

Julius Forschner ·

Wechselwirkungen von Aufsichtsrecht und Zivilrecht

Eine Untersuchung zum Verhältnis der §§ 31 ff. WpHG
und zivilrechtlichem Beratungsvertrag

Mohr Siebeck

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
A. Einleitung	I
I. Anlass der Untersuchung	2
II. Gegenstand der vorliegenden Arbeit	3
1. Begrenzung bezüglich der Verhaltenspflichten	3
2. Begrenzung bezüglich des zivilrechtlichen Teils	6
III. Gang der Untersuchung	6
B. Begriff und Entstehungsgeschichte der „Wohlverhaltensregeln“	7
I. Begriff der Wohlverhaltensregeln	7
II. Entstehungsgeschichte der Wohlverhaltensregeln	9
1. Der Weg zur Wertpapierdienstleistungsrichtlinie	9
a) Der Segré-Bericht von 1966	9
b) Kommissionsempfehlung vom 25. 7. 1977	10
c) Vorschlag für eine Wertpapierdienstleistungsrichtlinie	11
d) Zusammenfassung	12
2. Die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie vom 10. 5. 1993 und ihre Umsetzung in deutsches Recht durch das 2. FMFG	12
a) WpDRL	12
b) Umsetzung in nationales Recht	13
3. Die Einführung der Sonderverjährungsregelung des § 37a WpHG a.F.	14
4. Das 4. Finanzmarktförderungsgesetz und die Einführung spezialgesetzlicher Haftungsstatbestände	15
5. Die MiFID und ihre Umsetzung in deutsches Recht	16
a) Die Richtlinie 2004/39/EG	16
b) Die MiFID-Durchführungsrichtlinie	18
c) Die MiFID-Durchführungsverordnung	20
d) Die Umsetzung in nationales Recht	21
e) Zusammenfassung zur Umsetzung der MiFID	22

6. Das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz vom 7. 4. 2011	23
a) Die Neuregelungen im Einzelnen	23
b) Die Gesetzesbegründung zum AnsFuG	24
c) Fazit	26
7. Zwischenergebnis und Ausblick	26
C. Die Kompetenz der Europäischen Union zur Angleichung im Bereich der Vereinheitlichung der Wertpapiermärkte und der Harmonisierungsgrad der MiFID	28
I. Problemstellung	28
II. Die Kompetenzgrundlage für die Angleichung	29
1. Der grundsätzliche Zusammenhang zwischen Kompetenzgrundlage und Wirkungsweise im nationalen Recht	30
2. Die MiFID und Art. 47 EGV a. F.	34
a) Die grundsätzliche Kompetenz zum Erlass der MiFID auf Grund von Art. 47 II EGV	35
(1) Angleichungsmaßnahmen nach Art. 47 II EGV	36
(2) Zweck der Richtlinien und Art. 47 II EGV	37
b) Rückschlüsse auf die Regelungstechnik anhand von Art. 47 II EGV	38
III. Der Gegenstandsbereich der Richtlinie	39
1. Erwägungsgründe als Argument	39
2. Erstreckung auf das Zivilrecht auf Grund des „effet utile“?	39
3. Zielverbindlichkeit der Richtlinie und nationales Zivilrecht	41
4. Sinn und Zweck der Richtlinien	43
5. Anlegerschutz als Ziel der Richtlinie und aufsichtsrechtlicher Gegenstandsbereich	44
6. Fazit	47
IV. Die Harmonisierungsintensität der MiFID und der MiFID DRL	48
1. Unterschiedliche Harmonisierungsintensitäten	48
a) Vollharmonisierung	49
b) Mindestharmonisierung	49
c) „Optionelle Harmonisierung“	51
2. Die Bestimmung der Harmonisierungsintensität	52
3. Harmonisierungsintensität im Wandel: WpDRL, MiFID und MiFID DRL	54
a) WpDRL	55
b) MiFID	55
c) MiFID Durchführungsrichtlinie	57

d) Verhältnis von Art. 31 I, 32 I MiFID und Art. 4 MiFID DRL	60
e) Zusammenfassung	60
4. Ausblick: Harmonisierungsintensität der MiFID II	61
D. Die rechtssystematische Einordnung der Wohlverhaltenspflichten	63
I. Die Notwendigkeit der Abgrenzung von privatem und öffentlichem Recht	63
II. Die Einordnung durch die Rechtsprechung	65
1. Die Einordnung durch den III. Zivilsenat	66
2. Die Einordnung durch den XI. Zivilsenat	66
3. Zusammenfassung und Konsequenzen aus der unterschiedlichen Beurteilung	67
III. Möglichkeiten zur rechtssystematischen Einordnung	69
1. Die grundsätzliche Möglichkeit von Doppelnormen	70
2. Abgrenzung nach den klassischen Abgrenzungstheorien	72
a) Grundprobleme für die Abgrenzung nach den klassischen Theorien	73
b) Interessentheorie	74
c) Subordinationstheorie	76
d) Modifizierte Subjekttheorie	78
e) Kombination verschiedener Theorien	79
f) Keine Bestimmung der Rechtsfolge anhand der klassischen Abgrenzungstheorien	80
IV. Bestimmung der Rechtsfolgen durch Auslegung	80
1. Grammatikalische Auslegung	81
a) Auslegung der Wohlverhaltenspflichten selbst	81
b) Auslegung des § 280 I 1 BGB als Rechtsfolgenanordnung	82
2. Historische Auslegung	82
a) Die europarechtliche Herkunft der Wohlverhaltensregeln	83
b) Gesetzgebungsmaterialien	84
c) Kompetenzgrundlage	85
d) Zusammenfassung zur Gesetzgebungsgeschichte	86
3. Teleologische Auslegung	86
a) Die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts	87
b) Individueller Anlegerschutz als (weiterer) Sinn und Zweck der Vorschriften?	89
c) Das Tätigwerden der BaFin allein im öffentlichen Interesse	91

d) Zusammenfassung zum Telos der Wohlverhaltenspflichten	93
4. Systematischer Zusammenhang	93
a) Die Verjährungsregel des § 37a WpHG a. F.	93
b) Vergleich mit anderen Regelungskomplexen	95
c) Die Möglichkeit zum Erlass von Richtlinien durch die BaFin	96
5. Fazit	97
E. Auswirkung der öffentlich-rechtlichen Vorschriften auf die Vertragsbeziehungen	98
I. Das Verhältnis von öffentlichem Recht und Privatrecht als fächerübergreifendes Problem	99
II. Die dogmatische Begründung vertraglicher Aufklärungspflichten	101
1. Der konkludent abgeschlossene Auskunfts- oder Beratungsvertrag	102
a) Abgrenzung von anderen Konstruktionen	103
b) Kritik an der Konstruktion über einen selbstständigen Vertrag	104
c) Begründung des Rechtsbindungswillens	105
2. Bestimmung der einzelnen vertraglichen Pflichten	107
a) Der Beratungsvertrag als Vertrag der Fremdinteressenwahrung	107
b) Die Auslegung des Vertrags als Ausgangspunkt	108
3. Pflichten aus culpa in contrahendo	112
4. Zusammenfassung	113
III. „Ausstrahlungswirkung“ der öffentlich-rechtlichen Vorschriften?	113
1. Faktische Ausstrahlungswirkung	115
2. Die öffentlich-rechtlichen Verhaltenspflichten als zwingende Untergrenze der privatrechtlichen Vertragspflichten	117
a) Entstehen einer Verkehrssitte als Begründung für eine „einseitige Ausstrahlungswirkung“	118
b) Berücksichtigung der öffentlich-rechtlichen Pflichten bei der Rechtsfortbildung im Zivilrecht	120
c) Ergebnis	122
3. Begrenzung der zivilrechtlichen Pflichten durch das öffentliche Recht („negative Ausstrahlungswirkung“)	123
a) Begründungsansätze für die „negative Ausstrahlungs- wirkung“	123

b)	Die These vom „strengeren“ Zivilrecht	124
(1)	Vertraglich begründete Pflichten	125
(2)	Gesetzlich begründete Informations-, Warn- und Aufklärungspflichten?	128
(3)	Fazit	131
c)	Konterkarieren der aufsichtsrechtlichen Regelungsziele durch (weitergehende) zivilrechtliche Verhaltensstandards?	131
(1)	Verstoß gegen die Ziele der Richtlinie	131
(2)	Verstoß gegen die Grundfreiheiten	133
IV.	Einfluss der öffentlich-rechtlichen Vorschriften auf die Auslegung der Auskunfts- oder Beratungsverträge	134
1.	Die grundsätzliche Trennung zwischen zivilrechtlichen und öffentlich-rechtlichen Pflichten	134
a)	Unterschiedliche und gleichlaufende Regelungsansätze von öffentlichem Recht und Zivilrecht	135
b)	Die Entwicklung der zivilrechtlichen Rechtsprechung als Reaktion auf einzelne Schadensfälle	137
c)	Prozessrisiko als Argument für eine aufsichtsrechtlich unabhängige Durchsetzung	138
d)	Trägheit des Aufsichtsrechts und Flexibilität der zivilgerichtlichen Rechtsprechung	139
2.	Einheitslösung auf Grund des Verbots der gespaltenen Auslegung?	139
3.	Auswirkungen des öffentlichen Rechts auf die Auslegung der Willenserklärungen	140
a)	Gesetzeskonforme Auslegung	140
b)	Einfluss auf den objektiven Empfängerhorizont	142
c)	Ergebnis zum Einfluss auf die Auslegung der Willenserklärung	144
4.	Abdingbarkeit der Aufklärungs- und Beratungspflichten	144
5.	Ergebnis zur Auswirkung des Aufsichtsrecht auf das Zivilrecht	146
V.	Schutzgesetzzeigenschaft der Wohlverhaltenspflichten	146
1.	Position der Rechtsprechung	147
2.	Anlegerschutz als Zweck	148
3.	Einfügung in das haftungsrechtliche Gesamtsystem	148
4.	Adressat der Wohlverhaltenspflichten	150
5.	Ergebnis zur Schutzgesetzzeigenschaft	151

F. Die Konfliktfelder im Einzelnen	152
I. Weitergehende zivilrechtliche Pflichten bei nicht eröffnetem Anwendungsbereich des WpHG	152
II. Anlageberatung im Aufsichtsrecht und im Zivilrecht	153
1. Zivilrechtlicher Vertragsschluss versus aufsichtsrechtliche Beratungssituation	154
2. Zeitpunkt des Beratungsvertragsschlusses und Zeitpunkt der Begründung aufsichtsrechtlicher Pflichten	155
3. Interessenwahrungspflicht im Zivilrecht und aufsichtsrechtliche Ausprägungen der Interessenwahrungspflicht	156
4. Die Unabhängigkeit der aufsichtsrechtlichen Pflichten von der Wirksamkeit des zivilrechtlichen Beratungsvertrags ...	157
III. Anleger- und objektgerechte Beratung im Zivilrecht und Geeignetheitskonzept des Aufsichtsrechts	158
IV. Pflicht zur Aufklärung über die Bevorzugung hauseigener Produkte	159
1. Verbotslösung versus Aufklärungslösung	160
2. Grundsätzlicher Einfluss des WpDVerOV auf die Auslegung des Beratungsvertrages	161
3. Einfluss des § 5 II 2 Nr. 2 a lit. a und lit. b WpDVerOV auf die zivilrechtlichen Pflichten	162
4. Zusammenfassung	164
V. Rückvergütungen und Innenprovisionen	164
1. Der zivilrechtliche Grundsatz zur Offenlegung von Rückvergütungen und Innenprovisionen	165
a) Abgrenzung von Rückvergütungen und Innenprovisionen	165
b) Die Rechtsprechung zur Offenlegungspflicht von Vertriebsprovisionen	166
(1) Entwicklung der Rechtsprechung	166
(2) Zentrale Eckpunkte der Aufklärungspflicht	167
(a) Offenlegungspflicht auf Grund eines Interessenkonflikts	167
(b) Offenlegungspflicht auf Grund einer Beeinträchtigung der Werthaltigkeit der Anlage	169
(c) Bewertung der zivilgerichtlichen Rechtsprechung	171
2. Diskrepanzen zu den aufsichtsrechtlichen Pflichten	173
a) Diskrepanzen außerhalb des Anwendungsbereich des § 31 d WpHG	173
(1) Anwendung auf nicht dem WpHG unterfallende Produkte	174

(2) Anwendung auf nicht bankgebundene Anlageberater	175
b) Diskrepanzen bei eröffnetem Anwendungsbereich des § 31 d WpHG	177
(1) Verbotslösung versus Aufklärungslösung	177
(2) Begriff der Zuwendungen im Sinne des § 31 d WpHG	179
(3) Umsatzabhängigkeit der Zuwendung	180
(4) Das Zwei-Stufen-Modell des § 31 d III WpHG	181
c) Zusammenfassung zur Auflösen der Diskrepanzen	181
3. Ausblick	182
VI. Gewinnmargen	182
1. Zivilrechtlicher Grundsatz zur Offenlegung von Gewinnmargen?	183
a) Der durch Gewinnmargen hervorgerufene Interessenkonflikt	184
b) Die Offenkundigkeit des Interessenkonflikts bei Gewinnmargen	185
c) Ausnahme für Fällen der einstrukturierten Gewinnmarge?	186
d) Zusammenfassung	187
2. Aufsichtsrechtliche Pflicht zur Aufklärung über Gewinnmargen?	187
a) Eingepreiste Gewinnmargen	188
b) Durch Preisabschläge generierte Gewinnmargen	189
(1) Wortlautauslegung des § 31 d WpHG	190
(2) Sinn und Zweck des § 31 d WpHG	191
(3) Europarechtlicher Hintergrund	193
(4) Gesetzgebungsmaterialien	194
(5) Zwischenergebnis	195
(6) Im Zusammenhang mit der Erbringung einer Wertpapierdienstleistung?	195
3. Zusammenfassung	196
VII. Aufklärungspflicht über die Bonität des Emittenten	197
1. Zivilrechtliche Pflicht zur Aufklärung über die Bonität des Emittenten	197
2. Aufsichtsrechtliche Pflicht zur Aufklärung über die Bonität des Emittenten	197
3. Diskrepanz zu den zivilrechtlichen Pflichten	198
VIII. Dokumentation der Anlageberatung, § 34 II a WpHG	199
1. Keine zivilrechtliche Dokumentationspflicht	199
2. Aufsichtsrechtliche Dokumentationspflicht	200
3. Auflösung der Diskrepanz	201

G. Zusammenfassung und Thesen	202
I. Zur Entwicklungsgeschichte der Wohlverhaltenspflichten	202
II. Zur Angleichungskompetenz der Europäischen Union und zum Harmonisierungsgrad der Richtlinie	202
III. Zur rechtssystematischen Einordnung der nationalen Vorschriften	203
IV. Zur Auswirkung der öffentlich-rechtlichen Vorschriften auf das Zivilrecht	204
V. Diskrepanzen im Einzelnen	205
VI. Fazit	207
Literaturverzeichnis	209
Sachverzeichnis	229