

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