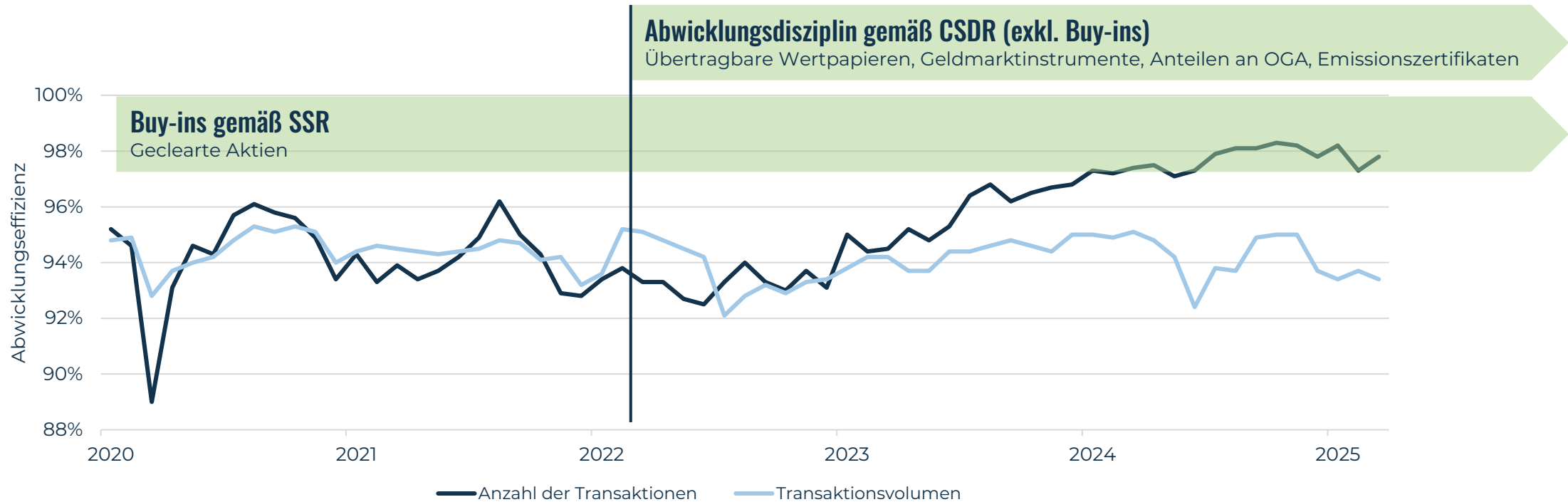
Die nachfolgende Darstellung beruht für Geldbußen (Cash Penalties) auf Art. 7 CSDR und für Buy-ins auf Art. 15 SSR.



Beispiel zu Cash Penalties



Steigerung der Abwicklungseffizienz als regulatorisches Ziel



Quelle: Europäische Zentralbank, Transactions processed by T2S – Monthly statistics, abrufbar unter https://www.ecb.europa.eu/stats/payment_statistics/transactions_processed_by_t2s/html/index.en.html, Abruf am 18.11.2025.

Aktueller rechtlicher Rahmen für Buy-ins

Buy-ins gem. Short Selling Regulation (SSR)

Obligatorische Buy-ins für durch eine zentrale Gegenpartei (CCP) geclarte Geschäfte über Aktien. Ausgestaltung im Rahmen des CCP-Regelwerks. Verpflichtung des CCP zur Einrichtung von Buy-in-Verfahren nach Art. 15 der Short Selling Regulation (SSR).

Buy-ins gem. Börsenrecht

Fakultative Buy-ins (auch: Selbstvornahme, Zwangsregulierung) für Wertpapiergeschäfte durch nicht belieferten Handelsteilnehmer. Ausgestaltung im Rahmen der jeweiligen „Bedingungen für Geschäfte an der Börse“. Keine gesetzliche Verpflichtung der Börsen zur Regelung von Buy-ins. Regelungsbefugnis der Börsen besteht im Rahmen ihres Selbstverwaltungsrechts.

Buy-ins gem. ICMA

Fakultative Buy-ins für OTC geschlossene Geschäfte über Anleihen durch nicht belieferten Kontrahenten. Ausgestaltung im Rahmen der Rules & Recommendations der International Capital Market Association (ICMA). Diese sind Gegenstand eines multilateralen Vertrags unter den teilnehmenden Marktteilnehmern.

Buy-ins gem. BGB

Fakultative Buy-ins (Ersatzvornahme) für Wertpapiergeschäfte durch nicht belieferten Kontrahenten. Rechtsgrundlage ist das allgemeine zivilrechtliche Leistungsstörungenrecht.

Leistungsstörungen bei Wertpapiergeschäften und deren Regulierung nach CSDR, SSR, Börsenrecht, ICMA und BGB

www.wertpapiermitteilungen.de

D 22085 C

Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht

7. September 2024
79. Jahrgang
Seiten 1633-1684

Redaktion:

Rechtsanwalt Dr. Christopher Klenke, Frankfurt a. M.

Rechtsanwalt Dr. Andreas Lange, Frankfurt a. M.

Prof. Dr. Tobias Lett, Potsdam

Rechtsanwalt Dr. Helmut Merkel, Frankfurt a. M.

Rechtsanwalt Arne Wittig, Frankfurt a. M.

Redaktionsbeirat:

Rechtsanwalt Thorsten Hoche, Berlin

Prof. Dr. Jens-Hinrich Binder, Tübingen

Vizepräsident des BGH Prof. Dr. Jürgen Eilenberger, Karlsruhe

Prof. Dr. Rafael Harnes, Passau

Rechtsanwältin Dr. Anna Heidebach, Frankfurt a. M.

Prof. Dr. Peter O. Mübert, Mainz

Vors. Richter am BGH Prof. Dr. Heinrich Schoppmeyer, Karlsruhe

AUS DEM INHALT:

Seite 1633
Univ.-Prof. Dr. Dimitrios Linadatos, Saarbrücken
Finanzinstrumente im Digitalzeitalter – Teil I –

Seite 1644
Rechtsanwalt Dr. Hendrik Müller-Lankow, LL.M. (UCL), Frankfurt a. M.
Leistungsstörungen bei Wertpapiergeschäften und deren Regulierung nach CSDR, SSR, Börsenrecht, ICMA und BGB

Seite 1649
BGH, 11.7.2024 – III ZR 176/22
Zur Feststellung der subjektiven Tatbestandsvoraussetzungen der Beihilfe zu einer vorsätzlich begangenen unerlaubten Handlung (hier: Tragfähigkeit von Indizien); zur Tatsacheneinstellung in der Berufungsinstantz (hier: Schadensersatzanspruch im Zusammenhang mit einer fehlerhaften Kapitalanlage)

Seite 1653
EuGH, 2.7.2024 – XI ZB 29/21
Zur Angabe des Wechselkursrisikos in einem Prospekt über die Beteiligung an einem Schiffsfonds

Seite 1667
EuGH, 29.7.2024 – Rs. C-713/22
Auslegung von Art. 3 Abs. 3 Buchst. b Sechste Richtlinie 82/891/EWG (Spaltung von Aktiengesellschaften) bei Spaltung durch Gründung neuer Gesellschaften

Seite 1672
BGH, 16.7.2024 – II ZR 100/23
Unwirksamkeit der Einladung und Nichtigkeit der auf der auf der Geschäftsversammlung gefassten Beschlüsse bei Einberufung der Partnerschaftsgesellschaft durch einen Unbefugten

ottoschmidt

WM 164 2024	WM 164 2024	WM 164 2024	WM 164 2024	WM 164 2024	WM 164 2024	WM 164 2024	WM 164 2024
Leistungsstörungen bei Wertpapiergeschäften und deren Regulierung nach CSDR, SSR, Börsenrecht, ICMA und BGB Von Rechtsanwalt Dr. Hendrik Müller-Lankow, LL.M. (UCL), Frankfurt a. M.	Leistungsstörungen bei Wertpapiergeschäften und deren Regulierung nach CSDR, SSR, Börsenrecht, ICMA und BGB Von Rechtsanwalt Dr. Hendrik Müller-Lankow, LL.M. (UCL), Frankfurt a. M.	Leistungsstörungen bei Wertpapiergeschäften und deren Regulierung nach CSDR, SSR, Börsenrecht, ICMA und BGB Von Rechtsanwalt Dr. Hendrik Müller-Lankow, LL.M. (UCL), Frankfurt a. M.	Leistungsstörungen bei Wertpapiergeschäften und deren Regulierung nach CSDR, SSR, Börsenrecht, ICMA und BGB Von Rechtsanwalt Dr. Hendrik Müller-Lankow, LL.M. (UCL), Frankfurt a. M.	Leistungsstörungen bei Wertpapiergeschäften und deren Regulierung nach CSDR, SSR, Börsenrecht, ICMA und BGB Von Rechtsanwalt Dr. Hendrik Müller-Lankow, LL.M. (UCL), Frankfurt a. M.	Leistungsstörungen bei Wertpapiergeschäften und deren Regulierung nach CSDR, SSR, Börsenrecht, ICMA und BGB Von Rechtsanwalt Dr. Hendrik Müller-Lankow, LL.M. (UCL), Frankfurt a. M.	Leistungsstörungen bei Wertpapiergeschäften und deren Regulierung nach CSDR, SSR, Börsenrecht, ICMA und BGB Von Rechtsanwalt Dr. Hendrik Müller-Lankow, LL.M. (UCL), Frankfurt a. M.	Leistungsstörungen bei Wertpapiergeschäften und deren Regulierung nach CSDR, SSR, Börsenrecht, ICMA und BGB Von Rechtsanwalt Dr. Hendrik Müller-Lankow, LL.M. (UCL), Frankfurt a. M.
1. Einleitung 1.1. Einleitung 1.2. Einleitung 1.3. Einleitung 1.4. Einleitung 1.5. Einleitung 1.6. Einleitung 1.7. Einleitung 1.8. Einleitung 1.9. Einleitung 1.10. Einleitung 1.11. Einleitung 1.12. Einleitung 1.13. Einleitung 1.14. Einleitung 1.15. Einleitung 1.16. Einleitung 1.17. Einleitung 1.18. Einleitung 1.19. Einleitung 1.20. Einleitung 1.21. Einleitung 1.22. Einleitung 1.23. Einleitung 1.24. Einleitung 1.25. Einleitung 1.26. Einleitung 1.27. Einleitung 1.28. Einleitung 1.29. Einleitung 1.30. Einleitung 1.31. Einleitung 1.32. Einleitung 1.33. Einleitung 1.34. Einleitung 1.35. Einleitung 1.36. Einleitung 1.37. Einleitung 1.38. Einleitung 1.39. Einleitung 1.40. Einleitung 1.41. Einleitung 1.42. Einleitung 1.43. Einleitung 1.44. Einleitung 1.45. Einleitung 1.46. Einleitung 1.47. Einleitung 1.48. Einleitung 1.49. Einleitung 1.50. Einleitung 1.51. Einleitung 1.52. Einleitung 1.53. Einleitung 1.54. Einleitung 1.55. Einleitung 1.56. Einleitung 1.57. Einleitung 1.58. Einleitung 1.59. Einleitung 1.60. Einleitung 1.61. Einleitung 1.62. Einleitung 1.63. Einleitung 1.64. Einleitung 1.65. Einleitung 1.66. Einleitung 1.67. Einleitung 1.68. Einleitung 1.69. Einleitung 1.70. Einleitung 1.71. Einleitung 1.72. Einleitung 1.73. Einleitung 1.74. Einleitung 1.75. Einleitung 1.76. Einleitung 1.77. Einleitung 1.78. Einleitung 1.79. Einleitung 1.80. Einleitung 1.81. Einleitung 1.82. Einleitung 1.83. Einleitung 1.84. Einleitung 1.85. Einleitung 1.86. Einleitung 1.87. Einleitung 1.88. Einleitung 1.89. Einleitung 1.90. Einleitung 1.91. Einleitung 1.92. Einleitung 1.93. Einleitung 1.94. Einleitung 1.95. Einleitung 1.96. Einleitung 1.97. Einleitung 1.98. Einleitung 1.99. Einleitung 1.100. Einleitung	2. Einleitung 2.1. Einleitung 2.2. Einleitung 2.3. Einleitung 2.4. Einleitung 2.5. Einleitung 2.6. Einleitung 2.7. Einleitung 2.8. Einleitung 2.9. Einleitung 2.10. Einleitung 2.11. Einleitung 2.12. Einleitung 2.13. Einleitung 2.14. Einleitung 2.15. Einleitung 2.16. Einleitung 2.17. Einleitung 2.18. Einleitung 2.19. Einleitung 2.20. Einleitung 2.21. Einleitung 2.22. Einleitung 2.23. Einleitung 2.24. Einleitung 2.25. Einleitung 2.26. Einleitung 2.27. Einleitung 2.28. Einleitung 2.29. Einleitung 2.30. Einleitung 2.31. Einleitung 2.32. Einleitung 2.33. Einleitung 2.34. Einleitung 2.35. Einleitung 2.36. Einleitung 2.37. Einleitung 2.38. Einleitung 2.39. Einleitung 2.40. Einleitung 2.41. Einleitung 2.42. Einleitung 2.43. Einleitung 2.44. Einleitung 2.45. Einleitung 2.46. Einleitung 2.47. Einleitung 2.48. Einleitung 2.49. Einleitung 2.50. Einleitung 2.51. Einleitung 2.52. Einleitung 2.53. Einleitung 2.54. Einleitung 2.55. Einleitung 2.56. Einleitung 2.57. Einleitung 2.58. Einleitung 2.59. Einleitung 2.60. Einleitung 2.61. Einleitung 2.62. Einleitung 2.63. Einleitung 2.64. Einleitung 2.65. Einleitung 2.66. Einleitung 2.67. Einleitung 2.68. Einleitung 2.69. Einleitung 2.70. Einleitung 2.71. Einleitung 2.72. Einleitung 2.73. Einleitung 2.74. Einleitung 2.75. Einleitung 2.76. Einleitung 2.77. Einleitung 2.78. Einleitung 2.79. Einleitung 2.80. Einleitung 2.81. Einleitung 2.82. Einleitung 2.83. Einleitung 2.84. Einleitung 2.85. Einleitung 2.86. Einleitung 2.87. Einleitung 2.88. Einleitung 2.89. Einleitung 2.90. Einleitung 2.91. Einleitung 2.92. Einleitung 2.93. Einleitung 2.94. Einleitung 2.95. Einleitung 2.96. Einleitung 2.97. Einleitung 2.98. Einleitung 2.99. Einleitung 2.100. Einleitung	3. Einleitung 3.1. Einleitung 3.2. Einleitung 3.3. Einleitung 3.4. Einleitung 3.5. Einleitung 3.6. Einleitung 3.7. Einleitung 3.8. Einleitung 3.9. Einleitung 3.10. Einleitung 3.11. Einleitung 3.12. Einleitung 3.13. Einleitung 3.14. Einleitung 3.15. Einleitung 3.16. Einleitung 3.17. Einleitung 3.18. Einleitung 3.19. Einleitung 3.20. Einleitung 3.21. Einleitung 3.22. Einleitung 3.23. Einleitung 3.24. Einleitung 3.25. Einleitung 3.26. Einleitung 3.27. Einleitung 3.28. Einleitung 3.29. Einleitung 3.30. Einleitung 3.31. Einleitung 3.32. Einleitung 3.33. Einleitung 3.34. Einleitung 3.35. Einleitung 3.36. Einleitung 3.37. Einleitung 3.38. Einleitung 3.39. Einleitung 3.40. Einleitung 3.41. Einleitung 3.42. Einleitung 3.43. Einleitung 3.44. Einleitung 3.45. Einleitung 3.46. Einleitung 3.47. Einleitung 3.48. Einleitung 3.49. Einleitung 3.50. Einleitung 3.51. Einleitung 3.52. Einleitung 3.53. Einleitung 3.54. Einleitung 3.55. Einleitung 3.56. Einleitung 3.57. Einleitung 3.58. Einleitung 3.59. Einleitung 3.60. Einleitung 3.61. Einleitung 3.62. Einleitung 3.63. Einleitung 3.64. Einleitung 3.65. Einleitung 3.66. Einleitung 3.67. Einleitung 3.68. Einleitung 3.69. Einleitung 3.70. Einleitung 3.71. Einleitung 3.72. Einleitung 3.73. Einleitung 3.74. Einleitung 3.75. Einleitung 3.76. Einleitung 3.77. Einleitung 3.78. Einleitung 3.79. Einleitung 3.80. Einleitung 3.81. Einleitung 3.82. Einleitung 3.83. Einleitung 3.84. Einleitung 3.85. Einleitung 3.86. Einleitung 3.87. Einleitung 3.88. Einleitung 3.89. Einleitung 3.90. Einleitung 3.91. Einleitung 3.92. Einleitung 3.93. Einleitung 3.94. Einleitung 3.95. Einleitung 3.96. Einleitung 3.97. Einleitung 3.98. Einleitung 3.99. Einleitung 3.100. Einleitung	4. Einleitung 4.1. Einleitung 4.2. Einleitung 4.3. Einleitung 4.4. Einleitung 4.5. Einleitung 4.6. Einleitung 4.7. Einleitung 4.8. Einleitung 4.9. Einleitung 4.10. Einleitung 4.11. Einleitung 4.12. Einleitung 4.13. Einleitung 4.14. Einleitung 4.15. Einleitung 4.16. Einleitung 4.17. Einleitung 4.18. Einleitung 4.19. Einleitung 4.20. Einleitung 4.21. Einleitung 4.22. Einleitung 4.23. Einleitung 4.24. Einleitung 4.25. Einleitung 4.26. Einleitung 4.27. Einleitung 4.28. Einleitung 4.29. Einleitung 4.30. Einleitung 4.31. Einleitung 4.32. Einleitung 4.33. Einleitung 4.34. Einleitung 4.35. Einleitung 4.36. Einleitung 4.37. Einleitung 4.38. Einleitung 4.39. Einleitung 4.40. Einleitung 4.41. Einleitung 4.42. Einleitung 4.43. Einleitung 4.44. Einleitung 4.45. Einleitung 4.46. Einleitung 4.47. Einleitung 4.48. Einleitung 4.49. Einleitung 4.50. Einleitung 4.51. Einleitung 4.52. Einleitung 4.53. Einleitung 4.54. Einleitung 4.55. Einleitung 4.56. Einleitung 4.57. Einleitung 4.58. Einleitung 4.59. Einleitung 4.60. Einleitung 4.61. Einleitung 4.62. Einleitung 4.63. Einleitung 4.64. Einleitung 4.65. Einleitung 4.66. Einleitung 4.67. Einleitung 4.68. Einleitung 4.69. Einleitung 4.70. Einleitung 4.71. Einleitung 4.72. Einleitung 4.73. Einleitung 4.74. Einleitung 4.75. Einleitung 4.76. Einleitung 4.77. Einleitung 4.78. Einleitung 4.79. Einleitung 4.80. Einleitung 4.81. Einleitung 4.82. Einleitung 4.83. Einleitung 4.84. Einleitung 4.85. Einleitung 4.86. Einleitung 4.87. Einleitung 4.88. Einleitung 4.89. Einleitung 4.90. Einleitung 4.91. Einleitung 4.92. Einleitung 4.93. Einleitung 4.94. Einleitung 4.95. Einleitung 4.96. Einleitung 4.97. Einleitung 4.98. Einleitung 4.99. Einleitung 4.100. Einleitung	5. Einleitung 5.1. Einleitung 5.2. Einleitung 5.3. Einleitung 5.4. Einleitung 5.5. Einleitung 5.6. Einleitung 5.7. Einleitung 5.8. Einleitung 5.9. Einleitung 5.10. Einleitung 5.11. Einleitung 5.12. Einleitung 5.13. Einleitung 5.14. Einleitung 5.15. Einleitung 5.16. Einleitung 5.17. Einleitung 5.18. Einleitung 5.19. Einleitung 5.20. Einleitung 5.21. Einleitung 5.22. Einleitung 5.23. Einleitung 5.24. Einleitung 5.25. Einleitung 5.26. Einleitung 5.27. Einleitung 5.28. Einleitung 5.29. Einleitung 5.30. Einleitung 5.31. Einleitung 5.32. Einleitung 5.33. Einleitung 5.34. Einleitung 5.35. Einleitung 5.36. Einleitung 5.37. Einleitung 5.38. Einleitung 5.39. Einleitung 5.40. Einleitung 5.41. Einleitung 5.42. Einleitung 5.43. Einleitung 5.44. Einleitung 5.45. Einleitung 5.46. Einleitung 5.47. Einleitung 5.48. Einleitung 5.49. Einleitung 5.50. Einleitung 5.51. Einleitung 5.52. Einleitung 5.53. Einleitung 5.54. Einleitung 5.55. Einleitung 5.56. Einleitung 5.57. Einleitung 5.58. Einleitung 5.59. Einleitung 5.60. Einleitung 5.61. Einleitung 5.62. Einleitung 5.63. Einleitung 5.64. Einleitung 5.65. Einleitung 5.66. Einleitung 5.67. Einleitung 5.68. Einleitung 5.69. Einleitung 5.70. Einleitung 5.71. Einleitung 5.72. Einleitung 5.73. Einleitung 5.74. Einleitung 5.75. Einleitung 5.76. Einleitung 5.77. Einleitung 5.78. Einleitung 5.79. Einleitung 5.80. Einleitung 5.81. Einleitung 5.82. Einleitung 5.83. Einleitung 5.84. Einleitung 5.85. Einleitung 5.86. Einleitung 5.87. Einleitung 5.88. Einleitung 5.89. Einleitung 5.90. Einleitung 5.91. Einleitung 5.92. Einleitung 5.93. Einleitung 5.94. Einleitung 5.95. Einleitung 5.96. Einleitung 5.97. Einleitung 5.98. Einleitung 5.99. Einleitung 5.100. Einleitung	6. Einleitung 6.1. Einleitung 6.2. Einleitung 6.3. Einleitung 6.4. Einleitung 6.5. Einleitung 6.6. Einleitung 6.7. Einleitung 6.8. Einleitung 6.9. Einleitung 6.10. Einleitung 6.11. Einleitung 6.12. Einleitung 6.13. Einleitung 6.14. Einleitung 6.15. Einleitung 6.16. Einleitung 6.17. Einleitung 6.18. Einleitung 6.19. Einleitung 6.20. Einleitung 6.21. Einleitung 6.22. Einleitung 6.23. Einleitung 6.24. Einleitung 6.25. Einleitung 6.26. Einleitung 6.27. Einleitung 6.28. Einleitung 6.29. Einleitung 6.30. Einleitung 6.31. Einleitung 6.32. Einleitung 6.33. Einleitung 6.34. Einleitung 6.35. Einleitung 6.36. Einleitung 6.37. Einleitung 6.38. Einleitung 6.39. Einleitung 6.40. Einleitung 6.41. Einleitung 6.42. Einleitung 6.43. Einleitung 6.44. Einleitung 6.45. Einleitung 6.46. Einleitung 6.47. Einleitung 6.48. Einleitung 6.49. Einleitung 6.50. Einleitung 6.51. Einleitung 6.52. Einleitung 6.53. Einleitung 6.54. Einleitung 6.55. Einleitung 6.56. Einleitung 6.57. Einleitung 6.58. Einleitung 6.59. Einleitung 6.60. Einleitung 6.61. Einleitung 6.62. Einleitung 6.63. Einleitung 6.64. Einleitung 6.65. Einleitung 6.66. Einleitung 6.67. Einleitung 6.68. Einleitung 6.69. Einleitung 6.70. Einleitung 6.71. Einleitung 6.72. Einleitung 6.73. Einleitung 6.74. Einleitung 6.75. Einleitung 6.76. Einleitung 6.77. Einleitung 6.78. Einleitung 6.79. Einleitung 6.80. Einleitung 6.81. Einleitung 6.82. Einleitung 6.83. Einleitung 6.84. Einleitung 6.85. Einleitung 6.86. Einleitung 6.87. Einleitung 6.88. Einleitung 6.89. Einleitung 6.90. Einleitung 6.91. Einleitung 6.92. Einleitung 6.93. Einleitung 6.94. Einleitung 6.95. Einleitung 6.96. Einleitung 6.97. Einleitung 6.98. Einleitung 6.99. Einleitung 6.100. Einleitung	7. Einleitung 7.1. Einleitung 7.2. Einleitung 7.3. Einleitung 7.4. Einleitung 7.5. Einleitung 7.6. Einleitung 7.7. Einleitung 7.8. Einleitung 7.9. Einleitung 7.10. Einleitung 7.11. Einleitung 7.12. Einleitung 7.13. Einleitung 7.14. Einleitung 7.15. Einleitung 7.16. Einleitung 7.17. Einleitung 7.18. Einleitung 7.19. Einleitung 7.20. Einleitung 7.21. Einleitung 7.22. Einleitung 7.23. Einleitung 7.24. Einleitung 7.25. Einleitung 7.26. Einleitung 7.27. Einleitung 7.28. Einleitung 7.29. Einleitung 7.30. Einleitung 7.31. Einleitung	

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



Dr. Hendrik Müller-Lankow

Rechtsanwalt, LL.M. (UCL)

Tel. +49 69 2013 5770

mueller-lankow@kronsteyn.law