

Inhaltsübersicht

Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXXI
 Einführung	 1
§ 1 Einleitung	1
 1. Kapitel: Grundlagen	 7
§ 2 Begrifflichkeiten	7
§ 3 Anlageberater als Finanzintermediäre und ihre Kunden	15
§ 4 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse aus Kapitel 1	104
 2. Kapitel: Entwicklung zum gegenwärtigen Stand der Rechtsprechung und dessen Legitimationsgrundlage	 106
§ 5 Aufklärungspflichten über monetäre Eigeninteressen anlageberatender Finanzintermediäre nach Konzeption der Rechtsprechung	107
§ 6 Rechtliche Legitimation der Aufklärungspflichten über monetäre Eigeninteressen nach Konzeption der Rechtsprechung	245
§ 7 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse aus Kapitel 2	305
 3. Kapitel: Aufklärungspflichten über monetäre Eigeninteressen im Dualismus aufsichtsrechtlicher Regulierung und privatrechtlicher Vereinbarung	 306
§ 8 Überlegungen zur ökonomischen Notwendigkeit von Aufklärungs- pflichten über monetäre Eigeninteressen	307
§ 9 Rechtliche Anknüpfungspunkte für situationsübergreifende, interessen- konfliktbedingte und vergütungsbezogene Aufklärungspflichten	320
§ 10 Aufklärungspflichten und ihre Durchsetzung bei Beratungsverträgen	328
§ 11 Aufklärungspflichten und ihre Durchsetzung bei absatzbegleitender Beratung	366

§ 12 Das Verhältnis der Beratungsmodelle und der aus ihnen folgenden Pflichten zueinander	442
§ 13 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse aus Kapitel 3	445
 4. Kapitel: Fazit.	 446
§ 14 Konsequenzen der Untersuchungsergebnisse.	446
§ 15 Ausblick	453
§ 16 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse in Thesenform	457
 Schaubild 1	 487
Schaubild 2	488
 Literaturverzeichnis	 489
Entscheidungsverzeichnis	523
Sachverzeichnis	531

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXXI
 Einführung	 1
 § 1 Einleitung	 1
A. Problemaufriss	1
B. Gang der Untersuchung	5
 1. Kapitel: Grundlagen	 7
 § 2 Begrifflichkeiten	 7
A. Anleger als Kunden der beratenden Finanzintermediäre	7
B. Kapitalanlagen, Investments und Finanzprodukte	8
C. Aufklärung, Information und Beratung	8
I. Aufklärung und Information	8
II. Aufklärung und Beratung	10
D. Beratung und Vermittlung	11
E. Finanzdienstleister und Finanzdienstleistungen	12
F. (Innen-)Provisionen, „Kick-Backs“ und Margen	13
I. Margen	13
II. Provisionen	13
 § 3 Anlageberater als Finanzintermediäre und ihre Kunden	 15
A. Die Notwendigkeit von Finanzintermediation	16
I. Bedeutung und Funktionen des Finanzmarkts	16
II. Intermediation als Strukturbestandteil des Finanzmarkts	17
1. Vermittlung von Finanzgeschäften	17
2. Spezielle Transformationsleistungen	18
3. Informationstransformation	18
B. Die Rolle der Banken	20
I. Aufgaben der Banken im Finanzmarkt	20

II.	Informationsasymmetrien als Erklärung der Bankenexistenz	21
	1. Informationskosten als Teil der Transaktionskosten	21
	2. Informationsasymmetrien	21
	3. Konsequenzen für die Finanzmarktregulierung	23
III.	Vermittlungstätigkeiten, insbesondere Anlageberatung	23
	1. Vermittlung, Marktzutritt und „Effektengeschäfte“ im weiten Sinne	23
	2. Anlageberatung	26
IV.	Eigengeschäfte und Eigenhandel	27
	1. Handeln auf eigene Rechnung und eigenes Risiko	27
	2. Verknüpfung mit Anlageberatung	29
V.	Verdienstmöglichkeiten der Banken	29
	1. Begrenzte Relevanz der Verdienstmöglichkeiten im „klassischen Bankgeschäft“	29
	2. Verdienstmöglichkeiten bei regelmäßig beratungs- relevanten Geschäften	31
	a) Provisionen	31
	aa) Agios, Platzierungsprovisionen und volumen- abhängige Einmalzahlungen	32
	bb) Zuführungsprovisionen	33
	cc) Bestandspflegeprovisionen und sonstige laufende Provisionen	34
	dd) Rabatte als Provisionen?	34
	ee) Soft Commissions	35
	b) Honorare	35
	c) Handelsmargen und „anfängliche negative Marktwerte“	36
	aa) „Reguläre“ Margen	36
	bb) Besondere Marge in Form eines anfänglichen negativen Marktwerts?	37
	(1) Anfängliche Marktwerte als Ausdrucksform von Margen	37
	(2) Besonderheiten im Vergleich zu „herkömmlichen Margen“?	38
	(a) Zur Relevanz von hedge-Geschäften der Bank	39
	(b) Das Erfordernis eines anfänglichen Marktwerts von „null“?	40
	(c) Überwiegende Verlustwahrscheinlichkeit aufgrund eines negativen Marktwerts?	42
	(d) Zwischenergebnis	43
	d) „Wettgewinne“?	44
	aa) Aleatorische Wertpapiergeschäfte, Termingeschäfte und Finanzderivate	44
	(1) Allgemeines zum Glücksspiel	44

	(2) Zertifikate	46
	(a) Allgemein zur rechtlichen Qualifikation	46
	(b) Zertifikate als Wetten	47
	(c) Zertifikate als Spiele	48
	(3) Zinsswaps	52
	(4) Zinswährungsswaps	54
	(5) Kreditderivate, insbesondere Credit Default Swaps (CDS)	55
	(6) Optionen und Optionsscheine	57
	bb) Margenrealisierung für die Bereitstellung von Marktzugang	57
	cc) Zwischenfazit	58
	3. Sonstige, potentiell im Beratungszusammenhang stehende Dienstleistungen	60
	a) Depotgebühren	61
	b) Kontoführungsgebühren	61
VI.	Zusammenfassung	61
C.	Die Rolle der freien Finanzvermittler und -berater	63
I.	„Freie“ Anlagevermittlung und -beratung	63
	1. Aufgaben und Tätigkeiten	63
	2. Verdienstmöglichkeiten	65
II.	Bindungen der „freien“ Anlagevermittler und -berater	66
D.	Anleger, Kunden und Verbraucher	67
I.	Die Rolle der Anleger	69
II.	Das Anleger- bzw. Kundenleitbild	69
	1. Das Leitbild vom verständigen bzw. vernünftigen Anleger	69
	2. Das Leitbild vom durchschnittlichen Anleger	70
	3. Das Leitbild vom Verbraucher-Anleger	71
	a) Der Anleger als Verbraucher	71
	b) Verbraucherleitbild	73
III.	Vorgaben des Schutzmodells für die Leitbildkonturierung?	74
	1. Nationale Rechtsprechung	74
	2. Europarechtliche Einflüsse auf das Anleger- und Verbraucherleitbild	75
	3. Der Kundenbegriff im WpHG	78
	4. Zwischenfazit	79
IV.	Friktionen mit der behavioral finance-Forschung?	80
	1. Das bisherige Modell	80
	2. Eingeschränkte Rationalität	81
	3. Verhaltensanomalien	82
	a) Rahmungseffekt („framing“)	83
	b) Selbstüberschätzung („overconfidence“)	83
	c) Wahrscheinlichkeitsanomalie, Repräsentativitäts- und Verfügbarkeitsheuristiken	84

	d) Rückschaufehler („hindsight bias“)	85
	e) Ankereffekt („anchoring“)	85
	f) Komplexe Risikobeurteilung und Herdenverhalten	86
	g) Information overload	86
	h) Zwischenfazit	87
	4. Berücksichtigung im Rahmen des schutzkonzept- immanenten Kundenleitbilds?	88
	a) Auswirkungen auf das Kundenleitbild?	88
	b) Relevanz für die Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe?	89
	c) Behavioral finance im Informationsmodell?	90
	5. Zwischenergebnis	92
V.	Zwischenfazit und Folgen für die weitere Bearbeitung	94
	1. „Mindestrationalität“ als Untergrenze des Schutzmodells	94
	2. Irrelevanz der Verbrauchereigenschaft eines beratenen Anlegers	95
	3. Rationalitätsannahme trotz behavioral finance- Forschung	95
	4. Eigenverantwortung des Anlegers ist dem Schutzmodell immanent	98
E.	Risiken für Kunden (beratender) Finanzintermediäre	99
I.	Allgemeine Risiken bei der Kapitalanlage	99
II.	Risiken durch Finanzintermediation	100
	1. Allgemeine Kundenrisiken bei der Finanzintermediation	100
	2. Spezielle Kundenrisiken bei der Finanzintermediation durch Beratung	101
	a) Informationsrisiken	101
	b) Interessenkonflikte	102
	aa) Interessenkonflikte aufgrund Drittinteressen	102
	bb) Interessenkonflikte aufgrund Eigeninteressen	104
	(1) Eigeninteressen jenseits unmittelbarer Vergütungsinteressen	104
	(2) Eigeninteressen aufgrund unmittelbarer Vergütungsinteressen	105
	c) Informationsasymmetrien	106
	3. Bewertung der Risiken bei der beratungsbasierten Finanzintermediation	108
F.	Fazit	109
	§ 4 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse aus Kapitel 1	110

2. Kapitel: Entwicklung zum gegenwärtigen Stand der Rechtsprechung und dessen Legitimationsgrundlage	113
<i>§ 5 Aufklärungspflichten über monetäre Eigeninteressen anlageberatender Finanzintermediäre nach Konzeption der Rechtsprechung</i>	<i>114</i>
A. Aufklärung über monetäre Eigeninteressen in der Rechtsprechung des BGH	115
I. BGH, Urt. v. 19.12.2000, Az.: XI ZR 349/99 (Kick-Back-I)	115
1. Sachverhalt	115
2. Entscheidung	115
3. Einordnung	116
II. BGH, Urt. v. 14.3.2003, Az.: V ZR 308/02	117
1. Sachverhalt	117
2. Entscheidung	117
3. Einordnung	118
III. BGH, Urt. v. 12.2.2004, Az.: III ZR 359/02 (Innenprovisionen-I)	118
1. Sachverhalt	118
2. Entscheidung	119
3. Einordnung	120
IV. BGH, Urt. v. 1.3.2004, Az.: II ZR 88/02	121
1. Sachverhalt	121
2. Entscheidung	121
3. Einordnung	121
V. BGH, Urt. v. 28.7.2005, Az.: III ZR 290/04 (Innenprovisionen-II)	122
1. Sachverhalt	122
2. Entscheidung	122
3. Einordnung	123
VI. BGH, Urt. v. 19.12.2006, Az.: XI ZR 56/05 (Kick-Back-II)	123
1. Sachverhalt	123
2. Entscheidung	124
3. Einordnung	124
VII. BGH, Urt. v. 22.3.2007, Az.: III ZR 218/06 (Innenprovisionen-III)	125
1. Sachverhalt	125
2. Entscheidung	126
3. Einordnung	126
VIII. BGH, Urt. v. 25.9.2007, Az.: XI ZR 320/06 (Innenprovisionen-IV)	127
1. Sachverhalt	127
2. Entscheidung	127
3. Einordnung	127

IX.	BGH, Beschl. v. 20.1.2009, Az.: XI ZR 510/07 (Kick-Back-III)	128
	1. Sachverhalt	128
	2. Entscheidung	128
	3. Einordnung	129
X.	BGH, Urt. v. 12.5.2009, Az.: XI ZR 586/07 (Kick-Back-IV) . .	130
	1. Sachverhalt	130
	2. Entscheidung	130
	3. Einordnung	131
XI.	BGH, Urt. v. 27.10.2009, Az.: XI ZR 338/08 (Kick-Back-V) . .	131
	1. Sachverhalt	131
	2. Entscheidung	131
	3. Einordnung	132
XII.	BGH, Urt. v. 15.4.2010, Az.: III ZR 196/09 (Freier Anlageberater-I)	133
	1. Sachverhalt	133
	2. Entscheidung	133
	3. Einordnung	134
XIII.	BGH, Beschl. v. 29.6.2010, Az.: XI ZR 308/09 (Kick-Back-VI)	135
	1. Sachverhalt	135
	2. Entscheidung	135
	3. Einordnung	135
XIV.	BGH, Beschl. v. 16.12.2010, Az.: III ZR 127/10 (Freier Anlageberater-II)	136
	1. Sachverhalt	136
	2. Entscheidung	136
	3. Einordnung	136
XV.	BGH, Urt. v. 3.3.2011, Az.: III ZR 170/10 (Freier Anlageberater-III)	136
	1. Sachverhalt	136
	2. Entscheidung	137
	3. Einordnung	138
XVI.	BGH, Beschl. v. 9.3.2011, Az.: XI ZR 191/10 (Kick-Back-VII)	138
	1. Sachverhalt	138
	2. Entscheidung	139
	3. Einordnung	141
XVII.	BGH, Urt. v. 22.3.2011, Az.: XI ZR 33/10 (Swap-Urteil) . . .	141
	1. Sachverhalt	141
	2. Entscheidung	142
	3. Einordnung	143
XVIII.	BGH, Urt. v. 5.5.2011, Az.: III ZR 84/10 (Freier Anlageberater-IV)	145
	1. Sachverhalt	145
	2. Entscheidung	145

XIX.	BGH, Beschl. v. 19.7.2011, Az.: XI ZR 191/10 (Kick-Back-VIII)	145
XX.	BGH, Beschl. v. 24.8.2011, Az.: XI ZR 191/10 (Kick-Back-IX) 1. Sachverhalt und Entscheidung 2. Einordnung	146 146 147
XXI.	BGH, Urt. v. 20.9.2011, Az.: II ZR 277/09 1. Sachverhalt 2. Entscheidung 3. Einordnung	147 147 148 148
XXII.	BGH, Urt. v. 20.9.2011, Az.: II ZR 4/10 1. Sachverhalt 2. Entscheidung 3. Einordnung	149 149 149 149
XXIII.	BGH, Urt. v. 27.9.2011, Az.: XI ZR 182/10 (Lehman-I) 1. Sachverhalt 2. Entscheidung 3. Einordnung	150 150 150 152
XXIV.	BGH, Urt. v. 27.9.2011, Az.: XI ZR 178/10 (Lehman-II)	155
XXV.	BGH, Urt. v. 10.11.2011, Az.: III ZR 245/10 (Freier Anlageberater-V) 1. Sachverhalt 2. Entscheidung	155 155 156
XXVI.	BGH, Urt. v. 19.1.2012, Az.: III ZR 48/11 (Freier Anlageberater-VI) 1. Sachverhalt 2. Entscheidung 3. Einordnung	156 156 156 157
XXVII.	BGH, Urt. v. 8.5.2012, Az.: XI ZR 262/10 (Kick-Back-X) . . . 1. Sachverhalt 2. Entscheidung 3. Einordnung	157 157 157 158
XXVIII.	BGH, Urt. v. 26.6.2012, Az.: XI ZR 316/11 (Lehman-III) . . . 1. Sachverhalt 2. Entscheidung 3. Einordnung	158 158 158 160
XXIX.	BGH, Urt. v. 26.6.2012, Az.: XI ZR 259/11 (Lehman-IV) . . .	162
XXX.	BGH, Urt. v. 26.6.2012, Az.: XI ZR 355/11 (Lehman-V) 1. Sachverhalt und Entscheidung 2. Einordnung	162 162 163
XXXI.	BGH, Urt. v. 26.6.2012, Az.: XI ZR 356/11 (Lehman-VI) . . .	164
XXXII.	BGH, Urt. v. 19.7.2012, Az.: III ZR 308/11 (Freier Anlageberater-VII) 1. Sachverhalt 2. Entscheidung 3. Einordnung	164 164 164 165

XXXIII.	BGH, Urt. v. 11.9.2012, Az.: XI ZR 363/10 (Kick-Back-XI) . . .	166
	1. Sachverhalt	166
	2. Entscheidung	166
	3. Einordnung	167
XXXIV.	BGH, Urt. v. 16.10.2012, Az.: XI ZR 367/11 (Lehman-VII) . . .	167
	1. Sachverhalt	167
	2. Entscheidung	167
	3. Einordnung	168
XXXV.	BGH, Urt. v. 16.10.2012, Az.: XI ZR 368/11 (Lehman-VIII) . . .	169
XXXVI.	BGH, Urt. v. 6.12.2012, Az.: III ZR 307/11	
	(Freier Anlageberater-VIII)	169
	1. Sachverhalt	169
	2. Entscheidung	169
XXXVII.	BGH, Urt. v. 18.4.2013, Az.: III ZR 225/12	
	(Freier Anlageberater-IX)	170
	1. Sachverhalt	170
	2. Entscheidung	170
XXXVIII.	BGH, Urt.v. 17.9.2013, Az.: XI ZR 332/12 (Lehman-IX)	170
	1. Sachverhalt	170
	2. Entscheidung	171
	3. Einordnung	171
XXXIX.	BGH, Urt. v. 24.9.2013, Az.: XI ZR 204/12 (Kick-Back-XII) . .	172
	1. Sachverhalt	172
	2. Entscheidung	173
	3. Einordnung	174
XL.	BGH, Urt. v. 3.6.2014, Az.: XI ZR 147/12	
	(Innenprovisionen-V)	175
	1. Sachverhalt	175
	2. Entscheidung	175
	3. Einordnung	176
B.	Differenzierungsmöglichkeiten zur Systematisierung	
	der Rechtsprechung	178
I.	Telos der Aufklärungspflicht	178
	1. Schutz vor Interessenkollisionen	178
	a) Interessenkollisionen beruhend auf dem	
	Umsatzinteresse	179
	b) Besonders schwerwiegende Interessenkollisionen	180
	aa) Qualifizierung durch Täuschung	181
	bb) Qualifizierung durch Einstrukturierung eigener	
	Gewinninteressen	184
	(1) Die Ratio des Swap-Urteils	184
	(2) Übertragbarkeit des Swap-Urteils auf andere	
	komplexe Produkte?	188
	(3) Übertragbarkeit des Swap-Urteils auf andere	
	spekulative Produkte?	189

	cc) Qualifizierung durch zusätzliche verdeckte Umsatzinteressen	190
	c) Weitere, „interessenkonfliktnahe“ Argumentationsstränge	192
	aa) Gefährdungssituation	192
	bb) Vertrauen und Neutralität	192
	cc) Schmiergeldähnlichkeit, Anruchigkeit und Treuebruch	194
	dd) Berücksichtigung von Drittinteressen	195
	d) Zwischenergebnis	196
	2. Schutz vor Falschangaben	197
	3. Täuschung über Herausgabepflicht der Vergütung	197
	4. Werthaltigkeitsschutz	198
	5. Herbeiführung von Markttransparenz	199
	6. Aufklärungspflicht aufgrund „kapitalanlagerechtlichen Transparenzgebots“	201
	7. Tauglichkeit der Telosargumentation zur Differenzierung	202
	a) Zur Werthaltigkeitsargumentation	202
	b) Zur Interessenkonfliktargumentation	203
	aa) „Allgemeiner“ Interessenkonflikt als Auslöser	203
	bb) Täuschung über die Neutralität	204
	cc) Einstrukturierung nicht erkennbarer eigener Gewinninteressen	207
	dd) Zusätzliche Umsatzinteressen	210
	ee) Aufsichtsrechtlich geprägtes, kapitalanlage-rechtliches Transparenzgebot	210
	8. Zwischenergebnis	211
II.	Offensichtlichkeit	212
	1. Ergänzung der teleologischen Argumentation	212
	2. Tauglichkeit des Offensichtlichkeitskriteriums zur Differenzierung	216
III.	Innenprovisionen, Rückvergütungen und Margen	217
	1. Die Differenzierung von Innenprovisionen und Rückvergütungen	218
	a) Rückvergütungen	219
	aa) Die Entwicklung der Definition	219
	bb) Die einzelnen „Tatbestandsmerkmale“	219
	(1) Quelle (nicht aus dem Anlagevermögen; regelmäßig umsatzabhängig)	219
	(2) Zahlungsweg („Rückfluss“)	222
	(3) Bank als Empfängerin	223
	(4) Zahlung „hinter dem Rücken des Anlegers“ / Drei-Personen-Verhältnis	224

	(5) Nicht erkennbares „besonderes Interesse“ der Bank	226
	(6) Zwischenergebnis	226
	b) Innenprovisionen	227
	aa) Innenprovisionen nach Auffassung des XI. Zivilsenats	227
	bb) Abweichende Auffassungen	228
	c) Rechtsprechungsänderung des XI. Zivilsenats?	230
	d) Zu Aufklärungsmodalitäten bei Rückvergütungen und Innenprovisionen	233
	2. Margen	236
	3. Sonstige Vertriebsprovisionen	236
	4. Tauglichkeit der Differenzierung zur rechtssicheren Kategorisierung	236
IV.	Art des Produkts	238
V.	Rechtsgrundlage der Aufklärungspflicht	239
VI.	Anzahl der beteiligten Personen	240
VII.	Bindungen des Finanzintermediärs	241
	1. Die unterschiedlichen Bindungen und ihre Unterscheidungskraft	241
	2. Die Sinnhaftigkeit der Differenzierung	242
	a) Dauernde Geschäftsbeziehung	242
	b) Zu erwartende Quersubventionierung / entgeltliche Geschäftsbesorgung	243
	c) Typisierende Betrachtung durch den III. Zivilsenat	246
	d) Der Umgang mit „outgesourcter“ Bankberatung als Kristallisationspunkt	248
	e) Zwischenergebnis	251
VIII.	Art der Aufklärung	251
IX.	Zusammenfassung	252
	1. Taugliche Differenzierungskriterien zur Darstellung der Rechtsprechung	252
	2. Gegenwärtiges Rechtsprechungskonzept im Überblick	252
	C. Fazit: Uneinheitliches und nicht kohärentes System	254

§ 6	Rechtliche Legitimation der Aufklärungspflichten über monetäre Eigeninteressen nach Konzeption der Rechtsprechung	256
A.	Aufklärungspflichten aus Beratungsvertrag	256
I.	Der Beratungsvertrag als dogmatischer Schlüssel	256
	1. Anerkannte Fälle von selbständigen Beratungsverträgen	256
	a) Steuerberater	256
	b) Rechtsanwälte	257
	c) Die Unterscheidbarkeit der angeführten Berater von Finanzberatern	257

2. Übernahme von Beratungspflichten als Hilfskonstruktion im Schuldrecht	258
3. Beratungskonstellationen ohne selbständige Beratungspflichten	259
4. Der selbständige Beratungsvertrag im Finanzberatungsrecht („Bond“-Urteil)	262
a) Der Beratungsvertrag in seiner Konturierung durch das Bond-Urteil	263
aa) Zustandekommen eines Anlageberatungsvertrags	263
(1) Sachverhalt aus BGH (Bond), Urt. v. 6.7.1993, Az.: XI ZR 12/93	263
(2) Ausführungen zum Vertragsschluss	263
bb) Pflichten aus dem Anlageberatungsvertrag	266
b) Rechtsnatur und normative Anknüpfung	267
c) Vergütungsbezogene Aufklärungspflichten im „Bond-System“	269
aa) Anlegergerechte Beratung und vergütungsbezogene Aufklärungspflichten	270
bb) Objektgerechte Beratung und vergütungsbezogene Aufklärungspflichten	270
(1) Allgemeine Risiken	270
(2) Spezielle Risiken	271
(a) Uneindeutige Positionierung der Rechtsprechung	271
(b) Uneinigkeit in der Literatur	272
(c) Erforderliche Differenzierung	272
cc) Zwischenergebnis	274
d) Der Anlageberatungsvertrag: legitime „Konstruktion“ oder Fiktion?	274
aa) Das Erfordernis eines beidseitigen Rechtsbindungswillens	274
(1) Die Interessenlagen der Beratungsparteien	275
(a) Interessen des Kunden	276
(b) Interessen des beratenden Finanzintermediärs	278
(c) Zwischenergebnis	280
(2) Rechtsprechungskriterien zur Annahme eines Anlageberatungsvertrags	281
(a) Beratung hinsichtlich einer konkreten Anlageentscheidung	281
(b) Fachkenntnis des Beratenden	282
(c) Eigenes wirtschaftliches Interesse des Beratenden	282
(d) Grundlage wesentlicher Entschlüsse („erhebliche Bedeutung“)	283

	(e) Kumulation der Kriterien bzw. Verwertung bei der Auslegung	284
	(f) Zwischenergebnis	285
	bb) Zur Relevanz von § 675 Abs. 2 BGB	286
	cc) Zwischenergebnis	287
	e) Der Beratungsvertrag als Reaktion auf Besonderheiten der Finanzberatung?	288
II.	Die Vermeidung vertragswidriger Interessenkonflikte	291
	1. Herkunft und Begründung der Pflicht durch den BGH	291
	2. Die partielle Systembedingtheit der relevanten Interessen- konflikte	292
	3. Relevanz einer dogmatisch alternativen Begründung	293
III.	Dogmatische Schwierigkeiten und Wertungswidersprüche	293
	1. Vermischte Pflichtenkreise	294
	2. Gewinnerzielungsinteresse im „Zwei-Personen- Verhältnis“	294
	3. „Hauseigene Produkte“ und Konzernkonstellationen	295
	a) Die Beschränkung des Anlageprogramms auf „hauseigene Produkte“	295
	b) Der Umgang mit Konzernkonstellationen	297
	4. Differenzierung freier und bankgebundener Berater	298
	5. Vertypisierter, objektiver Maßstab vs. Einzelfall- betrachtung	299
	6. Aufklärung, offenkundige Eigeninteressen und der Pflichtverletzungsvorwurf	300
	a) Aufklärung bei reduzierter Werthaltigkeit des Investments	300
	b) Beseitigung der Vertragswidrigkeit durch Aufklärung / Offenkundigkeit	301
	7. Der Pflichtenumfang in Abhängigkeit sonstiger Verträge	303
	a) Grundsatz der getrennten Behandlung von verschiedenen Verträgen	303
	b) Erforderliche Margenaufklärung bei selbständigen Beratungsverträgen	303
	c) Korrekturbedürftigkeit dieses Ergebnisses?	305
	aa) Die Position der Rechtsprechung	306
	bb) Erklärungsansätze zur Interdependenz der Verträge in der Literatur	307
	(1) Der Vergleich mit dem „normalen“ Verkäufer	307
	(2) „Anbahnungscharakter“ der Beratung	309
	(3) Die Gegenleistung des Anlegers als Maß zur Pflichtenkonturierung	309
	(4) Verknüpfung über Kausalitätsgesichtspunkte	310
	(5) Offenkundigkeitsgesichtspunkte	310
	(6) Zwischenergebnis	311

8. Haftung trotz Abschluss des Investments bei Drittanbietern?	311
9. Die Berücksichtigung von Betriebsgeheimnissen	312
VI. Zwischenergebnis	313
B. Aufklärungspflichten aus Auskunftsvertrag	313
I. Ausgangslage	313
II. Rechtsnatur und normative Anknüpfung	314
III. Vergütungsbezogene Aufklärungspflichten	314
IV. Zum Zustandekommen des Auskunftsvertrags	315
V. Zwischenergebnis	318
C. Fazit	318
 § 7 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse aus Kapitel 2	318
 3. Kapitel: Aufklärungspflichten über monetäre Eigeninteressen im Dualismus aufsichtsrechtlicher Regulierung und privatrechtlicher Vereinbarung	321
 § 8 Überlegungen zur ökonomischen Notwendigkeit von Aufklärungspflichten über monetäre Eigeninteressen	322
A. Der Zweck vergütungsbezogener Aufklärungspflichten	322
I. Aufklärung und Ökonomie	322
II. Marktineffizienzen und Aufklärungspflichten	323
1. Preisunsicherheit	324
2. Qualitätsunsicherheit	325
a) Finanzberatung als Vertrauensgut	325
b) Die Finanzberatung als Markt für Zitronen („market for lemons“)	326
c) Die Gefahr opportunistischen Verhaltens	327
III. Rechtfertigung vergütungsbezogenen Vertrauensschutzes	328
1. Asymmetrische Informationskosten	328
2. Produktivität der Information über monetäre Eigeninteressen	329
3. Vorliegen einer Vertrauensprämie	330
4. Opportunismusprämie übersteigt Vertrauensprämie	331
IV. Vergütungsbezogene Aufklärungspflichten als „Ausgleich“ für Qualitätsbewertungsprobleme?	331
V. Grenzen des Informationsmodells und Folgerungen	333
B. Ergebnis der ökonomischen Überlegungen	334
 § 9 Rechtliche Anknüpfungspunkte für situationsübergreifende, interessen- konfliktbedingte und vergütungsbezogene Aufklärungspflichten	335
A. Beratungsvertrag, culpa in contrahendo und Aufsichtsrecht	335

B. Anknüpfung an das „Grundgeschäft“	335
I. Ausgangslage und generelle Zweifel	335
II. Differenzierung nach Art des Grundgeschäfts	336
1. Grundgeschäfte mit dem Berater als Vertragspartner des Anlagegeschäfts	336
2. Kommissionsverträge als Grundgeschäfte	337
3. Maklergeschäfte als Grundgeschäfte	337
C. Anknüpfung an das „Deliktsrecht“	339
D. Anknüpfung an Verfassungsrecht und „höhere Prinzipien“	340
I. Aufklärungspflichten und Verfassungsrecht	340
II. Aufklärung als Verbraucherschutz?	341
III. Aufklärung aufgrund eines Anlegerschutzprinzips?	341
IV. Offenlegung als Ausgleich für Marktunzulänglichkeiten?	342
 § 10 Aufklärungspflichten und ihre Durchsetzung bei Beratungsverträgen	342
A. Zum fiktionslosen Zustandekommen von Beratungsverträgen	342
I. Die Relevanz eines besonderen Beratungsentgelts	342
1. Vorliegen einer gesonderten Vergütung für die Beratung	342
a) Auswirkungen auf die Kundeninteressen	343
b) Auswirkungen auf die Beraterinteressen	343
2. Fehlen einer gesonderten Vergütung für die Beratung	344
II. Sonstige für einen Beratungsvertrag sprechende Indizien	346
1. Der Außenauftritt der Finanzintermediäre	346
a) Werbung mit Beratung / Selbstbezeichnung als Berater	346
b) Herausstellen der Unabhängigkeit und andere Spezifikationen	347
c) Stellungnahme zur Relevanz des Außenauftritts	347
2. Intensität der Beratung	351
3. Vertrauensbeziehung zwischen Kunde und Intermediär	351
4. Wissensvorsprung	352
5. Rollenüberschreitung	352
6. Negativindizien	353
III. Zwischenergebnis	354
B. Aufklärungspflichten aus Auftrags- bzw. Geschäftsbesorgungsrecht	356
I. Aufklärungspflichten aus Auskunft- und Rechenschaftspflichten	356
II. Aufklärungspflichten aufgrund Herausgabepflichten?	358
C. Grundsatz: Aufklärungspflicht über alle (monetären) Eigeninteressen	359
I. Konsequenzen aus der alleinigen Fremdinteressen- wahrnehmung	359
II. Zur erforderlichen Zustimmung des Kunden	361
1. Monetäre Eigeninteressen als mittelbares Beratungshonorar?	361

2. Zustimmung des Kunden nach vollumfänglicher Aufklärung	362
III. „Zustimmung“ durch Allgemeine Geschäftsbedingungen . . .	364
1. Zur Absenkung des Pflichtenprogramms durch AGB bei Beratungsvertragsschluss	364
2. „Genehmigung“ pflichtwidriger Empfehlungen durch „später unterbreitete“ AGB	365
D. Kongruenz zum HABG und zur MiFID bzw. MiFID II	365
I. Honoraranlageberatungsgesetz (HABG)	365
1. Der Honorar-Anlageberater nach dem WpHG	366
a) Anwendungsbereich	366
b) Besondere Pflichten nach dem HABG	366
2. Der Honorar-Finanzanlagenberater nach der GewO	367
II. MiFID und MiFID II	368
E. Folgefragen für den Haftungsprozess bei Aufklärungspflicht- verletzungen	369
I. Verschuldensaspekte	370
1. Das Verschulden des Finanzdienstleisters	370
2. Mitverschulden des Anlegers	371
II. Der Schaden des Beratungskunden (§ 249 Abs. 1 BGB)	372
III. Die Kausalität zwischen Pflichtverletzung und Schaden	374
1. Ausgangspunkt der herrschenden Meinung: Der Kunde in Beweisnot	374
2. Die „Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens“	375
a) Der Inhalt der Vermutung	375
b) Eine Frage der haftungsausfüllenden Kausalität	375
c) Folgen für den Haftungsprozess	376
aa) Keine Grundlage für die Annahme eines Anscheinsbeweises	376
bb) Die Vermutung als Beweislastumkehr bei selbständigen Beratungsverträgen	378
cc) Die Widerlegung der Vermutung durch den Berater	379
F. Zwischenergebnis	381
 § 11 Aufklärungspflichten und ihre Durchsetzung bei absatzbegleitender Beratung	 382
A. Aufklärungspflichten aus culpa in contrahendo (§§ 311 Abs. 2 und 3, 241 Abs. 2 BGB)	382
I. Zur Herleitung von Aufklärungspflichten aus culpa in contrahendo	382
II. Die Voraussetzungen der c.i.c. im Kontext der Finanzberatung	382
1. Allgemeine Voraussetzungen der c.i.c.	382
a) § 311 Abs. 2 BGB	383
b) § 311 Abs. 3 BGB	384

2.	C.i.c. und Finanzberatung	384
a)	Finanzberatung mit anschließendem Grundgeschäft . . .	384
b)	Finanzberatung ohne anschließendes Grundgeschäft („reine Beratung“)	384
aa)	Antizipiertes Grundgeschäft wird nicht abgeschlossen	384
bb)	Reine Beratungskonstellation ohne antizipiertes Grundgeschäft	385
(1)	Eigenhaftung des Beraters nach § 311 Abs. 3 BGB	385
(a)	Eigenes wirtschaftliches Interesse?	385
(b)	Inanspruchnahme besonderen Vertrauens? . . .	386
(c)	Vertrauen aufgrund eines besonderen Berufsbildes?	387
(2)	Geschäftsähnlicher Kontakt nach § 311 Abs. 2 Nr. 3 BGB	388
3.	Zwischenergebnis	389
III.	Anknüpfungspunkte zur Konturierung des Pflichtenkreises . .	390
1.	Vorvertragliche Aufklärungspflichten	390
2.	Aufklärungspflichten im „beratungsvertragsfreien“ Finanzrecht	390
a)	Fallgruppen im Kreditgeschäft	390
b)	Vergleich mit Beratungskonstellationen im Anlagegeschäft	391
aa)	Konkreter Wissensvorsprung	391
bb)	Schaffung eines Gefährdungstatbestands	391
cc)	Interessenkonflikte	392
dd)	Rollenüberschreitung	392
c)	Bewertung der Vergleichsergebnisse	393
IV.	Zwischenergebnis	394
B.	Interessenkonfliktbedingte Aufklärungspflichten im Aufsichtsrecht . .	394
I.	Gesetzlich angeordnete Aufklärungspflichten	394
1.	Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)	394
a)	Anwendungsbereich	394
b)	Interessenkonfliktvermeidung	395
aa)	§ 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG	395
bb)	§ 31d WpHG	396
c)	Kostentransparenz	397
2.	Gewerbeordnung (GewO) und Finanzanlagen- vermittlungsverordnung (FinVermV)	398
a)	Anwendungsbereich	398
b)	Interessenkonfliktvermeidung	399
aa)	§ 17 FinVermV	399
bb)	§ 13 Abs. 5 FinVermV	399
c)	Kostentransparenz	399

3.	Weitere Vorschriften zur Kostentransparenz	400
a)	Vermögensanlagengesetz (VermAnlG)	400
b)	Investmentgesetz (InvG) und Kapitalanlage- gesetzbuch (KAGB)	400
c)	Generell: Kostenangaben in Prospekten	401
II.	Zwischenergebnis	401
C.	Aufklärungspflichten bei der Anlageberatung aus c.i.c.	402
I.	Erforderliche Neukonturierung des Pflichtenkreises	402
II.	Die zivilrechtliche Relevanz der Wohlverhaltenspflichten	403
1.	Zwingende Berücksichtigung aufgrund (teilweiser) europäischer Herkunft?	403
a)	Argumente gegen eine zwingende zivilrechtlich Bedeutung (Überblick)	403
aa)	Die MiFID als aufsichtsrechtliche Richtlinie mit aufsichtsrechtlicher Umsetzung	403
bb)	Die Relevanz der Harmonisierungsintensität des Unionsrechts	406
b)	Das Harmonisierungsniveau der MiFID und der MiFID-DRL	407
aa)	MiFID	409
bb)	MiFID-DRL	411
cc)	Auswirkungen der MiFID II	412
c)	Zwischenergebnis	412
2.	Sinnhaftigkeit einer zivilrechtlichen Orientierung an Wohlverhaltenspflichten	413
a)	Die Rechtsnatur der Wohlverhaltenspflichten	413
aa)	Die Wohlverhaltensregeln als Aufsichtsrecht	414
bb)	Die Wohlverhaltensregeln als Zivilrecht	414
cc)	Die Wohlverhaltensregeln als Normen mit „Doppelnatur“	415
dd)	Stellungnahme	415
b)	Fakultative Orientierung am Aufsichtsrecht („Ausstrahlungswirkung“).	418
aa)	Die Adressierung desselben Problemkreises	419
bb)	Die gegenseitige Bezugnahme des Zivil- und Aufsichtsrechts	420
cc)	Rechtssicherheit vor dem Hintergrund des Unionsrechts	421
dd)	Individualanlegerschutz durch Wohlverhaltensregeln	422
ee)	Effizienzsteigerung aufgrund Pflichtenvereinheitlichung	423
ff)	Ausgestaltung berufsrechtlicher Standards durch Wohlverhaltensregeln	424

	gg) Argumente gegen eine Orientierung am Aufsichtsrecht	424
	c) Konsequenz	425
	3. Methodische Umsetzung	426
III.	Zur Ermittlung des Umfangs und der Reichweite vergütungsbezogener Aufklärungspflichten aus c.i.c.	427
	1. Zum Erfordernis der Auslegung des gesetzlichen Tatbestand-Modells	427
	2. Gegenüberstellung des Tatbestandsmodells und des status quo der Rechtsprechung	429
	a) Erfasste monetäre Eigeninteressen als „Zuwendungen“	429
	aa) Zuwendungen von dritter Seite	429
	bb) Originäre Eigeninteressen	431
	(1) Provisionen vergleichbare Positionen	431
	(2) Provisionen nicht vergleichbare Positionen	433
	b) Erfasste Finanzintermediäre	433
	c) Erfasste Tätigkeiten der Intermediäre	434
	d) Aufklärungsumfang	434
	e) „Auffangmöglichkeit“ durch Interessen- wahrungspflicht?	435
	3. Klärung der Zweifelsfragen durch den EuGH	436
	4. Zwischenergebnis	437
D.	Folgefragen für den Haftungsprozess auf Grundlage der c.i.c.-Pflichten	438
I.	Gemeinsamkeiten mit der beratungsvertraglichen Haftung	438
II.	Unterschiede zur beratungsvertraglichen Haftung	439
	1. Keine Anwendung der Kausalitätsvermutung	439
	2. Der „Verlust einer Chance“ als jedenfalls eingetretener „Mindestschaden“	441
	a) Vermeidung einer „Alles-oder-Nichts-Lösung“	441
	b) Der „Verlust einer Chance“ als Schadensposition	442
	aa) Herkunft der Figur	442
	bb) Zur Anwendung auf Fälle fehlerhafter Aufklärung über monetäre Eigeninteressen	443
	(1) Fallgruppenvergleich	443
	(2) Argumente für eine Anwendung in Anlage- beratungsfällen	444
	(3) Argumente gegen eine Anwendung in Beratungskonstellationen	444
	(a) Irrelevante Einwände	444
	(b) Die Gefahr der Haftungsausuferung	445
	(c) Widersprüche zum deutschen Haftungsrecht	445
	(d) Schwierigkeiten bei der Bewertung von Chancen	446
	(4) Stellungnahme	446

cc) Zwischenergebnis	449
c) Auswirkungen auf Kausalitätsfragen	450
d) Bemessung der Schadenshöhe	450
3. Der Geschäftsabschluss bei Dritten	451
E. Die deliktsrechtliche Bedeutung des Aufsichtsrechts	452
I. Praktische Relevanz	452
1. Zu den Auswirkungen auf den Kreis der potentiell Ersatzpflichtigen	452
2. Ausdehnung des schadensersatzrechtlich sanktionierten Pflichtenkreises	453
II. Aufsichtsrechtliche Normen als Schutzgesetze	453
1. Voraussetzungen der Anerkennung einer Norm als Schutzgesetz	453
2. Wohlverhaltensrechtliche Aufklärungspflichten als Schutzgesetze	454
3. Zurechnungsproblematik	456
a) Keine umfassende deliktische Zurechnung für fremdes Handeln	456
b) Folgen für interessenkonfliktbezogene Wohlverhaltenspflichten	457
F. Beratungshaftung als private enforcement des Aufsichtsrechts	458
I. Befund	458
II. Bewertung	459
1. Private enforcement als Säule der Kapitalmarktregulierung	459
2. Baustein im Rahmen der Europäisierung des Kapitalmarkt- und Finanzmarktrechts	460
3. Sinnvolle Ergänzung des public enforcements durch die BaFin	461
III. Erleichterte Durchsetzung nach der Reform des KapMuG?	462
G. Zwischenergebnis	464
§ 12 Das Verhältnis der Beratungsmodelle und der aus ihnen folgenden Pflichten zueinander	
A. Mögliche Überschneidungen im Anwendungsbereich	464
B. Ausstrahlungswirkung bei vertraglicher Beratung	464
I. Unabdingbarkeit des Aufsichtsrechts	464
II. Aufsichtsrechtliche Pflichten als zivilrechtliche Untergrenze	465
1. Keine c.i.c.-Haftung bei Abschluss eines selbständigen Beratungsvertrags	465
2. Aufsichtsrechtliche Vorgaben als Ergänzung des beratungsvertraglichen Pflichteninhalts	465
§ 13 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse aus Kapitel 3	

4. Kapitel: Fazit	469
<i>§ 14 Konsequenzen der Untersuchungsergebnisse</i>	<i>469</i>
A. Zur Kompatibilität mit dem „Rechtsprechungskonzept“	469
I. Kompatibilität hinsichtlich Aufklärungspflichten	469
1. Beratungsverträge	469
2. Orientierung am Aufsichtsrecht	469
II. Kompatibilität bezüglich sonstiger Beratungspflichten	470
B. Stärkung von Privatautonomie und Eigenverantwortung	471
C. Rechtssicherheit	473
D. Rückführung von Streitigkeiten auf wesentliche Anlagekriterien	474
E. Beitrag im Rahmen der Europäisierung des Finanzmarktrechts	475
<i>§ 15 Ausblick</i>	<i>476</i>
<i>§ 16 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse in Thesenform</i>	<i>480</i>
Kapitel 1	480
Kapitel 2	482
Kapitel 3	484
Kapitel 4	486
Schaubild 1	487
Schaubild 2	488
Literaturverzeichnis	489
Entscheidungsverzeichnis	523
Sachverzeichnis	531