

Inhaltsübersicht

Einleitung	13
Teil I: Zivilrechtliche Betrachtung	16
A. Die Pflicht zur Aufklärung über Rückvergütungen	16
I. Die BGH-Rechtsprechung	16
II. Unterscheidung nach Art der Vergütungen	26
III. Aufklärungspflicht bei der Empfehlung hauseigener Produkte	50
IV. Aufklärungspflicht bei der Empfehlung geschlossener Fonds	52
V. Unterscheidung nach Art der Berater	54
VI. Aufklärungspflicht betreffend Gewinnmargen bei Festpreisgeschäften	65
VII. Rechtsgrundlage der Aufklärungspflicht	80
B. Rechtsfolgen der unterlassenen Aufklärung	109
I. Schadensersatzanspruch	109
II. Herausgabeanspruch	158
Teil II: Aufsichtsrechtliche Betrachtung nach MiFID und FRUG	170
A. Die Offenlegungspflicht nach § 31d WpHG	170
I. Überblick	170
II. Gesetzliche Regelung von Interessenkonflikten	172
III. Zuwendungen im Sinne des § 31d WpHG	173
IV. Zulässigkeitsvoraussetzungen	179
B. Verhältnis zum Zivilrecht	183
I. Darstellung der Problematik	183
II. Harmonisierungsintensität	184
III. Rechtsnatur der Wohlverhaltensregeln	195
IV. Auswirkungen auf das Zivilrecht	200
V. Reichweite der Richtlinien	219
VI. Konsequenz der auf das Aufsichtsrecht begrenzten Regelung	223
Teil III: Ausblick	224
A. Gesetzesänderungen auf dem Gebiet des Kapitalmarktrechts	224
I. Vermögensanlagengesetz	224

II. Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz	227
B. Mögliche Auswege	229
I. Honorarberatung	229
II. Verbot von Rückvergütungen	231
III. Einrichtung von Vertraulichkeitsbereichen	231
 Teil IV: Zusammenfassung der Ergebnisse	 233
 Literaturverzeichnis	 237

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	13
Teil I: Zivilrechtliche Betrachtung	16
A. Die Pflicht zur Aufklärung über Rückvergütungen	16
I. Die BGH-Rechtsprechung	16
1. Die Kick-back-Rechtsprechung	17
a) Kick-back I	17
b) Kick-back II	19
c) Kick-back III	20
d) Kick-back IV	21
e) Kick-back V	22
f) Kick-back VI	23
2. Rechtsprechung zu Innenprovisionen	24
a) 12.02.2004 (Innenprov. I)	24
b) 25.09.2007 (Innenprov. II)	25
II. Unterscheidung nach Art der Vergütungen	26
1. Begriffe	26
a) Begriffsverständnis vor Kick-back V	27
b) Folgerungen aus Kick-back V	28
aa) Differenzierung zwischen Rückvergütungen und anderen Zahlungen	28
bb) Differenzierung auch hinsichtlich der jeweiligen Aufklärungspflicht	29
cc) Kritik an der Differenzierung	30
dd) Zustimmung zur Differenzierung	33
c) Begriffsverständnis des XI. Zivilsenats	34
aa) Versteckte Innenprovisionen	35
bb) Rückvergütungen	38
cc) Sonstige Vertriebsprovisionen	38
dd) Zwischenergebnis	39
d) Bedeutung der Begriffsklärung	39
2. Aufklärungspflichten unabhängig von Begrifflichkeiten	41
a) Interessenkollision als Auslöser der Aufklärungspflicht	41
b) Aufklärung über Beeinträchtigung der Werthaltigkeit	44
c) Verhältnis zur Bond-Rechtsprechung	47
3. Aufklärungsmodalitäten	48
a) Unterscheidung nach Vergütungsart	48

b) Aufklärung im Gespräch und durch Prospekt	48
III. Aufklärungspflicht bei der Empfehlung hauseigener Produkte	50
IV. Aufklärungspflicht bei der Empfehlung geschlossener Fonds	52
1. Aufklärungspflicht nur für Finanzinstrumente des WpHG	53
2. Schwellenwert-Rechtsprechung	54
V. Unterscheidung nach Art der Berater	54
1. Die Entscheidungen des III. Zivilsenats	55
a) Freie Anlageberater I	55
b) Freie Anlageberater II	57
2. Reaktionen	58
3. Erwartungshorizont des Anlegers	60
4. Abweichung von der Rechtsprechung des XI. Zivilsenats	62
5. Aufklärungspflicht auch für freie Anlageberater	64
VI. Aufklärungspflicht betreffend Gewinnmargen bei Festpreisgeschäften	65
1. Problemstellung	65
2. Übertragbarkeit der Kick-back-Grundsätze?	66
3. Gegenargumente und deren Bewertung	67
a) Gewinnmarge ist keine Rückvergütung	68
b) Drei-Personen-Verhältnis	70
c) Keine Umgehungsgefahr	71
d) Offenlegung der Kalkulationsgrundlagen	72
e) Weitere Argumente	73
f) Eigeninteresse des Beraters offensichtlich	74
aa) Tauglichkeit des Kriteriums der Offensichtlichkeit	76
bb) Aufklärungspflicht selbst bei offensichtlichem Eigeninteresse	77
VII. Rechtsgrundlage der Aufklärungspflicht	80
1. Der Anlageberatungsvertrag	82
a) Rechtsprechung zum konkludenten Vertragsschluss	82
b) Rechtsnatur	85
aa) Unentgeltliche Beratung	86
bb) Entgeltliche Beratung	86
cc) Interessenwahrungspflicht	87
c) Umfang der Aufklärungspflichten	89
2. Hinterfragen der Konstruktion des selbständigen Beratungsvertrags	91
a) Defizite	91
b) Alternative Gestaltung	93
c) Voraussetzung des Vertragsschlusses	94
3. Pflichten aus der Vertragsanbahnung	95
a) Finanzkommissionsgeschäft	96
b) Festpreisgeschäfte	97
aa) Fremdemission	98

bb) Selbstemission	99
cc) Pflichten des Anlageberaters	100
4. Vorteile der Pflichten aus vorvertraglichem Bereich	102
a) Vorwirkung der Vertragspflichten	102
b) Keine Haftung für Anlagegeschäft bei Drittinstitut	103
c) Beschränkung der Beratung auf hauseigene Produkte	103
d) Keine unentgeltlichen Primärleistungen	104
e) Herausgabe-Problematik	104
5. Vorvertragliche Aufklärungspflichten in der Rechtsprechung	105
B. Rechtsfolgen der unterlassenen Aufklärung	109
I. Schadensersatzanspruch	109
1. Anspruch gemäß § 280 Abs. 1 i.V.m. § 241 Abs. 2 bzw. § 311 Abs. 2 BGB	109
a) Verschulden	110
aa) Fahrlässigkeit	110
(1) Keine höchstrichterliche Rechtsprechung	112
(2) Üblichkeit von Provisionen	114
(3) Qualitativer Unterschied zwischen Kick-back I und Kick-back II	116
(4) Übertragbarkeit auf geschlossene Fonds	119
(5) Sicht des BGH	122
(6) BAWe-Richtlinie	123
bb) Vorsatz	124
(1) Bezugspunkt der Kenntnis	124
(2) Vorsätzliche Aufklärungspflichtverletzung	126
cc) Kein Mitverschulden	129
b) Verfassungsrechtliches Rückwirkungsverbot	129
aa) Vorliegen einer Rechtsprechungsänderung	130
bb) Rückwirkungsverbot wegen Vertrauensschutzes	133
cc) Keine Rechtsprechungsänderung	134
dd) Zwischenergebnis	136
c) Kausalität	136
aa) Beweisnot des Geschädigten	136
bb) Anwendbarkeit der Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens	137
cc) Anknüpfungspunkt der Kausalitätsbetrachtung	144
dd) Praktische Bedeutung der Kausalität	147
ee) Anwendbarkeit der Kausalitätsvermutung auf Festpreisgeschäfte	148
ff) Kausaler Schaden	149
(1) Zurechnungszusammenhang	149
(2) Schadensposten	150
2. § 826 BGB	151
3. § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. StGB	152

a) Betrug, § 263 StGB	153
b) Untreue, § 266 StGB	154
c) Bestechlichkeit und Bestechung im geschäftlichen Verkehr, § 299 StGB	156
4. Ordnungswidrigkeit nach § 39 Abs. 2 Nr. 15, 16 WpHG	157
5. § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 31 WpHG	157
II. Herausgabeanspruch	158
1. Bisherige Rechtsprechung	158
2. Anspruchsvoraussetzungen	160
a) Geschäftsbesorgung	160
b) Aus der Geschäftsbesorgung erlangt	160
aa) Vergütungsvereinbarung als Behaltensgrund	161
bb) Schutzzweck der Norm	162
(1) Wirtschaftliche Zuordnung	162
(2) Reduzierung der Beeinflussbarkeit	162
(3) Anwendung auf die Kick-back-Fälle	163
(4) Dogmatik der BGH-Rechtsprechung	164
(5) Beratung im vorvertraglichen Bereich	165
3. Verhältnis zum Schadensersatzanspruch	165
4. Verhältnis zur Aufklärungspflicht	166
 Teil II: Aufsichtsrechtliche Betrachtung nach MiFID und FRUG	 170
A. Die Offenlegungspflicht nach § 31d WpHG	170
I. Überblick	170
II. Gesetzliche Regelung von Interessenkonflikten	172
III. Zuwendungen im Sinne des § 31d WpHG	173
1. Rückvergütungen und andere Drittzufwendungen	173
2. Gewinnmargen	174
a) Eigenemittierte Produkte	174
b) Fremdprodukte	175
3. Kundenauftrag	177
4. Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen	178
IV. Zulässigkeitsvoraussetzungen	179
1. Grundsatz: Verbot von Zuwendungen	179
2. Ausnahme unter drei Voraussetzungen	179
a) Qualitätsverbesserung	179
b) Offenlegung	181
c) Beachtung der Kundeninteressen	182
3. Adressaten	182
a) Anlagevermittler	182
b) Freie Anlageberater	182

B.	Verhältnis zum Zivilrecht	183
I.	Darstellung der Problematik	183
II.	Harmonisierungsintensität	184
1.	Stufen der Harmonisierungsintensität	184
a)	Entwicklung des Europäischen Kapitalmarktrechts	185
b)	Maximalharmonisierung als eigene Stufe der Harmonisierung?	187
2.	Harmonisierungsintensität von MiFID und DRL	190
a)	MiFID	190
b)	Durchführungsrichtlinie	192
c)	Verhältnis der Harmonisierung in MiFID und DRL	194
d)	Zwischenergebnis	195
III.	Rechtsnatur der Wohlverhaltensregeln	195
1.	Theorie der Doppelnatur	196
2.	Aufsichtsrecht als Teil des öffentlichen Rechts	197
IV.	Auswirkungen auf das Zivilrecht	200
1.	Absoluter Vorrang des nationalen Zivilrechts	201
a)	Aufsichtsrecht als funktional zivilrechtliche Regelungen	201
b)	Aufsichtsrecht kein funktionales Zivilrecht	204
2.	Sperrwirkung für das nationale Zivilrecht	207
a)	Bindungswirkung aufgrund von Art. 4 DRL	207
b)	Sperrwirkung für rein innerstaatliche Sachverhalte	210
c)	Vollharmonisierung nur betreffend Aufsichtsrecht	211
aa)	Keine Sperrwirkung für das Zivilrecht	211
bb)	Fehlende Gesetzgebungskompetenz für das Zivilrecht	212
cc)	Unterschiedliche Sanktionssysteme der Rechtsgebiete	212
3.	Ausstrahlungswirkung	214
a)	Herleitung und Auswirkungen	214
b)	Kein Bedürfnis für eine Ausstrahlungswirkung	218
4.	Zwischenergebnis	219
V.	Reichweite der Richtlinien	219
1.	Zuwendungsverbot beschränkt auf Drei-Personen-Verhältnisse	220
2.	Herausgabeanspruch unter MiFID und FRUG	220
3.	Pflichtendiskrepanz der Rechtsgebiete	222
a)	Vorrang des Zivilrechts, Sperr- oder Ausstrahlungswirkung	222
b)	Kein Richtlinienverstoß	223
VI.	Konsequenz der auf das Aufsichtsrecht begrenzten Regelung	223

Teil III: Ausblick	224
A. Gesetzesänderungen auf dem Gebiet des Kapitalmarktrechts	224
I. Vermögensanlagengesetz	224
1. Aufnahme geschlossener Fonds in den Anwendungsbereich des WpHG	224
2. Aufklärungspflicht auch für freie Anlageberater	225
3. Sonstiges	226
II. Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz	227
B. Mögliche Auswege	229
I. Honorarberatung	229
II. Verbot von Rückvergütungen	231
III. Einrichtung von Vertraulichkeitsbereichen	231
Teil IV: Zusammenfassung der Ergebnisse	233
Literaturverzeichnis	237