

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis.	VII
Abkürzungsverzeichnis.	XVII
Literaturverzeichnis	XXVI
Einführung	1
§ 1 Zum Gegenstand der Untersuchung	1
I. Die Bedeutung von Wertpapierdienstleistungen.	1
1. Wirtschaftliches Volumen.	1
2. Die Situation auf den Finanzmärkten	3
3. Die Situation für den Anleger.	5
4. Die Situation für den Wertpapierdienstleister	6
II. Die Entwicklung von Rechtsprechung und Gesetz	8
III. Ziel und Gang der Darstellung	14
Kapitel 1. Grundlagen der bankrechtlichen Informationspflichten	19
§ 2 Das Wesen der Informationsleistung	19
I. Begriff, Inhalt und Ausgestaltung von Informationsleistungen	19
II. Zweck der bankrechtlichen Aufklärungs- und Beratungspflichten.	20
1. Der Grundsatz der Privatautonomie	20
2. Einschränkungen dieses Grundsatzes – das strukturelle Ungleichgewicht	21
III. Der Begriff der „Beratung“ im Sprachgebrauch	25
§ 3 Die Abgrenzung zwischen Aufklärung und Beratung: zur Terminologie	27
I. Die Notwendigkeit der Differenzierung zwischen Aufklärung und Beratung	27
II. Terminologische Abgrenzung der einzelnen Handlungspflichten.	30
1. Unterrichtung bzw. Auskunft.	31
2. Aufklärung.	33
3. Beratung	34
4. Erkundigung	36
5. Warnung	36
6. Quintessenz	37
III. Elemente eines beweglichen Systems	37
§ 4 Die gesetzliche Fixierung der bankrechtlichen Aufklärungs- und Beratungspflichten durch das WpHG	41
I. Rechtsgrundlagen	41
1. Das Wertpapierhandelsgesetz vom 30. Juli 1994	41
2. Die EG-Wertpapierdienstleistungsrichtlinie.	44
3. Die Richtlinie des Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (seit dem 1. Mai 2002: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungs- aufsicht)	48

II. Der Anwendungsbereich der Verhaltensregeln	50
1. Persönlicher Anwendungsbereich	50
2. Sachlicher Anwendungsbereich	51
a) Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen	51
b) Der Grundfall: das Standardeffektengeschäft	51
c) Abgrenzung der einzelnen Wertpapier(neben)dienstleistungen . .	53
aa) Anlageberatung	53
bb) Anlagevermittlung	54
cc) Vermögensverwaltung	59
III. Der Kundenbegriff des Wertpapierhandelsgesetzes	61
1. Grundsatz	61
2. Die Einschaltung mehrerer Wertpapierdienstleistungsunternehmen .	63
a) Mehrere Wertpapierdienstleistungsunternehmen als Vertragspartner	63
b) Nur ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen als Vertragspartner	67
c) Botengeschäft	68
3. Das Handeln Dritter auf Seiten des Anlegers	69
a) (Organ)Vertreter juristischer und quasi-juristischer Personen . .	69
b) Vertreter kraft rechtsgeschäftlicher Vollmacht	76
c) Mittelbare (verdeckte) Stellvertretung	78
d) Boten	78
§ 5 Die dogmatische Einordnung der bankrechtlichen Aufklärungs- und Beratungspflichten vor Inkrafttreten des WpHG	80
I. Haftung für fehlerhafte Aufklärung	81
1. Abschluß eines Auskunftsvertrages	81
2. Allgemeiner Bankvertrag	83
3. Vorgelagerte Nebenpflicht aus einem Vertragsverhältnis	86
4. Laufende Geschäftsbeziehung	89
5. Gesetzliches vorvertragliches Schuldverhältnis	92
6. Händler und Beraterregeln	94
7. Berufshaftung	94
a) Vertragliche Modelle	95
b) Quasivertragliche Ansätze	97
c) Deliktsrechtliche Modelle	104
II. Haftung für fehlerhafte Beratung	106
1. Das Vorliegen eines Beratungsvertrages	106
2. Der Vorwurf der Fiktion	111
III. Ergebnis	112
§ 6 Die Rechtslage nach Inkrafttreten des WpHG	115
I. Die Wohlverhaltenregeln als öffentliches Recht	115
II. Die zivilrechtlichen Ausstrahlungen der Verhaltensregeln	120
1. Grundlagen	120
2. Kodifizierung von Vertragspflichten	122
3. Konkretisierung vorvertraglicher und vertraglicher Pflichten . .	124

4. Verhaltenspflichten als deliktische Schutzgesetze	126
a) Die Systematik des WpHG	128
b) Die Notwendigkeit einer deliktsrechtlichen Sanktion	130
5. Wohlverhaltensregeln als deliktische Verkehrspflichten	134
6. Berufshaftung	139
III. Ergebnis	143
Kapitel 2. Die einzelnen Verhaltenspflichten bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen	145
§ 7 Die Interessenwahrungspflicht (§ 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG)	145
I. Rangfolge im Pflichtenkatalog der wertpapierhandelsrechtlichen Informationspflichten	145
II. Definition des Kundeninteresses	147
1. Absolutes oder relatives Interesse	147
2. Das Kriterium der Professionalität	149
3. Der Vorbehalt der Erforderlichkeit	152
§ 8 Vermeidung von Interessenkonflikten (§ 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG)	154
I. Vorrang des Anlegerinteresses	154
II. Formen von Interessenkonflikten	156
1. Konflikte im Verhältnis zwischen Bank und Kunde	156
2. Konflikte im Verhältnis zwischen mehreren Kunden	157
3. Konflikte zwischen Kunde und Kapitalmarktinteressen	158
III. Möglichkeiten der Vermeidung von Interessenkonflikten	158
1. Allgemeines	158
2. Aufklärung	160
3. Gleichbehandlung	162
4. Grundsatz der Priorität	164
5. Blockorder	165
6. Vergütungsinteresse	166
7. Organisation	167
§ 9 Die Explorationspflicht (§ 31 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 WpHG)	167
I. Die Explorationspflicht als Positivierung des Grundsatzes der anlegergerechten Information?	167
II. Inhalt und Umfang der Explorationspflicht	169
1. Aufklärungsbedürftigkeit	169
2. Zurechenbarkeit der Kundenangaben	172
3. Der Vorbehalt der Erforderlichkeit	175
4. Art und Zeitpunkt der Befragung	176
5. Wiederholung der Befragung	177
6. Verweigerung von Angaben	178
7. Die Bedeutung der Exploration bei der Anlageberatung	181
III. Die einzelnen Kriterien des § 31 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 WpHG	183
1. Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden	183
2. Vermögensverhältnisse (Risikofähigkeit)	184
3. Anlageziele (Risikoneigung)	186

§ 10 Die Informationspflicht (§ 31 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpHG)	190
I. Die Informationspflicht nach § 31 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpHG als Positionierung des Grundsatzes der anlagegerechten Beratung?	190
1. Meinungsstand	190
a) Aufklärung und Beratung als synonyme Begriffe	190
b) § 31 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpHG als reine Aufklärungspflicht	195
aa) Terminologische Abgrenzung	195
bb) Zweck des § 33 Nr. 3 WpHG (Hadding)	197
cc) Anerkennung der Anlageberatung als reine Wertpapiernebdienstleistung (Bliesener)	197
c) Stellungnahme	198
aa) Wortlaut und Zweck der Wohlverhaltensregeln	198
bb) Vergleich mit anderen verbraucherschützenden Bestimmungen	200
2. Der Vorbehalt der Erforderlichkeit	202
3. Die Festlegung von Mindeststandards	203
4. Einmündung in eine Beratungspflicht	204
II. Inhaltliche Anforderungen an die Informationspflicht	208
1. Verständlichkeit	208
2. Art und Umfang der beabsichtigten Geschäfte	211
3. Vollständigkeit	213
4. Zusätzliche Anforderungen bei Annahme eines Beratungsvertrages – die Aufnahme in das Anlageprogramm	215
III. Kasuistik	216
1. Allgemeine Grundsätze	216
2. Die einzelnen Anlageformen	221
a) Anleihen	221
b) Aktien	224
c) Aktienanleihen	226
d) Genußscheine	230
e) Investmentanteile	231
f) Termingeschäfte und Optionsscheine	231
g) Finanzinnovationen und Derivate	235
h) Termindirektgeschäfte und Terminoptionen	236
IV. Informationsbeschaffung und -vermittlung (§ 31 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpHG)	237
1. Vorgaben der Rechtsprechung	237
2. Die Bedeutung des Rating	242
3. Keine Entlastung durch Zulassungsprospekt	246
4. Zumutbarkeitsgrenzen	247
5. Kenntnisse über Mängel des Anlageobjektes	247
6. Interessenkollision und rollentypische Haftung	248
§ 11 Insbesondere: Informationspflichten bei Börsen- bzw. Finanztermingeschäften	250
I. Begriff und wirtschaftlicher Nutzen von Börsentermingeschäften	250
II. Die Börsentermingeschäftsfähigkeit	253

1. Unterrichtung gem. § 53 Abs. 2 Satz 1 BörsG (a. F)	253
2. Rechtsfolgen fehlender Börsentermingeschäftsfähigkeit	257
III. Das Verhältnis zwischen börsenrechtlicher Informationspflicht und wertpapierhandelsrechtlicher Aufklärungspflicht	258
1. Die „Zwei-Stufen-Theorie“ des BGH	258
2. Inhalt der wertpapierhandelsrechtlichen Aufklärungspflichten bei Börsentermingeschäften	261
a) Allgemeine Grundsätze	261
b) Die einzelnen Aufklärungspflichten	265
aa) Grundstruktur	265
bb) Geschäftsabwicklung	267
cc) Preisbildende Faktoren	267
3. Eignung des Informationsmerkblatts als Medium für die wertpapierhandelsrechtliche Aufklärung?	269
IV. Die Kritik am ursprünglichen Terminrecht	270
1. Der Begriff des Börsentermingeschäfts	270
2. Das Verhältnis zwischen Termineinwand und Differenzeinwand	272
3. Die Börsentermingeschäftsfähigkeit	272
a) Das Erfordernis der Börsentermingeschäftsfähigkeit als solche	272
b) Das Informationsmodell des § 53 Abs. 2 BörsG	273
V. Die Reform des Terminrechts durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz	277
1. Übersicht	277
2. Definition der Finanztermingeschäfte	278
3. Das Informationsmodell bei Abschluß von Finanztermingeschäften (§ 37 d WpHG)	280
a) Das Erfordernis der Schriftform	280
b) Ausnahmen vom Schriftformerfordernis	283
c) Vertretungsfälle	284
aa) Grundsatz	284
bb) Die Person des Vertreters und des Vertretenen	285
d) Rechtsfolgen bei fehlender schriftlicher Aufklärung	289
e) Beweislast	291
f) Verjährung	293
g) Die Kodifizierung der „Zwei-Stufen-Theorie“	293
h) Unternehmen mit Sitz im Ausland	294
4. Der Ausschluß des Spieleinwandes bei Finanztermingeschäften	295
5. Erweiterte Überwachungspflichten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	295
6. Verbotene Finanztermingeschäfte	296
7. Ausschluß von Schiedsvereinbarungen	296
8. Stellungnahme	297
§ 12 Die Pflicht zur Unterlassung verbotener Verhaltensweisen	300
I. Die Verbotstatbestände des § 32 Abs. 1 WpHG	300
II. Die Adressaten der Verbotstatbestände	303

§ 13 Das Verbot des Ausnutzens von Insiderinformationen	304
I. Überblick	304
II. Grundbegriffe	305
1. Begriff des Insiders	305
2. Der wertpapierhandelsrechtliche Tatsachenbegriff	309
III. Insiderwissen versus Interessenwahrungspflicht	313
1. Vor Inkrafttreten des WpHG	313
2. Nach Inkrafttreten des WpHG	314
IV. Umfang des Nutzungsverbotes	316
V. Verbotene Verhaltensweisen und Insiderhandelsverbot	317
VI. Rechtsfolgen bei der Verletzung des Insiderhandelsverbotes	319
§ 14 Dokumentation der Informationsvermittlung	320
I. Gesetzliche Grundlagen einer Dokumentationspflicht	320
1. Dokumentationspflichten nach dem WpHG	320
2. Spezialgesetzliche Schriftformerfordernisse	324
II. Die Ausdehnung des Schriftformerfordernisses durch Richterrecht	324
1. Motive einer schriftlichen Aufklärung am Beispiel der Rechtsprechung zu den „Penny-Stocks“	324
2. Die „Penny-Stock-Entscheidung“ des BGH vom 5. März 1991	325
a) Besonderheiten des „Penny-Stock“-Geschäfts	325
b) Die Begründung des Schriftformerfordernisses	327
c) Die Übertragbarkeit dieser Grundsätze auf sonstige Anlagegeschäfte	328
3. Die Kombination von mündlicher und schriftlicher Aufklärung und Beratung unter Einsatz vorhandener Informationsmedien	331
III. Praktische Gründe für eine Dokumentation	333
§ 15 Organisatorische Maßnahmen	336
I. Allgemeine Grundsätze: die Einrichtung einer Compliance-Organisation	336
II. Die Einteilung der Finanzprodukte in Risikoklassen	338
III. Sonstige Organisationspflichten	339
Kapitel 3. Execution-only und Discount-Brokerage	341
§ 16 Execution-only	341
I. Meinungsstand und Kasuistik	341
II. Informationspflichten trotz fehlenden unmittelbaren Kontakts	345
§ 17 Discount-Brokerage	348
I. Begriff und Erscheinungsformen des Discount-Broking	348
1. Definition	348
2. Modelle des Discount-Broking	350
II. Der Ausschluß von Beratungsleistungen	352
1. Die Bedeutung des Beratungsvertrages	352
2. Der Ausschluß der Beratung durch Allgemeine Geschäftsbedingungen	356

3. Vertragliche Beratungspflicht bei Übersendung von Informationsunterlagen?	359
III. Die Explorationspflichten des Discount-Brokers	360
1. Anwendbarkeit des § 31 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 WpHG	360
2. Freiwilligkeit der Angaben	362
3. Falschangaben des Kunden	363
IV. Ausschluß bzw. Einschränkung der Informationspflichten nach § 31 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpHG	365
1. Meinungsstand	365
2. Das Kriterium der Professionalität	367
3. Informationsdefizite beim Discount-Broker	368
4. Spezialisierung des Discount-Brokers	372
5. Verzicht und vertraglicher Ausschluß	372
6. Weigerung des Kunden	374
7. Verleitung des Kunden	375
V. Die Ausgestaltung des Discount-Broking	376
1. Das Kriterium der Professionalität	376
2. Freigabemodell	377
3. Profimodell	377
4. Kundengruppenmodell	379
a) Einteilung in Risikoklassen	379
b) Überprüfung der Risikoklasse	383
c) Überschreiten der Risikoklasse	383
5. Das Urteil des BGH vom 5. Oktober 1999	384
a) Sachverhalt und Entscheidungsgründe	384
b) Stellungnahme	387
c) Schlußfolgerung	391
VI. Schutz- und Warnpflichten im Rahmen des Discount-Broking	393
VII. Haftungsfreizeichnung und AGB-Recht	397
VIII. Organisationspflichten des Discount-Brokers	400
 Kapitel 4. Haftung bei fehlerhafter Aufklärung und Beratung	407
 § 18 Haftung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens bei Pflichtverstößen	407
I. Anspruchsgrundlagen	407
1. Haftung aus positiver Vertragsverletzung bei Vorliegen eines Beratungsvertrages	407
2. Haftung aus culpa in contrahendo bei fehlerhafte Aufklärung gemäß § 31 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpHG	408
3. Haftung aus Delikt	409
II. Haftungsvoraussetzungen	411
1. Verschulden	411
2. Beginn und Dauer der Haftung	412
3. Umfang der Haftung (Schaden)	415
a) (Vor)vertragliche Haftung	415
b) Deliktische Haftung	417

c) Steuerliche Aspekte	417
4. Mitverschulden	418
§ 19 Darlegungs- und Beweislast	421
I. Die Grundsätze der Rechtsprechung zur Beweislastverteilung bei der haftungsbegründenden Kausalität	421
1. Beweislastverteilung nach allgemeinen Regeln	421
2. Besonderheiten bei der Verletzung von Aufklärungspflichten	423
a) Beweislastumkehr	423
b) Der Grundsatz aufklärungsrichtigen Verhaltens	425
3. Kritik an der Rechtsprechung	427
II. Die Zulassung des Anscheinsbeweises	429
III. Dokumentationserfordernisse und Beweislast	431
IV. Die Richtlinie des Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (nunmehr: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) zu §§ 31, 32 WpHG	432
§ 20 Verjährung und Verwirkung	434
I. Verjährung	434
1. Grundsätzliche Regelung	434
2. Die Verjährung nach § 37a WpHG	436
a) Anspruchsentstehung	436
b) Verhältnis zu § 199 Abs. 1 BGB	439
II. Verwirkung	441
Kapitel 5. Vermögensverwaltung	443
§ 21 Die Merkmale der Vermögensverwaltung	443
I. Begriff und Erscheinungsformen	443
II. Vermögensverwaltung als Wertpapierdienstleistung	446
III. Rechtsformen der Vermögensverwaltung	447
1. Vermögensverwaltung als Geschäftsbesorgung	447
2. Treuhandverwaltung	450
3. Vollmachtsverwaltung	453
§ 22 Die Genese des Vermögensverwaltungsvertrages	454
I. Beratungsvertrag bzw. vorvertragliches Schuldverhältnis	454
1. Zweck des Beratungsvertrages	454
2. Die Anwendbarkeit der Grundsätze einer anleger- und anlage-gerechten Beratung	456
II. Vermögensverwaltungsvertrag	457
1. Form	457
2. Inhalt	458
§ 23 Informationspflichten des Vermögensverwalters im Rahmen der Geschäftsanbahnung	461
I. Orientierung am Wesen der Vermögensverwaltung	461
II. Exploration	463
1. Pflichteninhalt	463
2. Zeitpunkt der Erkundigung	466

3. Vertretung des Anlegers	468
III. Informationspflichten	470
1. Allgemeiner Pflichteninhalt	470
2. Spezielle Anlageformen	472
a) Investmentanteile	472
b) Börsen- bzw. Finanztermingeschäfte	473
3. Zeitpunkt der Information	474
4. Pflichtenreduzierung kraft Vereinbarung	474
IV. Die Vereinbarung von Anlagerichtlinien	475
1. Bedeutung und inhaltliche Ausgestaltung	475
2. Rechtsnatur der Anlagerichtlinien	482
3. Konkrete Weisungen des Kunden	486
4. Genehmigung des Anlegers bei Pflichtverstoß durch den Verwalter .	488
5. Ausschluß der Haftung durch Allgemeine Geschäftsbedingungen .	489
§ 24 Pflichten des Vermögensverwalters während der Verwaltung	491
I. Die Grundsätze ordnungsgemäßer Vermögensverwaltung	491
II. Gebot der produktiven Verwaltung	491
III. Verbot der Spekulation und Gebot der Diversifikation	493
IV. Vermeidung von Interessenkonflikten	496
V. Pflicht zur Unterlassung verbotener Verhaltensweisen und Insiderverbot	498
1. Die Verbotstatbestände des § 32 Abs. 1 WpHG	498
2. Verbot des Ausnutzens von Insiderinformationen	499
3. Rechtsfolgen bei der Verletzung des Insiderhandelsverbotes	501
VI. Rechercheflichten	502
VII. Überwachungspflichten	503
VIII. Mitteilungs- und Rechnungslegungspflichten	504
1. Grundlagen der Benachrichtigungs-, Auskunfts- und Rechenschaftspflichten	504
2. Benachrichtigungspflicht	505
a) Das Merkmal der „erheblichen Verluste“	506
b) Buchverluste	509
c) Grundlage der Verlustermittlung – Einzelanlage oder Gesamtportfolio?	510
d) Zeitpunkt der Benachrichtigung	511
3. Auskunfts- und Rechnungslegungspflicht	513
a) Während der Vermögensverwaltung	513
b) Nach Beendigung der Vermögensverwaltung	514
4. Ausschluß der Mitteilungspflichten durch Allgemeine Geschäftsbedingungen	515
5. Insbesondere: Offenlegungs- und Herausgabepflichten bei Retrozessionen (Kickbacks)	515
a) Pflicht zur Herausgabe	515
b) Abbedingung durch Allgemeine Geschäftsbedingungen	521
aa) Preisvereinbarung oder Preisnebenabrede	521
bb) Der „Unwirksamkeitstest“ am Maßstab des dispositiven Rechts (Canaris)	526

§ 25 Folgen bei Pflichtverstößen	527
I. Schadensersatz	527
1. Berechnungsgrundlage	527
2. Die Berücksichtigung eines rechtmäßigen Alternativverhaltens	531
II. Beweislast	533
III. Mitverschulden	534
1. Während der Dauer der Vermögensverwaltung	534
2. Nach Beendigung der Vermögensverwaltung	535
§ 26 Organisationspflichten	536
§ 27 Pflichten des Anlegers	537
I. Vergütungspflicht	537
1. Formen der Vergütung	537
2. Kosten der Ausführungsgeschäfte	539
3. Vergütungsregelung und Allgemeine Geschäftsbedingungen	540
II. Gebot der Rücksichtnahme	541
1. Gesetzliche Herleitung des allgemeinen Rücksichtnahmegerütes	541
2. Konkretisierung des Rücksichtnahmegerütes bei der Vermögensverwaltung	542
a) Ausübung des Weisungsrechtes	542
b) Vertragsgefährdende Verfügungen durch den Vermögensinhaber .	543
c) Verweigerung von Angaben über die persönlichen Verhältnisse .	545
III. Kontrollpflicht	546
§ 28 Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrages	547
I. Kündigung	547
II. Sonstige Beendigungsgründe	549
§ 29 Ausblick	549
Sachregister	553