

Universität Augsburg
Juristische Fakultät



Seminararbeit

Wie effektiv ist das KapMuG zur Rechtsdurchsetzung in Deutschland?

KI im Wirtschaftsrecht – zur Nutzung von empirischen Daten

Prof. Dr. Prof. h.c. Thomas M.J. Möllers

Lehrstuhl für Bürgerliches Recht,
Wirtschaftsrecht, Europarecht, Internationales
Privatrecht und Rechtsvergleichung

Prof. Dr. h.c. Peter T. Wendel

Pepperdine Universität, Malibu, USA

Sommersemester 2025

Jahn, Alexandra

INHALTSVERZEICHNIS

Inhaltsverzeichnis	II
Literaturverzeichnis	IV
Abkürzungsverzeichnis	IX
A. Einführung und Grundlagen des KapMuG	1
I. Historischer Abriss	2
II. Ablauf eines Kapitalanlegermusterverfahrens	3
III. Regelungsziele im Lichte effektiven Rechtsschutzes	4
B. Einschätzungen in Literatur und Praxis	4
I. Zugang zum Verfahren	5
1. Sachlicher Anwendungsbereich	5
2. Prozesskosten	5
3. Initiativlast	6
II. Ordnungsgemäße Prüfung des Streitbegehrens	7
1. Principal-Agent-Problem	7
2. Auswahl des Musterklägers	8
3. Zwangsbeteiligung	9
III. Zeitgerechter Rechtsschutz	9
1. Verfahrensdauer	9
2. Justizentlastung	11
C. Empirische Analyse anhand des Klageregisters	11
I. Methodisches Vorgehen	11
II. Zugang zum Verfahren	12
III. Ordnungsgemäße Prüfung des Streitbegehrens	13
IV. Zeitgerechter Rechtsschutz	14
D. Bewertung des Einsatzes von KI in der Analyse	16
E. Gesamtergebnis der Untersuchung	17
F. Lösungsvorschläge de lege ferenda	18

I.	Debatte um eine echte Sammelklage.....	18
II.	Mögliche Hindernisse.....	19
1.	Verfassungsrechtliche Bedenken	19
2.	Missbrauchspotential.....	19
3.	Abstriche beim Individualrechtsschutz	20
4.	Mangelnde Kollektivfähigkeit des deutschen Kapitalmarktrechts ...	20
III.	Notwendigkeit einer grundlegenden KapMuG-Reform.....	23
G.	Fazit und Ausblick	24
	Anhang.....	25
	Eigenständigkeitserklärung.....	26

LITERATURVERZEICHNIS

- Allmendinger, Stefan*, Zum Gegenstand von Kapitalanleger-Musterverfeststellungsverfahren, Anmerkung zu BGH, Beschl. v. 10.6.2008 – XI ZB 26/07, EWiR 2009, 157–158.
- Anders, Monika/Gehle, Burkhard*, Zivilprozessordnung mit GVG und anderen Nebengesetzen, 83. Aufl. München 2025 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Anders/Gehle, ZPO, 83. Aufl. 2025).
- Assmann, Heinz-Dieter/Schneider, Uwe H./Mülbert, Peter O.*, Wertpapierhandelsrecht Kommentar, Bd. 1, 8. Aufl. Köln 2023 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, WpHR, 8. Aufl. 2023).
- Assmann, Heinz-Dieter/Schütze, Rolf A./Buck-Heeb, Petra*, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 6. Aufl. München 2024 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, HdB des KapAnlR, 6. Aufl. 2024).
- Basedow, Jürgen*, Rechtsdurchsetzung und Streitbeilegung: Die Vielfalt von Durchsetzungsformen im Lichte von Zielkonflikten, JZ 2018, 1–12.
- Beck, Lukas*, Die Novellierung des Kapitalanleger-Musterverfahrens: Zugleich eine vergleichende Darstellung zum Verbraucherrehtedurchsetzungsgesetz, Wpg 2024, 1213–1220.
- Bergmeister, Felix*, Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG): Bestandsaufnahme und Reformempfehlung aus der Perspektive von Recht und Praxis der US-amerikanischen Securities Class Action, Tübingen 2009 (zitiert als: *Bergmeister*, KapMuG, 2009).
- Braun, Franz/Rotter, Felix*, Der Diskussionsentwurf zum KapMuG – Verbesserter Anlegerschutz?, BKR 2004, 296–301.
- Bruns, Alexander*, Instrumentalisierung des Zivilprozesses im Kollektivinteresse durch Gruppenklagen?, NJW 2018, 2753–2757.
- Buck-Heeb, Petra/Seibt, Christoph H./Harnos, Rafael*, BeckOK Wertpapierhandelsrecht, 15. Ed. München 1.4.2025 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: BeckOK-WpHR, 15. Ed. 1.4.2025).
- Dürig, Günter/Herzog, Roman/Scholz, Rupert*, Grundgesetz Kommentar, Bd. 1, 106. EL München Okt. 2024 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Dürig/Herzog/Scholz, GG, 106. EL Okt. 2024).
- Ebenroth, Carsten Thomas/Boujong, Karlheinz/Joost, Detlev (Begr.)*, Handelsgesetzbuch, Bd. 2, 5. Aufl. München 2024 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Ebenroth/Boujong, HGB, 5. Aufl. 2024).
- Faulmüller, Kai Axel/Wiewel, Theo*, Die Sammelklage im Kapitalanlageprozess, VuR 2014, 452–457.
- Findeisen, Maximilian/Backhaus, Richard*, Umfang und Anforderungen an die haftungsbegründende Kausalität bei der Haftung nach § 826 BGB für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen, WM 2007, 100–108.

- Foerster, Max*, Der Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers als öffentliche Kapitalmarktinformation im Sinne des KapMuG, ZIP 2022, 1683–1692.
- Habbe, Julia Sophia/Gieseler, Konrad*, Beweiserleichterungen bei (angeblich) fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilungen?, NZG 2016, 454–457.
- Halfmeier, Axel*, Auswahl und Funktion des Musterklägers im Kapitalanleger-Musterverfahren, ZIP 2016, 1705–1712.
- Halfmeier, Axel*, Der Regierungsentwurf zum KapMuG und die Hypertrophie des Sonderverfahrensrechts, ZBB 2024, 85–95.
- Halfmeier, Axel/Rott, Peter/Feess, Eberhard*, Kollektiver Rechtsschutz im Kapitalmarktrecht: Evaluation des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes, Frankfurt am Main 2010 (zitiert als: *Halfmeier/Rott/Feess*, Evaluation des KapMuG, 2010).
- Heß, Burkhard*, Sammelklagen im Kapitalmarktrecht, AG 2003, 113–125.
- Hettenbach, Dieter*, Das neue KapMuG, WM 2024, 1437–1443.
- Hirte, Heribert*, Sammelklagen – Fluch oder Segen?, VersR 2000, 148–154.
- Hopt, Klaus J.*, Handelsgesetzbuch mit GmbH & Co., Handelsklauseln, Bank- und Kapitalmarktrecht, Transportrecht (ohne Seerecht), Bd. 9, 44. Aufl. München 2025 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Hopt, HGB, 44. Aufl. 2025).
- Jahn, Joachim*, Der Telekom-Prozess: Stresstest für das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz, ZIP 2018, 1314–1317.
- Kirchner, Hans Christian/Lühmann, Tobias B./Taufmann, Julian*, Reform des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes, NJW 2024, 2359–2364.
- Knops, Kai-Oliver*, Einstweilige Fortgeltung des KapMuG – Vorschläge zur Verfahrensoptimierung, NJW 2024, 9–13.
- Knops, Kai-Oliver*, Sind Testate eines Abschlussprüfers öffentliche Kapitalmarktinformationen iSv KapMuG und ZPO?, BKR 2022, 366–368.
- Klöhn, Lars*, Der Prüfervermerk als öffentliche Kapitalmarktinformation, Anmerkung zu OLG München, Beschl. v. 29.2.2024 – 17 W 1163/23e, NZG 2024, 971–975.
- Koch, Harald*, Europäischer kollektiver Rechtsschutz vs. amerikanische ‚class action‘: Die gebändigte Sammelklage in Europa?, WuW 2013, 1059–1070.
- Koch, Harald*, Sammelklagen oder Musterverfahren – Verfahrensrechtliche Konzepte zur effizienten Abwicklung von Massenklagen, BRAK-Mitteilungen 2005, 159–164.
- Krüger, Wolfgang/Rauscher, Thomas (Hrsg.)*, Münchner Kommentar zur Zivilprozessordnung mit Gerichtsverfassungsgesetz und Nebengesetzen, Bd. 1, 7. Aufl. München 2025 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: MüKoZPO, 7. Aufl. 2025).
- Kruis, Ferdinand*, Zulässigkeit eines Musterfeststellungsantrags, Anmerkung zu BGH, Beschl. v. 10.6.2008 – XI ZB 26/07, LMK 2008, 271804.

- Liebscher, Thomas*, Das KapMuG als klassisches Drama in fünf Akten, AG 2020, 35–45.
- Liebscher, Thomas/Steinbrück, Ben/Vollmerhausen, Marcel*, Der Regierungsentwurf zur Reform des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes (KapMuG), WM 2024, 1058–1067.
- Maier-Reimer, Georg/Wilsing, Hans-Ulrich*, Das Gesetz über Musterverfahren in kapitalmarktrechtlichen Streitigkeiten: Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz, ZGR 35 (2006), 79–120.
- Marsch-Barner, Reinhard/Schäfer, Frank A.*, Handbuch börsennotierte AG: Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 6. Aufl. Köln 2025.
- Mattil, Peter/Desoutter, Vanessa*, Die europäische Sammelklage – Rechtsvergleichende und EU-rechtliche Betrachtungen, WM 2008, 521–526.
- Melhardt, Tim*, Das Kapitalanleger-Musterverfahren – ein Überblick, HRN 2021/2022, 26–37.
- Meller-Hannich, Caroline*, Das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG) – Eine Zwischenbilanz, ZBB 2011, 180–191.
- Meller-Hannich, Caroline*, Kollektiver Rechtsschutz in Europa und Europäischer Kollektiver Rechtsschutz: Mechanismen in den Mitgliedstaaten, europäische Entwicklungen und Ausblick, GPR 2014, 92–98.
- Meller-Hannich, Caroline*, Sammelklagen, Gruppenklagen, Verbandsklagen – Bedarf es neuer Instrumente des kollektiven Rechtsschutzes im Zivilprozess?, Gutachten A zum 72. Deutschen Juristentag, München 2018 (zitiert als: *Meller-Hannich*, Gutachten A zum 72. DJT, 2018).
- Möllers, Thomas M.J.*, Der Anwendungsbereich des KapMuG – vor und nach dem Zweiten Gesetz zur Reform des KapMuG, BKR 2025, 97–108.
- Möllers, Thomas M.J.*, Juristische Methodenlehre, 6. Aufl. München 2025.
- Möllers, Thomas M.J.*, Konkrete Kausalität, Preiskausalität und uferlose Haftungsausdehnung – ComROAD I – VIII, NZG 2008, 413–416.
- Möllers, Thomas M.J./Pregler, Bernhard*, Zivilrechtliche Rechtsdurchsetzung und kollektiver Rechtsschutz im Wirtschaftsrecht, ZHR 176 (2012), 144–183.
- Möllers, Thomas M.J./Pregler, Bernhard*, Zur Zulässigkeit von Nebenansprüchen im Rahmen des KapMuG, NZG 2011, 337–340.
- Möllers, Thomas M.J./Weichert, Tilman*, Das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz, NJW 2005, 2737–2741.
- Möllers, Thomas M.J./Wolf, Lisa*, Die Causa Telekom und das Recht auf effektiven Rechtsschutz – zur überfälligen Reform des KapMuG, Anmerkung zu BGH, Beschl. v. 15.12.2020 – XI ZB 24/16, BKR 2021, 249–255.
- Musielak, Hans-Joachim/Voit, Wolfgang*, Zivilprozessordnung mit Gerichtsverfassungsgesetz Kommentar, 22. Aufl. München 2025.

- Oehrich, Marcus*, Die Bedeutung der Principal-Agent-Theorie für die ökonomische Analyse des Rechts, Jura 2020, 887–895.
- Plaßmeier, Heiko*, Brauchen wir ein Kapitalanleger-Musterverfahren – Eine Inventur des KapMuG, NZG 2005, 609–616.
- Rathmann, Jens*, KapMuG-Verfahren bei fehlenden oder fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilungen sowie bei Prospektangaben, ZBB 2018, 259–268.
- Reuschle, Fabian*, Das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz, NZG 2004, 590–593.
- Reuschle, Fabian*, Kollektiver Rechtsschutz in Deutschland – KapMuG und Musterfeststellungsklage, in: Klöhn, Lars/Mock, Sebastian (Hrsg.), Festschrift 25 Jahre WpHG: Entwicklung und Perspektiven des deutschen und europäischen Wertpapierhandelsrecht, Berlin 2020, S. 193–215.
- Reuschle, Fabian*, Rechtstatsächliche Analyse und Praxissimulation des Referentenentwurfs zur Reform des KapMuG, BKR-Beilage 2024, 3–60.
- Rippert, Stephan*, Das Beweisverfahren im amerikanischen Recht, RIW 1993, 626–631.
- Ross, Stephen A.*, The Economic Theory of Agency: The Principal’s Problem, 63 A.E.R. (1973), 134–139.
- Sander, Volker*, Konzeptwechsel im Kapitalanleger-Musterverfahren – ein Schritt nach vorn?, ZHR 188 (2024), 755–761.
- Schilling, Alexander*, Das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz und die class action im Rechtsvergleich: Untersuchung zur Übernahme von Elementen der securities class action für das deutsche KapMuG, Hamburg 2010 (zitiert als: *Schilling, KapMuG und class actoin im Rechtsvergleich*, 2010).
- Schmidt, Uwe*, Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz – ein totes Pferd?, ZRP 2024, 104–108.
- Schwark, Eberhard/Zimmer, Daniel* (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar: Börsengesetz mit Börsenzulassungsverordnung, Wertpapierprospektgesetz, Wertpapierhandelsgesetz, Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, Europäische Marktmissbrauchsverordnung, 5. Aufl. München 2020.
- Sessler, Anke*, Das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz – eine Stellungnahme aus anwaltlicher Sicht, WM 2004, 2344–2348.
- Shavell, Steven*, Foundations of Economic Analysis of Law, Cambridge/London 2004.
- Stackmann, Nikolaus*, 20 Jahre Kapitalanleger-Musterverfahren und kollektiver Individualrechtsschutz: Entwicklungen und Streitpunkte, NJW 2025, 29–36.
- Stackmann, Nikolaus*, Kein Kindergeburtstag – Fünf Jahre Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz, NJW 2010, 3185–3190.
- Steinberger, Elisabeth*, Die Gruppenklage im Kapitalmarktrecht: Vorschläge zur Weiterentwicklung des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes

(KapMuG), Baden-Baden 2016 (zitiert als: *Steinberger*, Gruppenklage im Kapitalmarktrecht, 2016).

Stumpf, Wolf, KapMuG ist vor allem unter dem Gesichtspunkt der Prozessökonomie verbesserungsbedürftig, Anmerkung zu BGH, Beschl. v. 30.11.2010 – XI ZB 23/10, BB 2011, 591–593.

Vorwerk, Volkert/Wolf, Christian, Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz Kommentar, 2. Aufl. München 2020 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Vorwerk/Wolf, KapMuG, 2. Aufl. 2020).

Woopen, Herbert, Kollektiver Rechtsschutz: Das Desaster naht, IWRZ 2018, 160–165.

Wenglorz, Georg/Ryan, Patrick S., Die Katze in der Mikrowelle? Anmerkungen zum US-amerikanischen System der punitive damages, RIW 2003, 598–610.

Wieczorek, Bernhard/Schütze, Rolf A., Zivilprozessordnung und Nebengesetze Großkommentar, Bd. 13/1, 4. Aufl. 2018 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Wieczorek/Schütze, ZPO, 4. Aufl. 2018).

Wundenberg, Malte, Class actions: Möglichkeit der Etablierung und ihre Grenzen im deutschen Kapitalmarktrecht, ZEuP 2007, 1097–1121.

Zimmer, Daniel/Höft, Jan, „Private Enforcement“ im öffentlichen Interesse?: Ansätze zur Effektivierung der Rechtsdurchsetzung bei Streu- und Massenschäden im Kapitalmarkt-, Wettbewerbs- und Kartellrecht, ZGR 38 (2009), 662–720.

Zuck, Rüdiger, Die Gewährleistung effektiven Rechtsschutzes im Zivilrecht, NJW 2013, 1132–1135.

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

a.A.	andere(r) Ansicht
A.E.R.	American Economic Review
AG	Aktiengesellschaft
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
Bd.	Band
Begr.	Begründer
Beil.	Beilage
Beschluss	Beschl.
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BMJ	Bundesministerium der Justiz
BörsG	Börsengesetz
BT-Drs.	Bundestag Drucksachen
bzw.	beziehungsweise
d.h.	das heißt
ders.	derselbe
DJT	Deutscher Juristentag
Ebd.	ebenda
Ed.	Edition
EL	Ergänzungslieferung
f.	folgende
Fed. R. Civ. P.	Federal Rules of Civil Procedure
ff.	fortfolgende
Fn.	Fußnote
gem.	gemäß
GG	Grundgesetz
Hdb.	Handbuch
Hrsg.	Herausgeber
Hs.	Halbsatz
i.d.R.	in der Regel
i.S.d.	im Sinne der/des
i.V.m.	in Verbindung mit
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KapMuG	Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz

KlagRegV	Klageregisterverordnung
LG	Landgericht
m.w.N.	mit weiter Nachweisen
MuRegV	Musterverfahrensregisterverordnung
Nr.	Nummer
OLG	Oberlandesgericht
Rn.	Randnummer
sog.	sogenannt
Urt.	Urteil
v.	von
Var.	Variante
VerkaufsprospektG	Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz
vgl.	vergleiche
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
ZPO	Zivilprozessordnung

A. EINFÜHRUNG UND GRUNDLAGEN DES KAPMUG

Weltweit stellen Massenschäden im Kapitalmarktrecht eine grundlegende Herausforderung für den Zivilprozess dar. Während kollektive Rechtsschutzinstrumente im Kapitalmarktrecht in anderen Jurisdiktionen bereits seit den 1960er Jahren existieren,¹ reagierte der deutsche Gesetzgeber erst infolge einer massiven Klagewelle mit der Einführung des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG). Ausgelöst durch den sog. „dritten Börsengang“ der Deutschen Telekom AG im Jahr 2000 gingen bis 2005 rund 17.000 Klagen geschädigter Aktionäre beim LG Frankfurt am Main ein, die Schadensersatzansprüche wegen eines fehlerhaften Verkaufsprospekts forderten.² Die Mutter aller KapMuG-Verfahren³ endete für den Großteil der Anleger erst 2022 mit einem außergerichtlichen Vergleich.⁴ Die ausgesetzten Einzelverfahren blieben größtenteils über zwei Jahrzehnte ohne rechtskräftigen Abschluss.⁵ In der Zwischenzeit waren sowohl der Musterkläger als auch dessen Anwalt verstorben.⁶

Vor diesem Hintergrund untersucht die vorliegende Arbeit, ob das KapMuG seine gesetzgeberischen Regelungsziele tatsächlich erreicht hat. Nach einer kurzen Einführung in die regulatorischen Grundlagen (A.) folgt eine Auswertung der einschlägigen Literatur und Praxisberichte (B.). Des Weiteren wird eine empirische Analyse anhand des Klageregisters unter Zuhilfenahme des Sprachmodells ChatGPT durchgeführt (C.), um insbesondere den Mehrwert künstlicher Intelligenz bei der Bewertung gesetzlicher Wirkungskontrolle zu untersuchen (D.). Auf Grundlage der gewonnenen Erkenntnisse (E.) werden schließlich Reformvorschläge diskutiert (F.).

¹ Fed. R. Civ. P. 23; *Wundenberg*, Class actions: Möglichkeit der Etablierung und ihre Grenzen im deutschen Kapitalmarktrecht, ZEuP 2007, 1097, 1106.

² *Möllers*, Der Anwendungsbereich des KapMuG, BKR 2025, 97, 100; *Jahn*, Der Telekom-Prozess: Stresstest für das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz, ZIP 2018, 1314, 1314; *Melhardt*, Das Kapitalanleger-Musterverfahren – ein Überblick, HRN 2021/2022, 26, 26.

³ *Behrens*, Die Mutter aller KapMuG-Verfahren endet mit Vergleich v. 24.11.2021, abrufbar unter juve.de (Abruf v. 30.6.2025).

⁴ *N.N.*, Schadensersatz-Prozess: Kläger nehmen Telekom-Vergleich an, tagesschau v. 14.11.2022, abrufbar unter tagesschau.de/wirtschaft/unternehmen/telekom-boersengang-klieger-verfahren-101.html (Abruf v. 30.6.2025).

⁵ *Knops*, Einstweilige Fortgeltung des KapMuG – Vorschläge zur Verfahrensoptimierung, NJW 2024, 9, 9.

⁶ *Jung*, Telekom vor finalem Vergleich, FAZ.NET v. 15.11.2021, abrufbar unter faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/telekom-vor-finalem-vergleich-17635661.html (Abruf v. 30.6.2025); *Bender*, Bekannter Anlegeranwalt Andreas Tilp tödlich verunglückt, Handelsblatt v. 7.4.2021, abrufbar unter handelsblatt.com/unternehmen/dienstleister/kapitalanlagerecht-bekannter-anlegeranwalt-andreas-tilp-toedlich-verunglueckt/27074766.html (Abruf v. 30.6.2025).

I. Historischer Abriss

Erstmals diskutiert wurde ein effektiver Umgang mit Massenschäden im deutschen Zivilverfahren bereits auf dem 62. DJT 1998.⁷ Explizit für die Einführung eines Musterverfahrens zur effektiven Durchsetzung von Anlegeransprüchen im Bereich des Kapitalmarktrechts sprach sich kurz darauf eine eingesetzte Regierungskommission aus,⁸ wobei diese Forderung auf dem 64. DJT 2002 bekräftigt wurde.⁹ Konkrete legislative Schritte folgten im Jahr 2005 mit einem entsprechenden Gesetzesentwurf.¹⁰

Ein zentraler Auslöser für die Entwicklungen war die bereits eingangs geschilderte Klagewelle gegen die Deutsche Telekom AG. Vor dem Hintergrund eines wirkungsvollen Rechtsschutzes im Zivilverfahren gem. Artt. 2 I i.V.m. 20 III GG¹¹ mündeten die Überlegungen schließlich in den Erlass des KapMuG am 16.8.2005, welches am 1.11.2005 in Kraft trat.¹²

Eine erste Evaluation wurde im Auftrag des BMJ bis 2009 durchgeführt.¹³ Trotz begrenzter Aussagekraft, bedingt durch den kurzen und von der Finanzkrise geprägten Beobachtungszeitraum, wurde das KapMuG 2012 umfassend reformiert,¹⁴ um den Anwendungsbereich zu erweitern und prozessuale Erleichterungen zu schaffen.¹⁵ Die zweite umfassende Reform erfolgte 2024,¹⁶ wobei u.a. die Befugnis des OLG zur Formulierung von Feststellungszielen eingeführt sowie die amtsweilige Aussetzung der Ausgangsverfahren abgeschafft wurden.¹⁷ Seither gilt das KapMuG unbefristet; nach fünf Jahren ist eine Evaluierung vorzunehmen.¹⁸

⁷ N.N., 62. Deutscher Juristentag: Die Beschlüsse, NJW 1999, 117, 117.

⁸ Unterrichtung durch die Bundesregierung, Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“: Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle – Modernisierung des Aktienrechts v. 14.8.2001, BT-Drs. 14/7515, S. 88 ff.

⁹ N.N., 64. Deutscher Juristentag in Berlin 2002: Die Beschlüsse, NJW 2002, 3073, 3082.

¹⁰ Gesetzesentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Einführung von Kapitalanleger-Musterverfahren v. 14.3.2005, BT-Drs. 15/5091.

¹¹ BVerfG, Beschl. v. 2.3.1993 – 1 BvR 249/92, BVerfGE 88, 118, 123 – Wirkungsvoller Rechtsschutz.

¹² Gesetz zur Einführung von Kapitalanleger-Musterverfahren (KapMuG) v. 16.8.2005, BGBl. I, S. 2437.

¹³ *Halfmeier/Rott/Feess*, Evaluation des KapMuG, 2010, S. 7.

¹⁴ Gesetz zur Reform des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes und zur Änderung anderer Vorschriften v. 19.10.2012, BGBl. I, S. 2183.

¹⁵ *Reuschle*, Kollektiver Rechtsschutz in Deutschland, in: FS 25 Jahre WpHG, 2020, S. 193, 204 f.

¹⁶ Zweites Gesetz zur Reform des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes v. 16.7.2024, BGBl. I, Nr. 240.

¹⁷ Gesetzesentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Reform des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes v. 8.4.2024, BT-Drs. 20/10942.

¹⁸ § 31 KapMuG n.F. (Fn. 16); *Hettenbach*, Das neue KapMuG, WM 2024, 1437, 1443.

II. Ablauf eines Kapitalanlegermustersverfahrens

Zur Zeit seiner Einführung stellte das KapMuG eine verfahrensrechtliche Neuheit im deutschen Zivilprozessrecht dar, da die ZPO traditionell auf Einzelverfahren und die Durchsetzung individueller Ansprüche auslegt ist.¹⁹ Im Wesentlichen durchläuft ein KapMuG-Verfahren vier verschiedene Phasen: Das Ausgangsverfahren vor dem zuständigen LG, das Vorlageverfahren, das Mustersverfahren vor dem übergeordneten OLG sowie die anschließende Fortführung des Ausgangsverfahrens unter Berücksichtigung des ergangenen Musterentscheids bzw. Vergleichs.²⁰

Im Gegensatz zu einer Sammelklage muss zunächst individuell Klage durch einen Anleger erhoben werden, um das Ausgangsverfahren einzuleiten.²¹ Erst anschließend kann gem. § 2 II KapMuG beim LG ein sog. Mustersverfahrensantrag gestellt werden, um verallgemeinerungsfähige Tatsachen- oder Rechtsfragen i.S.d. § 1 I KapMuG mit Bindungswirkung für andere, gleichartige Verfahren zu klären.²² Nach Prüfung der Zulässigkeit gem. § 3 I KapMuG wird dieser Antrag gem. §§ 4 I, 5 I KapMuG im Mustersverfahrensregister des Bundesanzeigers bekannt gemacht und das jeweilige Ausgangsverfahren gem. § 6 KapMuG unterbrochen.²³ Kommt es innerhalb von sechs Monaten nach der Bekanntmachung zu mindestens neun weiteren, gleich gerichteten Mustersverfahrensanträgen in anderen Verfahren, erlässt das LG, welches als erstes einen Mustersverfahrensantrag gestellt hat, gem. § 7 I KapMuG einen Vorlagebeschluss an das zuständige OLG. Damit endet das Vorlageverfahren und das OLG bestimmt zunächst einen Musterkläger aus einem der Ausgangsverfahren,²⁴ während die übrigen Kläger zu Beigeladenen des Mustersverfahrens werden.²⁵ Das Mustersverfahren wird sodann gem. §§ 9 ff. KapMuG zwischen den Musterparteien geführt. Beendet wird das Mustersverfahren entweder durch einen Musterentscheid des OLG gem. § 19 I 1 KapMuG oder einen Vergleich zwischen den Musterparteien gem. § 20 I KapMuG. Im Anschluss werden die ausgesetzten Ausgangsverfahren vor den jeweiligen Landgerichten fortgeführt, wobei

¹⁹ *Reuschle*, Das Kapitalanleger-Mustersverfahrensgesetz, NZG 2004, 590, 590.

²⁰ *Melhardt*, HRN 2021/2022, 26, 26.

²¹ *Wundenberg*, ZEuP 2007, 1097, 1119.

²² *Schilling*, KapMuG und class action im Rechtsvergleich, 2010, S. 131.

²³ *Schmidt*, in: Anders/Gehle, ZPO, 83. Aufl. 2025, § 6 KapMuG Rn. 1.

²⁴ Vgl. § 9 III 1 KapMuG; *Kirchner/Lühmann/Taufmann*, Reform des Kapitalanleger-Mustersverfahrensgesetzes, NJW 2024, 2359, 2361.

²⁵ Vgl. § 10 III KapMuG; *Reuschle*, Rechtstatsächliche Analyse und Praxissimulation des Referentenentwurfs zur Reform des KapMuG, BKR-Beil. 2024, 3, 5.

sowohl Musterentscheid als auch ein etwaiger Vergleich gem. §§ 25 I 1, 26 I 3 KapMuG verbindlich sind.²⁶

III. Regelungsziele im Lichte effektiven Rechtsschutzes

Im Mittelpunkt des KapMuG-Verfahrens steht das bereits 2004 von der Bundesregierung formulierte Ziel, einzelnen Kapitalanlegern effektiven Rechtsschutz zu gewähren.²⁷ Dieses Ziel ist grundrechtlich verankert: Art. 19 IV 1 GG garantiert einen effektiven und möglichst lückenlosen Rechtsschutz, wobei sich daraus drei zentrale Schutzdimensionen ableiten lassen: der Zugang zum Verfahren, eine ordnungsgemäße Prüfung des Streitbegehrens sowie zeitgerechter Rechtsschutz.²⁸

Für den Bereich des kapitalmarktrechtlichen kollektiven Rechtsschutzes konkretisiert das KapMuG wie folgt: Hinsichtlich des Zugangs zum Verfahren sollen insbesondere bei Streuschäden ökonomische und prozessuale Hürden gesenkt werden, um die Beschreitung des Rechtswegs für den Kapitalanleger attraktiver zu gestalten (I).²⁹ Die ordnungsgemäße Prüfung soll durch die Bündelung gleichgerichteter Verfahren gewährleistet werden, da eine solche die sachgerechte, einheitliche und qualitativ fundierte Klärung komplexer kapitalmarktrechtlicher Fragen ermöglicht (II).³⁰ Schließlich soll zur Sicherung zeitgerechten Rechtsschutzes eine Verfahrensbeschleunigung erreicht werden, womit auch eine Entlastung der Justiz einhergehen soll (III).³¹

B. EINSCHÄTZUNGEN IN LITERATUR UND PRAXIS

Bei der Beurteilung der Frage, ob das KapMuG-Verfahren ein effektives Instrument zur Rechtsdurchsetzung darstellt, soll nun zunächst anhand von Stimmen in der Literatur und Praxis untersucht werden, inwieweit es diesen Aspekten gerecht wird.

²⁶ *Reuschle*, in: FS 25 Jahre WpHG, 2020, S. 193, 204.

²⁷ Gesetzesentwurf der Bundesregierung (Fn. 10), S. 1 f., 13.

²⁸ *Zuck*, Die Gewährleistung effektiven Rechtsschutzes im Zivilprozess, NJW 2013, 1132, 1132.

²⁹ Gesetzesentwurf der Bundesregierung (Fn. 10), S. 1; *Reuschle*, NZG 2004, 590, 590; *Steinberger*, Die Gruppenklage im Kapitalmarktrecht, 2016, S. 51.

³⁰ *Bergmeister*, KapMuG, 2009, S. 11; *Schilling*, KapMuG und class action im Rechtsvergleich, 2010, S. 114; *Steinberger*, Gruppenklage im Kapitalmarktrecht, 2016, S. 51.

³¹ Gesetzesentwurf der Bundesregierung (Fn. 10), S. 16.

I. Zugang zum Verfahren

1. Sachlicher Anwendungsbereich

Ein effektiver Anlegerschutz setzt voraus, dass der Anwendungsbereich des KapMuG weit genug gefasst ist, um potentiellen Anspruchstellern den Zugang zum Verfahren nicht zu verwehren. Die ursprünglich restriktive Ausgestaltung wurde daher seit Inkrafttreten des KapMuG vielfach kritisiert.³² Als Reaktion darauf wurde der Anwendungsbereich zumindest innerhalb des Kapitalmarktrechts zunächst um Schadensersatzansprüche wegen fehlerhafter Anlageberatung erweitert.³³ Seit der zweiten Reform sind zudem auch Kryptowerte-Whitepaper, externe Ratings sowie Bestätigungsvermerke von Wirtschaftsprüfern umfasst.³⁴ Damit trägt der Gesetzgeber aktuellen Entwicklungen und Regelungslücken Rechnung. Insbesondere die Einbeziehung von Bestätigungsvermerken gem. § 1 II 2 Nr. 9 KapMuG erfolgte naheliegend als Reaktion auf den Fall der Wirecard AG.³⁵

2. Prozesskosten

Besonders attraktiv erscheint im Zuge von Kollektivverfahren die Reduzierung des Prozesskostenrisikos, gerade wenn sich Verfahren über mehrere Instanzen erstrecken.³⁶ Im Rahmen kapitalmarktrechtlicher Verfahren sind regelmäßig kostspielige Sachverständigengutachten erforderlich, um komplexe rechtliche und sachbezogene Fragen zu klären.³⁷ Diese Sachverständigenkosten verteilen sich im Musterverfahren auf die Beteiligten.³⁸ Für den Anleger richtet sich die Attraktivität einer Klage primär nach ihrer wirtschaftlichen Rentabilität.³⁹ Hierfür kann der sog. Erwartungswert herangezogen werden.⁴⁰

³² *Möllers/Pregler*, Zur Zulässigkeit von Nebenansprüchen im Rahmen des KapMuG, NZG 2011, 337, 339; *Kruis*, Zulässigkeit eines Musterfeststellungsantrags, Anm. zu BGH, Beschl. v. 10.6.2008 – XI ZB 26/07, LMK 2008, 271804; *Allmendinger*, Zum Gegenstand von Kapitalanleger-Musterfeststellungsverfahren, Anm. zu BGH, Beschl. v. 10.6.2008 – XI ZB 26/07, EWiR 2009, 157, 158; *Stumpf*, KapMuG ist vor allem unter dem Gesichtspunkt der Prozessökonomie verbesserungsbedürftig, Anm. zu BGH, Beschl. v. 30.11.2010 – XI ZB 23/10, BB 2011, 591, 593.

³³ Gesetz zur Reform des KapMuG (Fn. 14), S. 2183.

³⁴ Vgl. § 1 II 2 Nr. 4, Nr. 8, Nr. 9 KapMuG; *Halfmeier*, Der Regierungsentwurf zum KapMuG, ZBB 2024, 85, 89.

³⁵ *Hettenbach*, WM 2024, 1437, 1438.

³⁶ *Stackmann*, 20 Jahre Kapitalanleger-Musterverfahren, NJW 2025, 29, 30; *Faulmüller/Wiewel*, Die Sammelklage im Kapitalanlageprozess, VuR 2014, 452, 453.

³⁷ Gesetzesentwurf der Bundesregierung (Fn. 10), S. 1.

³⁸ *Bergmeister*, KapMuG, 2009, S. 304.

³⁹ *Shavell*, Foundations of Economic Analysis of Law, 2004, S. 390; *Bergmeister*, KapMuG, 2009, S. 24.

⁴⁰ *Posner*, Economic Analysis of Law, S. 589.

Vereinfacht gesagt wird der mögliche Gewinn bei einem Prozesserfolg der Verlustgefahr bei einer Niederlage gegenübergestellt, jeweils unter Berücksichtigung der Eintrittswahrscheinlichkeit.⁴¹ So wäre ein individueller Klageweg für den Musterkläger im Telekom Verfahren erst ab einer Erfolgschance von 93% „wirtschaftlich“ gewesen, während die Schwelle zur Wirtschaftlichkeit im Musterverfahren bereits bei 17% Erfolgschance lag.⁴² Zu beachten ist jedoch, dass die Anwalts- und Gerichtsgebühren für die vor- bzw. nachgelagerten Einzelverfahren beim individuellen Kläger verbleiben und damit gerade nicht aufgeteilt werden können.⁴³ Ferner gestaltet sich auch die Vorhersage des Erwartungswerts in der Praxis schwierig, da insbesondere die Erfolgschancen eines Verfahrens vom Einzelanleger in der Regel nur schwer abgeschätzt werden können.⁴⁴

3. Initiativlast

Selbst wenn der Erwartungswert im Kapitalanlegermusterverfahren deutlich erhöht sein sollte, bleibt es dabei, dass Anleger in erster Instanz individuell Klage erheben müssen, um ihre Ansprüche geltend zu machen.⁴⁵ Mit einer Klageerhebung sind regelmäßig auch immaterielle Belastungen wie Ärger, bürokratischer Aufwand und vor allem Zeitaufwand verbunden,⁴⁶ weshalb auch trotz wirtschaftlicher Rentabilität aus Gründen der rationalen Apathie von einer Klageerhebung abgesehen wird.⁴⁷ Die damit einhergehende Initiativlast ist mit derjenigen einer klassischen Einzelklage vergleichbar,⁴⁸ zumal die ersten Kläger im Ungewissen darüber bleiben, ob sich genügend weitere Kläger anschließen werden, selbst wenn von Anfang an die Führung eines Musterverfahrens angestrebt wird.⁴⁹

⁴¹ *Bergmeister*, KapMuG, 2009, S. 24.

⁴² *Bergmeister*, KapMuG, 2009, S. 304.

⁴³ *Halfmeier/Rott/Feess*, Evaluation des KapMuG, 2010, S. 75; *Faulmüller/Wiewel*, VuR 2014, 452, 453.

⁴⁴ *Halfmeier/Rott/Feess*, Evaluation des KapMuG, 2010, S. 75.

⁴⁵ *Braun/Rotter*, Der Diskussionsentwurf zum KapMuG – Verbesserter Anlegerschutz?, BKR 2004, 296, 299; *Möllers/Pregler*, Zivilrechtliche Rechtsdurchsetzung und kollektiver Rechtsschutz im Wirtschaftsrecht, ZHR 176 (2012), 144, 179; *Halfmeier*, ZBB 2024, 85, 89.

⁴⁶ *Basedow*, Rechtsdurchsetzung und Streitbeilegung, JZ 2018, 1, 7.

⁴⁷ *Meller-Hannich*, Das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG), ZBB 2011, 180, 190; *Steinberger*, Gruppenklage im Kapitalmarktrecht, 2016, S. 34.

⁴⁸ *Bergmeister*, KapMuG, 2009, S. 304.

⁴⁹ *Bergmeister*, KapMuG, 2009, S. 304; *Zimmer/Höft*, „Private Enforcement“ im öffentlichen Interesse?, ZGR 38 (2009), 662, 694.

Zwar besteht seit der ersten KapMuG-Reform die Möglichkeit einer Antragsanmeldung.⁵⁰ Diese hemmt aber lediglich die Verjährung und war somit eine Reaktion auf die Problematik einer „Sogwirkung“ des KapMuG,⁵¹ wonach viele Anleger rein vorsorglich Klage erhoben, um eine Verjährung zu verhindern.⁵² Die grundsätzliche Initiativlast zur Geltendmachung einzelner Ansprüche bleibt bestehen.

II. Ordnungsgemäße Prüfung des Streitbegehrens

1. Principal-Agent-Problem

Ein zentrales Problem im kollektiven Rechtsschutz besteht in einer möglichen Interessendivergenz der beteiligten Klägerparteien.⁵³ Dies lässt sich als Ausprägung des sog. *principal agent problems* beschreiben.⁵⁴ Der Musterkläger handelt als *agent* im Auftrag der übrigen Kläger (*principals*). Dabei besteht stets die Gefahr, dass der *agent* eigene Interessen verfolgt, die nicht deckungsgleich mit denen der übrigen Beteiligten sind.⁵⁵ Solche Interessenkonflikte sind auch im KapMuG-Verfahren möglich bzw. angelegt. Heterogenität der Klägergruppen kann schon hinsichtlich der Relevanz der Feststellungsziele des Musterverfahrens für das individuelle Verfahren bestehen: So kann es bei der Frage, ab welchem von mehreren möglichen Zeitpunkten eine Ad-hoc-Mitteilung zu veröffentlichen war, für den Musterkläger irrelevant sein, ob bereits der früheste erfasst ist, wenn er selbst seine Aktien erst zu einem späteren Zeitpunkt erworben bzw. veräußert hat.⁵⁶

Anders als bei der US-amerikanischen Class-Action macht der Musterkläger nicht sämtliche Ansprüche der betroffenen Anleger geltend, sondern primär seinen eigenen.⁵⁷ Dabei ist er auch nicht rechtlich verpflichtet, die Interessen der übrigen Beteiligten angemessen zu berücksichtigen.⁵⁸ Trotzdem liegt die Verfahrensgestaltung im Wesentlichen in den Händen der Musterparteien; die übrigen Beteiligten

⁵⁰ Vgl. § 13 I 1 KapMuG = § 10 II 1 KapMuG a.F. i.V.m. § 204 I Nr. 6a BGB; Gesetz zur Reform des KapMuG (Fn. 14), S. 2185; *Hettenbach*, WM 2024, 1437, 1442.

⁵¹ *Halfmeier/Rott/Feess*, Evaluation des KapMuG, 2010, S. 45.

⁵² *Braun/Rotter*, BKR 2004, 296, 297; *Jahn*, ZIP 2018, 1314, 1317.

⁵³ *Bruns*, Instrumentalisierung des Zivilprozesses im Kollektivinteresse durch Gruppenklagen?, NJW 2018, 2753, 2754.

⁵⁴ *Ross*, The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem, 63 A.E.R. 134 (1973).

⁵⁵ *Oehrich*, Die Bedeutung der Principal-Agent-Theorie für die ökonomische Analyse des Rechts, Jura 2020, 887, 890.

⁵⁶ *Bergmeister*, KapMuG, 2009, S. 266 f.

⁵⁷ *Koch*, Sammelklagen oder Musterverfahren, BRAK-Mitt. 2005, 159, 163.

⁵⁸ *Halfmeier*, Auswahl und Funktion des Musterklägers im Kapitalanleger-Musterverfahren, ZIP 2016, 1705, 1710.

verfolgen das Geschehen meist aus der Distanz, ohne tatsächliche Einflussmöglichkeiten.⁵⁹ Entsprechend kommt nicht nur dem Musterkläger selbst, sondern auch dessen anwaltlicher Vertretung eine zentrale Rolle zu.⁶⁰

2. Auswahl des Musterklägers

Der Gesetzgeber hatte die Problematik der Interessendiskrepanz und die enorme Bedeutung der Rolle des Musterklägers bei Erlass des Gesetzes verkannt und ging von einer „Gleichgerichtetheit der Interessen der Kläger in den Einzelprozessen“ aus.⁶¹ Die Auswahl des Musterklägers erfolgte lediglich nach „billigem Ermessen“ des OLG;⁶² die Kriterien für die Klägerauswahl waren vage formuliert.⁶³ Erst mit der Reform 2012 wurde auf die Kritik reagiert, um die besondere Bedeutung der Auswahl des Musterklägers für ein zweckmäßiges Musterverfahren zu betonen.⁶⁴ Seither ist bei der Auswahl des Musterklägers u.a. seine Eignung zur Führung des Musterverfahrens unter Berücksichtigung der Interessen der übrigen Beigeladenen zu berücksichtigen.⁶⁵ Trotz dieser Präzisierung bleibt das Auswahlverfahren intransparent; insbesondere ist auch umstritten, ob es einer Begründung des OLG für die Entscheidung des Musterklägers bedarf, was gerade vor dem Hintergrund des Willkürverbots fragwürdig erscheint.⁶⁶ Hinzu kommt, dass die Reform 2024 das Problem weiter verschärft hat, da seither die Auswahl des Musterklägers auf die Kläger der nach § 6 KapMuG unterbrochenen Verfahren beschränkt ist.⁶⁷ Dieser verengte Kreis potentieller Musterkläger erschwert die Auswahl des objektiv am besten geeigneten Klägers systematisch.⁶⁸ Nunmehr besteht die Gefahr eines „Windhundrennens“⁶⁹ einzelner Anwälte, die versuchen, durch frühes und gezieltes Vorgehen ihre Mandanten in den Auswahlkreis zu bringen und so die Entscheidung maßgeblich zu beeinflussen.⁷⁰

⁵⁹ *Liebscher/Steinbrück/Vollmerhausen*, Der Regierungsentwurf zur Reform des KapMuG, WM 2024, 1058, 1064.

⁶⁰ *Bergmeister*, KapMuG, 2009, S. 321; *Liebscher*, Das KapMuG als klassisches Drama in fünf Akten, AG 2020, 35, 38.

⁶¹ Gesetzesentwurf der Bundesregierung (Fn. 10), S. 25.

⁶² Vgl. § 8 II 1 KapMuG a.F. (Fn. 12), S. 2439.

⁶³ Vgl. § 8 II 2 KapMuG a.F. (Fn. 12), S. 2439; *Halfmeier*, ZIP 2016, 1705, 1706.

⁶⁴ Gesetzesentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Reform des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes v. 29.2.2012, BT-Drs. 17/8799, S. 21.

⁶⁵ Vgl. § 9 II 2 Nr. 1 KapMuG a.F. (Fn. 14), S. 2184 = § 9 III 2 KapMuG (Fn. 16), S. 5.

⁶⁶ *Halfmeier*, ZIP 2016, 1705, 1706.

⁶⁷ *Schmidt*, in: *Anders/Gehle*, ZPO, 83. Aufl. 2025, § 9 KapMuG Rn. 5.

⁶⁸ *Reuschle*, BKR-Beil. 2024, 3, 5, 30 f.

⁶⁹ *Schmidt*, Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz – ein totes Pferd?, ZRP 2024, 104, 106.

⁷⁰ *Bergmeister*, KapMuG, 2009, S. 321.

3. Zwangsbeteiligung

Ungeachtet des Auswahlprozesses des Musterklägers bleibt das Grundproblem bestehen: Die Interessen der Kläger werden im Musterverfahren nie vollständig homogen sein. Dies war bis zur zweiten KapMuG-Reform besonders problematisch, da gem. § 8 I KapMuG a.F.⁷¹ sämtliche Ausgangsverfahren ausgesetzt wurden, deren Entscheidung von den Feststellungszielen des Musterentscheids abhing.⁷² Die einzige Möglichkeit, sich den Wirkungen des Musterverfahrens zu entziehen, bestand in einer Klagerücknahme.⁷³ Durch diese Form der Zwangsbeteiligung erfuhren insbesondere die Verhandlungsmaxime und der Dispositionsgrundsatz eine erhebliche Einschränkung.⁷⁴ Die Kläger verloren die Kontrolle über ihr Verfahren, auch wenn sie möglicherweise bereit gewesen wären, ein eigenes Verfahren anzustrengen und zu finanzieren.⁷⁵ Dies kann insbesondere vor dem Hintergrund einer möglichen Interessendiskrepanz gegenüber dem Musterkläger relevant sein.

Auf diese Kritik reagierte der Gesetzgeber 2024, wobei seither nur noch ohnehin gem. § 6 KapMuG unterbrochene Ausgangsverfahren von Amts wegen ausgesetzt werden; bisher nicht unterbrochene Verfahren werden nur noch auf Antrag des Klägers ausgesetzt.⁷⁶ Dies stieß wiederum auf Kritik, weil insbesondere befürchtet wird, dass durch vermehrt auftretende Individualverfahren die Ziele der Justizentlastung und effektiven Anspruchs Bündelung konterkariert würden.⁷⁷

III. Zeitgerechter Rechtsschutz

1. Verfahrensdauer

Wirksamer Rechtsschutz bedeutet angesichts der Rechtsschutzgarantie des Art. 19 IV 1 GG auch Rechtsschutz innerhalb angemessener Zeit.⁷⁸ Dies gilt auch, wenn Rechtsschutz durch gerichtliche Verfahren, speziell im Zivilprozess, herbeigeführt

⁷¹ Gesetz zur Reform des KapMuG (Fn. 14), S. 2184.

⁷² *Sander*, Konzeptwechsel im Kapitalanleger-Musterverfahren, ZHR 188 (2024), 755, 757; *Meller-Hannich*, ZBB 2011, 180, 186.

⁷³ *Melhardt*, HRN 2021/2022, 26, 35.

⁷⁴ *Fritsche*, in: MüKoZPO, 7. Aufl. 2025, §§ 142–144 Rn. 3; *Rauscher*, in: MüKoZPO, 7. Aufl. 2025, Einleitung Rn. 352.

⁷⁵ *Melhardt*, HRN 2021/2022, 26, 36.

⁷⁶ Vgl. § 10 I 1, II 1 KapMuG; *Sander*, ZHR 188 (2024), 755, 758 f.

⁷⁷ *Kirchner/Lühmann/Taufmann*, NJW 2024, 2359, 2362; *Liebscher/Steinbrück/Vollmerhausen*, WM 2024, 1058, 1064 f; *Gundermann*, Stellungnahme zum KapMuG, S. 4, abrufbar unter [bundestag.de/resource/blob/1002316/e1b61da0c27eaafe98623490eea3a0bb/Stellungnahme-Gundermann.pdf](https://www.bundestag.de/resource/blob/1002316/e1b61da0c27eaafe98623490eea3a0bb/Stellungnahme-Gundermann.pdf) (Abruf v. 30.6.2025).

⁷⁸ BVerfG, Urt. v. 16.12.1980 – 2 BvR 419/80, BVerfGE 55, 349, 369 – Hess.

werden soll.⁷⁹ Gleichwohl existieren aber keine festen zeitlichen Schwellenwerte, ab wann ein Verfahren als überlang gilt. Vielmehr ist dies nach Rechtsprechung des EGMR und BVerfG einzelfallabhängig.⁸⁰ Orientiert an der durchschnittlichen Dauer von Zivilverfahren, wäre eine Überlänge i.d.R. ab einer Verfahrensdauer von vier Jahren anzunehmen, sofern man wie bei der Übermaßkontrolle das Doppelte des Üblichen als Obergrenze ansieht.⁸¹

Die überlange Dauer des Musterverfahrens ist einer der am häufigsten kritisierten Missstände.⁸² So dauere ein geschlossene Publikumsfonds betreffendes Musterverfahren im Schnitt drei bis fünf Jahre, bevor das ausgesetzte Ausgangsverfahren überhaupt fortgeführt werden kann, während in vergleichbaren Prospekthaftungsverfahren bereits nach rund vier Jahren eine endgültige Entscheidung vorlag.⁸³ Noch deutlicher zeigt sich die Problematik bei komplexen aktienrechtlichen Streitigkeiten, deren Verfahrensdauer sich auf bis zu 14 Jahre erstrecken kann, und zwar unabhängig davon, ob im regulären Klageverfahren oder im Musterverfahren.⁸⁴

Umstritten ist, ob die jeweiligen Ausgangsverfahren ohne Einschub des KapMuG wirklich schneller abgeschlossen worden wären⁸⁵ oder womöglich sogar noch länger gedauert hätten.⁸⁶ Teils werden die Gründe für die langen Laufzeiten in anderen strukturellen oder verfahrensbezogenen Faktoren gesehen.⁸⁷ Zumindest fallen durch das Musterverfahren aber zusätzliche Verfahrensschritte wie die Bestimmung des Musterklägers an, die in der Praxis ungewöhnlich lange dauern.⁸⁸ Unabhängig von der Ursache blieb zumindest eine *erhebliche* Verfahrensbeschleunigung durch das KapMuG aus.⁸⁹

⁷⁹ BVerfG, Beschl. v. 20.4.1982 – 2 BvL 26/81, BVerfGE 60, 253, 269 – Rechtsschutz im Zivilprozess.

⁸⁰ EGMR, Urt. v. 31.3.1992 – 18020/91, CE:ECHR:1992:0331JUD001802091 Rn. 32 – X v. Frankreich; BVerfG, Urt. v. 16.12.1980 – 2 BvR 419/80, BVerfGE 55, 349, 369 – Hess.

⁸¹ Knops, NJW 2024, 9, 9 m.w.N.

⁸² Knops, NJW 2024, 9; Liebscher/Steinbrück/Vollmerhausen, WM 2024, 1058, 1059; Schmidt, ZRP 2024, 104, 104 ff.; Meller-Hannich, ZBB 2011, 180, 190; Rathmann, KapMuG-Verfahren bei fehlenden oder fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilungen sowie bei Prospektangaben, ZBB 2018, 259, 260.

⁸³ Stackmann, NJW 2025, 29, 33 m.w.N.

⁸⁴ Stackmann, NJW 2025, 29, 33.

⁸⁵ Möllers/Wolf, Die Causa Telekom und das Recht auf effektiven Rechtsschutz, Anm. zu BGH, Beschl. v. 15.12.2020 – XI ZB 24/16, BKR 2021, 249, 252; Stackmann, Kein Kindergeburtstag – Fünf Jahre Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz, NJW 2010, 3185, 3186.

⁸⁶ Jahn, ZIP 2018, 1314, 1315.

⁸⁷ Reuschle, in: FS 25 Jahre WpHG, 2020, S. 193, 205; Knops, NJW 2024, 9, 9; Sessler, Das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz, WM 2004, 2344, 2348.

⁸⁸ Reuschle, BKR-Beil. 2024, 3, 25.

⁸⁹ A.A. noch: Jahn, ZIP 2018, 1314, 1315.

2. Justizentlastung

Hinsichtlich der angestrebten Justizentlastung wird einerseits angenommen, dass eine gewisse Entlastung unterstellt werden kann, da nach dem Abschluss bisheriger Musterverfahren keine aufwändige Fortführung der ausgesetzten Individualverfahren bekannt sei.⁹⁰ Vielmehr seien in prominenten Verfahren wie Telekom II, HRE oder VIP Vergleiche mit einer Vielzahl an Klägern geschlossen worden.⁹¹ Andererseits wird aber gerade kritisiert, dass die Arbeitsbelastung lediglich teilweise verlagert worden sei;⁹² die Hauptprüfungsarbeit verbliebe beim LG, das weiterhin mit den üblichen verfahrensbezogenen Tätigkeiten wie Aktenlage, Schriftsatzprüfung oder Ladungsversand betraut sei.⁹³ Einigkeit besteht wohl zumindest weitgehend darin, dass es zu keiner nennenswerten *Mehrbelastung* der Justiz kam.⁹⁴ Eine signifikante *Entlastung* erfolgte dennoch nicht.⁹⁵

C. EMPIRISCHE ANALYSE ANHAND DES KLAGEREGISTERS

I. Methodisches Vorgehen

Nach Auswertung von Literatur- und Praxiseinschätzungen erfolgt im nächsten Schritt eine empirisch gestützte Analyse mithilfe des Sprachmodells ChatGPT, welche auf Basis des elektronischen Klageregisters erfolgt.⁹⁶ Dieses wird gem. § 5 I KapMuG im Bundesanzeiger unter der Rubrik „Register nach dem Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz“ geführt und ist nach §§ 5 II KapMuG, 3 MuRegV⁹⁷ öffentlich zugänglich. Die Datenlage im Klageregister ist jedoch nur eingeschränkt belastbar, da die Bekanntmachungen gem. §§ 5 IV KapMuG, 5 III MuRegV sechs Monate nach Beendigung des Musterverfahrens zu löschen sind. Zudem mussten bis 2024 gem. § 3 IV KapMuG a.F.⁹⁸ einige Musterverfahrensanträge unter bestimmten Voraussetzungen gar nicht veröffentlicht werden.

⁹⁰ Stackmann, NJW 2025, 29, 36.

⁹¹ Stackmann, NJW 2025, 29, 36.

⁹² Plaßmeier, NZG 2005, 609, 614; Liebscher, AG 2020, 35, 45.

⁹³ Steinberger, Gruppenklage im Kapitalmarktrecht, 2016, S. 81; Plaßmeier, NZG 2005, 609, 614.

⁹⁴ Halfmeier/Rott/Feess, Evaluation des KapMuG, 2010, S. 57.

⁹⁵ Gesetzesentwurf der Bundesregierung, (Fn. 64), S. 15; Meller-Hannich, Gutachten A zum 72. DJT, 2018, S. 105; Sander, ZHR 188 (2024), 755, 757.

⁹⁶ Gerichtlicher Teil, Register nach dem Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG), abrufbar unter bundesanzeiger.de (Abruf v. 30.6.2025).

⁹⁷ Verordnung über das Klageregister nach dem Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz v. 14.12.2012, BGBl. I, S. 2694 (KlagRegV), geändert durch Zweites Gesetz zur Reform des KapMuG (Fn. 16), S. 12 ff.

⁹⁸ Gesetz zur Reform des KapMuG (Fn. 14), S. 2183.

Da ChatGPT keinen Zugriff auf das Register hat,⁹⁹ erfolgt die Analyse durch manuellen Upload der entsprechenden Bekanntmachungen. Aufgrund des Umfangs der Einträge ist eine Vollerhebung nicht möglich;¹⁰⁰ die Auswertung beschränkt sich auf ausgewählte Musterverfahren. Zunächst wurden die Basisdaten zu ausgewählten Musterverfahren extrahiert¹⁰¹ und von ChatGPT in der sog. **Basistabelle** zusammengefasst.¹⁰² Enthalten sind 42 eindeutig identifizierbare Verfahren mit Angaben zu Aktenzeichen, zuständigem OLG und den Musterparteien.¹⁰³ Unklare oder doppelte Verfahren wurden ausgeschlossen.¹⁰⁴ In einem zweiten Schritt wurde die Tabelle durch die jeweils aktuellste Bekanntmachung, unter dem jeweiligen Aktenzeichen ergänzt.¹⁰⁵ Die erweiterte **Analysetabelle** enthält zusätzliche Informationen zu Streitfragen, Anlageprodukten, Marktumständen, zeitlichem Ablauf sowie Verfahrensausgang und getroffenen Feststellungen.¹⁰⁶ Diese Daten dienen im weiteren Verlauf als Grundlage zur Bewertung der Effektivität des KapMuG. An dieser Stelle sei vorweggenommen, dass zumindest bei der Analysetabelle eine gewisse Fehlerhaftigkeit bei der Aufbereitung der Datengrundlage trotz verschiedener Ansätze nicht zu vermeiden war. Darauf ist bei der Gesamtbewertung des KI-Einsatzes zur Analyse näher einzugehen.¹⁰⁷ Dennoch wurde die Untersuchung fortgeführt, um das Potenzial der künstlichen Intelligenz bei der Datenauswertung zu erproben.

II. Zugang zum Verfahren

Zur Bewertung des ersten Regelungsziels wurde die Datengrundlage hinsichtlich des Anwendungsbereichs des KapMuG untersucht. Dieser werde trotz formaler Erweiterungen¹⁰⁸ in der Praxis weiterhin nur in begrenztem Umfang genutzt.¹⁰⁹ Weiterhin betreffen die meisten Verfahren nach wie vor überwiegend klassische Prospekthaftungskonstellationen sowie teils auch Ad-hoc-Pflichtverstöße.¹¹⁰

⁹⁹ Vgl. § 1 IV, V MuRegV (Fn.97); vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 1.

¹⁰⁰ 2.032 (Stand 30.6.2025).

¹⁰¹ Gerichtlicher Teil, Register nach dem Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG), Musterverfahren, abrufbar unter bundesanzeiger.de (Abruf v. 30.6.2025); vgl. im Übrigen D.

¹⁰² Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 2.

¹⁰³ Basistabelle, abrufbar unter docs.google.com/spreadsheets/d/1V8hKzIcXe62XlsFrLs2Ik-fcJnWqzjBkW/edit?gid=2122122021#gid=2122122021 (Abruf v. 30.6.2025).

¹⁰⁴ Vgl. dazu D.

¹⁰⁵ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 3.

¹⁰⁶ Analysetabelle, abrufbar unter docs.google.com/spreadsheets/d/1T6hdPL4nu64qwZEKXR7ic-cbpwvJBqG3/edit?gid=814781282#gid=814781282 (Abruf v. 30.6.2025).

¹⁰⁷ Vgl. dazu D.

¹⁰⁸ Gesetz zur Reform des KapMuG (Fn. 14); Zweites Gesetz zur Reform des KapMuG (Fn. 16).

¹⁰⁹ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 4.

¹¹⁰ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 4; ähnlich auch *Rathmann*, ZBB 2018, 259, 261.

Neue Anwendungsbereiche wie Wirtschaftsprüferhaftung, fehlerhafte Ratings, irreführende Kryptoinformationen oder Analystenempfehlungen fänden sich bislang nicht unter den Verfahren.¹¹¹ Dabei lässt ChatGPT jedoch außer Acht, dass diese Neuerungen erst zum 19.7.2024 in Kraft getreten sind.¹¹² Da selbst im Idealfall mindestens 13 Monate zwischen Musterverfahrensanzug und Eröffnungsbeschluss vergehen,¹¹³ können solche Verfahren zum jetzigen Zeitpunkt noch gar nicht unter den Verfahren enthalten sein.

Die Untersuchung der häufigsten inhaltlichen Auslöser ergab, dass Verfahren im Zusammenhang mit der Schifffahrtskrise dominieren, gefolgt von Klagen im Kontext des Dieselskandals, strukturierter Fondsmodelle aus der Finanzmarktkrise sowie Problemen mit intransparenten Vertriebskosten.¹¹⁴

Zuletzt regt ChatGPT an, das KapMuG einer noch breiteren Masse zugänglich zu machen. Im Gegensatz zu einer kontinuierlichen Erweiterung des Anwendungsbereichs wird die Einführung einer Art „Öffnungsklausel“ vorgeschlagen, um Verfahren von erheblichem öffentlichem Interesse flexibel berücksichtigen zu können.¹¹⁵ Damit soll die Einbeziehung neuartiger Konstellationen, wie etwa dem Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers,¹¹⁶ nicht mehr vom Zufall abhängig sein.¹¹⁷

III. Ordnungsgemäße Prüfung des Streitbegehrens

Zur Bewertung des zweiten Regelungsziels erhielt ChatGPT zunächst eine kurze Einführung in das Problemfeld potentieller Interessenskonflikte und Missbrauchsrisiken im kollektiven Rechtsschutz.¹¹⁸ Basierend darauf wurden die Angaben zu den Musterklägern und ihren Prozessbevollmächtigten untersucht.¹¹⁹ Überproportional häufig waren die Kanzleien Mattil & Kollegen sowie TILP Rechtsanwälte¹²⁰ beteiligt. Obwohl ChatGPT die Problematik potentieller Interessendivergenzen erkennt,

¹¹¹ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 4.

¹¹² Zweites Gesetz zur Reform des KapMuG (Fn. 16), S. 18.

¹¹³ *Halfmeier*, ZBB 2024, 85, 95.

¹¹⁴ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 4.

¹¹⁵ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 4.

¹¹⁶ Vgl. *Möllers*, BKR 2025, 97, 97; *Klöhn*, Der Prüfervermerk als öffentliche Kapitalmarktinformation, Anm. zu OLG München, Beschl. v. 29.2.2024 – 17 W 1163/23e, NZG 2024, 971, 971; *Knops*, Sind Testate eines Abschlussprüfers öffentliche Kapitalmarktinformationen?, BKR 2022, 366, 367; *Foerster*, Der Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers, ZIP 2022, 1683, 1690.

¹¹⁷ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 4.

¹¹⁸ Vgl. dazu B.II.1.

¹¹⁹ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 5.

¹²⁰ Mattil & Kollegen, abrufbar unter mattil.de; TILP Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, abrufbar unter tilp.de (Abruf v. 30.6.2025).

insbesondere wenn sowohl institutionelle als auch Einzelanleger beteiligt sind, konnten trotz vertiefter Recherche zu den Kanzleien keine konkreten Hinweise auf systematischen oder strukturellen Missbrauch festgestellt werden.¹²¹

Zur weiteren Minimierung der Risiken missbräuchlichen Verhaltens schlägt ChatGPT vor, die Auswahl des Musterklägers möglichst objektiv und transparent zu gestalten.¹²² Das OLG solle dabei nicht nur auf die Höhe des geltend gemachten Anspruchs, sondern auch Aspekte wie Vertrauenswürdigkeit, Repräsentativität und die Fähigkeit zur kollektiven Verantwortung abstellen.¹²³

Kritisch bewertet wird der Verzicht auf eine Zwangsbeteiligung am Musterverfahren: Zwar erlaube die freiwillige Teilnahme strategische Rückzüge im Falle von Interessenkonflikten.¹²⁴ Gleichzeitig bestehe aber die Gefahr, dass gerade einflussreiche Klägerkanzleien dies gezielt nutzen, um ihre Ressourcen nur ausgewählten Anlegern zur Verfügung zu stellen.¹²⁵ Dies könnte insbesondere Kleinanleger benachteiligen, die auf die Expertise solcher Kanzleien im Rahmen eines Musterverfahrens angewiesen wären. Ob sich dieses Risiko realisieren wird, bleibt abzuwarten. Jedenfalls empfiehlt sich im Rahmen der anstehenden Evaluation¹²⁶ zu untersuchen, ob die identifizierten Kanzleien weiterhin in vergleichbarem Maße an Musterverfahren beteiligt sind oder sich ein Rückzug auf Einzelverfahren abzeichnet.

IV. Zeitgerechter Rechtsschutz

Abschließend wurde untersucht, ob die Musterverfahren einen zeitgerechten Rechtsschutz boten. Evaluiert wurde die Verfahrensdauer der ausgewählten Musterverfahren.¹²⁷ Aufgrund der Datenlage beschränkte sich die Betrachtung auf den Zeitraum des eigentlichen Musterverfahrens, also vom Erlass des Eröffnungsbeschlusses bis zum Erlass des Musterentscheids.¹²⁸ Vor- und nachgelagerte Individualverfahren blieben unberücksichtigt.

¹²¹ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 5, dazu unten F.II.2.

¹²² Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 5; so auch *Halfmeier*, ZIP 2016, 1705, 1706; *Reuschle*, BKR-Beil. 2024, 3, 5.

¹²³ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 5; *Halfmeier*, ZIP 2016, 1705, 1706 ff.

¹²⁴ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 5.

¹²⁵ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 5.

¹²⁶ Vgl. A.I.

¹²⁷ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 6.

¹²⁸ *Melhardt*, HRN 2021/2022, 26, 31.

Die Spannweite der betrachteten Verfahrensdauer reichte von 11 Monaten bis hin zu 6,5 Jahren.¹²⁹ Die durchschnittliche Dauer lag bei etwa 3,5 Jahren, der Median bei 3 Jahren und 2 Monaten.¹³⁰ Geht man ab einer Verfahrensdauer von vier Jahren von einer Überlänge aus,¹³¹ so wäre unter Berücksichtigung der zusätzlichen Dauer der Individualverfahren bei mindestens der Hälfte dieser Verfahren von einer verfassungsrechtlich bedenklichen Überlänge auszugehen.

Ferner sollte ChatGPT prüfen, ob sich Korrelationen zwischen der Verfahrensdauer und anderen Parametern identifizieren lassen. Die Analyse ergab zunächst keinen signifikanten Zusammenhang zwischen der Dauer des Verfahrens und dessen Erfolg oder Misserfolg.¹³² Wenig überraschend war hingegen ein Zusammenhang zwischen Verfahrensdauer und gerichtlicher Entscheidungstiefe festzustellen.¹³³

In Bezug auf Verfahrensgegenstand und Verfahrensdauer ergab sich, dass Prospekthaftungsverfahren in etwa der allgemeinen durchschnittlichen Dauer entsprechen, während Publizitäts- bzw. Ad-hoc-Pflichtverletzungen betreffende Verfahren eine deutliche längere Dauer aufwiesen.¹³⁴ Schließlich wurde festgestellt, dass sich Verfahren, die gesellschafts- oder kapitalmarktrechtlich bedeutende Themen wie den Abgasskandal behandelten, besonders lang hinzogen, während Verfahren, die den Anlegervertrieb bzw. die Fondsstruktur betrafen, sich im Durchschnitt bewegten.¹³⁵

Die zentrale Frage, ob der Einschub des Musterverfahrens diese Fälle eher beschleunigt oder verzögert hat, beantwortet ChatGPT mit einer Tendenz zur zeitlichen Verzögerung.¹³⁶ Interessanterweise wird diese Verzögerung aber als *gewollt* im Sinne einer effizienten und einheitlichen Entscheidungsfindung angesehen.¹³⁷ Dabei verkennt ChatGPT, dass das Kriterium der Effizienz sich auch durch zeitliche Schnelligkeit auszeichnet und Verfahrensbeschleunigung eines der bedeutendsten Regelungsziele bei Erlass des KapMuG sein sollte.¹³⁸

¹²⁹ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 6.

¹³⁰ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 6.

¹³¹ Vgl. B.III.1.

¹³² Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 6.

¹³³ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 6.

¹³⁴ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 6; so auch *Stackmann*, NJW 2025, 29, 33 m.w.N.

¹³⁵ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 6.

¹³⁶ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 6.

¹³⁷ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 6.

¹³⁸ *Zuck*, NJW 2013, 1132, 1132; Gesetzesentwurf der Bundesregierung (Fn. 10), S. 16.

D. BEWERTUNG DES EINSATZES VON KI IN DER ANALYSE

Bereits jetzt spielt der Einsatz künstlicher Intelligenz in der Rechtspraxis eine wachsende Rolle.¹³⁹ Vor diesem Hintergrund wurde im Rahmen dieser Arbeit untersucht, ob Sprachmodelle wie ChatGPT bei der gesetzlichen Wirkungskontrolle einen Mehrwert liefern können. Dieser Versuch stieß jedoch schnell an seine Grenzen.

Ein zentrales Problem war der fehlende Zugriff des Sprachmodells auf das elektronische Klageregister.¹⁴⁰ Sämtliche Bekanntmachungen mussten manuell heruntergeladen werden, was die auswertbare Datenmenge erheblich reduzierte. Erste Auswertungsversuche mit größeren, ungefilterten Datenmengen führten zu unstrukturierten, unvollständigen und schlichtweg falschen Ergebnissen.¹⁴¹ Zudem konnte das Modell grundlegende Informationen wie Datumsangaben, Aktenzeichen oder Parteibezeichnungen nicht zuverlässig erkennen.¹⁴² Folglich wurde der methodische Ansatz angepasst. Zunächst sollten nur Basisdaten korrekt erfasst werden.¹⁴³

Nach anfänglichen Schwierigkeiten bei der Dokumentenauslese¹⁴⁴ gelang die Erstellung einer korrekten Basistabelle erst durch gezielte Vorauswahl, Umwandlung des Dateiformates und gestückelten Upload der Dateien.¹⁴⁵ Bei der Analysetabelle war eine fehlerfreie Datenerfassung hingegen nicht möglich, obgleich sogar jede Bekanntmachung einzeln hochgeladen wurde, um das Modell nicht mit zu großen Datenmengen zu überlasten.¹⁴⁶ Einige Angaben wurden durch das Sprachmodell schlichtweg falsch ausgelesen. Zugleich enthält das Klageregister aber diverse falsch kategorisierte gerichtliche Beschlüsse,¹⁴⁷ nachträglich zusammengeführte Verfahren¹⁴⁸ oder Verfahren mit einer Vielzahl von Musterbeklagten infolge komplexer Konzernstrukturen,¹⁴⁹ was das Modell schnell überforderte.

¹³⁹ *Sachse*, Die KI-Juristen kommen, FAZ v. 30.6.2025, S. 22.

¹⁴⁰ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 1.

¹⁴¹ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 7.

¹⁴² Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 7.

¹⁴³ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 2.

¹⁴⁴ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 8.

¹⁴⁵ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 2.

¹⁴⁶ Vgl. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 3.

¹⁴⁷ Vgl. bspw. OLG Köln, Beschl. v. 29.4.2025 – 16 Kap 1/23 – Montrachet Investments S.A.; LG Hannover, Beschl. v. 14.12.2016 – 13 Kap 1/16 – Porsche Holding SE/Volkswagen AG; KG Berlin, Beschl. v. 14.12.2016 – 4 Kap 1/16 – IVG EuroSelect Vierzehn GmbH & Co. KG, alle abrufbar unter [bundesanzeiger.de](https://www.bundesanzeiger.de) (Abruf v. 30.6.2025).

¹⁴⁸ Vgl. bspw. OLG Köln, Beschl. v. 18.1.2018 – 24 Kap 1/17 – Commerzbank AG u.a., abrufbar unter [bundesanzeiger.de](https://www.bundesanzeiger.de) (Abruf v. 30.6.2025).

¹⁴⁹ Vgl. bspw. Verfahren unter den Az. 14 Kap 2/17; 13 Kap 1/18; 13 Kap 3/19; 13 Kap 8/19 (Abruf v. 30.6.2025).

ChatGPT zeigte Potenzial bei einfachen Aufgaben wie der Berechnung von Verfahrensdauern oder der Erkennung häufiger Vertreter. Bei komplexeren juristischen Bewertungen, etwa dem Klassifizieren von Verfahren oder der Interpretation systemischer Zusammenhänge, fehlte dem Modell jedoch das notwendige juristische Fachwissen. Zwar ließ sich punktuell mit Kontext nachhelfen,¹⁵⁰ ein umfassendes Verständnis des Kapitalanleger-Musterverfahrens mit all seinen Verfahrensstufen bleibt dem Modell jedoch verwehrt.

Langfristig bietet der Einsatz von künstlicher Intelligenz für die Wirkungskontrolle von Gesetzen und Regulierungen wie dem KapMuG dennoch erhebliches Potenzial, sofern diese über das notwendige juristische Fachwissen, erweiterten Datenzugang sowie ausreichende Rechenleistung zur Verarbeitung großer Datenmengen verfügt. Versuche mit anderen öffentlich verfügbaren Modellen wie Notebook LM zeigen, dass bereits ohne Vorstrukturierung fundiertere Ergebnisse möglich sind, als sie ChatGPT im Rahmen dieses Versuchs liefern konnte.¹⁵¹ Zwar fehlt dem Sprachmodell ebenfalls das juristische Fachwissen, jedoch kann es große Datenmengen robuster auslesen und belegt Antworten konsequent mit Quellenangaben aus den bereitgestellten Bekanntmachungen, auch wenn diese die Fragen zum Teil nicht wirklich beantworten.¹⁵²

E. GESAMTERGEBNIS DER UNTERSUCHUNG

Abschließend lässt sich festhalten, dass das KapMuG seine gesetzgeberisch formulierten Regelungsziele allenfalls teilweise erreicht hat.¹⁵³ Dieses Ergebnis ist auf ein strukturelles Spannungsverhältnis zwischen effektivem kollektivem Rechtsschutz und Einzelfallgerechtigkeit zurückzuführen.¹⁵⁴

Bereits ein abstrakter Blick auf die Regelungsziele offenbart deren Gegenläufigkeit: Einerseits soll der Zugang zum Recht für geschädigte Anleger erleichtert werden, was im Ergebnis zu einer erhöhten Zahl an Klageerhebungen führt.¹⁵⁵ Andererseits

¹⁵⁰ Vgl. bspw. ChatGPT-4o, Protokoll Nr. 4.

¹⁵¹ Vgl. Notebook LM, Protokoll Nr. 9, Notizen.

¹⁵² Vgl. Notebook LM, Protokoll Nr. 9, Notizen.

¹⁵³ *Kirchner/Lühmann/Taufmann*, NJW 2024, 2359, 2359; *Halfmeier*, ZBB 2024, 85, 89; *Möllers*, BKR 2025, 97, 106; *Sander*, ZHR 188 (2024), 755, 758.

¹⁵⁴ *Bergmeister*, KapMuG, 2009, S. 297; *Zimmer/Höft*, ZGR 38 (2009), 662, 695.

¹⁵⁵ *Sessler*, WM 2004, 2344, 2348.

soll eine Verfahrensbeschleunigung stattfinden, die Justiz entlastet und das materielle Prüfungsniveau möglichst hoch gehalten werden.¹⁵⁶ Diese Zielkombination ist in sich widersprüchlich. Verfahrensbeschleunigung und Effizienz gehen zwangsläufig zulasten der materiellen Prüfungstiefe. Während einerseits ein möglichst sorgfältiger Prozess bei der Auswahl des Musterklägers oder eine Stärkung der Beigeladenenrechte gefordert werden,¹⁵⁷ werden genau diese Maßnahmen aus Gründen der zeitlichen Effizienz abgelehnt.¹⁵⁸ Erschwerend kommen die personellen und organisatorischen Defizite der deutschen Justiz hinzu.¹⁵⁹

Letztlich wird also deutlich, dass der Versuch, die Regelungsziele vollständig zu verwirklichen, eher an eine „Quadratur des Kreises“¹⁶⁰ erinnert. Vielmehr hat dies dazu geführt, dass keines der Ziele in vollem Umfang erreicht werden konnte.¹⁶¹

F. LÖSUNGSVORSCHLÄGE DE LEGE FERENDA

I. Debatte um eine echte Sammelklage

Vor diesem Hintergrund ist es notwendig, sich vorrangig für eines der anvisierten Regelungsziele zu entscheiden. Angesichts unterschiedlicher Präferenzen erscheint es aus Gründen des Anlegerschutzes nicht sachgerecht, diese Entscheidung dem Gesetzgeber zu überlassen. Überzeugend ist vielmehr, dem Anleger selbst die Wahl zwischen Effizienz und Einzelfallgerechtigkeit zu lassen. Damit ein wirklich effizientes Verfahren überhaupt zur Option steht, bedarf es eines neuen Instrumentes zur Gewährleistung effektiven Rechtsschutzes. Nach hier vertretener Auffassung ist eine solche Effizienz nur durch eine echte Sammelklage nach US-amerikanischem Vorbild möglich. Die Einführung eines solchen kollektiven Rechtsschutzinstrumentes wurde schon bei Erlass des KapMuG sowie in der rechtswissenschaftlichen Folgediskussion wiederholt erwogen.¹⁶²

¹⁵⁶ *Halfmeier/Rott/Feess*, Evaluation des KapMuG, 2010, S. 80; *Sessler*, Das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz – eine Stellungnahme aus anwaltlicher Sicht, WM 2004, 2344, 2348.

¹⁵⁷ *Halfmeier*, ZIP 2016, 1705, 1706 ff; *Maier-Reimer/Wilsing*, Das Gesetz über Musterverfahren in kapitalmarktrechtlichen Streitigkeiten, ZGR 35 (2006), 79, 112.

¹⁵⁸ *Reuschle*, BKR-Beil. 2024, 3, 26; *Zimmer/Höft*, ZGR 38 (2009), 662, 699.

¹⁵⁹ *Sessler*, WM 2004, 2344, 2348.

¹⁶⁰ *Schmidt*, ZRP 2024, 104, 106.

¹⁶¹ *Bergmeister*, KapMuG, 2009, S. 364.

¹⁶² Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“ (Fn. 8); Gesetzesentwurf der Bundesregierung (Fn. 10), S. 48; *Heß*, Sammelklagen im Kapitalmarktrecht, AG 2003, 113, 114; *Zimmer/Höft*, ZGR 38 (2009), 662, 699;

II. Mögliche Hindernisse

1. Verfassungsrechtliche Bedenken

Mehrfach wurden Bedenken geäußert, dass die Einführung einer Sammelklage eine Verletzung des Rechts auf rechtliches Gehör gem. Art. 103 I GG darstelle.¹⁶³ Insbesondere bei einem sog. Opt-Out-Modell, wie es in den USA praktiziert wird,¹⁶⁴ sind diese Bedenken nachvollziehbar, auch wenn teilweise die Möglichkeit einer verfassungsrechtlichen Rechtfertigung über Art. 19 IV GG in Betracht gezogen wird.¹⁶⁵ Keine verfassungsrechtlichen Einwände bietet demgegenüber ein Opt-In-Modell,¹⁶⁶ bei dem sich die Anleger aktiv für eine Teilnahme am Kollektivverfahren entscheiden.¹⁶⁷ Das KapMuG hat mit der Einführung eines solchen Modells bereits einen Schritt in die richtige Richtung gemacht.¹⁶⁸

2. Missbrauchspotential

In der Diskussion um kollektiven Rechtsschutz wird immer wieder das damit einhergehende Missbrauchspotential thematisiert.¹⁶⁹ Interessant ist, dass ernsthafte Bedenken insbesondere aus der Politik stammten, während sich die juristische Fachliteratur durchaus offen zeige.¹⁷⁰ Hier wird das Missbrauchsrisiko im Vergleich zum US-amerikanischen System als eher gering eingeschätzt:¹⁷¹ *Erstens* kennt das deutsche Recht keine derart exorbitanten Strafschadensersatzansprüche, die für ein enormes Erpressungspotential in Vergleichsverhandlungen sorgen.¹⁷² *Zweitens* existiert im deutschen Zivilprozess kein mit der Pre-Trial-Discovery¹⁷³ vergleichbarer Verfahrensschritt, der regelmäßig eher zur Erlangung strategisch

¹⁶³ *Wundenberg*, ZEuP 2007, 1097, 1112; *Bergmeister*, KapMuG, 2009, S. 64; *Steinberger*, Gruppenklage im Kapitalmarktrecht, 2016, S. 198 f.

¹⁶⁴ *Basedow*, JZ 2018, 1, 9; *Heß*, AG 2003, 113, 115; *Koch*, Europäischer kollektiver Rechtsschutz vs. amerikanische ‚class action‘, WuW 2013, 1059, 1067.

¹⁶⁵ *Wundenberg*, ZEuP 2007, 1097, 1116.

¹⁶⁶ *Heß*, AG 2003, 113, 115; *Basedow*, JZ 2018, 1, 9; *Wundenberg*, ZEuP 2007, 1097, 1110.

¹⁶⁷ *Steinberger*, Gruppenklage im Kapitalmarktrecht, 2016, S. 198 f.; *Wundenberg*, ZEuP 2007, 1097, 1116.

¹⁶⁸ *Halfmeier*, ZBB 2024, 85, 90.

¹⁶⁹ *Stackmann*, NJW 2025, 29, 30; *Hirte*, Sammelklagen – Fluch oder Segen?, VersR 2000, 148, 148 ff.; *Wooßen*, Kollektiver Rechtsschutz, IWRZ 2018, 160, 161.

¹⁷⁰ *Halfmeier*, ZBB 2024, 85, 87.

¹⁷¹ *Halfmeier/Rott/Feess*, Evaluation des KapMuG, 2010, S. 78; *Bergmeister*, KapMuG, 2009, S. 297; *Meller-Hannich*, Kollektiver Rechtsschutz in Europa und Europäischer Kollektiver Rechtsschutz, GPR 2014, 92, 95.

¹⁷² *Jahn*, ZIP 2018, 1314, 1316; *Wenglorz/Ryan*, Die Katze in der Mikrowelle, RIW 2003, 598, 600; *Koch*, WuW 2013, 1059, 1064.

¹⁷³ Fed. R. Civ. P. 26(b)(1); *Koch*, WuW 2013, 1059, 1063.

nachteiliger Informationen über die Gegenseite als zur tatsächlichen Wahrheitsfindung genutzt wird.¹⁷⁴ Und *drittens* unterscheidet sich auch das anwaltliche Vergütungssystem im deutschen Recht grundlegend; Modelle wie die American Rule¹⁷⁵ oder Contingency Fees, bei denen die Vergütung vom Prozesserfolg abhängt, existieren nicht in vergleichbarer Form.¹⁷⁶

3. Abstriche beim Individualrechtsschutz

Ein weiteres Argument gegen eine Sammelklage ist die befürchtete Aushöhlung von Dispositionsfreiheit und Einzelfallgerechtigkeit.¹⁷⁷ Auch der Gesetzgeber lehnte die Einführung eines solchen Instruments ab, da dies nicht mit den individualistisch geprägten Grundsätzen des deutschen Zivilprozesses in Einklang stehe.¹⁷⁸ Zweifellos würde eine solche Entwicklung eine Abkehr vom klassischen, kontinentaleuropäischen Verständnis des Individualrechtsschutzes bedeuten.¹⁷⁹ Die Argumentation verliert jedoch an Überzeugungskraft, wenn die Teilnahme an einer kollektiven Klage freiwillig erfolgt und spürbare Effizienzgewinne ermöglicht.¹⁸⁰

4. Mangelnde Kollektivfähigkeit des deutschen Kapitalmarktrechts

Schließlich ist ein häufig vorgebrachtes Hindernis für die Einführung einer kapitalmarktrechtlichen Sammelklage die mangelnde Verallgemeinerungsfähigkeit bestimmter individueller Anspruchsvoraussetzungen,¹⁸¹ insbesondere die der haftungsbegründenden Kausalität.¹⁸² Diese wird insbesondere bei der Prospekthaftung sowie Ad-hoc-Publizitätsverstößen relevant.

¹⁷⁴ Basedow, JZ 2018, 1, 7; Rippert, Das Beweisverfahren im amerikanischen Recht, RIW 1993, 626, 627; Bergmeister, KapMuG, 2009, S. 295, 312.

¹⁷⁵ Fed. R. Civ. P. 54(d).

¹⁷⁶ Koch, WuW 2013, 1059, 1063; Hirte, VersR 2000, 148, 152; Mattil/Desoutter, Die europäische Sammelklage, WM 2008, 521, 521.

¹⁷⁷ Bruns, NJW 2018, 2753, 2755; Melhardt, HRN 2021/2022, 26, 36; Heß, AG 2003, 113, 125.

¹⁷⁸ Gesetzesentwurf der Bundesregierung (Fn. 10), S. 48; Zimmer/Höft, ZGR 38 (2009), 662, 699.

¹⁷⁹ Bruns, NJW 2018, 2753, 2756; Steinberger, Gruppenklage im Kapitalmarktrecht, 2016, S. 200.

¹⁸⁰ Steinberger, Gruppenklage im Kapitalmarktrecht, 2016, S. 200, 205.

¹⁸¹ Gesetzesentwurf der Bundesregierung (Fn. 10), S. 20; Heß, AG 2003, 113, 123; Meller-Hannich, ZBB 2011, 180, 185; Rathmann, ZBB 2018, 259, 262.

¹⁸² Buck-Heeb, in: BeckOK-WpHR, 15. Ed. 1.4.2025, § 98 WpHG Rn. 38; Heß, AG 2003, 113, 124.

a. Prospekthaftung

Bei der Prospekthaftung stellt sich das Problem der haftungsbegründenden Kausalität zwischen Fehlerhaftigkeit des Prospekts und Anlageentscheidung aufgrund einer gesetzlichen Vermutung faktisch nicht. Dies galt bereits für die Haftung nach §§ 13 VerkaufsprospektG a.F.,¹⁸³ 44 ff. BörsG a.F.¹⁸⁴, wobei § 45 II Nr. 1 BörsG a.F.¹⁸⁵ eine Beweislastumkehr anordnete.¹⁸⁶ Auch die aktuelle Rechtslage enthält in § 12 II Nr. 1 WpPG eine Beweislastumkehr für die Prospekthaftung nach §§ 9, 10 WpPG.¹⁸⁷ Gleiches gilt gem. § 306 III 2 Nr. 2 KAGB bei der spezialgesetzlichen Prospekthaftung nach § 306 I, II KAGB.¹⁸⁸ Mithin stellt die Kausalitätsfrage in diesen Fällen kein Hindernis für eine kollektive Klärung dar.¹⁸⁹

b. Ad-hoc-Publizität

Komplexer gestaltet sich die Problematik indes bei der Haftung wegen Ad-hoc-Publizitätsverstößen gem. §§ 97, 98 WpHG, vormals §§ 37b, 37c WpHG a.F.¹⁹⁰ Ob und wie eine haftungsbegründende Kausalität nachzuweisen ist, ist umstritten und hängt mitunter von der Art des geltend gemachten Schadens ab.¹⁹¹ Zumindest beim *Vertragsabschlussschaden* trägt grundsätzlich der Anleger die Beweislast für die Kausalität zwischen fehlerhafter oder unterlassener Ad-hoc-Mitteilung und seiner Anlageentscheidung.¹⁹² Er muss etwa darlegen, den Inhalt einer fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilung gekannt und die Information bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigt zu haben.¹⁹³

¹⁸³ Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz (VerkaufsprospektG) v. 13.12.1990, BGBl. I, S. 2749.

¹⁸⁴ Börsengesetz (BörsG) v. 16.7.2007, BGBl. I, S. 1351, 1366.

¹⁸⁵ *Ebd.*

¹⁸⁶ *Heß*, AG 2003, 113, 123; *Möllers/Weichert*, Das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz, NJW 2005, 2737, 2738.

¹⁸⁷ *Kumpan*, in: Hopt, HGB, 44. Aufl. 2025, § 12 WpPG Rn. 2; *Heidelberg*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 5. Aufl. 2020, § 12 WpPG Rn. 14.

¹⁸⁸ *Eckhold*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, HdB des KapAnlR, 6. Aufl. 2024, § 20 Rn. 130.

¹⁸⁹ *Möllers/Weichert*, NJW 2005, 2737, 2738.

¹⁹⁰ Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) v. 29.10.2004, geändert durch das Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes (AnSVG), BGBl. I, S. 2630, 2643.

¹⁹¹ *Hellgardt*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, WpHR, 8. Aufl. 2023, § 98 WpHG, Rn. 139; a.A.: *Buck-Heeb*, in: BeckOK-WpHR, 15. Ed. 1.4.2025, § 98 WpHG Rn. 53.

¹⁹² BGH, Urt. v. 13.12.2011 – XI ZR 51/10, BGHZ 192, 90, 114 ff. – IKB; BGH, Urt. v. 19.7.2004 – II ZR 217/03, NJW 2004, 2668, 2671 – Informatec; BGH, Urt. v. 19.7.2004 – II ZR 218/03, BGHZ 160, 134, 147 – Informatec II; BGH, Urt. v. 9.5.2005 – II ZR 287/02, NJW 2005, 2450, 2453 – EM.TV.

¹⁹³ *Möllers*, Konkrete Kausalität, Preiskausalität und uferlose Haftungsausdehnung, NZG 2008, 413, 414; *Kumpan*, in: Hopt, HGB, 44. Aufl. 2025, § 97 WpHG Rn. 6; *Findeisen/Backhaus*, Umfang und Anforderungen an die haftungsbegründende Kausalität bei der Haftung nach § 826 BGB für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen, WM 2007, 100, 101.

Nach Rechtsprechung des BGH bestehen für diesen Nachweis keine Erleichterungen.¹⁹⁴ Sowohl eine analoge Anwendung der prospekthaftungsrechtlichen Beweislastumkehr¹⁹⁵ als auch Anscheinsbeweise einer allgemeinen Anlagestimmung i.S.d. fraud-on-the-market-Theorie¹⁹⁶ werden abgelehnt.¹⁹⁷ Einfacher gelingt der Nachweis bei Geltendmachung des *Kursdifferenzschadens*, da hier nach herrschender Meinung lediglich eine kursbeeinflussende Wirkung der unterlassenen oder fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilung nachgewiesen werden muss.¹⁹⁸

Lässt man den Anleger wählen, welchen von beiden Schadenstypen er geltend machen möchte,¹⁹⁹ könnte dies über die Wahl des jeweiligen Rechtsbehelfs entschieden werden. Möchte der Anleger den Kursdifferenzschaden geltend machen, kann er sich der Sammelklage anschließen. Aufgrund der Beweiserleichterungen könnte kollektiv über das Vorliegen der haftungsbegründenden Kausalität entschieden werden, um im Anschluss einheitlich die Schadenshöhe anhand eines hypothetischen Kursverlaufs zu berechnen.²⁰⁰

Sollte der Anleger hingegen den Vertragsabschlusschaden geltend machen wollen, stünde ihm hierfür weiterhin der Individualprozess offen. In der Praxis spielt dieser Schadenstyp ohnehin kaum eine Rolle, da der Kausalitätsnachweis ohne jegliche Beweiserleichterung äußerst aufwendig und damit nahezu unmöglich ist.²⁰¹ Nur vereinzelt existieren gerichtliche Entscheidungen, in denen der Kausalitätsnachweis tatsächlich gelang. Ein solcher wurde etwa durch Zeugenaussagen zu Beratungsgesprächen über eine konkrete fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilung geführt.²⁰² In einem anderen Fall wurde die fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilung vom betroffenen Unternehmen gegenüber dem Anleger telefonisch bestätigt.²⁰³ Das OLG Frankfurt ließ

¹⁹⁴ BGH, Urt. v. 13.12.2011 – XI ZR 51/10, BGHZ 192, 90, 115 – IKB.

¹⁹⁵ *Buck-Heeb*, in: BeckOK-WpHR, 15. Ed. 1.4.2025, § 98 WpHG Rn. 40; *Poelzig*, in: Ebenroth/Boujong, HGB, 5. Aufl. 2024, § 97 WpHG Rn. 42; *Habbe/Gieseler*, Beweiserleichterungen bei (angeblich) fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilungen?, NZG 2016, 454, 457.

¹⁹⁶ *Habbe/Gieseler*, NZG 2016, 454, 455; *Buck-Heeb*, in: BeckOK-WpHR, 15. Ed. 1.4.2025, § 97 WpHG Rn. 56, § 98 WpHG Rn. 41; *Poelzig*, in: Ebenroth/Boujong, HGB, 5. Aufl. 2024, § 97 WpHG Rn. 42.

¹⁹⁷ BGH, Urt. v. 13.12.2011 – XI ZR 51/10, BGHZ 192, 90, 115 – IKB.

¹⁹⁸ BGH, Urt. v. 13.12.2011 – XI ZR 51/10, BGHZ 192, 90, 112 – IKB; *Hellgardt*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, WpHR, 8. Aufl. 2023, § 98 WpHG, Rn. 142 ff.; a.A.: *Buck-Heeb*, in: BeckOK-WpHR, 15. Ed. 1.4.2025, § 98 WpHG Rn. 57.

¹⁹⁹ So BGH, Urt. v. 13.12.2011 – XI ZR 51/10, BGHZ 192, 90, 112 – IKB.

²⁰⁰ *Buck-Heeb*, in: BeckOK-WpHR, 15. Ed. 1.4.2025, § 98 WpHG Rn. 93 f.

²⁰¹ *Möllers*, NZG 2008, 413, 414; *Schäfer*, in: Marsch-Barner/Schäfer, Handbuch börsennotierte AG, 6. Aufl. 2025, § 18 Rz. 18.30.

²⁰² OLG München, Urt. v. 1.10.2002 – 30 U 855/01, NJW 2003, 144, 145; bestätigt durch BGH, Urt. v. 19.7.2004 – II ZR 402/02, BGHZ 160, 149, 153.

²⁰³ BGH, Beschl. v. 26.6.2006 – II ZR 153/05, NZG 2007, 269, 270 – ComROAD III.

in einem jüngeren Verfahren u.a. die Aussage des Zedenten genügen, sich auf einen TV-Bericht über die fehlerhafte Meldung verlassen zu haben.²⁰⁴ Diese Konstellationen bleiben jedoch Ausnahmen.

Ein kollektives Rechtsschutzzinstrument an Anspruchsvoraussetzungen und Meinungsstreitigkeiten scheitern zu lassen, die überwiegend dogmatischer Natur sind,²⁰⁵ kann daher nicht überzeugen.

III. Notwendigkeit einer grundlegenden KapMuG-Reform

Vor diesem Hintergrund erscheint eine grundlegende Reform des KapMuG hin zu einer echten kapitalmarktrechtlichen Sammelklage geboten.²⁰⁶ Ziel eines solchen Instruments muss eine abschließende Entscheidung sein, die dem einzelnen Anleger den individuellen Klageweg erspart, auch wenn dies mit gewissen Abstrichen bei der Einzelfallgerechtigkeit einhergeht.²⁰⁷

Der Anwendungsbereich könnte zunächst aus dem KapMuG übertragen und bei Etablierung auf weitere Bereiche des Zivilrechts ausgedehnt werden.²⁰⁸ Nicht überzeugend ist eine von ChatGPT vorgeschlagene „Öffnungsklausel“.²⁰⁹ Schon jetzt wird für die Anwendbarkeit des KapMuG an das Vorliegen einer öffentlichen Kapitalmarktinformation i.S.d. § 1 II 1 KapMuG angeknüpft.²¹⁰ Die Norm fungiert als Generalklausel,²¹¹ während § 1 II 2 KapMuG lediglich nicht abschließende Regelbeispiele enthält.²¹² Eine darüber hinausgehende Verallgemeinerung des Anwendungsbereichs würde der Rechtsprechung einen erheblichen Interpretationsspielraum einräumen und könnte die Rolle der Gerichte im System der Gewaltenteilung in verfassungsrechtlich bedenklicher Weise stärken.²¹³

²⁰⁴ OLG Frankfurt, Urt. v. 26.9.2017 – 11 U 12/16, AG 2019, 217, 219.

²⁰⁵ *Hellgardt*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, WpHR, 8. Aufl. 2023, § 98 WpHG, Rn. 141.

²⁰⁶ *Melhardt*, HRN 2021/2022, 26, 37; *Faulmüller/Wiewel*, VuR 2014, 452, 456; *Steinberger*, Gruppenklage im Kapitalmarktrecht, 2016, S. 200.

²⁰⁷ *Zimmer/Höft*, ZGR 38 (2009), 662, 699 f.

²⁰⁸ *Halfmeier/Rott/Feess*, Evaluation des KapMuG, 2010, S. 91 ff.

²⁰⁹ Vgl. dazu C.II.

²¹⁰ *Reuschle/Kruis/Großerichter/Winter*, in: Wieczorek/Schütze, ZPO, 4. Aufl. 2018, § 1 Rn. 19.

²¹¹ *Möllers*, Juristische Methodenlehre, 6. Aufl. 2025, § 7 Rn. 18.

²¹² *Möllers*, Juristische Methodenlehre, 6. Aufl. 2025, § 7 Rn. 20; *Reuschle/Kruis/Großerichter/Winter*, in: Wieczorek/Schütze, ZPO, 4. Aufl. 2018, § 1 Rn. 54.

²¹³ *Grzeszick*, in: Dürig/Herzog/Scholz, GG, 106. EL Okt. 2024, Art. 20 Rn. 1 ff.

Die Auswahl des Gruppenvertreters sollte zwar objektiv und transparent sein.²¹⁴ Allerdings sollte auch hier die Verfahrenseffizienz im Vordergrund stehen, sodass die Etablierung einer festen Prüfungsfolge, wie sie bereits für den Auswahlprozess des Musterklägers vorgeschlagen wurde,²¹⁵ sinnvoll erscheint. Überzeugend ist schließlich die Übernahme bewährter Elemente aus dem europäischen Verbandsklagerecht, welches eine kollektive Geltendmachung von Ansprüchen zulässt.²¹⁶

G. FAZIT UND AUSBLICK

Bildlich gesprochen hat der Gesetzgeber mit dem Erlass des KapMuG versucht, mehrere Fliegen mit einer Klappe zu schlagen, am Ende jedoch keine von ihnen wirklich getroffen. Welche dieser „Fliegen“, also Regelungsziele, zu schlagen bzw. zu priorisieren sind, sollte letztlich der Anleger entscheiden. Diese Einschätzungen werden naturgemäß auseinander gehen: Während auch heute, mehr als 20 Jahre nach Erlass des KapMuG, einerseits noch immer das Prinzip „Gründlichkeit geht vor Schnelligkeit“²¹⁷ vorgetragen wird, erklärte andererseits Musterklägeranwalt *Tilp* bereits zu Beginn des Telekom Prozesses im Jahr 2005: „Nur schnelles Geld ist gutes Geld – unsere Mandanten wollen schließlich keine Rechtsgeschichte schreiben.“²¹⁸ Rechtsgeschichte geschrieben hat der Telekom Prozess jedoch allemal, bis zum außergerichtlichen Vergleich sollten schließlich noch fast 18 Jahre vergehen.

²¹⁴ Vgl. dazu C.III.

²¹⁵ *Halfmeier*, ZIP 2016, 1705, 1708 ff.

²¹⁶ *Möllers/Wolf*, BKR 2021, 249, 253; *Möllers*, BKR 2025, 97, 106; *Beck*, Die Novellierung des Kapitalanleger-Musterverfahrens, Wpg 2024, 1213, 1220; *Stadler*, Stellungnahme zum „Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes [...]“ v. 6.9.2020, abrufbar unter [bundestag.de/resource/blob/790478/c7f84de12d5962fc1abc020a7e44954e/stadler-data.pdf](https://www.bundestag.de/resource/blob/790478/c7f84de12d5962fc1abc020a7e44954e/stadler-data.pdf) (Abruf v. 30.6.2025).

²¹⁷ *Schmidt*, ZRP 2024, 104, 105.

²¹⁸ *N.N.*, Ein Musterverfahren soll den Telekom-Prozeß entscheiden, FAZ v. 26.10.2005, Nr. 249, S. 23.

ANHANG

Chat-Protokoll Nr.	KI-Werkzeug	Link	Abruf vom
1	OpenAI, ChatGPT. Version 4o (zitiert als GPT-4o)	chatgpt.com/share/684929de-9b34-8009-b081-5c22ef629b64	30.6.2025
2	OpenAI, ChatGPT. Version 4o (zitiert als GPT-4o)	chatgpt.com/share/6857ef33-4140-8009-9ebf-6480cb12d917	30.6.2025
3	OpenAI, ChatGPT. Version 4o (zitiert als GPT-4o)	chatgpt.com/share/68580a4d-fde4-8009-8577-107745663b63	30.6.2025
4	OpenAI, ChatGPT. Version 4o (zitiert als GPT-4o)	chatgpt.com/share/6862d28c-1eb8-8009-a5a9-b57893bac9ca	30.6.2025
5	OpenAI, ChatGPT. Version 4o (zitiert als GPT-4o)	chatgpt.com/share/685ba46c-046c-8009-98e5-55409a943caa	30.6.2025
6	OpenAI, ChatGPT. Version 4o (zitiert als GPT-4o)	chatgpt.com/share/68592cb3-f450-8009-ab95-8b2f0de5ac1f	30.6.2025
7	OpenAI, ChatGPT. Version 4o (zitiert als GPT-4o)	chatgpt.com/share/68492a2e-4a88-8009-9208-dc58c14ffb73	30.6.2025
8	OpenAI, ChatGPT. Version 4o (zitiert als GPT-4o)	chatgpt.com/share/68492aa0-5f18-8009-92a5-b1d6418aba4d	30.6.2025
9	Gemini, Notebook LM (zitiert als Notebook LM)	https://notebooklm.google.com/notebook/33d1adc1-8002-4d29-b62f-60ccc00c3bbc	1.7.2025

EIGENHÄNDIGKEITSERKLÄRUNG

Hiermit versichere ich, dass ich die vorliegende Seminararbeit selbstständig verfasst und keine anderen als die angegebenen Hilfsmittel benutzt habe. Bei der Herstellung dieses Textes wurde das KI-gestützte Sprachmodell ChatGPT in der Version 4o verwendet.

Augsburg, den 03.07.2025
