

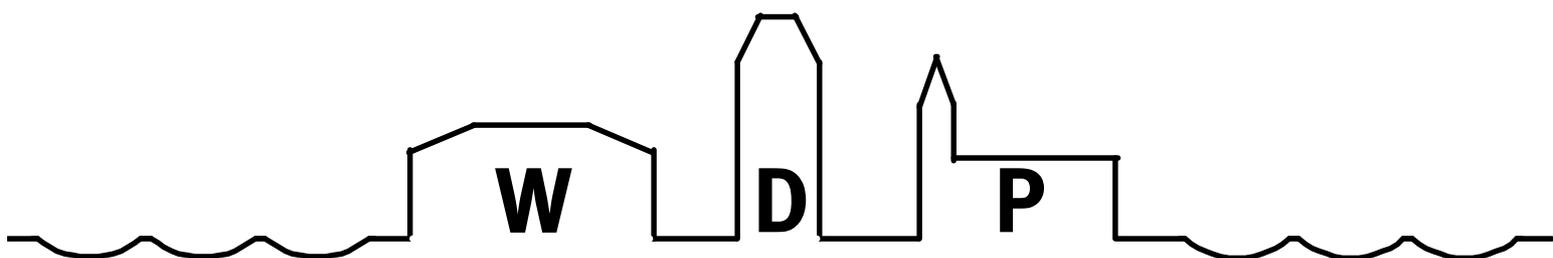


Fakultät für Wirtschaftswissenschaften
Wismar Business School

Cornelia Ewald

Kreditinstitute in der Anlageberatung – Anforderungen
aus der aktuellen Rechtsprechung und Gesetzgebung

Heft 09 / 2007



Wismarer Diskussionspapiere / Wismar Discussion Papers

Die Fakultät für Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Wismar, University of Technology, Business and Design bietet die Präsenzstudiengänge Betriebswirtschaft, Management sozialer Dienstleistungen, Wirtschaftsinformatik und Wirtschaftsrecht sowie die Fernstudiengänge Betriebswirtschaft, Business Consulting, Business Systems, Facility Management, Quality Management, Sales and Marketing und Wirtschaftsinformatik an. Gegenstand der Ausbildung sind die verschiedenen Aspekte des Wirtschaftens in der Unternehmung, der modernen Verwaltungstätigkeit im sozialen Bereich, der Verbindung von angewandter Informatik und Wirtschaftswissenschaften sowie des Rechts im Bereich der Wirtschaft.

Nähere Informationen zu Studienangebot, Forschung und Ansprechpartnern finden Sie auf unserer Homepage im World Wide Web (WWW): <http://www.wi.hs-wismar.de/>.

Die Wismarer Diskussionspapiere/Wismar Discussion Papers sind urheberrechtlich geschützt. Eine Vervielfältigung ganz oder in Teilen, ihre Speicherung sowie jede Form der Weiterverbreitung bedürfen der vorherigen Genehmigung durch den Herausgeber.

Herausgeber: Prof. Dr. Jost W. Kramer
Fakultät für Wirtschaftswissenschaften
Hochschule Wismar
University of Technology, Business and Design
Philipp-Müller-Straße
Postfach 12 10
D – 23966 Wismar
Telefon: ++49/(0)3841/753 441
Fax: ++49/(0)3841/753 131
E-Mail: j.kramer@wi.hs-wismar.de

Vertrieb: HWS-Hochschule Wismar Service GmbH
Phillipp-Müller-Straße
Postfach 12 10
23952 Wismar
Telefon: ++49/(0)3841/753-574
Fax: ++49/(0) 3841/753-575
E-Mail: info@hws-wismar.de
Homepage: <http://cms.hws-wismar.de/service/wismarer-diskussions-brpapiere.html>

ISSN 1612-0884

ISBN 978-3-939159-28-5

JEL-Klassifikation G21, G28, K22, K23

Alle Rechte vorbehalten.

© Hochschule Wismar, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, 2007.

Printed in Germany

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
Abstract	6
A. Einleitung	6
B. Anlageberatung	8
I. Was ist Anlageberatung?	9
1. Abgrenzung zur Anlagevermittlung	9
2. Abgrenzung zur Vermögensverwaltung	10
3. Relevante Anlageberatung	11
II. Beteiligte	11
III. Anlageberatung in der Praxis	12
1. Anlageziele und Anlegertypen	12
2. Finanzinstrumente	13
C. Haftungsgrundlagen und Haftungsumfang	14
I. Rechtsprechung	16
1. Vorvertragliche Ansprüche	18
2. Vertragliche Ansprüche	18
a) Nebenpflichten	19
b) Beratungsvertrag	20
3. Pflichteninhalt – „Bond“-Urteil	25
a) Sachverhalt	26
b) Know your customer	26
c) Know your merchandise	26
4. Deliktische Ansprüche	25
a) Schadensersatz gemäß § 823 Abs. 2 BGB	27
b) Schadensersatz gemäß § 826 BGB	27
5. Aktuelle Rechtsprechung	28
II. Europäische Normen	31
III. Gesetzliche Verhaltenspflichten - Deutsche Normen	32
1. Wertpapierhandelsgesetz	32
a) Anwendungsbereich	35
b) Allgemeine Verhaltensregeln (§ 31 WpHG)	35
c) Besondere Verhaltensregeln (§ 32 WpHG)	38
d) Organisationspflichten (§ 33 WpHG)	39
e) Dokumentationspflichten (§ 34 WpHG)	41

f) Schutzgesetzcharakter	42
2. Richtlinien der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	44
IV. Haftungsumfang und Verjährung	45
D. MiFID und die Erweiterungen	48
I. Lamfalussy-Verfahren/Komitologie-Verfahren	49
II. Richtlinieninhalt	49
III. Umsetzungsstand der EU	50
IV. Stand der Umsetzung in Deutschland	53
E. Anforderungen an die Praxis	55
I. Exkurs: Discount-Brokerage – Execution-Only-Business (EOB)	58
II. Aufklärungspflichten/Informationspflichten	60
III. Warnpflichten	67
IV. Beratungspflichten	67
V. Dokumentationspflichten	71
VI. Organisationspflichten	72
F. Zusammenfassung – momentane Praxis und künftige Anforderungen	72
Literaturverzeichnis	76
Urteile, Gesetze und Websites	79
Autorenangaben	81

Vorwort

Frau Ewald hat im Wintersemester 2006 ihr Studium des Wirtschaftsrechts mit dem Master of Laws (LL.M.) abgeschlossen. Ihre Masterthesis zum Thema „Kreditinstitute in der Anlageberatung – Anforderungen aus der aktuellen Rechtsprechung und Gesetzgebung“ wurde von den Prüfern mit der Note „sehr gut“ bewertet; auch ihre mündliche Verteidigung wurde entsprechend benotet. Hierbei wurde besonders positiv vermerkt, dass in der Arbeit in herausragender Weise die wissenschaftlichen anwendungsbezogenen interdisziplinären Ansätze des Master- Studienganges Wirtschaftsrecht mit juristischen und betriebswirtschaftlichen Elementen des Bankwesens verknüpft wurden.

Frau Ewald verknüpft ihre Betrachtungen zur Anlageberatung zunächst in einer überzeugenden wirtschafts- und bankrechtlichen Darstellung mit wissenschaftlich eindrucksvoller Präzision und gelungenen betriebswirtschaftlichen und praxisbezogenen Ausführungen.

Die Darstellungen und Ausführungen sind verständlich formuliert, sowohl für den Wirtschaftsjuristen, den Betriebswirt wie auch den Bankpraktiker gut lesbar und vorbildlich informativ, sie verharren nicht im deskriptiven Bereich, sondern enthalten eine ausgeprägte und damit wertvolle kritische Auseinandersetzung mit der Materie. Es sind neben der Bestandsaufnahme zum Thema und einer Bewertung nach den durchgeführten Untersuchungen vielfältige neue und als sinnvoll und zu bezeichnende Postulate sowohl an die Rechtsprechung als auch an die kreditwirtschaftliche Praxis vorhanden. Die daraus abgeleiteten Empfehlungen für eine verbesserte Anlageberatung sind praxisgerecht und trotz des wissenschaftlichen Gehalts nachvollziehbar und verständlich.

Die Bemühungen, dem Leser selbst gewonnene weiter führende Ergebnisse in gut lesbarer und verständlicher Form zu vermitteln, sind deutlich ausgeprägt. Die Ausführungen sind daher sowohl nach wissenschaftlichen Maßstäben als auch im Hinblick auf ihre Nützlichkeit und Praktikabilität als vorbildlich zu bewerten.

Vor diesem Hintergrund freue ich mich und begrüße es, dass die Arbeit von Frau Ewald im Rahmen der Schriftenreihe einem größeren Publikum zugänglich gemacht wird.

Wismar, Juni 2007

Karl Wolfhart Nitsch

Abstract

Vor dem Hintergrund der für die Kreditinstitute voraussichtlich zum 1.11.2007 anzuwendenden europäischen Richtlinie über Märkte in Finanzinstrumenten sowie ihrer entsprechenden Durchführungsbestimmungen stellt sich die Frage, welche Anforderungen für die Anlageberatung der Kreditinstitute schon heute bestehen. Dabei ist in den letzten zwanzig Jahren eine stetige Stärkung des Anlegerschutzes sowohl in der Gesetzgebung als auch in der Rechtsprechung zu beobachten. Richtungweisend waren das Bond-Urteil von 1993 sowie die Einführung des Wertpapierhandelsgesetzes 1994, welche die Bedeutung der Anlageberatung nicht nur für den Kleinanleger, sondern darüber hinaus auch für die Integrität der Kapitalmärkte insgesamt berücksichtigen. Vorrangig geht es darum, das zwischen (Klein-)Anleger und Kreditinstitut bestehende Informationsgefälle zu beseitigen und ersteren zu einer sachgerechten Anlageentscheidung zu befähigen. Dabei soll zugleich eine faktische Verlagerung des Anlagerisikos auf die Kreditinstitute vermieden und insgesamt ein Gleichgewicht der Kräfte erreicht werden. Der Bedeutung der Anlageberatung wird auch in der neuen Richtlinie zur Ablösung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie von 1993 Rechnung getragen, indem selbige die Anlageberatung zur Hauptdienstleistung aufwertet und mit umfangreichen Pflichten insbesondere auch in der Dokumentation ausstattet. In der vorliegenden Arbeit werden daher die Haftungsgrundlagen sowie die Anforderungen an Kreditinstitute in der Anlageberatung thematisiert, die sich aus Rechtsprechung und Gesetzgebung ergeben.

Da zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Arbeit einerseits die Bestimmungen zur Durchführung der Richtlinie über Märkte in Finanzinstrumenten auf europäischer Ebene verabschiedet wurden und andererseits die Umsetzung in deutsches Recht begonnen hat, wurden diese Punkte in der vorliegenden Ausgabe entsprechend aktualisiert.

A. Einleitung

Neben dem Kreditgeschäft ist für Kreditinstitute das Anlagegeschäft von entscheidender und auch weiterhin wachsender Bedeutung. In den vergangenen Jahrzehnten wuchs das Privatvermögen in Deutschland, sodass heute der Bedarf, dieses Vermögen anzulegen, entsprechend groß ist.¹ Daneben sorgen sinkende Sozial- und Rentenleistungen dafür, dass die Bundesbürger verstärkt privat vorsorgen müssen. All dies ist über die einfachen Strukturen des Einlagen- und Lebensversicherungsgeschäfts mit tendenziell niedrigen Renditen nicht mehr zu erreichen. Gleichzeitig fehlt gerade Kleinanlegern und in Fi-

¹ So auch Gaßner/ Escher m. w. Nachw.

nanzgeschäften unerfahrenen Anlegern jedoch der Überblick über das weite Feld der Finanzinstrumente, das sich zudem ständig differenziert und kompliziert. Sie wenden sich dann an Kreditinstitute oder andere Anbieter, um von deren Wissen auf diesem Gebiet zu profitieren. Die Anlegerstruktur verändert sich insgesamt hin zu mehr Kleinanlegern an der Börse, auch wenn sich der Ansturm, der Ende der neunziger Jahre zu beobachten war, inzwischen wieder etwas beruhigt hat.² Damit verändert sich die Struktur am deutschen Kapitalmarkt insgesamt gravierend.³

Der Börsengang der Telekom in den Jahren 1996 bis 2000 ist wohl das eindrucklichste Beispiel.⁴ Die T-Aktie wurde zur Volksaktie ausgerufen und von einer breiten Schicht Kleinanlegern gezeichnet. Während der Wert beim ersten Börsengang noch bei €14,57⁵ lag, kostete sie beim letzten Börsengang 2000 schon über €60. Zwischenzeitlich stieg der Aktienwert auf über €100. Später lag ihr Börsenwert allerdings weit niedriger und sank sogar unter den ersten Ausgabewert. Momentan liegt er bei €10,95.⁶ Eine ganze Reihe von Anlegern musste feststellen, dass sie entweder nicht willens oder in der Lage waren, die Verluste zu tragen bzw. auf eine Kurserholung irgendwann in der Zukunft zu warten.

Solche und ähnliche Fälle führen zu vermehrt auftretenden Gerichtsentscheidungen zur Beratungshaftung, weil den Anlegern eine fehlerhafte Dienstleistung, nämlich die Anlageberatung, erbracht wurde. Dies ist umso wichtiger, als die meisten Anleger sich mit besonderem Vertrauen an ihr Kreditinstitut richten und die Beratung für sie die wichtigste Informationsquelle ist.⁷ Angesichts der Geschäftsvolumina der Kreditinstitute in diesem Bereich und der möglichen umfangreichen Haftungsansprüche für den gesamten hieraus entstandenen Schaden stellt dies für die Kreditinstitute eine relevante Risikogröße dar, die durch richtige Anlageberatung vermieden werden kann.

Diese veränderte Ausgangslage hat in den letzten Jahren nicht nur zu erheblichen Umwälzungen in der Rechtsprechung, sondern auch in der Gesetzgebung geführt. Wichtige Impulse kamen hier vor allem von der europäischen Ebene mit dem Ziel eines einheitlichen Finanzmarktes.⁸ Die Harmonisierungsbestrebungen und Voraussetzungen für die Marktteilnehmer dienen sowohl dem Verbraucherschutz als auch dem Schutz der Integrität und des Vertrauens der Marktteilnehmer in den Finanzmarkt. Dabei werden auch die unterschiedlichen Beratungs- und Schutzbedürfnisse verschiedener Anleger be-

² V. a. im Zshg. mit dem Zerplatzen der Internet-Blase und dem Zusammenbrechen des Neuen Marktes, der heute nicht mehr existiert.

³ Vgl. Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109 Rn. 32.

⁴ Die Entwicklung des Erstausgabepreises über die drei Tranchen hängt v. a. auch mit der Ende der neunziger Jahre vorherrschende Hausse an der Börse zusammen.

⁵ Entspricht DM 28.50.

⁶ Per 14.8.2006.

⁷ Vortmann, Beratungspflichten Seite 187 mit Abdruck einer Repräsentativ-Befragung.

⁸ Bspw. FSAP von 1999.

rücksichtigt. Die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie von 1993 mit ihrer Umsetzung im Wertpapierhandelsgesetz spielte dabei für die Anlageberatung die bedeutendste Rolle, gibt sie doch eine Reihe von Verhaltensregeln⁹ vor, die bis dahin in Deutschland lediglich aus Rechtsprechung und Literatur entwickelt worden waren. Aktuell sind die MiFID und ihre Umsetzung für den Finanzmarkt von größter Bedeutung und wird insgesamt zu weit reichenden Veränderungen führen.

Bei Betrachtung der Pflichten der Kreditinstitute in der Anlageberatung sollte man nicht aus den Augen verlieren, dass Anlegerschutz kein Selbstzweck ist, sondern durch Stärkung des Vertrauens der Anleger in die Kreditinstitute¹⁰ und die Kapitalmärkte die Liquidität und Allokationsfunktion gewährleistet.

Für die vorliegende Arbeit ist zunächst der Begriff der Anlageberatung allgemein zu klären (Kapitel B), bevor die aktuell geltenden Haftungsgrundlagen sowie der Haftungsumfang aus Rechtsprechung und Gesetzgebung näher betrachtet werden können (Kapitel C). Hierbei ist zu beachten, dass anstelle der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie von 1993 zum 31.1.2007 die MiFID in Kraft tritt. Neben neuen Anforderungen an die Wertpapierdienstleister und Kreditinstitute werden hier auch neue Wege in der Umsetzung europäischer Richtlinien angewendet.¹¹ Bis 2007 ist sie in nationales Recht umzusetzen, so dass ihre Anforderungen auch in diese Arbeit einbezogen werden müssen (Kapitel D). Aus den Aspekten der Haftungsgrundlagen lassen sich die Anforderungen ableiten, die ein Kreditinstitut im Zusammenhang mit der Anlageberatung zu erfüllen hat, um eine entsprechende Haftung zu vermeiden (Kapitel E). Abschließend bleibt festzustellen, wo für Kreditinstitute wegen eventueller, bisheriger Defizite noch Handlungsbedarf besteht bzw. wie gut die deutschen Kreditinstitute auf die kommenden Herausforderungen vorbereitet sind. Diese Einschätzung ist nicht repräsentativ, bietet jedoch einen ersten Eindruck und stützt sich auf die Ergebnisse einer Umfrage unter verschiedenen mittleren und großen deutschen Kreditinstituten, die in der Anlageberatung tätig sind (Kapitel F).

B. Anlageberatung

Zunächst ist zu klären, welche Art von Anlageberatung in der vorliegenden Arbeit näher beleuchtet werden soll. Dabei dienen die Begriffe der Anlagevermittlung und der Vermögensverwaltung lediglich einer ersten Abgrenzung und werden in den folgenden Kapiteln nicht weiter erörtert. Genauere rechtliche Begriffsabgrenzungen zu den unterschiedlichen Pflichten finden sich in

⁹ Vgl. Art. 10, 11 ISD; §§ 31 ff. WpHG.

¹⁰ Bzw. die Wertpapierdienstleister ganz allgemein.

¹¹ Sog. Lamfalussy-Verfahren oder Komitologie-Verfahren.

den nachfolgenden Kapiteln. Kapitel E fasst die Erkenntnisse praxisorientiert zusammen und eröffnet den Pflichtenrahmen der Kreditinstitute.

I. Was ist Anlageberatung?

Schwierigkeiten ergeben sich hinsichtlich der rechtlichen Einordnung des Begriffes der Anlageberatung einerseits daraus, dass in den seltensten Fällen explizit ein Beratungsvertrag geschlossen wird. Vielmehr gehen Rechtsprechung und große Teile der Literatur von einem konkludent geschlossenen Vertrag aus, der sich nach den Umständen des Einzelfalls richtet.¹² Vor dem Hintergrund, dass Kunden ihrem Kreditinstitut meist mit eher unkonkreten Anlagewünschen gegenüberstehen und sich auf den Sachverstand und die Seriosität der Kreditinstitute verlassen, ist dabei aber zu beobachten, dass dies inzwischen eher als Regel angesehen wird, für die entsprechende Ausnahmen konzipiert werden.¹³ Die unterschiedlichen Haftungsgrundlagen werden detailliert in Kapitel C erörtert.

Andererseits werden die Begriffe Aufklärung und Beratung in Rechtsprechung und Literatur nicht immer scharf voneinander getrennt, sondern teilweise sogar synonym verwendet. Dadurch gerät der Überblick über die von den Kreditinstituten geforderten Pflichten manchmal etwas unübersichtlich. Unter Aufklärung ist aber, wie später noch zu klären sein wird, nur die reine Information zu verstehen. Sie ist also lediglich ein Teil der Anlageberatung.

Die Anlageberatung betrachtet aber nicht nur das Anlageobjekt, sondern darüber hinaus auch die persönliche Situation des Anlegers und allgemeine volkswirtschaftliche Fragen. Teilweise werden auch steuerrechtliche Aspekte einbezogen, bspw. beim Erwerb von Anteilen an Publikums-KGs. Der konkrete Inhalt eines Beratungsvertrages ergibt sich je nach Einzelfall aus dem Anlagewunsch und der Beratungsbedürftigkeit des Kunden und den Beratungsleistungen des Kreditinstitutes.¹⁴

1. Abgrenzung zur Anlagevermittlung

Anlagevermittlung bedeutet im Grundsatz nichts weiter als die Vermittlung von Kapitalanlagen, also die Zusammenführung von Angebot und Nachfrage, wobei der Vermittler für seine Tätigkeit meist vom Anbieter entgolten wird. Die hierzu geführten Gespräche zwischen Vermittler und Anleger haben daher auch einen eher werbenden Charakter.¹⁵ Zwar müssen die Informationen kor-

¹² Vgl. insb. BGH WM 1993, 1455; a.A. bspw. Roth, in: Assmann/ Schütze § 12 Rn. 18.

¹³ Keine Aufklärungs- und Beratungspflichten bei detaillierten Aufträgen von Seiten des Kunden oder wenn dieser sich in die höchste Risikoklasse einordnet. Vgl. bspw. BGH XI ZR 132/03, Ziff. II 1 a, abrufbar unter www.bundesgerichtshof.de.

¹⁴ Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 1.

¹⁵ Vgl. Schäfer, Seite 3; *ders.*, in: Schwintowski/ Schäfer, § 11 Rn. 60 m. w. Nachw..

rekt, vollständig und klar sein,¹⁶ die Bewertung und Entscheidungsfindung obliegt aber einzig dem Anleger.

Nutzt der Anleger lediglich die Anlagevermittlung, ist er vollständig autonom. Er sammelt allgemeine Informationen über den Markt und die Anlageinstrumente, überlegt sich die Entscheidungsalternativen für konkrete Finanzprodukte und lässt sich vom Vermittler die Fakten dazu geben. Auf dieser Grundlage bewertet und entscheidet er. Für den Vermittler ist es nicht erforderlich, nähere Informationen über den Anleger, seine Risikoeinstellung o. ä. zu haben.

Allerdings verschwimmen die Grenzen hier zunehmend. Schon vor der Unterstellung der Anlagevermittlung unter die Wohlverhaltenspflichten des Wertpapierhandelsgesetzes mit Wirkung vom 1. April 1998 stellten Rechtsprechung und Literatur klar, je mehr persönliches Vertrauen ein Vermittler beim Anleger in Anspruch nimmt, um so mehr rückt er in die Position eines Anlageberaters und ist damit den gleichen Anforderungen unterworfen.¹⁷ Auch ein Anlagevermittler kann also eine Anlageberatung erbringen.

2. Abgrenzung zur Vermögensverwaltung

Vermögensverwaltung erfolgt genau entgegengesetzt: Vermögensverwalter und Privatanleger führen zu Beginn ein ausführliches Beratungsgespräch und vereinbaren Anlagerichtlinien, die später nur noch bei Bedarf angepasst werden. Im Anschluss daran disponiert der Vermögensverwalter nach eigenem Ermessen, natürlich immer ausgerichtet an den konkret vereinbarten Richtlinien.¹⁸ Der Privatanleger wird nur noch in speziellen Fällen gefragt.

Da er eine Anlagestrategie aus konkreten Finanzinstrumenten und Produkten entwickeln muss, ist es für den Vermögensverwalter von entscheidender Bedeutung, möglichst präzise Informationen über Anlageziele des Privatanlegers, Renditewünsche, Risikopräferenzen u.ä. zu haben.¹⁹ Später werden nur noch besondere Anlagen oder eine Änderung der Anlagestrategie mit dem Privatanleger besprochen. Dem Privatanleger werden also sowohl die Bewertung, als auch die Entscheidung über die einzelnen Anlagen abgenommen. Er handelt nicht mehr autonom und entnimmt die genaue Zusammenstellung seines Portfolios der jeweiligen Abrechnung.

Im Gegensatz zu Anlagevermittlung und -beratung, die zeitlich eng begrenzt sind, handelt es sich bei der Vermögensverwaltung um ein Dauerschuldverhältnis²⁰ mit entsprechenden Informations- und Rechenschaftspflich-

¹⁶ Vgl. Schäfer/ Müller, Rn. 190.

¹⁷ Vgl. Schäfer Seite 4.

¹⁸ Vgl. Schäfer Seite 4; ders., in: Schwintowski/ Schäfer, § 11 Rn. 61, § 12 Rn. 28 ff.; Kümpel Rn. 10.8 ff.; 11.84 ff.

¹⁹ Vgl. Schödermeier WM 1995, 2053, 2054.

²⁰ Schäfer, in: Schwintowski/ Schäfer, § 12 Rn. 30.

ten.²¹

3. Relevante Anlageberatung

Zwischen diesen beiden Extremen liegt die Anlageberatung, die den Privatanleger nicht jeder eigenen Entscheidung und Verantwortung enthebt, ihn aber auch nicht vor die schier unlösbare Aufgabe stellt, alle allgemeinen und speziellen Informationen, die er für seine Anlageentscheidung benötigt, selbst zu suchen und zu bewerten.

Durch eine Anlageberatung soll der Anleger dazu befähigt werden, eigene Entscheidungen zu treffen. Dazu benötigt er bei komplizierten Sachverhalten neben nüchternen Informationen zum unmittelbaren Anlageobjekt auch Hilfe bei der Beurteilung und Bewertung solcher Fakten.²² Hier liegt die Abgrenzung der Anlageberatung zur Anlagevermittlung und Vermögensverwaltung, die, wie bereits dargestellt, entweder nur unbewertete Informationen liefern oder aber dem Anleger die Entscheidung aus der Hand nehmen. Die Entscheidungsbefugnis bleibt beim Vermögensinhaber.²³

Die Anlageberatung bezieht sich entweder auf eine konkrete Anlage oder ist ganz allgemeiner Natur.²⁴ Ihre Durchführung kann schriftlich oder mündlich erfolgen. In der Praxis der Kreditinstitute ist eine Mischung schriftlicher und mündlicher Elemente zu beobachten.²⁵ Der Vertrag selbst wird im Gegensatz zur Vermögensverwaltung meist nur mündlich geschlossen.²⁶ Mit der Anlageberatung erhält der Anleger nicht nur Informationen und Auskünfte, sondern auch eine Bewertung der Tatsachen und einen Rat, wie er sich in seiner Situation verhalten sollte. Somit besteht die Anlageberatung aus zwei Teilen, die aber nur theoretisch voneinander getrennt werden: den Tatsachen und Prognosen und ihrer Bewertung.

II. Beteiligte

An einer Anlageberatung sind Anleger und Berater beteiligt. Als Anleger sollen hier nur Privatanleger von Belang sein, obwohl auch Kaufleute oder institutionelle Kunden beratungsbedürftig sein können.²⁷ Entsprechend ihrer Kenntnissen und bisherigen Erfahrungen, ihrer Anlageziele und finanziellen Verhältnissen sowie ihrer Risikobereitschaft haben unterschiedliche Privatan-

²¹ Fischer/Klanten, Rn. 7.176; Kienle, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Band III, § 111 Rn. 25; Gaßner/Escher WM 1997, 93, 100.

²² Vgl. Schäfer, Seite 3; Kienle, in Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 1.

²³ Schäfer, in: Schwintowski/ Schäfer, § 12 Rn. 29.

²⁴ Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 1; Heinsius ZBB 1994, 48.

²⁵ Schriftlich bspw. durch Broschüren und Prospekte, mündlich v. a. im Hinblick auf die Hilfe in der Bewertung der Informationen.

²⁶ Vgl. Schäfer, in: Schwintowski/ Schäfer, § 12 Rn. 31.

²⁷ Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 1; BGH WM 1994, 2231, 2232.

leger sehr unterschiedliche Informations- und Beratungsbedürfnisse.

Neben Kreditinstituten können Anlageberatungen auch von Wertpapierdienstleistern oder Finanzberatern erbracht werden. Discount-Broker schließen eine Anlageberatung regelmäßig aus, haben aber dennoch gewisse Informationspflichten einzuhalten. Unter besonderen Umständen kann auch ein Anlagevermittler zum Anlageberater qualifiziert werden.

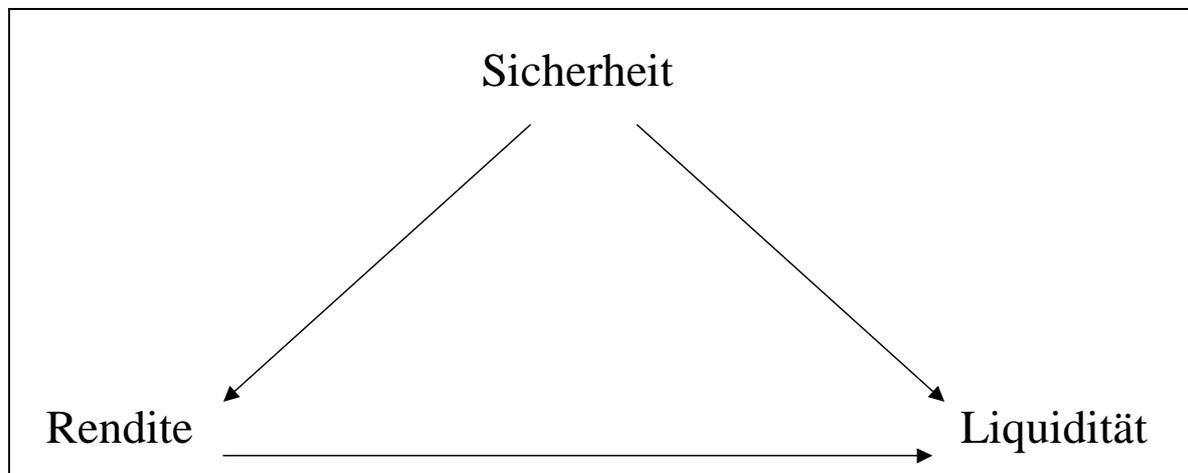
Hier sollen nur Kreditinstitute betrachtet werden. Die im weiteren Verlauf der Arbeit ausgeführten Pflichten und Haftungsansprüche gelten aber für jede Anlageberatung. Dabei geht es v. a. darum, das Informationsgefälle zwischen Berater und Anleger auszugleichen und Interessenkonflikte zu vermeiden oder zumindest zu minimieren.

III. Anlageberatung in der Praxis

1. Anlageziele und Anlegertypen

In der Praxis steht jeder Anlageberater vor der Herausforderung, dem Privatanleger klar zu machen, dass es Anlageziele gibt, die gleichzeitig nicht erreicht werden können, das so genannte magische Dreieck:

Abbildung 1: Magisches Dreieck



Quelle: Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren der Sparkassen und Banken, Seite 10.

In diesem Zusammenhang bedeutet Sicherheit, das eingesetzte Kapital möglichst zu erhalten, also einen Verlust zu vermeiden. Die Sicherheit einer Kapitalanlage ist von verschiedenen Risiken abhängig, die aber bei entsprechender Diversifizierung insgesamt abgeschwächt werden können, sodass der Eintritt eines Risikos nicht die Existenz der gesamten Vermögensanlage betrifft.²⁸

²⁸ Bspw. Kombination verschiedener Finanzinstrumente, Emittenten, Branchen und Wäh-

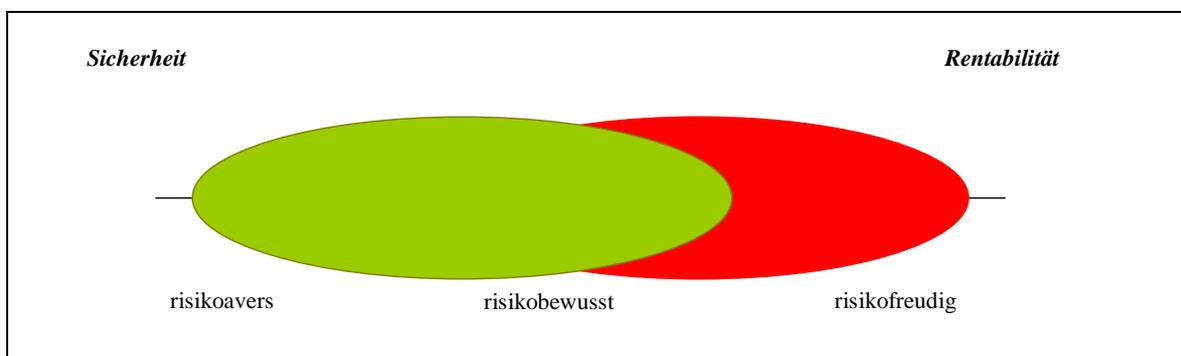
Am Kapitalmarkt wird ein übernommenes Risiko „bezahlt“, weshalb die Sicherheit einer Kapitalanlage in einem direkten Spannungsfeld zur Rentabilität steht. Die Rentabilität bezeichnet den Ertrag, also Ausschüttungen und Auszahlungen aller Art sowie eventuelle Wertsteigerungen. Setzt man die jährlichen Erträge ins Verhältnis zum eingesetzten Kapital, lassen sich unterschiedliche Anlagen besser miteinander vergleichen.

Auch zwischen Rentabilität und Liquidität, also der Möglichkeit das eingesetzte Kapital schnell wieder zu Bargeld zu machen, kann ein Zielkonflikt bestehen, der dann häufig für liquidere Anlagen eine geringere Rentabilität bedeutet.

Jeder Anleger muss diese Kriterien für sich bewerten und seine eigenen Schwerpunkte danach setzen, wie wichtig ihm jederzeitige Liquidierbarkeit oder absolute Sicherheit ist. In der Anlageberatung ist die Einteilung in Risikogruppen von besonderer Bedeutung.

Risikoaverse Anleger möchten Risiken nach Möglichkeit vermeiden und sollten daher nur in besonders sichere Anlagen investieren. Risikobewusste Anleger sind bereit, für eine höhere Rentabilität ein überschaubares Risiko einzugehen. Risikofreudige Anleger schließlich scheuen auch den Totalverlust nicht, sofern sich eine hohe Rentabilitätschance eröffnet.

Abbildung: 2: Risikogruppen



Quelle: Eigene Darstellung.

Die Einordnung in eine Risikogruppe ist nicht statisch. Verändern sich die Lebensumstände, verlagert sich bspw. oft auch der Schwerpunkt im Sicherheitsbedürfnis, das für eine junge Familie eine ganz andere Bedeutung als für einen Single hat.

2. Finanzinstrumente

Natürlich kann Vermögen auch auf Sparkonten oder in Lebensversicherungen angelegt werden. Diese sind aber aufgrund ihres nahezu nicht vorhandenen

rungen.

Risikos für die vorliegende Arbeit nicht von Belang. Von erheblicher Bedeutung ist die fehlerhafte Anlageberatung im Zusammenhang mit dem Erwerb fremdgenutzter Immobilien zum Zwecke der Steuerersparnis und Altersvorsorge, sowie dem Erwerb von Beteiligungen an Publikumsgesellschaften, deren Anteile jedoch nicht verbrieft werden. Die größten Probleme liegen hier in der möglichen Wertlosigkeit der Anlage, ihrer Sinnlosigkeit in Bezug auf die Steuerersparnis und der teilweise völligen Illiquidität. Finanztest ermittelte 2002, dass von den so genannten „Schrottimmobilien“ allein in der Bundesrepublik ca. 300.000 Haushalte betroffen waren. Dieses Thema ist jedoch aufgrund seiner Komplexität separat zu bearbeiten.²⁹

Hier soll die Anlageberatung und Anlage in Wertpapieren aller Art, v. a. aber Anleihen, Aktien, Genussscheinen, Investmentfondsanteilen und Derivaten, interessieren. Neben allgemeinen Risiken bergen diese Finanzinstrumente jeweils auch spezielle Risiken, die hier nur angerissen werden sollen. Genauere Angaben lassen sich der sehr gut strukturierten Broschüre „Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren“³⁰ entnehmen.

Unabhängig vom konkreten Finanzinstrument bestehen außer dem Konjunktur- und Währungsrisiko bspw. auch Risiken für die Liquidierbarkeit oder beim kreditfinanzierten Kauf von Wertpapieren. Die wichtigsten speziellen Risiken sind das Bonitätsrisiko bei Anleihen sowie das Kursrisiko bei Aktien und Investmentfondsanteilen. Genussscheine sind schwer überschaubar, da Rechte und Pflichten gesetzlich nicht fixiert sind. Derivate beinhalten verschiedene Verlustrisiken, bspw. durch Veränderung des Basiswertes, und können bei entsprechenden Nebenkosten eine Gewinnchance für den Anleger praktisch ausschließen.

Obwohl Anleihen grundsätzlich sicherer sind als Aktien, kann sich dies bei Gewichtung aller allgemeinen und speziellen Risiken im Einzelfall entgegengesetzt darstellen, so z. B. bei der Anleihe eines krisengeschüttelten südamerikanischen Landes und einer Aktie in deutschen Standardwerten. Ein individuelles Risikoprofil lässt sich also nicht nur für den Anleger, sondern auch für die Anlage ermitteln. Ersichtlich eröffnet sich für eine gute Anlageberatung ein weites Feld. Nachfolgend soll erörtert werden, welche Pflichten für Kreditinstitute mindestens einzuhalten sind, um die Begründung haftungsrechtlicher Folgen wegen fehlerhafter Anlageberatung zu vermeiden.

C. Haftungsgrundlagen und Haftungsumfang

Bei der Betrachtung der Haftung für fehlerhafte Anlageberatung stellt sich die Frage, warum ein Kreditinstitut eigentlich haften soll. Nun soll diese Arbeit

²⁹ S. hierzu bspw. die zahlreiche Literatur zum Thema Schrottimmobilien und Bauherrenmodelle.

³⁰ Herausgegeben vom Bankverlag und vom Sparkassenverlag. Jedes Kreditinstitut händigt diese Broschüre zumindest im Rahmen von Wertpapiergeschäften aus.

nicht zu einem philosophischen Diskurs werden, dennoch springt auch einem Laien das Informationsgefälle zwischen den Beteiligten ins Auge. Während für Kreditinstitute die Beschäftigung mit dem Thema Wertpapieranlagen ein alltäglicher Aspekt ihrer Geschäftstätigkeit ist, dem ganze Abteilungen zur Beschaffung und Auswertung einer Vielzahl von Informationen gewidmet sind, bleibt dem normalen Kleinanleger dafür nur die Freizeit. Ihm entsteht zusätzlich das Problem, an viele Informationen gar nicht oder nur mit einem im Verhältnis viel größeren Aufwand zu gelangen. Obwohl sich schon das Reichsgericht mit dem Thema fehlerhafter Anlageempfehlung auseinandersetzte,³¹ hatte dies für den „kleinen Mann“ lange Zeit keine Bedeutung, da er seine Ersparnisse allenfalls auf einem Sparkonto anlegte.

Wie bereits dargestellt, hat sich die Anlegerstruktur an den Kapitalmärkten v. a. in den letzten beiden Jahrzehnten jedoch stark verändert und dies nicht zuletzt auf Betreiben der Kreditinstitute, die ihren Kunden immer öfter Wertpapiere verschiedenster Art zum Erwerb vorschlagen. Diese allerdings können, insbesondere wenn es sich um Kleinanleger handelt, Verluste aus einzelnen Geschäften bei weitem schlechter kompensieren, im Zweifel können auf diese Art große Vermögensteile vernichtet werden. Der Privatanleger fühlt sich dann, ob zu recht oder unrecht sei dahingestellt, betrogen.

Wird jedoch das Vertrauen der Privatanleger in die Integrität und Fairness der Kapitalmärkte zerstört, so hat dies wegen des Kapitalabzuges der betroffenen, oft breiten Anlegerkreise Einfluss auf die Liquidität und Allokationsfähigkeit des Marktes und somit auch auf die Volkswirtschaft, die ihren Kapitalbedarf gerade hier stillt. Andererseits kann es aber aus diesem Grund auch nicht zu einer Umverteilung der Risiken von den Anlegern auf die Kreditinstitute kommen, da sich sonst diese aus wirtschaftlichen Erwägungen von der Anlageberatung zurückzögen. Die Gestaltung des Anlegerschutzes hat also abseits von Gerechtigkeitsgrundsätzen auch ganz praktische wirtschaftspolitische Gründe.³² In der Literatur wird die Notwendigkeit des Anlegerschutzes teilweise aus den Art. 20 Abs. 1 und 28 Abs. 1 GG und dem damit verbundenen grundgesetzlich garantierten Sozialstaatsprinzip hergeleitet.

Mit der Begründung von Aufklärungs- und Beratungspflichten soll ein Ausgleich zwischen den Bedürfnissen der Anleger und der Kreditinstitute gefunden werden. Insofern muss wirkungsvoller Anlegerschutz deshalb auch aus der Perspektive kapitalmarktlicher Effizienz betrachtet werden, um die Verhältnismäßigkeit zwischen Schutz und Eigenverantwortung des Anlegers zu wahren. Der Ausgleich des Informations- und Informationsbeschaffungsrisikos soll nicht zu einer Besserstellung des Anlegers gegenüber dem Kreditinstitut führen. Insofern dürfen die Pflichten für die Kreditinstitute nicht so

³¹ S. Brandt Seite 78 m. Nachw.

³² Über sozialpolitische, wirtschaftspolitische u.ä. Ziele schon Assmann ZBB 1989, 49, 52.

weit ausgedehnt werden, dass eine nur minimale Verbesserung der Position des Anlegers mit orbitanten Kosten für die Kreditinstitute erkaufte wird. Außerdem ist auch nicht jeder Anleger gleich informationsbedürftig, vielmehr gibt es eine Reihe von Anlegern, die zumindest in bestimmten Anlagegeschäften selbst schon über einen reichen Erfahrungsschatz verfügen. Das Anlegerschutzprinzip als solches ist viel zu weit gefasst, um als Haftungsgrund zu taugen.³³ Es handelt sich hierbei vielmehr um einen Systembegriff. Aufklärungs- und Beratungspflichten müssen daher am Informationsbedarf des konkreten Falles anknüpfen und werden durch Wirtschaftsgesetze ausgeformt.³⁴

Die Haftung der Kreditinstitute hat zum einen juristische Funktionen, indem nicht nur Schäden ausgeglichen und berufliche Mindeststandards gewahrt werden, sondern auch die Informations- und Informationsbeschaffungsrisiken auf die Parteien verteilt werden.³⁵ Zum anderen bedient sie aber auch ökonomische Funktionen, denn schließlich können Schäden aus einer fehlerhaften Anlageberatung am besten durch die Einhaltung beruflicher Mindeststandards vermieden werden.³⁶ Außerdem ist es ökonomisch sinnvoller, das bei den Kreditinstituten präsente Wissen zu nutzen, anstatt sich die benötigten Informationen erst mühsam und mit hohen Kosten zu beschaffen.³⁷ So erfüllt die Verteilung der Informations- und Informationsbeschaffungsrisiken auch eine ökonomische Funktion.

Die Anspruchsgrundlagen wurden von der Rechtsprechung entwickelt und sind inzwischen durch die Kodifizierung von Verhaltenspflichten im Wertpapierhandelsgesetz erweitert und in ihrer Bedeutung klar gestellt worden.

Im Folgenden ist also auf die bisherige Rechtsprechung einzugehen, die sich teilweise auch in der aktuellen Gesetzgebung wieder findet, die aktuelle Gesetzgebung auf nationaler und europäischer Ebene zu beleuchten, sowie die geplanten Normen (Stichwort: MiFID und Umsetzung) vorzustellen.

I. Rechtsprechung

Erst in den letzten zwei Jahrzehnten setzte sich die Rechtsprechung intensiver mit den Aufklärungs- und Beratungspflichten bei der Anlageberatung auseinander und richtete ihre Aufmerksamkeit dabei zunächst auf Einzelfälle, wie den grauen Kapitalmarkt und die Warentermingeschäfte.³⁸ Die Begründung der Pflichten und ihr Umfang wurden dabei v. a. unter den Gesichtspunkten der Gefahren des jeweiligen Anlagegeschäftes und der Aufklärungsbedürftig-

³³ Rümker, in: Bankrechtstag 1992 Seite 33 ff.; Assmann ZBB 1989, 49, 58.

³⁴ So auch Rümker, in: Bankrechtstag 1992 Seite 35; Schäfer Seite 15 f.

³⁵ Hopt, in: Bankrechtstag 1992 Seite 4 f.

³⁶ Hopt, in: Bankrechtstag 1992 Seite 5.

³⁷ Arendts, in: Bankenhaftung Seite 169 m. Nachw..

³⁸ Rümker, in: Bankrechtstag 1992 Seite 32 f. m. Nachw.

keit des Kunden gesehen,³⁹ die wegen ihrer konstanten Bewertung zur Herausbildung klar umrissener Fallgruppen führten. Das wichtigste Urteil, das so genannte Bond-Urteil, stammt aus dem Jahr 1993 und fasst die Entwicklung gewissermaßen zusammen und geht seinerseits in der Konkretisierung der Verhaltenspflichten des Wertpapierhandelsgesetzes auf.⁴⁰

Ausgangspunkt für Haftungsansprüche ist zunächst § 675 Abs. 2 BGB, der die Haftung bei Raterteilung grundsätzlich ausschließt.⁴¹ Die Haftungsgrundlagen können sich aber vertraglich oder vorvertraglich, deliktisch oder aus Gesetz ergeben. Die Bestimmung der Anspruchsgrundlage ist nicht nur wichtig für die Haftungsfolgen, sondern auch für Inhalt und Umfang der Pflichten der Kreditinstitute.⁴² Dennoch liegt hier für die Rechtsprechung nicht das eigentliche Problem, da sie Pflichten pragmatisch annimmt und diese dann vielfach miteinander austauschbar auf Vertrag, culpa in contrahendo (cic) oder unerlaubte Handlung stützt.⁴³ Problematischer ist in der Rechtsprechung das Pflichtenausmaß für das jeweilige Anlagegeschäft wegen der rollen- und funktionsbezogenen Verantwortlichkeit der Kreditinstitute.⁴⁴

Die Rechtsprechung gründet die Haftung im Rahmen der Anlageberatung auf den Gedanken, dass der Anleger dem Kreditinstitut besonderes Vertrauen entgegenbringt und gerade dessen besondere Sachkunde auf diesem Gebiet in Anspruch nehmen möchte, da dies für ihn die einzige Möglichkeit ist, zu einer begründeten Anlageentscheidung zu gelangen. An den Abschluss eines Beratungsvertrages werden daher nur geringe Anforderungen gestellt.⁴⁵

Die Berufshaftung ist nicht als eigener Anspruch zu werten, sondern stellt lediglich die Konkretisierung der bestehenden Pflichten dar,⁴⁶ die vom BGH in ihrem Umfang insofern eine Abstufung erfahren, als der Anleger andere Erwartungen an Anlageberater stellt.⁴⁷

Schließlich kann bei Verwendung fehlerhafter Prospekte das Kreditinstitut im Zusammenhang mit der Anlageberatung auch unter die Prospekthaftung fallen.⁴⁸

Voraussetzung für Ansprüche aus positiver Vertragsverletzung, cic und

³⁹ Hierzu schon Hopt, Kapitalanlegerschutz Seite 414 ff.

⁴⁰ Nähere Ausführungen dazu s.u.

⁴¹ Fischer/Klanten, Rn. 7.158; Arendts JuS 1994, 915, 916 m. Nachw. für eine Haftungsbegrenzung auf Raterteilung bei Gefälligkeitsverhältnis. Brandt Seite 78 f. m. w. Nachw. für eine Ablehnung genereller Aufklärungs- und Beratungspflichten.

⁴² Vgl. Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 6; Kümpel WM 1995, 691 f.

⁴³ So auch Hopt, in: Bankrechtstag 1992 Seite 3, 6 f.

⁴⁴ Rümker, in: Bankrechtstag 1992 Seite 33.

⁴⁵ Fischer/Klanten, Rn. 7.159.

⁴⁶ Rümker, in: Bankrechtstag 1992 Seite 35 f.; Schäfer Seite 17 f.

⁴⁷ Im Vergleich zu Anlagevermittlern und Vermögensverwaltern. S. Schäfer Seite 18. Nähere Ausführungen zur Berufshaftung in Bankrechtstag 1992 bei Hopt Seite 11f. und Rümker Seite 35 f.

⁴⁸ Prospekthaftung im weiteren Sinne s. Schäfer Seite 11.

Prospekthaftung sind neben der Pflichtverletzung Verschulden, Schaden⁴⁹, Kausalität und Zurechnung.

1. Vorvertragliche Ansprüche

Ansprüche aus Verschulden bei Vertragsverhandlung⁵⁰ wurden von der Rechtsprechung ursprünglich aus § 242 BGB entwickelt, um dem vorvertraglichen Vertrauensverhältnis der Vertragsparteien Rechnung zu tragen und ergeben sich seit der Schuldrechtsmodernisierung aus §§ 311 i. V. m. 280 BGB. Es handelt sich hierbei um Sorgfalts- und Rücksichtspflichten. Auf sic als Anspruchsgrundlage wird zurückgegriffen, wenn Beratungsleistungen vor Abschluss eines Vertrages oder gänzlich ohne Vertragsabschluss erbracht wurden und folglich vertragliche Ansprüche nicht bestehen.⁵¹

In der Literatur gibt es teilweise Stimmen, die Aufklärungs- und Beratungspflichten komplett aus vorvertraglichen Ansprüchen herleiten und denen v. a. der Abschluss eines Beratungsvertrages⁵² als rechtspolitisch gewollt aber fiktiv erscheint, da er tatsächlich mangels Bindungswillen der Kreditinstitute nicht bestünde.

Von der Rechtsprechung werden vorvertragliche Ansprüche v. a. dann angenommen, wenn ein Anleger überhaupt nicht informiert wurde und hier vorrangig bei der Vermittlung von Warentermin- und Optionsgeschäften.⁵³

Grundlage für die Sorgfaltspflichten sind die bereits erwähnte Fachkunde sowie das besondere Vertrauen, das die Anleger in Kreditinstitute setzen.⁵⁴

2. Vertragliche Ansprüche

Weitaus häufiger lassen sich bei fehlerhafter oder unterbliebener Anlageberatung vertragliche Ansprüche ableiten⁵⁵, die je nach vertraglicher Grundlage entweder die Verletzung einer Haupt- oder Nebenpflicht darstellen. Sie werden teilweise als positive Vertragsverletzung in Hinsicht auf eine Nebenpflicht aus einem Effektenvertrag oder einer langjährigen Geschäftsverbindung gesehen.⁵⁶ In Literatur und Rechtsprechung verbreiteter ist jedoch die Annahme eines eigenen Beratungsvertrages und damit die Verletzung der Hauptpflicht-

⁴⁹ Hier: Vermögensschaden.

⁵⁰ Also sic.

⁵¹ Vgl. Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 7, 11; Schäfer/Müller Seite 8; Horn WM 1999, 1, 4; BGH WM 1998, 274.

⁵² Insb. bei konkludentem Abschluss.

⁵³ OLG Frankfurt/ M. WM 1996, 253; OLG Düsseldorf WM 1995, 1710; BGH WM 1997, 811; Brandt Seite 84; Schäfer Seite 8 m. w. Nachw.

⁵⁴ BGH NJW 1995, 1152, 1153.

⁵⁵ Hopt, in: Bankrechtstag 1992 Seite 6f.

⁵⁶ Fischer/Klanten, Rn. 7.162; vgl. auch Kienle, in: Schimansky/Bunte/Lwowski § 110 Rn. 12. OLG Köln WM 1995, 381, 384.

ten.⁵⁷ Entscheidend für die Begründung der Pflichten sind immer die besonderen Umstände des Einzelfalls.⁵⁸

Die Informationsasymmetrie⁵⁹ zwischen dem Privatanleger, der regelmäßig kaum Kenntnisse zur angemessenen Beurteilung eines Anlagegeschäfts hat und insofern in seiner freien Willensbildung unterstützt werden muss,⁶⁰ und dem häufig als allmächtig und allwissend betrachteten Kreditinstitut, ist in Literatur und Rechtsprechung anerkannt. Dieses Ungleichgewicht ist aber unterschiedlich stark ausgeprägt, da einerseits Privatanleger in der Praxis über sehr unterschiedliche Kenntnisse verfügen und damit auch unterschiedlich aufklärungsbedürftig sind.⁶¹ Andererseits variieren auch die Risiken, die mit den jeweiligen Geschäften verbunden sind. Zusätzlich ist auch der tatsächliche Wissensvorsprung des jeweiligen Kreditinstituts unterschiedlich. Zur Sicherung der Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte ist daher ein differenzierter Ausgleich notwendig.⁶²

a) Nebenpflichten

Die Beratungspflichten können sich für Kreditinstitute als Nebenpflichten aus anderen Verträgen ergeben. In Betracht kommen bei Einzelverträgen neben Effektenverträgen⁶³ auch Vermögensverwaltungs- oder Anlagevermittlungsverträge.⁶⁴

Ferner können die Nebenpflichten auch als Schutzpflichten aus einer längeren Geschäftsverbindung gemäß §§ 280, 281, 282 BGB (positive Vertragsverletzung) abgeleitet werden.⁶⁵ Insbesondere in der älteren Literatur mündete der Gedanke der Geschäftsverbindung zwischen Kreditinstitut und Anleger immer wieder im Konzept des allgemeinen Bankvertrages, aus dem sich dann die Nebenpflichten ergeben sollen.⁶⁶

Dabei soll der Bankvertrag einen Rahmen für die unterschiedlichen Bankgeschäfte spannen, die jetzt bestehen bzw. in Zukunft noch geschlossen werden. Hieraus ergibt sich eine Interessenwahrungspflicht, aus der dann die

⁵⁷ Bspw. Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 7; Schäfer/Müller Seite 8 f. m. w. Nachw.

⁵⁸ Vgl. Fischer/Klanten, Rn. 7.162; Kienle, in: Schimansky/Bunte/Lwowski § 110 Rn. 12.

⁵⁹ Ausführlich zum Informationsgefälle bei Hopt, Kapitalanlegerschutz Seite 88 ff.

⁶⁰ Rümker, in: Bankrechtstag 1992 Seite 32.

⁶¹ Arendts, in: Bankenhaftung Seite 165.

⁶² Wenngleich er allein nicht hinreichend ist. So Assmann ZBB 1989, 49, 60.

⁶³ Nach einer Entscheidung des OLG Braunschweig gilt dies sogar für Tafelgeschäfte: WM 1994, 59, 60.

⁶⁴ Hopt, in: Bankrechtstag 1992, Seite 6 f.; Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 9 m. w. Nachw. zu den einzelnen Verträgen.

⁶⁵ Noch auf pVV aus § 242 BGB gestützt: Schäfer/ Müller Rn. 18 m. Nachw. und Schäfer Seite 8 f.; BGH WM 1976, 630.

⁶⁶ So auch Hopt, in: Bankrechtstag 1992 Seite 10f.; ders., Kapitalanlegerschutz Seite 395 ff.; Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 9.

Pflicht, den Anleger in Anlagefragen aufzuklären und zu beraten, abgeleitet wird. Im Kern soll es sich um eine gesetzliche Pflicht handeln, die jedoch durch den Bankvertrag näher ausgestaltet wird.⁶⁷

Dass schon mit Aufnahme einer Geschäftsbeziehung alle möglichen anderen Verträge mehr oder weniger mit abgeschlossen sein sollen, erscheint bei praktischer Betrachtung etwas weit gegriffen. Die Eröffnung eines Sparbuches hat mit Effektengeschäften zunächst nichts zu tun. Warum an dieser Stelle bereits ein Bankvertrag geschlossen werden soll, dessen einziger Inhalt eine allgemeine Interessenwahrungspflicht unbestimmten Umfangs und unbestimmter Rechtsfolgen wäre, ist nicht ersichtlich.⁶⁸ Immerhin sind die zugrunde liegenden möglichen Vertragstypen wegen des in Deutschland vorherrschenden Allfinanzsystems extrem unterschiedlich. Es würde sich hier letztlich um einen Vertrag unbekanntes Inhalts handeln. Allerdings lassen sich Verhaltens- und Sorgfaltspflichten aus einem gegenseitigen Vertrauensverhältnis schließen.⁶⁹

Der Nachteil etwa abgeleiteter Nebenpflichten auf Aufklärung und Beratung besteht darin, dass es sich hierbei nicht um klagbare Ansprüche handelt, sondern lediglich ein Schadensersatzanspruch auf Sekundärebene entsteht.

b) Beratungsvertrag

Gewissermaßen der „kleine Bruder“ des Beratungsvertrages ist der Auskunftsvertrag. Schon vom Reichsgericht wurden Kriterien festgelegt, die zur Begründung eines eigenständigen Vertrages und damit zu vertraglichen Hauptpflichten führen. Zunächst bedurfte es der besonderen beruflichen Sachkunde des Anlagevermittlers bzw. der Bank. Weiter musste die Auskunft für den Anleger wesentliche Bedeutung haben und bspw. erkennbar zur Grundlage für dessen Vermögensdispositionen gemacht werden. Das Kriterium des eigenen wirtschaftlichen Interesses findet sich regelmäßig im Provisionsinteresse.⁷⁰ Wie noch festzustellen sein wird, ähneln diese Kriterien den heute angenommenen für den Abschluss eines Beratungsvertrages.

Die daraus begründeten Auskunftspflichten sind in ihrem Umfang jedoch begrenzter als die hier diskutierten Beratungspflichten. Aus dem Vertragszweck kann sich aber auch heute noch ergeben, dass die Parteien einen Auskunftsvertrag geschlossen haben und nicht etwa einen Beratungsvertrag. Es gelten dann nach wie vor die oben genannten Kriterien.⁷¹

Als offensichtlich selbständig anbietbare Dienstleistung kann die Anlageberatung zum Inhalt eines eigenständigen Vertrages zwischen Kreditinstitut und

⁶⁷ Hopt, in: Bankrechtstag 1992 Seite 10 f.; ders. Kapitalanlegerschutz Seite 395 f., 400.

⁶⁸ So auch Brandt Seite 80 f.

⁶⁹ Brandt Seite 81.

⁷⁰ Vgl. Hopt, in: Bankrechtstag 1992 Seite 6 f.

⁷¹ Vgl. zum Auskunftsvertrag: Fischer/Klanten Rn. 7.158 m. Nachw.

Anleger werden.⁷² Mithin handelt es sich bei einer fehlerhaften oder unterbliebenen Beratung um die Verletzung einer vertraglichen Hauptpflicht.

Der Beratungsvertrag ist ein dem Anlagegeschäft zeitlich vorgeschalteter Dienstvertrag mit Geschäftsbesorgungscharakter nach §§ 611, 675 BGB. Von der Rechtsprechung wird der selbständige Vertrag als Haftungsgrundlage bevorzugt.⁷³ In der Praxis werden Beratungsverträge nur selten ausdrücklich oder gar schriftlich geschlossen.⁷⁴ Folglich sind auch die jeweiligen Pflichten selten detailliert festgelegt, sondern wurden vielmehr von Literatur und Rechtsprechung aus Einzelfällen entwickelt. Im Gegensatz zum bereits angesprochenen allgemeinen Bankvertrag ist hier das Pflichtenfeld auf solche der Anlageberatung begrenzt.

Regelmäßig werden Beratungsverträge konkludent geschlossen,⁷⁵ wobei die Initiative sowohl vom Kreditinstitut als auch vom Anleger ausgehen kann. Geht ein Anleger auf ein Kreditinstitut zu, um einen bestimmten oder unbestimmten Geldbetrag anzulegen, so ist darin ein Vertragsangebot zu sehen, dessen Annahme in der Aufnahme der Beratung durch das Kreditinstitut liegt. Entsprechendes gilt, sofern das Kreditinstitut an einen Anleger herantritt, um diesem eine Kapitalanlage zu empfehlen, über die dieser sich beraten lässt. In jedem Fall muss die besondere Sachkunde des Kreditinstituts für den Anleger von erheblicher Bedeutung sein, sodass er die Beratung zur Grundlage seiner Vermögensdisposition macht.⁷⁶ Die Vereinbarung einer gesonderten Vergütung ist nicht erforderlich.⁷⁷ In der Praxis werden die entsprechenden Kosten wohl auch kalkuliert und auf die übrigen Gebühren verteilt.

In der Literatur wird die Annahme eines konkludent geschlossenen Beratungsvertrages häufig als unnötige Fiktion kritisiert.⁷⁸ Das Kreditinstitut wolle sich rechtsgeschäftlich gar nicht binden, folglich läge in seinem Handeln weder ein Vertragsangebot noch eine Annahme. Stattdessen wird die Ableitung der Beratungspflichten aus den Nebenpflichten für ausreichend erachtet.⁷⁹ Bei

⁷² Vgl. Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 10; Hopt Seite 10; Horn WM 1999, 1, 4; Kümpel WM 1995, 693. Gem. § 3 Abs. 3a Nr. 3 WpHG ist die Anlageberatung für bestimmte Finanzinstrumente eine Wertpapiernebenleistung.

⁷³ Bspw. BGH WM 1999, 137. OLG Nürnberg WM 1998, 378, 379; OLG Braunschweig WM 1998, 375, 376; OLG Schleswig WM 1996, 1487; OLG Koblenz WM 1996, 1089, 1090.

⁷⁴ Hopt sieht den schriftlich geschlossenen Vertrag gewissermaßen als „echten“ Beratungsvertrag, v. a. wegen der geregelten Pflichten. In: Bankrechtstag 1992 Seite 6 f.

⁷⁵ Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 11; BGH WM 1997, 662; BGH WM 1993, 1455, 1456; OLG Köln WM 1995, 697; OLG Düsseldorf WM 1995, 1751; OLG Nürnberg WM 1998, 378.

⁷⁶ Brandt Seite 83; Schäfer/ Müller Rn. 18 ff.; BGH NJW 1993, 2433; OLG Hamm ZIP 1997, 360.

⁷⁷ Raeschke-Kessler WM 1993, 1830, 1831 m. w. Nachw.; Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 11.

⁷⁸ Bspw. Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 18.

⁷⁹ Vgl. bspw. Hopt, Kapitalanlegerschutz Seite 410 f.; Schäfer/ Müller Rn. 18 ff.; Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 18.

den Argumentationen wird allerdings nicht klar, weshalb ein Kreditinstitut in der heutigen kapitalmarktlichen Welt, in der es selbst unerfahrene Kleinanleger in das Effektengeschäft einbindet und auch regelmäßig diesbezügliche Beratungsleistungen erbringt, sich rechtsgeschäftlich nicht binden will, da es sich hierbei doch gerade um eines seiner Hauptgeschäfte handelt.⁸⁰

Trotz aller Kritik stellt die Rechtsprechung auch weiter auf den Abschluss eines konkludenten Beratungsvertrages ab.⁸¹

Ob die Voraussetzungen für einen konkludenten Vertragsschluss vorliegen und wie sich der Vertragsinhalt tatsächlich gestaltet, ist aber stark abhängig vom konkreten Fall und insbesondere vom Auftreten sowie der Informationsbedürftigkeit des Anlegers. Ein Anleger, der mit einem detaillierten Kaufauftrag auftritt, hat offenbar bereits auf Grundlage anderweitiger Informationen eine Anlageentscheidung getroffen.⁸² Seine Entscheidung wird vom Kreditinstitut nicht beeinflusst. Vielmehr lässt das Verhalten darauf schließen, dass der Anleger eine Beratung nicht wünscht. Gleiches gilt, sofern der Anleger sich als in den betreffenden Geschäften erfahren zu erkennen gibt und eine Beratung nicht wünscht.⁸³ Infolgedessen verneinte die Rechtsprechung in den letzten Jahren wiederholt die Annahme eines konkludent abgeschlossenen Beratungsvertrages.⁸⁴

Auch das Kreditinstitut kann das Zustandekommen eines Beratungsvertrages verhindern,⁸⁵ indem es ausdrücklich und deutlich darauf hinweist, dass es eine Beratung, die in eine konkrete Anlageempfehlung mündet, nicht anbietet. Dies muss allerdings vor Abschluss des Effektenvertrages geschehen,⁸⁶ damit der Anleger weiß, dass sich die Leistungen auf die Durchführung der einzelnen Aufträge beschränken werden.⁸⁷ Ein entsprechender Hinweis in den AGB kann dies erreichen, sofern er entsprechend herausgestellt ist und die späteren Kontakte zwischen Kreditinstitut und Anleger keine Beratungsleistung erken-

⁸⁰ Noch weniger verständlich ist die Annahme, dass ein konkludenter Beratungsvertrag beim Erstkontakt zwischen Kreditinstitut und Anleger nicht geschlossen sein soll, bei längerer Geschäftsverbindung aber weniger prolematisch sei. So aber Schäfer, in: Schwintowski/ Schäfer § 11 Rn. 63; Schäfer/ Müller Rn. 18 ff. und Schäfer Seite 8 f.

⁸¹ BGH WM 1999, 137 ff.; BGH NJW 1996, 1744; OLG Nürnberg WM 1998, 378, 379; OLG Braunschweig WM 1998, 375, 376.

⁸² Bspw. auf Grund einer Empfehlung von dritter Seite. BGH WM 1996, 906; OLG Hamm ZIP 1996, 2067.

⁸³ So auch Schäfer/ Müller Rn. 19. Insb. auch, wenn der Anleger als sehr risikofreudig auftritt und die Beratung ablehnt: OLG Düsseldorf WM 1995, 1751, 1752.

⁸⁴ Bspw. BGH WM 1999, 2300; BGH WM 1998, 1441; BGH WM 1998, 274; BGH WM 1997, 309, 311; BGH WM 1996, 1214, 1216.

⁸⁵ Fischer/ Klanten Rn. 7.160. Bspw. wenn sich ein Discount-Broker nur an erfahrene Anleger wendet und Beratungen ausschließt. BGH WM 1999, 2300, 2303.

⁸⁶ Fischer/ Klanten Rn. 7.160. Die Formulierung „vor der ersten Kontaktaufnahme“ kann so nicht gelten, da das Kreditinstitut die Kontaktaufnahme ja nicht vorhersehen kann. Gemeint ist wohl „bei der Kontaktaufnahme“, also noch bevor irgendwelche anderen Geschäfte getätigt werden.

⁸⁷ Sog. Execution-Only-Business (EOB).

nen lassen.⁸⁸ Diese Praxis ist bei den so genannten Discount-Brokern regelmäßig zu beobachten, da sich erst aus diesem Verzicht Einsparungen ergeben, die dann in Form geringerer Provisionen an den Anleger weitergegeben werden können.⁸⁹

Ebenso kann ein Kreditinstitut bzw. dessen Angestellte angeben, dass sie nicht in der Lage sind, den Anleger über die in Betracht gezogene Kapitalanlage zu beraten, da ihnen die nötigen Informationen und Erfahrungen selbst fehlen. Besteht dieser dennoch auf seinem Effektenauftrag, handelt es sich wiederum um ein reines Ausführungsgeschäft, ohne dass ein Beratungsvertrag zwischen den Parteien zustande gekommen wäre.⁹⁰

Der Abschluss eines Beratungsvertrages wird zwar von der Rechtsprechung in der Regel angenommen, dem liegt aber die Gewichtung einer Reihe von Kriterien zugrunde, die von Fall zu Fall stark variieren können.

Aus dem Beratungsvertrag ergibt sich die Pflicht zur umfassenden, vollständigen und verständlichen Beratung über den Vertragsgegenstand. Die Beratung muss sorgfältig und richtig erfolgen und zeitnah alle relevanten Umstände und Informationen berücksichtigen.⁹¹ Der nähere Umfang ist dabei, wie bereits erwähnt, abhängig vom konkreten Informationsbedürfnis des Kunden. Bei einem Verstoß gegen diese Vertragspflichten macht sich das Kreditinstitut dem Anleger gegenüber schadensersatzpflichtig, sofern weiter eine Fahrlässigkeit des Kreditinstituts vorliegt und daraus dem Anleger ein Vermögensschaden entstanden ist.⁹²

Mangels ausdrücklicher Festlegung der vertraglichen Pflichten werden diese anhand des Vertragszweckes nach den Umständen des Einzelfalles aus dem Vertrag herausgefiltert. Neben dem objektiven Kriterium der für den Vertragszweck relevanten Informationen, also insbesondere der Risikostruktur des angestrebten Anlageobjektes, ist auch die subjektive Aufklärungsbedürftigkeit des Anlegers in Betracht zu ziehen.⁹³ Bei einer in Aussicht genommenen Anlage bspw. in Aktien eines DAX-Wertes muss nicht über australische Termingeschäfte beraten werden. Ganz offensichtlich unterscheidet sich der Informationsbedarf einer durchschnittlichen Rentnerin auch von dem eines Unternehmers. Wobei sich die wirtschaftlichen Kenntnisse des letzteren allerdings häu-

⁸⁸ Vgl. Fischer/ Klanten Rn. 7.160. Ebenso OLG München WM 1998, 2188; OLG München WM 1998, 2367; Titz WM 1998, 2179 f. Anders LG Köln WM 1997, 1479, das in einer solchen Klausel einen Verstoß gegen AGB-Recht sieht.

⁸⁹ Das bedeutet aber im Umkehrschluss auch, dass die Aufwendungen sonst in den üblichen Provisionen der Kreditinstitute eingerechnet sind. Insofern ist die Ansicht, für den Abschluss eines Beratungsvertrages komme es auf die Vereinbarung eines gesonderten Entgeltes nicht an, nur konsequent.

⁹⁰ BGH WM 1998, 274.

⁹¹ Vgl. Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 13.

⁹² Vgl. Fischer/Klanten, Rn. 7.159.

⁹³ Ellenberger WM-Sonderbeilage 2/1999, 13 ff.; Schwennicke WM 1997, 1265; Schäfer/Müller Rn. 125 ff.; Horn WM 1999, 1.

fig auf einen eng umgrenzten Bereich beschränken werden, sodass folglich auch Unternehmer je nach angestrebter Anlage unterschiedlich informationsbedürftig sind. Auf der Seite des Kreditinstituts spielen neben der Inanspruchnahme persönlichen Vertrauens und der konkret ausgeübten Funktion des Beratenden auch dessen präsentenes Wissen und seine Möglichkeiten zur Informationsbeschaffung in den Inhalt und Umfang der Vertragspflichten. Diese Kriterien messen sich an der konkreten Situation des Beratungsgespräches.⁹⁴

Aus der jeweiligen Situation können sich besondere Beratungsbedürfnisse ergeben, so bspw. bei kreditfinanzierten Spekulationsgeschäften, da hier zunächst Kreditzinsen und Provision zurückverdient werden müssen, bevor die Anlage einen Gewinn für den Anleger erwirtschaften kann.⁹⁵ Ob Kreditinstitute verpflichtet sind, einen Auftrag abzulehnen, ist strittig. Einigkeit herrscht darüber, dass auf die Gefahr deutlich hingewiesen werden muss, insofern die Beratung gegebenenfalls darauf hinwirkt.⁹⁶ Möchte der Anleger das Anlagegeschäft dennoch tätigen, kann es nicht Aufgabe des Kreditinstituts sein, ihn diesbezüglich zu bevormunden. Denkbar scheint dies allenfalls für Fälle, in denen sich ein Anleger trotz korrekter Beratung in Verkennung der Gefahrenlage regelrecht selbst ruiniert.

Die Anlageberatung muss dem Effektengeschäft zeitlich vorgeschaltet sein, da der Anleger den enthaltenen Warnhinweisen sonst nicht mehr unvoreingenommen gegenübersteht.⁹⁷ Tendenziell hält ein Anleger, der mit dem entsprechenden Anlagegeschäft schon sehr positive Erfahrungen gemacht hat, die Risikohinweise für übertrieben. Hat er andererseits schon erhebliche Verluste hinnehmen müssen, ist er geneigt, diese durch Anschlussgeschäfte wieder auszugleichen. Inwiefern eine verspätete Aufklärung bei spekulativen Anlagen, insbesondere bei Börsentermingeschäften, eine Wirkung entfaltet, ist in der Rechtsprechung umstritten, sie muss aber prinzipiell möglich sein.⁹⁸ Jedenfalls muss das Kreditinstitut nachweisen, dass die folgende Anlageentscheidung nicht mehr von der verspäteten Aufklärung beeinflusst war.⁹⁹ Im Wertpapierhandelsgesetz verknüpft § 31 Abs. 2 2. HS die Wohlverhaltensregeln mit den „beabsichtigten Geschäften“.¹⁰⁰

⁹⁴ Vgl. Schäfer/ Müller Rn. 29; Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 16.

⁹⁵ Insb., wenn dieser Gefährdungstatbestand erst durch das Kreditinstitut geschaffen wurde. So BGH WM 1997, 662 f. Anders bei erfahrenen Geschäftsleuten, denen die Kenntnis dieser Tatsachen unterstellt wird. So BGH WM 1997, 2164 ff.

⁹⁶ Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 13; Ellenberger WM-Sonderbeilage Nr. 2/1999, 16; Schäfer/Müller Rn. 128.

⁹⁷ BGH WM 1993, 1455, 1457.

⁹⁸ Allerdings nur unter höheren Anforderungen. Schäfer/ Müller Rn. 49.

⁹⁹ Dies gilt v. a. für Börsentermingeschäfte. Die Ausdehnung auf andere spekulative Geschäfte ist umstritten. OLG Hamm WM 1996, 17; OLG Köln WM 1996, 18; Schäfer/Müller Rn. 47. Zur umstrittenen Rechtsprechung bei anderen spekulativen Anlagen Schäfer/ Müller Rn. 48 m. Nachw.

¹⁰⁰ Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 18; Schäfer/Müller Rn. 47 ff.; siehe auch Ziff. 2.2 der Wohlverhaltensrichtlinie des BaFin.

Zunächst ist die Anlageberatung formfrei.¹⁰¹ Andererseits gilt für die gesetzlich geforderte Aufklärungspflicht in Zusammenhang mit Börsentermingeschäften gemäß § 37d Abs. 1 WpHG¹⁰² zur Erlangung der Börsentermingeschäftsfähigkeit das Schriftformerfordernis inklusive Unterschrift des Anlegers. Diese Anforderung verdeutlicht, dass es Risiken im Anlagegeschäft gibt, die in einem einfachen Gespräch nur schwer oder gar nicht darzustellen sind. Schwierige wirtschaftliche Zusammenhänge bei Optionsgeschäften und anderen Finanzinnovationen bedürfen deshalb auch ohne Börsentermingeschäfte zu sein zur wirksamen Aufklärung der Schriftform.¹⁰³ Insbesondere muss dem unerfahrenen Anleger klar gemacht werden, dass er praktisch keine Chance hat, einen Gewinn zu erwirtschaften. In einer lediglich mündlichen Beratung kann dieser Punkt leicht untergehen.¹⁰⁴ Die Gerichte haben sich bisher zu den Pflichten bei Optionsprämien,¹⁰⁵ Londoner Warenterminoptionen,¹⁰⁶ Termin direktgeschäften,¹⁰⁷ Stillhalteroptionsgeschäften¹⁰⁸ sowie penny stocks¹⁰⁹ geäußert.

3. Pflichteninhalt – „Bond“-Urteil

Für den Bereich der Anlageberatung stellt das so genannte „Bond“-Urteil die wichtigste Entscheidung dar.¹¹⁰ Sie fasste einerseits die bestehende Rechtsprechung zusammen und bezog andererseits die europarechtlichen Vorgaben mit ein. Damit wurde es bei Gestaltung des Wertpapierhandelsgesetzes zur Vorlage. Neben den Voraussetzungen für das Vorliegen eines konkludent geschlossenen Beratungsvertrages befasste sich der Senat auch mit dessen Pflichteninhalt, der sich dahingehend zusammenfassen lässt, dass die maßgeblichen Faktoren einer Beratung sowohl in der Person des Anlegers als auch im geplanten Anlageobjekt liegen.¹¹¹ Schlussendlich kommt der BGH zu dem Ergebnis, dass die vom Kreditinstitut innerhalb einer Anlageberatung empfohlene Anlage zum Anleger passen muss, wobei sich der konkrete Pflichtenumfang des Beratungsvertrages nach dem Einzelfall bestimmt.

¹⁰¹ So auch Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 19; Kümpel WM 1995, 692; Schäfer Seite 59.

¹⁰² Ehemals § 53 Abs. 2 BörsG.

¹⁰³ Vgl. Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 19; Schäfer, in: Schwintowski/ Schäfer § 11 Rn. 95.

¹⁰⁴ Schäfer, in: Schwintowski/ Schäfer § 11 Rn. 97.

¹⁰⁵ OLG Düsseldorf WM 1995, 1488, 1942 m. Nachw.

¹⁰⁶ BGH WM 1994, 149.

¹⁰⁷ BGH WM 1996, 1214.

¹⁰⁸ BGH WM 1992, 1935.

¹⁰⁹ BGH WM 1991, 667; OLG Frankfurt WM 1996, 253.

¹¹⁰ BGH Ur. v. 6.7.1993 – XI ZR 12/93, WM 1993, 1455 = ZIP 1993, 1148.

¹¹¹ Auch AG Hannover WM 1992, 141; AG München WM 1993, 210; AG Neuss WM 1993, 211; LG Hannover WM 1993, 201; LG Hamburg WM 1993, 196; OLG Braunschweig WM 1993, 190.

a) Sachverhalt

Der Sachverhalt war für eine Vielzahl von Fällen exemplarisch. Der australische Großkonzern Bond-Finance Ltd. finanzierte sich Ende der 1980er Jahre u. a. durch Industrieanleihen auf DM, wodurch das Wechselkursrisiko für den deutschen Anleger ausgeschlossen war. Im März 1989 wurden die Papiere von der Frankfurter Börse zum amtlichen Handel zugelassen. Kreditinstitute verkauften die Bond-Anleihen intensiv an konservative Anleger. Allerdings gerieten Unternehmensteile schon 1989 unter Zwangsverwaltung, die Rückzahlungsfähigkeit war schon vorher nicht mehr sicher. Nicht nur wurde die Anleihe von einer australischen Ratingagentur als spekulativ eingestuft, es lagen auch kritische Stimmen der deutschen Fachpresse vor.

Im konkreten Fall ging es um die Anlage eines frei gewordenen Betrages, wobei die Anleger bis dahin jedes Verlustrisiko vermieden hatte. Der Berater schlug ihnen die Anleihe aus dem Anlageprogramm des Kreditinstituts vor und beantwortete die Frage nach dem Risiko damit, dass es kein Kursrisiko gebe. Andere Risiken wurden nicht thematisiert. Nach eigenen Angaben lagen dem Kreditinstitut mit Ausnahme des Börsenzulassungsprospektes keine weiteren Unterlagen vor. Infolgedessen wurde vor dem BGH ein Schadensersatzanspruch wegen fehlerhafter Beratung verhandelt.

b) Know your customer

Der BGH baute in diesem richtungweisenden Urteil sowohl auf wesentlichen Grundsätzen des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts als auch der gerade verabschiedeten europäischen Richtlinie ISD¹¹² auf. Danach muss das Kreditinstitut zur Durchführung einer ordnungsgemäßen Anlageberatung den Anleger, also seinen Kunden, kennen.

Dabei können dem Kreditinstitut die notwendigen Informationen über den Kunden entweder aus einer langjährigen Geschäftsbeziehung bekannt sein oder sie müssen erfragt werden. Im Grunde soll festgestellt werden, ob es sich um einen erfahrenen Kunden mit einschlägigem Fachwissen handelt und welche Anlageempfehlung auf dessen persönliche Verhältnisse passt. Dazu wird neben der Risikobereitschaft und dem (konkreten) Anlageziel auch ermittelt, welche Kenntnisse und Erfahrungen der Anleger im angestrebten Anlagegeschäft bisher gemacht hat.

c) Know your merchandise

Weiter muss das Kreditinstitut genaue Kenntnisse über all jene Anlageprodukte haben, die es empfiehlt. In diesem Sinne kann es nicht ausreichen, sich das

¹¹² Nähere Ausführungen s.u.

jeweilige Börsenzulassungsprospekt zu verschaffen, da eine Zulassung sich auf formale Prüfungen beschränkt und insbesondere keine Bonitätsprüfung beinhaltet. Bei Aufnahme einer Anleihe in das Anlageprogramm darf der Anleger davon ausgehen, dass eine eigene Prüfung des Kreditinstituts diese positiv bewertet hat. Zur Einschätzung muss die einschlägige Fachpresse ausgewertet werden. Aus dem Umstand, dass es sich um eine ausländische Anleihe handelt, ergibt sich sogar noch eine verstärkte Informationspflicht und Auswertung auch der ausländischen Fachpresse des Kreditinstituts, denn hier ist die Informationsbeschaffung und -auswertung für den Anleger noch schwieriger. Sollten dem Kreditinstitut Informationen zur korrekten Bewertung des Anlageobjektes fehlen, so ist dies dem Anleger unmissverständlich mit dem Hinweis mitzuteilen, dass eine hierauf gerichtete Beratung nicht erfolgen kann.

Liegen dem Kreditinstitut die nötigen Informationen über Anleger und Anlageobjekt vor, so muss es in der Beratung auf die Eigenschaften und Risiken eingehen, die für die jeweilige Anlageentscheidung des Anlegers von Bedeutung sein können. Dabei sind sowohl allgemeine als auch spezielle Risiken darzustellen. Die Beratung muss nicht nur richtig und vollständig sein, sondern auch für den Anleger verständlich. Die genauen Pflichten der Anlageberatung ergeben sich aber immer nach den Umständen des Einzelfalles.

4. Deliktische Ansprüche

a) Schadensersatz gemäß § 823 Abs. 2 BGB

Ein Schadensersatzanspruch aus § 823 Abs. 2 BGB kann sich für den Anleger nur dann ergeben, wenn das Kreditinstitut gegen ein Schutzgesetz verstößt. Anlagebetrug gemäß §§ 263, 264a StGB oder Untreue gemäß § 266 StGB kommen in der Praxis der Kreditinstitute eher selten vor. In Frage kommen im Zusammenhang mit der Anlageberatung daneben die §§ 31 ff. WpHG, deren Schutzgesetzcharakter weiter unten geklärt wird. Entscheidend ist der planmäßige Schutz von Individualinteressen. Allerdings kann sich das Kreditinstitut entsprechend § 831 BGB exkulpieren.

b) Schadensersatz gemäß § 826 BGB

Mittels eines Schadensersatzanspruches gemäß § 826 BGB ergibt sich eventuell die persönliche Haftung des Beraters bzw. des Geschäftsführers. Geahndet wird die vorsätzliche, sittenwidrige Schädigung. Diese liegt in einer bewusst falschen oder unvollständigen Beratung oder Aufklärung, wobei das Kreditinstitut aus seinem Wissensvorsprung heraus den Anleger zu aussichtslosen Anlagegeschäften animieren möchte.¹¹³ Die sittenwidrige Schädigung wird von

¹¹³ Vgl. Brandt Seite 156.

der Rechtsprechung v. a. bei der Vermittlung von Warenterminoptionsgeschäften angenommen, soweit keine ordentliche Aufklärung über das gesteigerte Verlustrisiko durch den Aufschlag von Provisionen auf die Optionsprämie vorgenommen wurde. Insbesondere das Vorsatzkriterium ist danach relativ unproblematisch anzunehmen, bspw. sofern der Geschäftsführer Einfluss auf die unzureichende Aufklärung hat¹¹⁴ oder bei beschönigenden und verschleiern den Aussagen des Anlageberaters.¹¹⁵

Auch der Verstoß gegen die §§ 31 f. WpHG kann einen Anspruch auf Schadensersatz wegen vorsätzlicher, sittenwidriger Schädigung begründen, da es sich um Verkehrspflichten im Sinne des § 826 BGB handelt.¹¹⁶

5. Aktuelle Rechtsprechung

Die aktuelle Rechtsprechung¹¹⁷ beschäftigt sich zum einen mit Fragen rund um die Gestaltung einer Anlageberatung, insbesondere deren Pflichteninhalt. Andererseits werden Fragen der Pflichteneinschränkung sowie solche der Verjährung gemäß § 37a WpHG in Ansicht genommen. Diese wurde inzwischen von den ursprünglichen dreißig Jahren drastisch gekürzt.

So beschäftigt sich das Landgericht Dortmund in seinem Urteil vom 26.8.2004 damit, inwiefern Kreditinstitute ihre WpHG-Fragebögen, die insbesondere der Erfüllung der Erkundigungspflicht hinsichtlich des Anlegers dienen, erläutern müssen.¹¹⁸ In diesem Fall sollte eine umfangreiche Erbschaft zwecks Altersvorsorge sicher angelegt werden. Die unerfahrene Anlegerin beantwortete den Fragebogen und unterschrieb ihn anschließend. Die Anlage in hochspekulativen Aktien und Aktienfonds führte zu Verlusten. Im Rahmen ihrer Schadensersatzklage machte sie geltend, die Fragen wären ihr nicht erklärt worden. Der Berater habe die Bearbeitung des Fragebogens als Formalie gesehen und sie auch nicht nach ihren Anlageerfahrungen befragt. Der Berater behauptete, er habe die Klägerin über alle Anlageformen beraten, die überhaupt möglich seien. Angesichts der Fülle möglicher Anlageformen und -instrumente ist das mehr als unwahrscheinlich. Das Gericht sah darin einen offensichtlich unseriösen Umgang und sprach dem Fragebogen jede Beweiskraft für eine korrekt erfolgte Anlageberatung ab.

Das Oberlandesgericht Jena geht in seinem Urteil vom 17.5.2005 der Frage nach, ob die Beratung von älteren Kunden bzw. Anlagen zur Alterssicherung ein spezielles Risikoprofil bedeutet und damit erhöhte Anforderungen an die

¹¹⁴ Jeweils m. w. Nachw.: Fischer/ Klanten Rn. 7.166; Ellenberger WM-Sonderbeilage Nr. 2/1999, 18 f.

¹¹⁵ Brandt Seite 156.

¹¹⁶ OLG Düsseldorf WM 1995, 1710; Schäfer/Müller Seite 16.

¹¹⁷ Alle abgerufen am 14.8.2006.

¹¹⁸ LG Dortmund Urt. v. 26.8.2004, Az: 2 O 135/03. Vgl. unter http://www.tilp.de/110_437.htm.

anlegergerechte Beratung einhergehen.¹¹⁹ Hier wollte eine 60-jährige Unternehmerin mit geringen Rentenansprüchen für ihr Alter vorsorgen. Sie hatte bis dahin mit Aktienfonds nur positive Erfahrungen gemacht. Das ursprüngliche Konzept enthielt keine Aktien. Dennoch wurden der Unternehmerin am Ende der Beratung ausschließlich Aktienfonds zur Anlage empfohlen. Zur Altersvorsorge dürfen aber spekulative Anlagen nicht empfohlen werden, insbesondere wenn die Anlegerin dem Renteneintritt schon so nah ist. Das Kreditinstitut hätte mindestens auf die mangelnde Eignung dieser Anlagen für das Anlageziel der Altersvorsorge aufmerksam machen müssen, urteilte das Oberlandesgericht. Schon die Anlage auf einem Tagesgeldkonto bei einem jungen, Insolvenz gefährdeten Kreditinstitut stellte für dasselbe Gericht im Urteil vom 11.1.2005 eine warnpflichtige Tatsache bei einer Anlage zur Altersvorsorge dar. Zur Altersvorsorge dürfen ausschließlich solche Anlagen empfohlen werden, bei denen Risiken weitgehend ausgeschlossen sind.¹²⁰

Ein für Kreditinstitute enorm bedeutender Punkt ist auch die Frage, wie genau das Anlageprodukt bekannt sein und wie umfassend der Anleger über negative Berichterstattung informiert werden muss. Dabei ist zu klären, wie sich verschlechternde Ratings gehandhabt werden und wie weit die Pflicht zur Auswertung der Fachpresse reicht.¹²¹ Zu berücksichtigen ist dabei, dass es wenig sinnvoll ist, dem Anleger Informationen vorzulegen, die eher Desinformationen, Gerüchte oder Meinungsäußerungen darstellen. In diesem Zusammenhang stellte das Oberlandesgericht München mit Urteil vom 6.12.2002 fest, dass auch bei einer geforderten umfassenden Informationsgrundlage es letztlich dem Anlagevermittler überlassen bleibt, welche Informationsquellen er nutzt.¹²² Insbesondere stellt der Gerlach-Report, dessen negative Berichterstattung im zugrunde liegenden Fall in der Anlageberatung nicht thematisiert wurde, keine Pflichtlektüre dar – auch wegen seiner zu geringen Auflage, die gar nicht jeden Berater bedienen könnte. Über eine nachhaltig negative Presse muss hingegen zwingend informiert werden.

Der BGH hat sich in seinem Urteil vom 11.11.2003 dazu geäußert, wo bei Spekulationen auf Kredit die Grenze des „unvernünftigen Ausmaßes“ der Spekulation liegt und wann ein Kreditinstitut dem Anleger von dieser Anlagestrategie abraten oder sogar dessen Aufträge ablehnen muss.¹²³ Der BGH for-

¹¹⁹ OLG Jena Urt. v. 17.5.2005, Az: 5 U 693/04. Vgl. unter http://www.ihk-oldenburg.de/download/urteile_10_2005.pdf.

¹²⁰ OLG Jena Urt. v. 11.1.2005, Az: 8 U 436/04. Vgl. unter http://www.anwalt-a.de/html/bfi_bank_ag.html. Entsprechend Klageabweisung des BGH v. 27.10.2005 unter www.bundesgerichtshof.de.

¹²¹ Müssen über FAZ, Handelsblatt, FTD auch FinanzTest und Branchen-Info-Dienste wie Gerlach-Report, k-mi, finanztip etc. einbezogen werden?

¹²² OLG München Urteil v. 6.12.2002, Az: 21 U 3997/01. Vgl. unter http://www.emissionsmarktplatz.de/em-finanzdienste/html/NewsletterArchivDetail_598_1653.php?idnl=294.

¹²³ BGH ZIP 2004, 111. Ausführlich zu diesem Thema auch unter Einbeziehung der Men-

derte hier insbesondere, dass bei Überschreiten der Kreditlinie der Anleger erneut vor den Gefahren zu warnen ist. Eine Pflicht zur Bevormundung ergibt sich daraus aber noch nicht.

Am 11.9.2003 behandelte der BGH das Thema der Auskünfte zur Sicherheit einer Kapitalanlage und die notwendigen eigenen Prüfungspflichten der Kreditinstitute bzw. der Pflicht, den Anleger andernfalls auf die Ungeprüftheit hinzuweisen.¹²⁴ Dabei ist davon auszugehen, dass sich Kreditinstitute nicht ohne weiteres auf die Richtigkeit der Angaben Dritter verlassen dürfen.

Immer wieder beschäftigen sich die Gerichte auch mit einem möglichen Mitverschulden des Anlegers v. a. bei Leichgläubigkeit, Ignorieren von Prospekthinweisen etc., wie das Oberlandesgericht Köln im Urteil vom 15.7.2005 feststellte.¹²⁵ Bei einer sicheren Anlage eine Rendite von 20% zu erwarten, ist auch für den uninformierten Kleinanleger erkennbar unrealistisch.

Bei eigenen Erfahrungen des Anlegers sieht der BGH im Urteil vom 13.7.2004 eine Einschränkung der Aufklärungs- und Beratungspflichten des Kreditinstituts.¹²⁶ In dem dort verhandelten Fall handelte es sich zudem um einen gezielten Kaufauftrag, bei dem der Anleger von sich aus auf die Unterlagen, die ihm zur Information ausgehändigt werden sollten, verzichtete.

Mit Beweis- und Dokumentationspflichten der Kreditinstitute setzte sich der BGH in seinem Urteil vom 24.1.2006 auseinander.¹²⁷ Trotz konservativen Anlageverhaltens erfolgte eine Vermögensumschichtung in hochspekulative Fonds, was in der Folge zu erheblichen Verlusten führte. Daraufhin verklagte die Anlegerin das Kreditinstitut wegen fehlerhafter Anlageberatung auf Schadensersatz. Allerdings wurde das entsprechende Gespräch nicht dokumentiert. Dazu stellte der BGH klar, dass die Anlegerin in der Beweispflicht für die von ihr behauptete Verletzung der Aufklärungs- und Beratungspflichten steht. Die Schwierigkeit, diese negative Tatsache zu beweisen, wird nicht durch eine generelle Beweislastumkehr ausgeglichen. Vielmehr muss das beklagte Kreditinstitut den Vorwurf der Pflichtverletzung substantiiert bestreiten. Dass dies nicht zutrifft, muss wiederum die Anlegerin beweisen. Eine zivilrechtliche Dokumentationspflicht besteht für die Kreditinstitute jedenfalls weder aus einem Beratungsvertrag noch aus den §§ 31 ff. WpHG.

Fragen zur Verjährung und zum Verjährungsbeginn bei Aufklärungspflichtverletzungen wurden vom BGH mit Urteil vom 8.3.2005 behandelt.¹²⁸ Danach beginnt der Lauf der 3-jährigen Verjährungsfrist mit Erwerb der Anlage. Dies

schenrechte der Aufsatz von Hans-Peter Schwintowski und Damaris Nicodem unter dem Internetauftritt der VuR: <http://www.vur-online.de/beitrag/80.html>.

¹²⁴ BGH ZIP 2003, 1928.

¹²⁵ OLG Köln Urt. v. 15.7.2005; Az: 6 U 227/04. Vgl. unter <http://www.rakotz.de/immobilienfond1.htm>.

¹²⁶ BGH XI ZR 132/03. Vgl. unter www.bundesgerichtshof.de.

¹²⁷ BGH WM 2006, 567 ff. = VuR 2006, 191 mit Anm. Reinhold Roller.

¹²⁸ BGH ZIP 2005, 802.

gilt auch für deliktische Ansprüche, sofern ihnen ein fahrlässiger Verstoß zugrunde liegt. Ähnlich urteilte auch das Oberlandesgericht Frankfurt/ Main am 2.8.2006.¹²⁹

II. Europäische Normen

Die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (kurz: ISD)¹³⁰ regelt seit 1993 nicht nur die Zulassung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen, sondern stellte auch die in der EU geltenden Verhaltensregeln („rules of conduct“) und Organisationspflichten für Wertpapierdienstleister auf. Damit gab es erstmals normierte, qualitative Vorgaben an die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und die interne Organisation der entsprechenden Unternehmen. Bereits im Bond-Urteil desselben Jahres wurden diese Regeln vom BGH aufgegriffen und wenig später vom deutschen Gesetzgeber ins Wertpapierhandelsgesetz eingearbeitet.

Eine Neuerung war die Kombination aus Heimatlandzuständigkeit für die Zulassung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Gastlandzuständigkeit für die Kontrolle der eigentlichen Wertpapierdienstleistung. Für die Zulassung wurde also ein „europäischer Pass“ eingeführt, sodass Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit der Genehmigung ihres Heimatlandes auch in der übrigen EU tätig werden können. Dabei setzte die EU auf eine Mindestharmonisierung durch minimale Bewilligungs- und Tätigkeitsvoraussetzungen einerseits und rudimentäre Sorgfalts-, Treue- und Informationspflichten andererseits.¹³¹ Diese gemeinschaftsweit einheitlichen Mindeststandards für Zulassung und Anlegerschutz sollten für das Vertrauen der Marktteilnehmer sowie die Integrität des Kapitalmarktes sorgen.¹³² Die ISD kombiniert also den Funktionsschutz des europäischen Kapitalmarktes mit dem in der EU geltenden Anlegerschutz.

Die Art. 10 und 11 ISD formulieren die Wohlverhaltens-, Organisations- und Aufsichtsregeln. Dabei stellt die Informationspflicht gemäß Art. 11 Abs. 1 Satz 2 entscheidend auf die Professionalität des Anlegers ab. Weiter haben sich Wertpapierunternehmen um die Vermeidung von Interessenkonflikten zu bemühen sowie im Zweifel den Vorrang des Anlegerinteresses sicherzustellen. Wertpapieraufträge sind im bestmöglichen Kundeninteresse auszuführen. Mittels ISD werden außerdem spezielle Anforderungen an den Aufbau und die interne Organisation der Wertpapierdienstleistungsunternehmen aufgestellt.

¹²⁹ OLG Frankfurt/ Main Urt. v. 2.8.2006; Az.: 23 U 287/05. Vgl. unter http://www.kanzlei-schmitz.de/data/riprax/okt_06_art4.html.

¹³⁰ Richtlinie des Rates 93/22/EWG vom 10.5.1993 über Wertpapierdienstleistungen, ABl. Nr. L 141/27; aufgehoben durch Art. 69 RiLi 2004/39/EG (Fristverlängerung durch RiLi 2006/31/EG) mit Wirkung vom 1.11.2007.

¹³¹ Maurenbrecher AJP 2005, 19, 22.

¹³² Vgl. Brandt Seite 168 f.

Allerdings stellt die Anlageberatung in diesem Rahmen noch eine Wertpapiernebenendienstleistung dar. Inzwischen wurde die ISD überarbeitet und zur MiFID¹³³ weiter entwickelt. Eine ausführlichere Betrachtung dieser Richtlinie erfolgt in Kapitel D.

Neben der ISD wurden auf europäischer Ebene eine ganze Reihe weiterer Richtlinien zur Errichtung und zum Schutz eines europäischen Binnenkapitalmarktes geschaffen. Dabei werden nicht nur Eigenkapitalanforderungen (Kapitaladäquanzrichtlinie¹³⁴) und Mindestanforderungen an die Anlegerentschädigung bei Insolvenz der Wertpapierfirma¹³⁵ sowie auf Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel und die zu veröffentlichenden Informationen¹³⁶ gestellt. Der Inhalt von Verkaufsprospekten wird in der Verkaufsprospektrichtlinie¹³⁷ festgeschrieben. Ebenso werden Insider-Handel und Marktmanipulationen verboten und dadurch die Integrität der Kapitalmärkte durch die Marktmissbrauchsrichtlinie¹³⁸ erhöht.

III. Gesetzliche Verhaltenspflichten - Deutsche Normen

1. Wertpapierhandelsgesetz

Während es zunächst nur punktuelle Aufklärungspflichten, wie bspw. § 89 BörsG, gab, wurde am 26.7.1994 das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz¹³⁹ verabschiedet. Wichtigster Teil dieses Gesetzes war das Wertpapierhandelsgesetz, das als wichtigstes börsen- und kapitalmarktrechtliches Gesetz seit langem aufgenommen wurde¹⁴⁰ und am 1.1.1995 vollständig in Kraft trat. Erklärtes Ziel war die Verbesserung der deutschen Kapitalmärkte, insbesondere der Wertpapierbörse, durch die ordnungspolitische Absicherung ihrer Funktionsfähigkeit.¹⁴¹ Gleichzeitig diente es aber auch der Einhaltung europäischer Ver-

¹³³ Teilw. auch als ISD2 bezeichnet.

¹³⁴ Richtlinie 93/6/EWG des Rates vom 15.3.1993 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten, ABl. Nr. L 141/1.

¹³⁵ Richtlinie 97/9/EG des Parlamentes und des Rates vom 3.3.1997 über Systeme für die Entschädigung der Anleger, ABl. Nr. L 84/22.

¹³⁶ Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Mai 2001 über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen; ABl. L 184 vom 6.7.2001, Seite 1–66.

¹³⁷ Richtlinie 89/298/EWG zur Koordinierung der Bedingungen für die Erstellung, Kontrolle und Verbreitung des Prospekts, der im Falle öffentlicher Angebote von Wertpapieren zu veröffentlichen ist, ABl. Nr. L 124/8.

¹³⁸ Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.1.2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), ABl. Nr. L 96 vom 12.4.2003, Seite 16.

¹³⁹ Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften (Zweites Finanzmarktförderungsgesetz) vom 26.7.1994, BGBl. I Seite 1749 ff.; RegE BT-Drucks. 12/6679.

¹⁴⁰ Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz Seite 15.

¹⁴¹ Begr. RegE 2. FFG, BT-Drucks. 12/6679, Seite 1.

pflichtungen, nämlich der Umsetzung der Insider-Richtlinie, der Transparenz-Richtlinie sowie teilweise der ISD. Zu diesem Zeitpunkt wurde auch das BA-We¹⁴² geschaffen, das im Jahr 2000 mit dem BAKred¹⁴³ zur BaFin¹⁴⁴ zusammengeschlossen wurde und als Aufsichtsinstanz für die Durchsetzung der kapitalmarktrechtlichen Ge- und Verbote notwendig wurde. Die vollständige Umsetzung der ISD erfolgte erst 1997 mit Beschluss des Umsetzungsgesetzes¹⁴⁵ und führte v. a. zur Erweiterung des Anwendungsbereiches.¹⁴⁶

Es folgten das Dritte¹⁴⁷ und Vierte Finanzmarktförderungsgesetz¹⁴⁸, die für den in der vorliegenden Arbeit diskutierten Bereich der Anlageberatung neben einer Verkürzung der Verjährungsfrist für Schadensersatzansprüche wegen fehlerhafter Information oder Beratung im Wertpapierbereich¹⁴⁹ auch eine Überführung der Regelungen zu den Börsentermingeschäften in das Wertpapierhandelsgesetz brachte.¹⁵⁰ Inzwischen ist mittels des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes¹⁵¹ auch die Marktmissbrauchsrichtlinie¹⁵² eingearbeitet. Dennoch bleibt das Wertpapierhandelsgesetz in Bewegung, denn bis zum 31.1.2007 muss die MiFID¹⁵³ in nationales Recht umgesetzt werden.

In vier Abschnitten werden im Wertpapierhandelsgesetz zwingende europäische Richtlinien umgesetzt,¹⁵⁴ bei deren Auslegung im Zweifel die richtlinienkonforme Auslegung zu bevorzugen ist. Insgesamt ist das Wertpapierhandelsgesetz für das Kapitalmarktrecht und insbesondere für die Anlageberatung von entscheidender Bedeutung, da es mit seinen Informations- und Verhaltenspflichten Regelungen zum Schutz des Vertrauens der Marktteilnehmer vorgibt und so zum Erhalt des Kapitalmarktes an sich beiträgt.¹⁵⁵

Das Wertpapierhandelsgesetz beschäftigt sich neben den hier zu diskutierenden Organisations- und Verhaltensregeln (§§ 31-34 WpHG) mit weiteren kapitalmarktrechtlichen Regelungsbereichen.¹⁵⁶

¹⁴² Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel.

¹⁴³ Bundesaufsichtsamt über das Kreditwesen.

¹⁴⁴ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

¹⁴⁵ Gesetz zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften vom 22.10.1997, BGBl. I 1997, Seite 2518, 2558

¹⁴⁶ KMRK-Schwarz, WpHG Einl., Rn. 3 ff.

¹⁴⁷ Drittes Finanzmarktförderungsgesetz vom 24.3.1998, BGBl. I Seite 529 ff.

¹⁴⁸ Viertes Finanzmarktförderungsgesetz vom 21.6.2002, BGBl. I Seite 2010 ff.

¹⁴⁹ Einfügung des § 37a WpHG durch das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz. Bdt. s.u.

¹⁵⁰ Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz Rn. 3.

¹⁵¹ Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes, BGBl. I 2004, Seite 2630.

¹⁵² Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.1.2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), ABl. Nr. L 96 vom 12.4.2003, Seite 16.

¹⁵³ Anwendung ab 1.11.2007. Nähere Ausführungen dazu s. Kapitel D.

¹⁵⁴ Insiderrichtlinie (1989), EG-Börsen-Zulassungsrichtlinie (1979), Transparenzrichtlinie (1988) und Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (1993)

¹⁵⁵ So auch Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz Rn. 6.

¹⁵⁶ Insiderhandelsverbot, Publizitäts- und Meldepflichten (§§ 12-20 WpHG); Transparenzregeln (§§ 21-30 WpHG) u.ä.

Regelungsziel ist, ähnlich den zugrunde liegenden Art. 10 und 11 ISD, das Vertrauen aller Marktteilnehmer in die Integrität und Fairness des Marktgeschehens durch den Schutz der Anleger mittels Sicherstellung marktgerechter Kurse und fachspezifischer Verhaltensstandards zu stärken und so die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte insgesamt sicherzustellen. So gehen Funktionschutz und Anlegerschutz Hand in Hand.¹⁵⁷ Daraus kann sich ein Schutzgesetzcharakter für einzelne Vorschriften ergeben.

Die im Wertpapierhandelsgesetz normierten Verhaltensregeln gelten additional zu den von der Rechtsprechung entwickelten Grundsätzen, schränken diese also nicht ein. Sie gestalten die Aufklärungs- und Beratungspflichten aus und bestärken dadurch deren Bedeutung.¹⁵⁸ Besonderer Schwerpunkt der Verhaltenspflichten ist dabei die Information des Anlegers entsprechend dessen persönlichen Bedürfnissen. Zur Durchsetzung der Verhaltensregeln sind einerseits angemessene interne Kontrollverfahren notwendig, die Verstößen von vornherein entgegenwirken. Dabei räumt eine effektive Compliance-Organisation¹⁵⁹ schon einen gegebenenfalls unbegründeten Anfangsverdacht aus der Welt. Insbesondere werden die Mitarbeiter der Kreditinstitute auch vor Fehlern aus Unwissenheit, Fahrlässigkeit oder Vorsatz bewahrt.¹⁶⁰ Andererseits bedarf es aber auch einer externen Kontrolle, die sich in Deutschland auf die Aufsicht durch die BaFin stützt.

Zusätzlich wird das Effektengeschäft von den Handelsüberwachungsstellen der Börsen und den Börsenaufsichtsbehörden der Länder überwacht. Die BaFin ist außerdem Mitglied der CESR¹⁶¹ und damit im Komitologieverfahren der später zu besprechenden MiFID beteiligt.

Die Organisations- und Wohlverhaltenspflichten der Art. 10 und 11 ISD wurden mittels §§ 31–37 WpHG in nationales deutsches Recht umgesetzt. Sie statuieren keine allgemeine Beratungspflicht, vielmehr ist dafür auch weiterhin der Abschluss eines Beratungsvertrages vor dem eigentlichen Wertpapiergeschäft erforderlich.¹⁶² Allerdings werden Mindeststandards für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen festgeschrieben, die hoheitlich beaufsichtigt werden.¹⁶³ Diese ähneln den zivilrechtlichen Maßstäben des Geschäftsbesorgungsrechts nach § 675 BGB bzw. des Kommissionsrechts nach § 383 HGB.¹⁶⁴

¹⁵⁷ Eisele, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, § 109 Rn 8.

¹⁵⁸ Vgl. Schäfer/ Müller Rn. 27.

¹⁵⁹ to comply with = einhalten; hier also Organisation, die sicherstellt, dass die Anforderungen eingehalten werden.

¹⁶⁰ Eisele, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, § 109 Rn 4.

¹⁶¹ Forum of European Securities Commissions

¹⁶² Vgl. Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109 Rn. 25.

¹⁶³ Vgl. Eisele, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, § 109 Rn. 18.

¹⁶⁴ S. Fischer/Klanten, Rn. 7.45.

a) Anwendungsbereich¹⁶⁵

Wertpapierdienstleistungen erbringende Kreditinstitute sind gemäß § 2 Abs. 4 WpHG den Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes unterworfen. Die betroffenen Finanzinstrumente sind entsprechend § 2 Abs. 2b WpHG neben Geldmarktinstrumenten und Derivatgeschäften besonders Wertpapiere. Dazu gehören Aktien, sie vertretende Zertifikate, Schuldverschreibungen, Genussscheine, Optionsscheine sowie Wertpapiere, die mit Aktien oder Schuldverschreibungen vergleichbar sind.¹⁶⁶ Eine Börsennotierung ist zwar nicht erforderlich, jedoch müssen die Finanzinstrumente fungibel sein. Darüber hinausgehende Vermögensanlagen wie bspw. Sparbriefe oder Immobilienanlagen werden aber von den Regeln des Wertpapierhandelsgesetzes nicht erfasst.¹⁶⁷ In diesem Zusammenhang ist die Anlageberatung eine Wertpapiernebenleistung gemäß § 2 Abs. 3a Nr. 3 WpHG, die den Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes nur insoweit unterfällt, als sie gemeinsam mit einer Wertpapierdienstleistung erbracht wird.¹⁶⁸

b) Allgemeine Verhaltensregeln (§ 31 WpHG)

Die allgemeinen Verhaltensregeln gemäß § 31 WpHG setzen Art. 11 Abs. 1 Spiegelstriche 1 und 2 ISD um. Sie sind weder in eine Generalklausel gefasst, noch wurde ein starres Tatbestandssystem verankert. Es handelt sich vielmehr um ein bewegliches System, das durch einen Erforderlichkeitsvorbehalt begrenzt wird. Über allem steht die Interessenwahrung, nämlich des Interesses des Anlegers.¹⁶⁹ Darauf bezieht sich nicht nur der Sorgfaltsmaßstab, sondern auch die dem Kreditinstitut auferlegten Pflichten selbst dienen dem. Kreditinstitute müssen die Interessen des Anlegers über ihre eigenen stellen und somit fremdnützig handeln. Aus diesem umfassenden Schutzauftrag erklärt sich auch, dass nicht alle denkbaren Informationspflichten tatbestandlich exakt erfasst werden konnten.¹⁷⁰

Zwar ergab sich eine Auftragsausführung im Interesse des Anlegers auch schon aus den Pflichten des Kommissionsrechts.¹⁷¹ Durch die gesetzliche Verankerung und die aufsichtsrechtliche Überwachung wurde deren Bedeutung aber noch einmal verstärkt.

Mittels der Verhaltenspflichten, auch der besonderen Verhaltenspflichten gemäß § 32 WpHG sowie der Organisationspflichten gemäß § 33 WpHG, sol-

¹⁶⁵ Betrachtung der Vorschriften des WpHG nur hins. Anlageberatung von Kreditinstituten.

¹⁶⁶ S. Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz Rn. 17 ff.

¹⁶⁷ Vgl. Fischer/Klanten, Rn. 7.7 ff.

¹⁶⁸ So auch Eisele, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, § 109 Rn. 18.

¹⁶⁹ Vgl. KMRK-Schwark § 31 Rn. 1, Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz 8. Teil Rn. 7.

¹⁷⁰ Leisch Seite 122 ff.

¹⁷¹ KMRK-Schwark § 31 Rn. 4 m. w. Nachw.

len Interessenkonflikte nach Möglichkeit vermieden werden. Hierbei kann es sich neben den Eigeninteressen des Kreditinstituts auch um gegenläufige Interessen anderer Kunden handeln. In diesem Zusammenhang kommt der später noch zu würdigenden Organisationspflicht eine bedeutende Rolle zu, da so ein Großteil konfligierender Interessen vorab ausgefiltert werden kann. Lässt sich ein Konflikt nicht mehr vermeiden, sind die Interessen des Anlegers vorzuziehen oder die Interessen beider Kunden gegeneinander abzuwägen.

Der an die Anlageberatung anzulegende Maßstab wird in § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG in Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit aufgefächert.¹⁷² Dabei muss das Kreditinstitut sicherstellen, dass der jeweilige Mitarbeiter über die erforderlichen Fachkenntnisse verfügt bzw. sie sich in zumutbarem Rahmen beschafft.¹⁷³ Dies kann durch die fachliche Aus- und Weiterbildung sowie durch Vorhalten der einschlägigen Fachpresse und weiterer Informationsmöglichkeiten geschehen. Auf ein Informationsdefizit seitens des Beraters ist der Anleger deutlich hinzuweisen.¹⁷⁴ Insgesamt müssen alle Informationen einbezogen werden, die zu einer sachgerechten Beurteilung der angebotenen Produkte erforderlich sind.¹⁷⁵ Bei empfohlenen Produkten darf der Anleger davon ausgehen, dass diese vom Kreditinstitut einer Prüfung unterzogen und für gut befunden wurden. Das Kreditinstitut muss über die angebotenen Wertpapiere daher umfassend informiert sein.¹⁷⁶ Für die sorgfältige und gewissenhafte Beratung im bestmöglichen Kundeninteresse gilt der Sorgfaltsmaßstab eines ordentlichen Kaufmannes. Eine lediglich branchenübliche Sorgfalt ist nicht ausreichend.¹⁷⁷

Weiter gilt für Kreditinstitute bei unvermeidbaren Interessenkonflikten der Vorrang des Kundeninteresses gemäß Abs. 1 Nr. 2. Neben einer weitest möglichen Vermeidung von Interessenkonflikten hat im Zweifel das Interesse des Anlegers absoluten Vorrang vor den eigenen Interessen, insbesondere bei finanziellen Vorteilen des Kreditinstituts.¹⁷⁸ Es verhält sich insofern also nicht eigennützig, sondern loyal dem Anleger gegenüber.

In Abs. 2 finden sich die an das Bond-Urteil und Art. 11 ISD angelehnten Kriterien der anleger- und anlagegerechten Beratung wieder, die im zweiten Halbsatz insoweit eingeschränkt werden, als sie den Anforderungen der Zweckdienlichkeit dienen und mit Blick auf den jeweiligen Anleger und das in Aussicht genommene Geschäft erforderlich sein müssen. Da es sich hierbei

¹⁷² KMRK-Schwark § 31 Rn. 4; Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109 Rn. 19.

¹⁷³ KMRK-Schwark § 31 Rn. 5; Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz 8. Teil Rn. 10.

¹⁷⁴ Vgl. Eisele, in: Schimansky/ Bunte/Lwowski § 109 Rn. 30; BGH WM 1998, 1391 f.; BGH WM 1993, 1455 f.

¹⁷⁵ Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 24; Kümpel WM 1995, 691.

¹⁷⁶ Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz 8. Teil Rn. 40.

¹⁷⁷ KMRK-Schwark § 31 Rn. 5; Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz 8. Teil Rn. 10.

¹⁷⁸ Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz 8. Teil Rn. 22; Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109 Rn. 19. Koller spricht bei unverhältnismäßigem Kräfteinsatz von unvermeidbaren Interessenkonflikten. Assmann/Schneider-Koller § 31 Rn. 31 f.

um unbestimmte Rechtsbegriffe handelt, bleiben die bisher ausgearbeiteten Kriterien aus Rechtsprechung und Literatur zu deren Ausfüllung auch weiterhin von Belang und gültig.¹⁷⁹ Mittels der Wohlverhaltensrichtlinie ist der von der BaFin voraussichtlich in Anspruch genommene Auslegungsrahmen abgesteckt.¹⁸⁰ Durch die Informationspflichten soll der Anleger v. a. die geplante Anlageentscheidung in ihrer ganzen Tragweite abschätzen können, da dies die Voraussetzung ist, um ihn die wirtschaftlichen Folgen allein tragen zu lassen.¹⁸¹

Neben der erforderlichen Sachkenntnis hinsichtlich des Anlageobjekts aus Abs. 1 muss der Berater nun gewissermaßen die Sachkenntnis über den Anleger einholen, um die folgende Beratung und Anlageempfehlung auf dessen persönliche Verhältnisse ausrichten zu können.¹⁸² Dem dient die Pflicht zur Kundenbefragung gemäß Abs. 2 Nr. 1.

Wesentlicher Bestandteil ist die Festlegung von Anlageziel und Risikobereitschaft bzw. -fähigkeit des Anlegers. Letztere ergibt sich v. a. aus dessen finanziellen Verhältnissen. An den Angaben lassen sich Erforderlichkeit und Umfang der Beratung abschätzen. Dazu werden die Anleger in der Praxis anhand der ermittelten Professionalität und Schutzbedürftigkeit bzw. Aufklärungsbedürftigkeit den Kundengruppen zugeteilt und dann je nach Bedarf unterschiedlich intensiv aufgeklärt. Auch die Intensität der Befragungspflichten muss an den Bedingungen der Erforderlichkeit gemessen werden.¹⁸³

Anleger sind jedoch ausweislich Abs. 2 Satz 2 nicht dazu verpflichtet, die angeforderten Auskünfte auch zu erteilen. Zwar schränkt eine Verweigerung der Angaben die Möglichkeiten einer anlegergerechten Beratung ein, was dem Anleger auch deutlich zu machen ist, sie macht dies jedoch nicht unmöglich. Entsprechend der Reichweite der verweigerten Angaben ergibt sich auch für das Kreditinstitut keine Haftung, da es nicht fehlerhaft gehandelt hat.¹⁸⁴ Es ist allerdings vor einer Auftragsausführung für die Aufklärung zu sorgen.

Sodann kann auf Grundlage der Kenntnisse über Chancen und Risiken der Anlageobjekte sowie über die persönlichen Verhältnisse des Anlegers die Anlageberatung erfolgen.¹⁸⁵ Die in diesem Rahmen zu erteilenden Informationen müssen sowohl dem Anleger als auch dem Anlageobjekt entsprechen. Dabei

¹⁷⁹ Schäfer/ Müller Rn. 29.

¹⁸⁰ Dazu später mehr.

¹⁸¹ Vgl. Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109 Rn. 25; Begr. RegE, BT-Drucks. 12/7918 Seite 103.

¹⁸² So auch Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz 8. Teil Rn. 23.

¹⁸³ Begr. RegE, BT-Drucks. 12/7918, Seite 104.

¹⁸⁴ Vgl. Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109 Rn. 27.

¹⁸⁵ Zur Pflicht Informationen einzuholen und weiterzugeben vgl. auch Kümpel WM 1995, 689; Raeschke-Kessler WM 1996, 1764; Schödermeier WM 1995, 2053; Schwennicke WM 1998, 1101; Balzer ZBB 1997, 260; Schäfer/Müller Seite 50 ff.; Horn WM 1999, 1; Kienle § 110 Rn. 21 ff.

findet die Professionalität des Anlegers Berücksichtigung.¹⁸⁶

Neben allgemeinen Informationen müssen auch die Chancen und Risiken des konkreten Anlageobjekts enthalten sein. Ein Mangel an Informationen beim Berater ist, wie bereits erwähnt, dem Anleger anzuzeigen. Die Informationen müssen dem Anleger nicht nur rechtzeitig, richtig, vollständig und übersichtlich geordnet, sondern auch in einer Art dargeboten werden, die er verstehen kann. Kreditinstitute müssen sich also am Verständnishorizont des Anlegers ausrichten.

c) Besondere Verhaltensregeln (§ 32 WpHG)

Die besonderen Verhaltensregeln enthalten Empfehlungs- und Eigenhandelsverbote, die sich gegen unlauteres Verhalten und die Verfolgung eigennütziger Interessen richten und nicht an der Professionalität des Anlegers ausgerichtet werden, sondern immer einzuhalten sind.¹⁸⁷ Dabei geht es insgesamt darum, zu Gunsten des Anlegerschutzes einen Ausgleich zu den Interessen anderer Kunden, der eigenen Mitarbeiter sowie des Kreditinstituts selbst zu schaffen.¹⁸⁸

Empfehlungen für Anlageentscheidungen, die dem Interesse des Anlegers zuwider laufen, werden gemäß Abs. 1 Nr. 1 untersagt. Die Interessengerechtigkeit wird durch eine ex-ante-Betrachtung ermittelt.¹⁸⁹ Hierunter fällt v. a. das so genannte Churning, also häufige Transaktionen zur Generierung entsprechender Provisionszahlungen, sowie das Switching, also die häufige und sinnlose Depotumschichtung. Sofern es aus Sicht des Anlegers keine vernünftige Rechtfertigung gibt, sind derartige Empfehlungen verboten.¹⁹⁰ Ist in diesen Fällen seitens der Anlageberatung das Provisions- und Gebühreninteresse des Kreditinstituts der Ratgeber, so kann die Empfehlung nicht im Interesse des Anlegers liegen.¹⁹¹ Interessenungerecht ist die Empfehlung nur, soweit dem Anleger ein Nachteil entsteht.

Des Weiteren dürfen Empfehlungen gemäß Abs. 1 Nr. 2 auch dann nicht gegeben werden, wenn sie der Kursbeeinflussung im Eigeninteresse des Kreditinstituts dienen. Hier ist ein Nachteil des Anlegers nicht erforderlich.¹⁹² Eine solche Empfehlung kann sich regelmäßig nicht mit den Interessen des Anlegers decken.¹⁹³ Hier ist v. a. das Scalping zu erwähnen, das eine Kurs beein-

¹⁸⁶ Entspricht Art. 11 Abs. 1 Satz 2 ISD. Vgl. auch Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz 8. Teil Rn. 38.

¹⁸⁷ Vgl. KMRK-Schwark § 32 Rn. 1.

¹⁸⁸ Eisele, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, § 109 Rn. 18.

¹⁸⁹ KMRK-Schwark § 32 Rn. 7.

¹⁹⁰ KMRK-Schwark § 32 Rn. 8 f.; Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109 Rn. 46; Brandt Seite 220.

¹⁹¹ So auch Brandt Seite 220.

¹⁹² KMRK-Schwark § 32 Rn. 10.

¹⁹³ Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109 Rn. 47; Brandt Seite 220.

flussende Empfehlung zum Zwecke der eigenen Bestandsveränderung und damit zur Erzielung eigener Kursgewinne darstellt. Eine Ausnahme ergibt sich lediglich insoweit, als das Kreditinstitut von den Kurssteigerungspotenzialen überzeugt ist und die manipulative Zweckrichtung der Empfehlung ausgeschlossen werden kann, was bspw. bei Emissionen zumeist der Fall ist.¹⁹⁴

Schließlich gilt auch ein explizites Verbot für Eigengeschäfte der Kreditinstitute, die in Kenntnis eines Kundenauftrages ausgeführt werden sollen und diesem möglicherweise Nachteile bringen. Darunter ist das so genannte Vor-, Mit- oder Gegenlaufen zu Kundenorders zu verstehen. Schon aus der Natur dieser Geschäfte ergibt sich die mögliche Kursbewegung zum Nachteil des Kunden. Ein tatsächlicher Nachteil ist nicht erforderlich.¹⁹⁵ Zusätzlich ist beim Benutzen derartiger Informationen für Eigengeschäfte regelmäßig der Insiderstatbestand gemäß § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG erfüllt.¹⁹⁶ Das Verbot gilt also gewissermaßen doppelt.

Diese Verbotstatbestände werden in Abs. 2 auch auf Inhaber, Geschäftsleiter und Angestellte ausgeweitet, sofern diese nicht zum Vorteil des Kreditinstituts, sondern zu ihrem eigenen oder dem Vorteil Dritter handeln.¹⁹⁷

d) Organisationspflichten (§ 33 WpHG)

Die Organisationspflichten¹⁹⁸ basieren auf Art. 10 ISD und sollen durch entsprechende Aufbau- und Ablauforganisationen Interessenkonflikte ausschließen oder minimieren sowie die Voraussetzungen für eine ordentliche Beratung schaffen.¹⁹⁹ Dazu stehen insbesondere die folgenden Mittel zur Verfügung: Chinesische Mauern (Chinese Walls), Beobachtungslisten (Watch-List), Sperrlisten (Restricted-List), Mitarbeiterleitsätze und Verhaltensregeln.

Kreditinstitute müssen gemäß § 33 Abs. 1 Nr. 1 WpHG durch ihre betriebliche Organisation dafür sorgen, dass einerseits die Aufklärung und Beratung nur durch fachlich qualifiziertes Personal vorgenommen wird. Im Zusammenhang mit der personellen Auswahl ist v. a. die Aus- und Fortbildung der Mitarbeiter entscheidend,²⁰⁰ da sie jederzeit mit der Komplexität der Kapitalmärkte Schritt halten bzw. in der Lage sein müssen, sich die erforderlichen Informationen anderweitig und zeitnah zu beschaffen, unter Umständen auch von einem besser informierten Kollegen. Andererseits muss der reibungslose Informationsfluss der kapitalmarktlich relevanten Informationen gesichert sein. Die Mitarbeiter müssen auf die erforderlichen Informationen jederzeit Zugriff

¹⁹⁴ Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109 Rn. 46; KMRK-Schwark § 32 Rn. 9, 11.

¹⁹⁵ Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109 Rn. 48; KMRK-Schwark § 32 Rn. 14.

¹⁹⁶ Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109 Rn. 48.

¹⁹⁷ KMRK-Schwark § 32 Rn. 16 f.

¹⁹⁸ Konkretisiert in der Compliance-Richtlinie der BaFin.

¹⁹⁹ Vgl. KMRK-Schwark § 33 Rn. 1.

²⁰⁰ Vgl. KMRK-Schwark § 33 Rn. 7.

haben. Dazu sind zum einen die Informationen der aktuellen Fachpresse auszuwerten und weiterzuleiten, sowie zum anderen elektronische Nachrichtensysteme (Reuters, dpa) einzubeziehen.²⁰¹ Ohne die jeweils aktuellsten Informationen geht auch dem besten Berater ein Teil seiner fachlichen Qualifikation verloren.

Maßgebliches Kriterium ist ausweislich § 33 Abs. 1 Nr. 3 WpHG auch für die organisatorischen Vorkehrungen das Kundeninteresse. Neben der Sachkunde ist die Neutralität des Beraters entscheidend. Diese ist bspw. bei einer ausschließlich umsatzabhängigen Vergütung nicht gegeben,²⁰² da der Berater mehr oder weniger bewusst im eigenen Interesse handeln wird. Vorliegende Interessenkonflikte müssen offen gelegt werden. Gegebenenfalls ist ein konfliktierendes Geschäft auch abzulehnen.

Teilweise speisen sich Interessenkonflikte aus dem Universalbankprinzip, da auf diese Weise sehr viele Interessen und Informationen zusammenfließen. Ein reines Wertpapierunternehmen hätte bspw. gar keine Möglichkeit, zur Bonitätsbeurteilung überhaupt auf Kreditunterlagen des Emittenten zurückzugreifen. Die entsprechenden Bereiche sensibler Informationen sind deshalb durch so genannte Chinesische Mauern organisatorisch voneinander zu trennen.²⁰³ Das kann neben einer tatsächlich räumlichen Trennung und Verhaltensregeln für die Mitarbeiter v. a. auch eine Trennung der Datensysteme sein.²⁰⁴ In jedem Fall muss der Informationsfluss sensibler Daten wirksam unterbunden sein. Nicht zuletzt handelt es sich bei den Mitarbeitern um Menschen, die einander auch in der Mittagspause oder nach Feierabend begegnen. Wenn also zu viele Menschen Zugang zu den Informationen haben, steigt die Wahrscheinlichkeit, dass diese durch Small-Talk weiter getragen werden. Daher gilt: Je kleiner der Kreis der Personen ist, die Zugang zu den sensiblen Daten haben, desto sicherer wirken die Informationsbarrieren.

Dennoch wird es in der Praxis immer wieder Wertpapiere geben, zu denen dem Kreditinstitut und auch dem konkreten Berater so genannte Insiderinformationen vorliegen. Zur Sicherung der informationellen Chancengleichheit verbietet § 14 Abs. 1 WpHG ausdrücklich die Verwendung solcher Informationen. Andernfalls würden die Anleger unterschiedlich gut beraten, ohne dass sich dies aus der Qualifikation des Beratenden erklärt. Zudem spielt hier häufig das Bankgeheimnis herein, soweit es sich um Informationen aus der Geschäftsverbindung mit dem Emittenten handelt. Dieses muss aber prinzipiell gewahrt bleiben, da sich das Kreditinstitut sonst in einem anderen Vertragsverhältnis strafbar macht.²⁰⁵ Unter Abwägung der Interessen beider Kun-

²⁰¹ Vgl. KMRK-Schwark § 33 Rn. 7.

²⁰² So auch Brandt Seite 225.

²⁰³ Vgl. KMRK-Schwark § 33 Rn. 14.

²⁰⁴ Vgl. KMRK-Schwark § 33 Rn. 15.

²⁰⁵ Am besten lässt sich dies durch die bereits erwähnte Trennung der Bereiche vermeiden.

den kann es nur ganz ausnahmsweise zu einer Durchbrechung des Bankgeheimnisses kommen, bspw. wenn der Anleger bei der Transaktion einen beträchtlichen Teil seines Vermögens verlöre, wohingegen der Emittent auch ohne Weitergabe der Information kurzfristig absehbar in die Insolvenz ginge.²⁰⁶ Soweit der Anleger die Transaktion bereits geplant hat, kann dies das Kreditinstitut gegebenenfalls zu einer unkommentierten Warnung verpflichten.²⁰⁷ Regelmäßig ist jedoch eine Beratung über Wertpapiere abzulehnen, sofern zu diesen Insiderinformationen vorliegen.²⁰⁸ In der Praxis arbeiten Kreditinstitute deshalb mit Sperrlisten, auf denen Wertpapiere eingetragen sind, über die eine Beratung unterbleiben muss.²⁰⁹ Mittels einer Sperrliste können nötigenfalls auch die chinesischen Mauern überwunden werden, da hier für bestimmte Werte sowohl Eigenhandel und Mitarbeitergeschäfte als auch die aktive Beratung untersagt wird. Selbstverständlich darf kein Grund für die Aufnahme in die Liste vermerkt werden.²¹⁰

Ebenso, wie die Verhaltensregeln bereits vor ihrer Kodifizierung in europäischen Richtlinien und dem Wertpapierhandelsgesetz existierten, gab es auf freiwilliger Basis auch Insiderrichtlinien für Mitarbeiter. Indes unterliegen sie nunmehr in Ansehung der umfangreichen Aufzeichnungs- und Dokumentationspflichten gemäß § 34 WpHG sowie der möglichen Entziehung der Geschäftserlaubnis als Mittel der BaFin ganz anderen Maßstäben hinsichtlich der Überwachung und Reaktion auf eventuelle Verstöße. Auch hier wurde die Bedeutung deutlich unterstrichen.

e) Dokumentationspflichten (§ 34 WpHG)

Die Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten des § 34 WpHG²¹¹ dienen lediglich der Kontrolle der ordnungsgemäßen Ausführung von Wertpapierdienstleistungen. Insofern sind hiervon vorrangig entsprechende bankübliche Formulare betroffen.²¹² Wertpapiernebendienstleistungen wie die Anlageberatung sind von der Aufzeichnungspflicht nicht betroffen.²¹³

Zwar muss die Einhaltung der Pflichten gemäß §§ 31 f. WpHG nachvollziehbar sein, da andernfalls ein wirksamer Anlegerschutz nicht zu erreichen ist. Das macht aber keine Aufzeichnung über die konkrete Information des Kunden erforderlich. Ebenso ist ein detaillierter Fragebogen gesetzlich nicht gefordert. Dem Kreditinstitut bleibt es überlassen, wie es sich die nötigen Informationen über den Anleger beschafft. Grundsätzlich ist auch dem Anleger

²⁰⁶ BGH NJW 1991, 693 f.

²⁰⁷ Vgl. Brandt Seite 237 f.

²⁰⁸ Schäfer Seite 27 f.

²⁰⁹ Vgl. KMRK-Schwark § 33 Rn. 25.

²¹⁰ S. KMRK-Schwark § 33 Rn. 25.

²¹¹ Grundlage ist Art. 10 Abs. 1 Spiegelstrich 4 der ISD.

²¹² Vgl. Fischer/Klanten, Rn. 7.51.

²¹³ KMRK-Schwark § 34 Rn. 1.

eine Aufzeichnung der Aufklärung oder Beratung möglich.²¹⁴ Allerdings beugt die Schriftlichkeit Haftungsrisiken und eventuellen Reputationsschäden vor. Außerdem wird gegebenenfalls eine spätere Beweisführung erleichtert.²¹⁵ Entsprechend besteht auch keine Pflicht, die weiter führende Anlageberatung zu dokumentieren.

Die Darlegungs- und Beweislast in einem eventuellen Zivilprozess wird von einem Verstoß gegen § 34 WpHG auch in keiner Weise beeinflusst.²¹⁶

f) Schutzgesetzcharakter

Zunächst werden durch die §§ 31-34 WpHG Anforderungen an die Organisationsstruktur der Kreditinstitute festgelegt.²¹⁷ Für die Entscheidung über deren Schutzgesetzcharakter im Sinne von § 823 Abs. 2 WpHG ist jedoch zwischen den Verhaltenspflichten der §§ 31, 32 WpHG und den Organisations- und Dokumentationspflichten der §§ 33, 34 WpHG zu unterscheiden.

Die Literatur diskutiert die Rechtsnatur der Verhaltensregeln gemäß §§ 31 f. WpHG recht unterschiedlich.²¹⁸ Dabei geht die herrschende Meinung aufgrund der Überwachung durch die BaFin sowie der öffentlichen Zielrichtung des Schutzes der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes vom öffentlichen Charakter der Vorschriften aus.²¹⁹ Allerdings wird ihnen auch eine unterschiedlich starke zivilrechtliche Wirkung zugestanden, die teilweise sogar als Ausgestaltung von Vertragspflichten gesehen wird.²²⁰ Insgesamt haben die Vorschriften also eine Doppelnatur.²²¹ Sie setzen einerseits zwingende, unabdingbare Pflichten zu Lasten der Kreditinstitute fest, sollen aber andererseits ausweislich der Gründe der ISD sowie der Begründung des Regierungsentwurfs zum Wertpapierhandelsgesetz auch den Anleger selbst schützen und messen sich in ihrem Inhalt und Umfang nicht zuletzt an seinen Interessen.

Bisher wurde der Schutzgesetzcharakter der §§ 31 f. WpHG vom BGH ausdrücklich offen gelassen.²²² Die ganz überwiegende Literaturmeinung bejaht den Schutzgesetzcharakter trotz des öffentlichen Charakters der Normen, da mit ihnen anders als mit dem Verbot von Insidergeschäften oder in Fragen der ad-hoc-Publizität neben dem Schutz der Allgemeinheit auch der Schutz von

²¹⁴ Schwennicke WM 1998, 1101, 1109.

²¹⁵ So auch KMRK-Schwark § 34 Rn. 13.

²¹⁶ KMRK-Schwark § 34 Rn. 2.

²¹⁷ Fischer/Klanten, Rn. 7.163 m. Nachw. Vgl. auch Bliesener, Seite 153 ff.

²¹⁸ Vgl. Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz Rn. 5 m. w. Nachw.

²¹⁹ Bspw. KMRK-Schwark WpHG, vor § 31 Rn. 7.

²²⁰ Vgl. Leisch Seite 68 ff.; Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 24; Balzer ZBB 1997, 260, 262 ff. Auch der BGH sieht zivilrechtliche Elemente, insb. in § 31 Abs. 2 Nr. 2 WpHG. WM 1999, 2300, 2303.

²²¹ Vgl. Brandt Seite 184 f.

²²² BGH WM 1999, 2300, 2303. Ebenso offen gelassen vom OLG München WM 1998, 2367.

Individualinteressen bezweckt wird.²²³ Dem Anleger sollen mit diesen Regelungen offenbar eigene Rechtsmittel eröffnet werden. Entgegen den Bestimmungen im Insiderrecht gemäß § 15 Abs. 6 Satz 1 WpHG wurde ein Schadensersatz für die Verhaltensregeln der §§ 31 f. WpHG nicht explizit ausgeschlossen.²²⁴ Dies gilt trotz der nicht ganz exakten Bestimmtheit,²²⁵ da andernfalls auch die Normierung einer Verjährungsfrist gemäß § 37a WpHG sinnlos wäre.²²⁶ V. a. ist eine umfassende tatbestandliche Normierung wegen der Variantenvielfalt nicht möglich. Für die §§ 31 f. WpHG ist der Schutzgesetzcharakter entsprechend § 823 Abs. 2 BGB zu bejahen.

Anders verhält es sich bei den Organisations- und Dokumentationspflichten gemäß §§ 33 f. WpHG, die lediglich der besseren Kontrolle durch die BaFin dienen. Sie haben ausschließlich aufsichtsrechtlichen Charakter²²⁷ zum Schutz der Allgemeinheit und gewähren dem einzelnen Anleger darüber hinaus keinen persönlichen Schutz.²²⁸ Die Pflichten des § 33 bestimmen auch ausschließlich die interne Unternehmensorganisation ohne Wirkung für das Außenverhältnis zum Anleger.²²⁹ Zudem sind die Regelungen für eine solche Wirkung zu unbestimmt.²³⁰ Insofern haben sie keinen Schutzgesetzcharakter im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB.²³¹

Aus der Compliance-Richtlinie der BaFin lässt sich ebenfalls der Schutzgesetzcharakter bzw. eine Dokumentationspflicht zu Gunsten des Anlegers nicht ableiten. Ihr mangelt es schon an der Rechtsverbindlichkeit.²³² Lediglich der von der BaFin beabsichtigte Auslegungsrahmen lässt sich der Richtlinie entnehmen, da die Behörde selbst keinerlei Gesetzgebungskompetenzen hat.

Allerdings sind eine Qualifizierung als Verhaltenspflichten und folglich Ansprüche gemäß § 826 BGB denkbar.²³³

²²³ Vgl. Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz Rn. 8, 59; KMRK-Schwark vor § 31 Rn. 9; Assmann/ Schütze-Assmann § 1 Rn. 31; Assmann/ Schneider-Koller vor § 31 Rn. 17; Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 8; Eisele, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, § 109 Rn. 18; Fischer/Klanten, Rn. 7.163; Arendts, in: Bankenhaftung Seite 166; Balzer ZBB 1997, 260, 263; Schödermeier WM 1995, 2054; a.A. Schwennicke, WM 1998, 1101, 1102.

²²⁴ Brandt Seite 190 ff.

²²⁵ Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz Rn. 6.

²²⁶ Brandt Seite 184 f.

²²⁷ Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz Rn. 5; KMRK-Schwark vor § 31 WpHG Rn. 5 m. w. Nachw.

²²⁸ BGH WM 2001, 1758; Balzer ZBB 1997, 260, 264; Assmann/ Schneider-Koller § 33 Rn. 1; Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz Rn. 59.

²²⁹ Fischer/Klanten, Rn. 7.50; Schwennicke WM 1998, 1101, 1108.

²³⁰ Brandt Seite 192 f.; KMRK-Schwark § 33 Rn. 4.

²³¹ Brandt Seite 192 f.; KMRK-Schwark vor § 31 Rn. 9.

²³² KMRK-Schwark § 33 Rn. 5.

²³³ KMRK-Schwark § 33 Rn. 4.

2. Richtlinien der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Die heutige Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ist eine zentrale Kapitalmarktaufsicht und vereint die ehemaligen Bundesaufsichtsämter für Wertpapierdienstleister und Kreditinstitute. Dabei werden im Bereich der Wertpapiere nicht nur deren Kauf und Verkauf, Übernahmeangebote sowie die Einhaltung der Insiderpflichten überwacht. In Sachen Anlageberatung kontrolliert die BaFin v. a. Vorgänge und Umstände, welche Einfluss auf die Entscheidungsfindung der Anleger haben, also die Informations- und Beratungspflichten und deren Einhaltung.

Angesichts der weiten Fassung der §§ 31-33 WpHG wurde die BaFin per § 35 Abs. 4 WpHG²³⁴ mit einer Richtlinienkompetenz versehen, die der Konkretisierung der Tatbestände dienen soll. Auf dieser Grundlage wurden die Wohlverhaltensrichtlinie und die Compliance-Richtlinie²³⁵ erlassen. Keine der Richtlinien hat Gesetzescharakter, vielmehr handelt es sich hierbei um Verwaltungsvorschriften, in denen die BaFin darlegt, welchen Auslegungsspielraum sie mit Blick auf die §§ 31 f. sowie 33 WpHG auszuüben gedenkt.²³⁶ An diese Auslegung sind die Gerichte jedoch nicht gebunden.²³⁷ Aus ihnen ergibt sich auch kein Schutzgesetzcharakter.²³⁸ Gleichfalls widersprechen sie dem Schutzgesetzcharakter der §§ 31 f. WpHG aber auch nicht, da die Bestimmung der Pflichten auch ohne Zugrundelegen der Wohlverhaltensrichtlinie möglich ist. Es ist jedoch anzunehmen, dass die Gerichte sich der Richtlinien als Erkenntnisquellen für die unabdingbaren Mindeststandards bedienen.²³⁹

Kernstück der Wohlverhaltensrichtlinie²⁴⁰ in ihrer aktuellen Version sind die detaillierten Aufklärungs- und Fragepflichten der Kreditinstitute. Dabei werden in Teil B, Abschnitt 2 auch die Pflichten für so genannte Execution-Only Geschäfte zwar auf die aufgestellten Mindeststandards beschränkt. Bei Informationen, die über die Vorschriften der Richtlinie hinausgehen, muss der Kunde ausdrücklich darauf hingewiesen werden, dass dies keine Beratung darstellt.²⁴¹ Die Pflicht zur Aufklärung bleibt aber bestehen und kann auch nicht abbedungen werden. Die Befragung kann im Regelfall um Angaben zu den Angabebzielen und den finanziellen Verhältnissen verkürzt werden. Den-

²³⁴ Ehemals § 35 Abs. 6 WpHG.

²³⁵ Erlassen vom damaligen Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel, von der BaFin übernommen.

²³⁶ Bspw. Fischer/Klanten, Rn. 7.53.

²³⁷ Vgl. Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz Rn. 4; Köndgen ZBB 1996, 361.

²³⁸ KMRK-Schwark vor § 31 Rn. 9

²³⁹ So auch Köndgen ZBB 1996, 361.

²⁴⁰ Richtlinie gem. § 35 Abs. 6 des Gesetzes über den Wertpapierhandel (WpHG) zur Konkretisierung der §§ 31 und 32 WpHG für das Kommissionsgeschäft, den Eigenhandel und für andere und das Vermittlungsgeschäft der Wertpapierdienstleistungsunternehmen vom 23.8.2001, Bundesanzeiger Nr. 165 vom 4.9.2001, Seite 19, 217.

²⁴¹ S. Abschnitt 2.6.

noch kann und muss die Aufklärung an den Bedürfnissen des Anlegers sowie Art und Umfang des in Aussicht genommenen Geschäfts ausgerichtet werden. Anknüpfungspunkt ist dabei nicht das Gebührenmodell der Discount-Broker, sondern das Geschäftsmodell, das ein Beratungsangebot ausschließt.²⁴² Allerdings ist der Anleger vor Auftragsannahme deutlich auf diesen Umstand hinzuweisen.

Darüber hinaus werden v. a. die Pflichten für Wertpapierdienstleistungen konkretisiert, die keine Execution-Only Geschäfte sind. Hierbei wird die Bedeutung der Kundenbefragung hervorgehoben. Zwar dürfen Anleger die Angaben verweigern. Kreditinstitute müssen sich aber darum bemühen, die Angaben zu erlangen. Sie sollen dem Anleger die Bedeutung dieser Angaben klar machen. Sowohl für die Befragung als auch für die Aufklärung wird die Standardisierung explizit zugelassen. Allerdings darf die Ablehnung der Kundenangaben in entsprechenden Fragebögen nicht vorgesehen sein. Auch die Einstufung der Anleger in Risikokategorien wird extra befürwortet.

Die Compliance-Richtlinie²⁴³ beschäftigt sich näher mit den Organisationspflichten der Kreditinstitute. Neben einer Dokumentation der organisatorischen und technischen Maßnahmen, welche entsprechend § 33 WpHG ausgewählt wurden, müssen Kreditinstitute auch dafür sorgen, dass ihre Mitarbeiter die Aufklärung und Beratung sachgerecht durchführen können, ihnen also die nötigen Kenntnisse und Fertigkeiten vermittelt sowie die erforderlichen Informationen zur Verfügung gestellt werden. Hier werden auch die Kriterien für chinese-walls, wall-crossing, watch-lists und restricted-lists vertieft.

IV. Haftungsumfang und Verjährung

Will ein Anleger einen Schadensersatzanspruch geltend machen, so trifft ihn hierfür grundsätzlich die Beweislast. Angesichts der Schwierigkeiten, ein Unterlassen zu beweisen, genügt es zunächst, das Bestehen des Anspruchs substantiiert darzulegen. Im Anschluss muss das Kreditinstitut diese Ausführungen substantiiert bestreiten, d. h., es muss detailliert darlegen, wie die Beratung stattgefunden hat. Dabei ist aber kein konkreter schriftlicher Beweis bspw. in Form eines ausgefüllten Beratungsbogens erforderlich, auch weil die Beratung regelmäßig nicht schriftlich erfolgen muss. Vielmehr kann der Beweis auch durch den Nachweis einer ordnungsgemäßen Mitarbeiterauswahl und Organisationsstruktur erbracht werden. Der Anleger muss dann wiederum nachweisen, dass diese Kriterien in seinem Fall nicht eingehalten wurden.

Das Kreditinstitut muss seine Beratungspflicht schuldhaft verletzt haben. Im Rahmen vertraglicher und vorvertraglicher Schuldverhältnisse gilt dabei ein

²⁴² Vgl. Köndgen ZBB 1996, 361, 363.

²⁴³ Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gem. § 33 Abs. 1 WpHG vom 25.10.1999, Bundesanzeiger Nr. 210 vom 6.11.1999, Seite 18453.

fachspezifisch zu bestimmender Sorgfaltsmaßstab.²⁴⁴ Wegen des zwingenden Charakters der Regelungen des Wertpapierhandelsgesetzes kommt eine komplette Freizeichnung für Kreditinstitute nicht mehr in Frage.²⁴⁵ Gegebenenfalls kommt ein Mitverschulden des Anlegers gemäß § 254 BGB in Betracht, da er sich nicht immer unbesehen auf das Kreditinstitut verlassen darf. Zu beachten bleibt hier dennoch der meist wesentlich schwierigere Zugang zu Informationen und die geringere Professionalität des Anlegers bei der Auswertung der Informationen.²⁴⁶

Für die Kausalität gilt zunächst als Anscheinsbeweis die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens,²⁴⁷ dem Anleger wird mithin unterstellt, sich am Leitbild des homo oeconomicus auszurichten und wissentlich keine Anlageentscheidung zu seinem Nachteil zu treffen. Diese Vermutung ist jedoch widerlegbar. Wäre der Schaden auch bei ordnungsgemäßer Beratung eingetreten, weil es entweder kein aufklärungsrichtiges Verhalten gab oder der Anleger sich nicht so verhalten hätte, ist das Kreditinstitut nicht ersatzpflichtig.²⁴⁸ Liefert die ordnungsgemäße Beratung mehrere geeignete Handlungsvarianten, so gibt es kein aufklärungsrichtiges Verhalten. Ebenso zeugt die Ausweitung der Spekulationsgeschäfte erst nach der Beratung davon, dass der Anleger sich auch bei rechtzeitiger Beratung ebenso verhalten hätte.²⁴⁹ Dies gilt allerdings nur, solange er noch nicht von besonderen Gewinnen oder Verlusten beeinflusst wurde.²⁵⁰

Aus der Benutzung eines unrichtigen Prospektes oder auch der Fehlerhaftigkeit einer Anlageberatung oder Aufklärung lässt sich häufig auch das Verschulden des Kreditinstituts ableiten.²⁵¹ Insbesondere müssen Kreditinstitute durch die Auswahl der Mitarbeiter, deren fachgerechte Weiterbildung sowie mittels der Unternehmensorganisation eine ordnungsgemäße Anlageberatung sicherstellen. Gibt es nur ein aufklärungsrichtiges Verhalten, wird zugunsten des Anlegers angenommen, dass er dies auch gewählt hätte. Es liegt dann beim Kreditinstitut, dem Anleger nachzuweisen, dass der Schaden auch bei korrekter Beratung entstanden wäre, also die fehlerhafte Beratung für den entstandenen Schaden nicht ursächlich war. Gegebenenfalls kann das Kreditinstitut bspw. nachweisen, dass der Anleger die Spekulationsgeschäfte erst nach der Aufklärung ausgedehnt hat, ohne dazu durch vorherige besondere Gewinne oder Verluste beeinflusst worden zu sein.

Schließlich entsteht dem Anleger nur dann ein Anspruch auf Schadenser-

²⁴⁴ Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 51 f.

²⁴⁵ Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 53 f.

²⁴⁶ Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 57.

²⁴⁷ Vgl. KMRK-Schwark vor § 31 Rn. 9.

²⁴⁸ Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 59.

²⁴⁹ OLG Köln WM 1995, 697 ff.; OLG Düsseldorf WM 1995, 1751 ff.; OLG Köln WM 1996, 18.

²⁵⁰ OLG Düsseldorf WM 1995, 1751 ff.; OLG Köln WM 1996, 18.

²⁵¹ Schäfer, in: Schwintowski/ Schäfer § 11 Rn. 99.

satz, wenn ihn auch ein Schaden, also eine Vermögenseinbuße, getroffen hat. Mit diesem Anspruch soll dem Kreditinstitut im Ergebnis keine Erfolgshaftung für steigende Kurse auferlegt werden.²⁵² Der Anleger soll vielmehr so gestellt werden, als hätte er der mangelhaften Beratung nicht vertraut, mithin das Anlagegeschäft nicht getätigt.²⁵³ Folglich wird dem Anleger regelmäßig der konkret eingetretene Schaden im Sinne des negativen Interesses ersetzt.²⁵⁴ In Ausnahmefällen kann auch der Ersatz des positiven Interesses in Betracht kommen, wenn eine korrekte Beratung eine andere bzw. erfolgreichere Anlage zur Folge gehabt hätte.²⁵⁵ Dabei wird jedoch die Höhe des Anspruchs von Schutzzweck und Pflichtwidrigkeit der Information begrenzt, sodass ein Kreditinstitut zwar für eine fehlerhaft empfohlene Anleihe, nicht aber für das Abraten von Spekulationsgeschäften bei risikoaversen Anlegern haftet.²⁵⁶

Ansprüche, die vor dem 1.4.1998 entstanden, unterliegen der Verjährung von 30 Jahren gemäß § 195 BGB a. F.²⁵⁷ Für Ansprüche seither gilt die Verjährungsfrist gemäß § 37a WpHG. Sie beträgt nunmehr 3 Jahre ab Entstehung des Anspruches, also mit Abschluss des zugrunde liegenden Effektengeschäftes. Diese Verkürzung soll v. a. der Schnelligkeit des Geschäftsverkehrs gerade im Wertpapierbereich gerecht werden, da andernfalls für die Beteiligten wegen der langen Haftungszeiträume hier keine genügende Rechtssicherheit zu erlangen ist.²⁵⁸ Sinn und Zweck der Verkürzung nach § 37a WpHG entsprechend, verjähren auch deliktische Ansprüche gemäß § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 31 WpHG innerhalb von 3 Jahren ab Entstehung des Ersatzanspruches. Andernfalls könnte das vom Gesetzgeber ausdrücklich erklärte Ziel, Ansprüche aus mangelhafter Anlageberatung der Kreditinstitute schneller verjähren zu lassen, nicht greifen. Dies muss zumindest für die einfach fahrlässige Beratung gelten. Seit der Schuldrechtsmodernisierung gilt auch für deliktische Ansprüche gemäß § 195 BGB n. F. eine regelmäßige Verjährung von 3 Jahren, allerdings beginnend mit dem Ablauf des Jahres, in dem der Anspruch entstanden ist und der Anleger Kenntnis davon erlangt hat. Lediglich die vorsätzlich falsche Anlageberatung stellt eine Ausnahme dar und unterliegt gemäß § 199 Abs. 3 BGB der 10-jährigen Verjährung, soweit der Anleger vorher keine Kenntnis von seinem Anspruch hatte.²⁵⁹ Entsprechendes gilt für die Verjährung eines deliktischen Ersatzanspruches i. V. m. §§ 263 bzw. 264a StGB.

²⁵² Arendts, in: Bankenhaftung Seite 167. So auch hins. der „Kuwait-Krise“ OLG München WM 1994, 236. Ebenso OLG Frankfurt/ M. WM 1990, 1452, 1453

²⁵³ Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 58.

²⁵⁴ Arendts, in: Bankenhaftung Seite 170.

²⁵⁵ Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 60; Hopt, in: Bankrechtstag 1992 Seite 13ff.

²⁵⁶ Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 60.

²⁵⁷ Vgl. Brandt Seite 157.

²⁵⁸ BGH XI ZR 170/04, abrufbar unter www.bundesgerichtshof.de; *Begr. RegE* 3.FFG, BT-Drucks. 13/8933, Seite 96.

²⁵⁹ Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz Rn. 6 m. Nachw.; KMRK-Schwark WpHG, § 37a Rn. 5.

Insbesondere beim Verstoß gegen die Pflichten der §§ 31 ff. WpHG ist aber auch mit aufsichtsrechtlichen Sanktionen der BaFin zu rechnen, die bis zum Entzug der Geschäftserlaubnis reichen können.²⁶⁰ Verstöße gegen § 32 WpHG können entsprechend § 39 Abs. 1 Nr. 3 mit Bußgeldern geahndet werden.

D. MiFID und die Erweiterungen

Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente²⁶¹ (MiFID) ist eine der 42 im Aktionsplan Finanzdienstleistungen²⁶² (FSAP) vom Mai 1999 beschlossenen Maßnahmen zur Integration der europäischen Finanzmärkte. Anknüpfend an die vier Grundprinzipien des FSAP beinhaltet die MiFID den so genannten „Europäischen Pass“, die gegenseitige Anerkennung der Zulassungs- und Aufsichtsregeln, die Harmonisierung der wichtigsten Schutzbestimmungen sowie eine enge Zusammenarbeit der verschiedenen Aufsichtsämter. Für den Bereich der Finanzdienstleistungen geschieht dies v. a. auch im CESR, der nicht nur die verschiedenen europäischen Wertpapieraufsichtsämter auf europäischer Ebene verbindet, sondern die Kommission schon bei der Erarbeitung der Richtlinie und den technischen Durchführungsbestimmungen unterstützte. Sowohl die Erarbeitung der MiFID selbst, als auch die ergänzenden Durchführungsbestimmungen wurden von den Marktbeteiligten in umfangreichen Konsultationsprozessen begleitet. In Finanzkreisen wird die europäische Richtlinie als größte Herausforderung neben Basel II gesehen.

Durch die MiFID werden nicht nur einige Richtlinien überarbeitet, sie ersetzt auch die bisher geltende ISD zum 1.11.2007. Die Basis des „europäischen Passes“ wird verbreitert und umfasst künftig nicht nur weitere Unternehmen, sondern auch Handelsplätze sowie eine breitere Palette an Wertpapierdienstleistungen und Wertpapieren.²⁶³ Ziel bleibt die Stärkung von Anlegerschutz und Wettbewerb sowie die Harmonisierung des EU-Finanzmarktes.²⁶⁴ Die umfassenden Regelungen stellen insbesondere neue Herausforderungen an Prozesse, Organisation, Strategie sowie die IT-Infrastruktur der Kreditinstitute und des gesamten Finanzmarktes. Wo die ISD den Mitgliedstaaten noch individuelle Auslegungen und Handhabungen ermöglichte, setzt die MiFID nun verbindliche Vorschriften und geht dabei auch über die bisher

²⁶⁰ Hopt, in: Bankrechtstag 1992 Seite 13ff.

²⁶¹ Markets in Financial Investment Directive. Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. L 145/1; zuletzt geändert durch Richtlinie 2006/31/EC vom 27. April 2006, ABl. L 114/60.

²⁶² Financial Service Action Plan KOM (1999) 232, www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan/action.depdf.

²⁶³ Vgl. Maurenbrecher AJP 2005, 19, 27.

²⁶⁴ Bspw. Erwägungsgründe 31, 44, 71 der Richtlinie.

praktizierte Mindestharmonisierung hinaus.²⁶⁵ Dies ermöglicht die künftige, modifizierte Heimatlandkontrolle, sodass die Gastländer nur noch vereinzelte Kontrollrechte haben. Durch die Verschärfung und Harmonisierung der Wohlverhaltensregeln bleibt dennoch der Anlegerschutz gewährleistet. Kernstücke sind v. a. die umfangreichen Transparenzpflichten, eine verschärfte Pflicht zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen sowie eine transparente Vertragsgestaltung. Trotz der umfassenden Neuregelungen für den Kapitalmarkt sollen im Folgenden lediglich die Auswirkungen auf die Anlageberatung der Kreditinstitute vertieft werden. Hier wirken sich die sorgfältige Kundenklassifizierung, die vertieften Wohlverhaltensregeln sowie neue Strategien für Interessenkonflikte und eine Compliance-Organisation aus.

I. Lamfalussy-Verfahren/Komitologie-Verfahren

Entsprechend den immer schnelleren Veränderungen, denen Wirtschaft und Kapitalmärkte heute gegenüber stehen, wurde auf europäischer Ebene im Anschluss an den FSAP von 1999 ein Verfahren entwickelt und verabschiedet, dass es der europäischen Gesetzgebung künftig für den Finanzsektor ermöglichen soll, schneller auf derartige Veränderungen reagieren zu können.²⁶⁶ Das so genannte Lamfalussy-Verfahren ist eine Gesetzgebung in verschiedenen Stufen. Als Grundlage dient nach wie vor eine Richtlinie, die auch weiterhin vom Europäischen Rat sowie vom Europäischen Parlament verabschiedet wird. Allerdings finden sich hier nur noch die Rahmenbedingungen, während die genauere technische Ausgestaltung über das so genannte Level 2 (Komitologie) unter Beteiligung von Regelungsausschüssen von der Kommission als Durchführungsverordnung erarbeitet wird, der im Anschluss Vertreter der Mitgliedstaaten in einem Ausschuss zustimmen müssen. Zudem prüft das Europäische Parlament, inwieweit die Durchführungsbestimmungen sich in dem Rahmen bewegen, der von der zugrunde liegenden Richtlinie vorgegeben wurde. Schließlich werden auf Level 3 und 4 von der Kommission und dem CESR gemeinsame Leitlinien und Standards in Auslegungsfragen entwickelt, die die tatsächlichen Effekte der Gesetzgebung sowie deren Einhaltung überwacht. Insgesamt wird also eine flexiblere Anpassung an aktuelle Verhältnisse erreicht.

II. Richtlinieninhalt

Zunächst unterscheidet die MiFID drei Kundenkategorien: den Kleinanleger, den professionellen Anleger und die geeignete Gegenpartei.²⁶⁷ Was unter einer geeigneten Gegenpartei zu verstehen ist, regelt Art. 24. Für professionelle An-

²⁶⁵ Vgl. Maurenbrecher AJP 2005, 19, 24 f.

²⁶⁶ Vgl. Balzer ZBB 2003, 177 ff.

²⁶⁷ Zu den Anlegerkategorien auch Balzer ZBB 2003, 177, 187 ff.

leger ergibt sich aus dem Anhang II, wer als institutioneller Anleger gilt. Demzufolge können auch quantitative Faktoren eine Rolle spielen. Grundsätzlich genießen beide Kundengruppen keinen Anlegerschutz. Ihnen darf das Kreditinstitut unterstellen, dass sie keinerlei Information bedürfen bzw. besonderen Informationsbedarf, der ausnahmsweise bestehen mag, entsprechend anmelden. Dabei ist aber dem professionellen Anleger mitzuteilen, dass er als solcher behandelt wird. Dennoch können sowohl professionelle Anleger als auch geeignete Gegenparteien besonderen Schutz erlangen, soweit sie beantragen, als Kleinanleger behandelt zu werden. Dem professionellen Anleger ist besonders mitzuteilen, dass er als solcher behandelt wird, aber eine Behandlung als Kleinanleger beantragen kann.

Umgekehrt kann auch ein Kleinanleger unter bestimmten Voraussetzungen beantragen, als professioneller Kunde behandelt zu werden, wodurch die Bürokratie des Anlegerschutzes entfällt, was wiederum die Beratung beschleunigt. Dazu muss das Kreditinstitut zunächst eine Art Eignungstest hinsichtlich seines Sachverstandes durchführen. Zusätzlich müssen mindestens zwei weitere Kriterien erfüllt werden: mindestens 10 erhebliche Geschäfte pro Quartal im letzten Jahr, 0,5 Mio. Euro Vermögen, ein Jahr Berufserfahrung im Finanzsektor. Schließlich muss die Behandlung als professioneller Kunde nicht nur schriftlich beantragt werden. Es folgt eine schriftliche Aufklärung über die gravierenden Folgen im Schutzniveau und den Anlegerentschädigungsrechten sowie eine entsprechende schriftliche Bestätigung des Anlegers, dass ihm diese Folgen bewusst sind. Erkennbar liegt die Messlatte zum Verlust des Anlegerschutzes hoch und wird für die Mehrheit der Anleger nicht erreicht. Für alle anderen Anleger kommt der Anlegerschutz der MiFID zum Tragen.

Als wesentliche Änderung für die Anlageberatung der Kreditinstitute ist die Aufwertung zu einer Wertpapierdienstleistung zu erkennen. Die besondere Bedeutung von Empfehlungen und Ratschlägen wird in Erwägungsgrund 3 hervorgehoben. In Anhang I Abschnitt A Ziff. 5 wird die Anlageberatung als Wertpapierdienstleistung festgeschrieben. Jede persönliche Empfehlung, die sich auf ein Geschäft in Finanzinstrumenten bezieht, wird entsprechend Art. 4 Abs. 1 Ziff. 4 als Anlageberatung gewertet. Dabei ist es gleichgültig, ob die Initiative vom Kunden oder vom Kreditinstitut ausgeht. Dadurch ist nun auch die Anlageberatung eine gemäß Art. 5 zulassungsbedürftige Wertpapierdienstleistung.

Entsprechend Art. 13 ist die Organisation und Dokumentation der Anlageberatung erforderlich. Während die Organisationspflichten für die Anlageberatung in Deutschland auch heute schon nach dem Wertpapierhandelsgesetz gelten, waren Dokumentationspflichten hierfür bisher nicht vorgesehen. Kreditinstitute müssen künftig jede Wertpapierdienstleistung dokumentieren, die einem Kunden erbracht wird.²⁶⁸ Dies gilt dann auch für die Anlageberatung als

²⁶⁸ Vgl. Maurenbrecher AJP 2005, 19, 29.

vollwertiger Wertpapierdienstleistung. Hinzu kommen ausdrücklich notwendige interne Kontrollmechanismen und effiziente Verfahren zur Risikobewertung. Auch die Art. 18 entsprechende Pflicht zur Erkennung, Vermeidung bzw. Offenlegung von Interessenkonflikten zwischen Kreditinstitut und Anleger bzw. zwischen verschiedenen Anlegern ist in Deutschland bereits Praxis.

Die Wohlverhaltensregeln ergeben sich aus Art. 19 und gebieten neben den allgemeinen Anforderungen nach Ehrlichkeit, Redlichkeit, Professionalität sowie einer Anlageberatung im bestmöglichen Kundeninteresse v. a. umfassende und detaillierte Informationspflichten.²⁶⁹ Dabei muss der Anleger das Geschäft nach vernünftigem Ermessen verstehen können. Ausdrücklich wird die Möglichkeit der standardisierten Information zugelassen.

Die in Deutschland aus der Rechtsprechung entwickelten Warnpflichten eines Kreditinstituts bei einer bloßen Aufklärung werden in Art. 19 Abs. 5 Unterabs. 2 und 3 als besondere Warnpflichten der Kreditinstitute normiert, soweit der Anleger Angaben zu seinen persönlichen Verhältnissen verweigert oder eine ungeeignete Anlageentscheidung trifft. Ebenso gilt auch für die Fälle der Aufklärung eine um die Anlageziele und finanziellen Verhältnisse verringerte Erkundigungspflicht.

Außerdem stellt Art. 19 Abs. 6 Wohlverhaltensregeln für das Execution-Only-Business auf. Als Folge müssen keine Erkundigungen über den Anleger eingeholt oder bewertet werden. Dadurch entfallen nicht nur Beratungs- sondern auch die besonderen Warnpflichten. Es muss sich um marktgängige Finanzinstrumente handeln. Weiter muss die Initiative vom Anleger ausgehen. Er ist eindeutig darauf hinzuweisen, dass die Finanzinstrumente nicht auf deren Eignung geprüft werden und ihm auch nicht der Schutz der Wohlverhaltensrichtlinien zuteil wird. Auch diese Aufklärung darf standardisiert erfolgen. Schließlich muss das Kreditinstitut die Pflichten hinsichtlich etwaiger Interessenkonflikte gemäß Art. 18 einhalten.

III. Umsetzungsstand der EU

In der Entwicklung der Durchführungsbestimmungen zur MiFID spielt der Ausschuss der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden (CESR)²⁷⁰ eine wesentliche Rolle. Neben einer Verbesserung der Abstimmung unter den Wertpapieraufsichtsbehörden der Mitgliedstaaten, die als Mitglieder auf sie einwirken, berät und unterstützt der CESR v. a. die Europäische Kommission. Die Durchführungsbestimmungen der MiFID basieren auf Vorschlägen der CESR, welche wiederum mittels verschiedener Befragungsrunden die Interessen der

²⁶⁹ Vgl. Maurenbrecher AJP 2005, 19, 30.

²⁷⁰ Committee of European Securities Regulators. Grundlage für die Errichtung ist die Entscheidung 2001/1501/EC der Europäischen Kommission vom 6.6.2001. Unter Übernahme aller Aufgaben hervorgegangen aus FESCO (Forum of European Securities Regulators).

Marktteilnehmer berücksichtigen. Den Vorschlägen folgten weitere Konsultationsrunden, die zu Anpassungen führten. Insbesondere auf deutsches Drängen wurden die Durchführungsbestimmungen nun zum Teil als Verordnung und zum Teil als Richtlinie verabschiedet. Obwohl sich daraus weiterer Implementierungsbedarf ergibt, werden so auch Konflikte vermieden, die sich aus auslegungsbedürftigen Verordnungsregelungen ergeben, die aber ihrerseits nationale Regelungen verdrängen und dadurch insgesamt zu Rechtsunsicherheiten führen.

Zwar sollte die MiFID ursprünglich zum 30.10.2006 in den Mitgliedstaaten umgesetzt werden. Jedoch wurden die letzten Detailregelungen der Durchführungsbestimmungen noch bis in den Sommer 2006 erarbeitet und geprüft, so dass per 30.6.2006 zunächst nur die letzten Entwürfe vorlagen. Beide Umsetzungsakte wurden per 10.8.2006 verabschiedet. Dabei ist zu beachten, dass die Verordnung²⁷¹ nach ihrem Beschluss in allen Mitgliedstaaten unmittelbar und ohne weiteres Handeln der jeweiligen Regierung gilt, wohingegen die Durchführungsrichtlinie²⁷² eines innerstaatlichen Umsetzungsaktes bedarf. Infolgedessen wurde die Umsetzungsfrist der MiFID zur Wahrung einer möglichst zeitgleichen und einheitlichen Umsetzung bereits im Vorfeld auf den 31.1.2007 verlängert. In den Unternehmen müssen die Regelungen bis zum 1.11.2007 umgesetzt sein.

Dabei beschäftigt sich die Verordnung der Kommission mit den Aufzeichnungspflichten, der Markttransparenz, der Zulassung von Finanzinstrumenten sowie einigen Begriffen der MiFID. Behandelt werden die Art. 4 Abs. 1 Ziff. 2 und 7, Art. 4 Abs. 2, Art. 13 Abs. 10, sowie die Art. 25, 27, 28, 29, 30, 40, 44, 45, 56 und 58.

Daneben werden in der Richtlinie organisatorische Anforderungen und Bedingungen der Wertpapierfirmen und einige Begriffe der MiFID näher ausgeführt, insbesondere gestützt auf Art. 4 Abs. 2, Art. 13 Abs. 10, Art. 18 Abs. 3, Art. 19 Abs. 10, sowie die Art. 21, 22 und 24. Dabei regelt Kapitel II detailliert die Organisationspflichten.

Künftig soll die Verständlichkeit der Informationen für einen Angehörigen seiner Gruppe gelten. Es darf nichts verschleiert oder abgeschwächt werden. Weiter werden Kriterien für Vergleiche etwaiger Finanzinstrumente oder Zeitvergleiche in deren Performance aufgestellt, um deren Aussagekraft zu ge-

²⁷¹ Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission vom 10.8.2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufzeichnungspflichten für Wertpapierfirmen, die Meldung von Geschäften, die Markttransparenz, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und bestimmte Begriffe im Sinne dieser Richtlinie; ABl. L 241/1 (25).

²⁷² Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10.8.2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an die Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie; ABl. L 241/ 26 (58).

währleisten. Ebenso gibt es Bestimmungen zur Prognose. Hinweise auf steuerliche Vorteile müssen klar stellen, dass dies von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers abhängig ist. Vor Abschluss eines Vertrages sind dem Kleinanleger detaillierte Informationen über das Kreditinstitut sowie seine Dienstleistungen für Kleinanleger zu übermitteln. Wesentlich sind auch die detaillierten Informationen zu Kosten und Nebenkosten. Es gelten entsprechend Kapitel III Abschnitt 2 der Durchführungsrichtlinie umfassende Informationspflichten. Weiter sollen Kreditinstitute künftig prüfen, inwieweit ein Finanzinstrument für den Anleger geeignet und angemessen ist. Dazu sollen v. a. die Anlageziele, die finanziellen Verhältnisse sowie das Risikoprofil des Anlegers herangezogen werden. Der Beratungsvertrag muss schriftlich fixiert werden.

In Zukunft müssen sich aus der Dokumentation alle Schritte der Beratung, die Entscheidungsgründe sowie Beratungsergebnisse ablesen lassen. Da die Wohlverhaltensrichtlinien in Deutschland durch Rechtsprechung und Gesetzgebung schon sehr detailliert erarbeitet wurden, sind die künftigen Dokumentationspflichten für den Bereich der Anlageberatung die wesentlichen Änderungen.

IV. Stand der Umsetzung in Deutschland

Die deutsche Umsetzung der MiFID samt Durchführungsrichtlinie war ursprünglich für Januar 2007 avisiert, da dies vom europäischen Gesetzgeber vorgegeben wurde. Allerdings wurde die Durchführungsrichtlinie erst zum 10.8.2006 verabschiedet, sodass die Regierungsarbeit erst im Herbst desselben Jahres beginnen konnte. Der Regierungsentwurf zum Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG) wurde mit Kabinettsbeschluss vom 15.11.2006 vorgelegt und wurde am 29.3.2007 vom Bundestag beschlossen. Die abschließende Beratung im Bundesrat ist für den 11.5.2007 geplant.²⁷³ Ebenfalls im Mai sollen die Arbeiten an den konkretisierenden Rechtsverordnungen fertig gestellt werden.²⁷⁴ Mit dem Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz werden im Wesentlichen das Wertpapierhandelsgesetz, das Börsengesetz sowie das Kreditwesengesetz den Erfordernissen der MiFID angepasst. Es handelt sich hierbei um eine Eins zu Eins-Umsetzung. Die Regelungen treten voraussichtlich zum 1.11.2007 in Kraft.²⁷⁵

Dabei beschäftigt sich die Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDVerOV) mit den Regeln der Durchführungsrichtlinie. Die erste Änderungsverordnung zur Finanzanalyseverordnung soll die Vorgaben für die

²⁷³ Vgl. Pressemitteilung 33/2007 des Bundesfinanzministeriums vom 29.3.2007.

²⁷⁴ Links und Informationen zum aktuellen Umsetzungsstand, zu den Entwürfen und Gesetzen sowie zu den Stellungnahmen der jeweiligen Verbände finden sich übersichtlich auf der im Webverzeichnis aufgeführten Seite der Universität Augsburg.

²⁷⁵ Vgl. Pressemitteilung 33/2007 des Bundesfinanzministeriums vom 29.3.2007.

Finanzanalysen regeln.

Durch die Aufnahme der Anlageberatung in den Katalog der Wertpapierdienstleistungen eröffnet sich ein neues Problem: Nicht jede Anlageberatung beschäftigt sich mit Anlagen, die dem Wertpapierhandelsgesetz unterliegen. Auf Kritik sowohl beim Verbraucherverband als auch beim Deutschen Aktieninstitut stößt der explizite Ausschluss sog. geschlossener Fonds aus dem Anwendungsbereich des Wertpapierhandelsgesetzes. Dabei wird von Seiten des Gesetzgebers davon ausgegangen, dies sei ausdrücklicher Wille des europäischen Gesetzgebers, weil es sich um Wertpapiere handeln müsse, die Aktien vergleichbar sind. Hierbei wird auf Art. 4 Abs. 1 Nr. 18 MiFID verwiesen. Da Anteile an geschlossenen Fonds²⁷⁶ wegen ihrer Übertragung auf dem Weg der Zession nicht gutgläubig erworben werden können, sie mithin mit Aktien nicht vergleichbar sind, sollen diese dem Anwendungsbereich des Wertpapierhandelsgesetzes entzogen werden. Der europäische Gesetzgeber spricht hingegen von „übertragbaren Wertpapieren“ und kommt erst bei den konkretisierenden Beispielen auf solche Wertpapiere zu sprechen, die Aktien vergleichbar sind. Auch wären solche Anteile regelmäßig nicht geeignet, am Kapitalmarkt gehandelt zu werden. In Deutschland hat sich jedoch ein Sekundärmarkt für solche Anlagen gebildet.²⁷⁷ Bei der derzeitigen Regelung des deutschen Gesetzgebers bleibt nicht nur ein bedeutendes Anlagesegment der Willkür des grauen Kapitalmarkts unterworfen. Vielmehr wird hierdurch auch die MiFID nicht richtlinienkonform umgesetzt. Hierdurch können Staatshaftungsansprüche für die Bundesrepublik entstehen.²⁷⁸ Die endgültige Regelung bzw. eine nachträgliche Änderung bleibt abzuwarten.

Für die Anlageberatung der Kreditinstitute besteht die wesentlichste Veränderung, wie bereits erwähnt, in den künftig auch für sie geltenden umfangreichen Dokumentationspflichten. Dessen ungeachtet führt diese Veränderung nicht automatisch zu einer Verschärfung der zivilrechtlichen Ansprüche der Anleger durch eine Beweislastumkehr zu Lasten der Kreditinstitute. Vielmehr wird der BaFin ein Kontrollinstrument hinsichtlich der Einhaltung der an die Anlageberatung gestellten Anforderungen an die Seite gestellt.²⁷⁹ Detaillierte Bestimmungen zu den Dokumentationspflichten werden in der Rechtsverordnung gemacht. Die BaFin wird dann gem. Abs. 5 des neuen § 34 WpHG auf ihrer Internetseite ein Verzeichnis über die Mindestanforderungen an diese Dokumentationspflichten führen.

²⁷⁶ Aktien können durch Übergabe übertragen werden, Anteile an „Publikums-KGs“ nur durch Zession. Aber auch Aktien werden praktisch nicht mehr übergeben. Vielmehr wird das Herausgaberecht abgetreten, während die effektiven Stücke regelmäßig in der Verwahrung der Banken bleiben.

²⁷⁷ In ihren Stellungnahmen verweisen das Deutsche Aktieninstitut, die Verbraucherzentrale und die Juristische Fakultät der Universität Augsburg auf die Börse Hamburg.

²⁷⁸ Vgl. Stellungnahme der Juristischen Fakultät der Universität Augsburg, Seite 8.

²⁷⁹ Vgl. Art. 1 Nr. 22 FRUG sowie die entsprechenden Begründungen im Anhang des Gesetzentwurfes.

Entsprechend Art. 1 Nr. 17 FRUG ist künftig ein § 31d WpHG vorgesehen, der die Kreditinstitute zur Offenlegung aller Zuwendungen verpflichtet. Im Zusammenhang mit der Anlageberatung dient dies dem Zweck, dem Anleger eine von Provisionen der Emittenten unabhängige Anlageberatung und -empfehlung zu sichern bzw. diese von versteckten Kosten freizuhalten.

Kreditinstitute dürfen entsprechend Art. 1 Nr. 16 Buchstabe c FRUG bzw. § 31 Abs. 4 Satz 3 WpHG auch keine eingeschränkte Anlageberatung mehr erbringen, soweit der Anleger die Angaben nach § 31 Abs. 2 WpHG nicht macht. Dies ist nicht unumstritten, da vermögende Anleger meist keine umfassenden Auskünfte erteilen möchten, insbesondere hinsichtlich ihrer finanziellen Verhältnisse. Zwar sind die Auskünfte auch in der neuen Fassung wieder an die Erforderlichkeit geknüpft. Doch lässt sich deren Erforderlichkeit ohne Kenntnis der finanziellen Verhältnisse nicht abschätzen. Der strikte Ausschluss der Anlageberatung unter diesen Umständen lässt auch eine einschränkende Auslegung nicht zu. Kreditinstitute sollten daher auf diese Informationen nicht verzichten. Eine eingeschränkte Anlageberatung darf jedenfalls nicht durchgeführt werden.

Eine Veränderung der kurzen Verjährung gem. § 37a WpHG ist nicht vorgesehen. Auch weiterhin beginnt der Lauf der Verjährung nicht erst mit Kenntnis des Anspruchs, wie bei der Regelverjährung üblich, sondern bereits mit Erwerb der empfohlenen Wertpapiere, da der Schaden bereits in diesem Moment eintritt. Die Benachteiligung der Anleger wird insoweit fortgeführt.

Kritisiert wird schließlich auch, dass das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz zum 1.11.2007 in Kraft treten soll, da dies den Wertpapierunternehmen nur wenig Zeit lässt, die Regelungen zu implementieren. So fordert bspw. das Deutsche Aktieninstitut in seiner Stellungnahme damit bis März 2008 zu warten.

E. Anforderungen an die Praxis

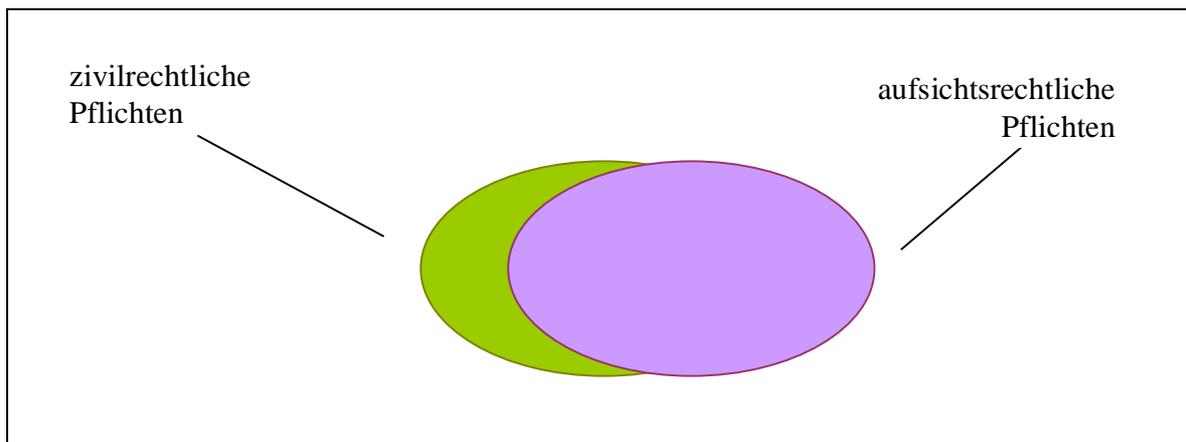
Es lässt sich insgesamt feststellen, dass die dogmatische Herleitung der Aufklärungs- und Beratungspflichten für die Anlageberatung in Literatur und Rechtsprechung sehr unterschiedlich erfolgt. Dabei können sowohl allgemeine Grundsätze wie Treu und Glauben, als auch (gegebenenfalls konkludent geschlossene) Beratungsverträge oder die Wohlverhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes als Grundlage dienen.²⁸⁰ Im Pflichtenumfang herrscht hingegen weitgehend Einigkeit. Auch in Zukunft wird der Schwerpunkt wohl eher auf der genauen Herausarbeitung der einzelnen Pflichten liegen - zumal Beratung künftig durch die MiFID als persönliche Empfehlung beschrieben ist, die sich auf ein Finanzinstrument bezieht.

Nachdem nun die Haftungsgrundlagen und die erweiterten Anforderungen

²⁸⁰ S. Kapitel C.

der MiFID erörtert sind, stellt sich die Frage, wie Kreditinstitute einer Haftung entgehen können. Dazu werden im Folgenden deren Pflichten näher erläutert. Wie bereits vorher festgestellt, sind nicht alle Pflichten zivilrechtliche Pflichten, sondern werden durch solche mit Aufsichtsrechtscharakter ergänzt. Außerdem muss beachtet werden, dass es kein starres Pflichtenkorsett gibt. Vielmehr muss nach dem jeweiligen Einzelfall entschieden werden, ob ein Beratungsvertrag geschlossen wurde und wie dieser konkret ausgestaltet ist.

Abbildung: 3: Rechtliche Grundlagen



Quelle: Eigene Darstellung.

Eines muss bei der Bestimmung des Pflichtenumfangs wie schon bei der Frage nach der Haftung immer wieder beachtet werden: Trotz der festgestellten Informationsasymmetrie geht es nicht um eine Umverteilung der jeweiligen Anlagerisiken auf die Kreditinstitute, sondern lediglich darum, dem Anleger die Risiken aufzuzeigen, damit er auf informierter Grundlage eine Entscheidung treffen kann, deren wirtschaftliche Erfolge oder Misserfolge er sodann selbst trägt.²⁸¹ Verteilt werden also nur Informations- und Informationsbeschaffungsrisiken. Die Informationsasymmetrie muss daher für jeden Einzelfall nach den jeweils besonderen Umständen behoben werden.²⁸²

Dabei ist immer zu beachten, dass sowohl Art. 11 Abs. 1 ISD als auch § 31 WpHG von den Kreditinstituten grundsätzlich nur verlangen, dem Anleger eine Informationsbasis zu schaffen, auf der er dann eine sachgerechte Anlageentscheidung treffen kann. Sie sollen ihn nicht durch eine aufgezwungene Beratung bevormunden oder gar seine Entscheidung über eine Warnung hinaus in Frage stellen oder korrigieren.²⁸³ Grundsätzlich besteht keine Verpflichtung, das Geschäft abzulehnen, soweit der Anleger nach erfolgter ordnungs-

²⁸¹ Begr. RegE, BT-Drucks. 12/7918, Seite 103.

²⁸² Vgl. Fischer/Klanten, Rn. 7.172; Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 13.

²⁸³ So auch Brandt Seite 179 f.

gemäß Aufklärung bzw. Beratung darauf beharrt.

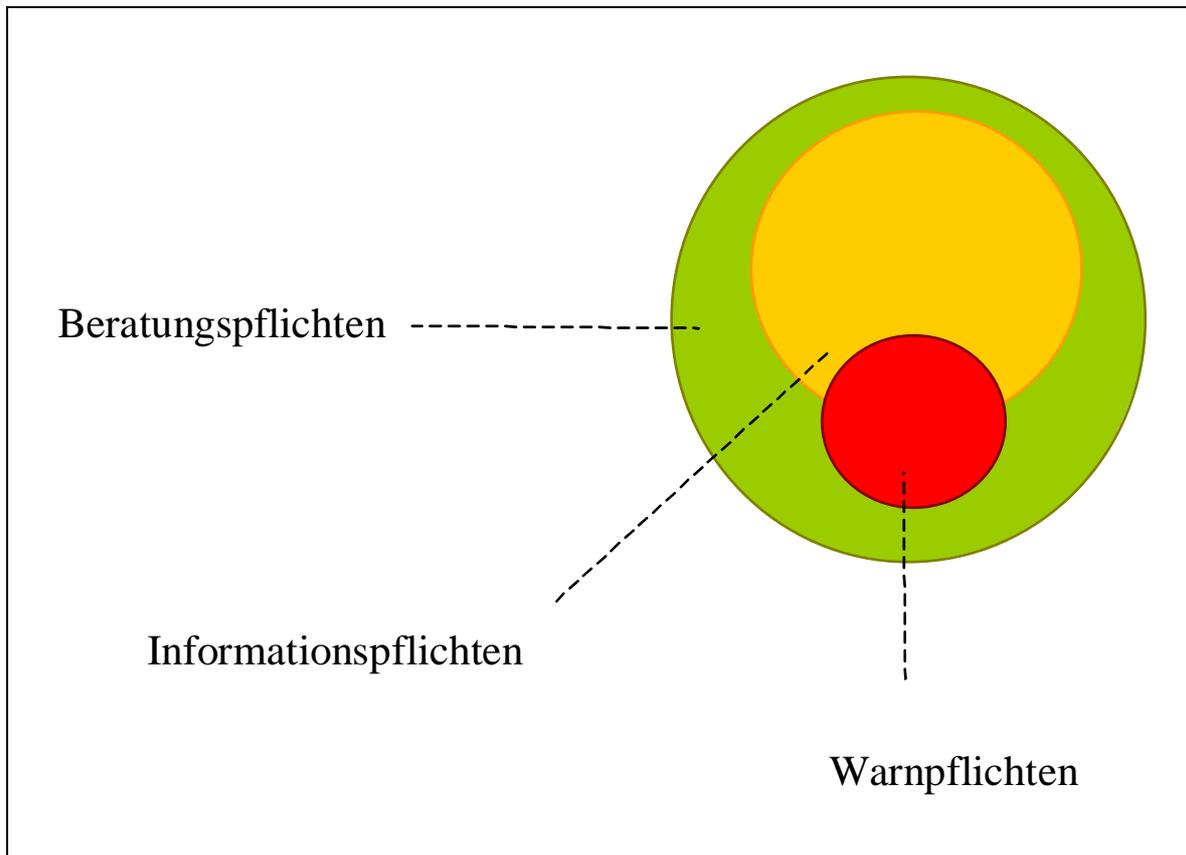
Bereits 1975 entwickelte *Hopt* aus der Vielfalt der allgemeinen Kriterien ein bewegliches System der Aufklärungs-, Beratungs- und Vermögenssorgepflichten, welches seither immer wieder aufgegriffen und weiterentwickelt wurde.²⁸⁴ Innerhalb eines solchen Systems kommen neben objektiven auch subjektive Elemente zum Einsatz.

Nach einem kurzen Exkurs in die Besonderheiten des Execution-Only-Business wird im Einzelnen auf die Aufklärungs-, Warn- und Beratungspflichten einzugehen sein. Dies erweist sich in der Abgrenzung besonders deshalb als schwierig, weil die Begriffe häufig synonym verwandt werden. Das liegt v. a. daran, dass die Pflichten schon von ihrer Art her ineinander übergehen.²⁸⁵ Als Ausgangspunkt sollen hier die Aufklärungs- oder Informationspflichten dienen. Im Anschluss werden die Erweiterungen der Beratungspflichten sowie die Besonderheiten der Warnpflichten aufgezeigt. Organisations- und Dokumentationspflichten stehen v. a. zu Kontroll- und Durchsetzungszwecken daneben.

²⁸⁴ Hopt, Kapitalanlegerschutz Seite 414 ff.; ders., in: Bankrechtstag 1992, Seite 23 ff.; Rümker, in: Bankrechtstag 1992, Seite 37; Schäfer Seite 18 ff.; Brandt Seite 187 f.; Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 28.

²⁸⁵ So schon in: Bankrechtstag 1992, Hopt Seite 3 sowie Rümker Seite 30. Bspw. unterteilt Roth auf der einen Seite in Aufklärungs- und Beratungspflichten und Auskunftspflichten andererseits Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 15.

Abbildung: 4: Überlagerung der Pflichten



Quelle: Eigene Darstellung.

I. Exkurs: Discount-Brokerage – Execution-Only-Business (EOB)

Seit Ende der neunziger Jahre erobern immer mehr Discount- oder Direct-Broker den Markt. Sie treten mit einem Geschäftsmodell an, bei dem Beratungsleistungen von vornherein ausgeschlossen werden. Die dadurch eingesparten Kosten werden in Form geringerer Gebühren an die Anleger weitergegeben. Nun kann jedoch nicht anhand eines Gebührenmodells ein Beratungsvertrag ausgeschlossen werden. Wie bereits ausführlich betrachtet, richtet sich der Abschluss eines solchen nach den konkreten Umständen des Einzelfalls. Genauso, wie eine Filialbank den Abschluss vermeiden kann, ist es grundsätzlich auch für Discount-Broker möglich, einen Beratungsvertrag abzuschließen. Insbesondere können Informations- und Beratungsdienstleistungen auch ohne direkten, persönlichen Kontakt erbracht werden, sodass eine Argumentation zum Ausschluss von Aufklärungs- und Beratungspflichten, welche sich hierauf beruft, scheitern muss.

Beratungsfreie Wertpapierdienstleistungen im Sinne eines EOB sind daher besser als ein besonderer Geschäftstyp zu verstehen, der v. a. von Discount-

Brokern angeboten wird. An diesen Tatbestand knüpft auch die Einschränkung der Aufklärungs- und Befragungspflichten der Wohlverhaltensrichtlinie der BaFin an.²⁸⁶ Für den Ausschluss eines Beratungsvertrages ist demnach das Verhalten des Anbieters gegenüber dem Anleger entscheidend. Zunächst muss der Anbieter auf diesen Ausschluss der Beratungspflichten bei Aufnahme der vertraglichen Beziehungen vor Annahme eines Auftrages ausdrücklich und mit Nachdruck hinweisen.²⁸⁷ Im weiteren Verlauf dürfen keinerlei Anlageempfehlungen erteilt werden.²⁸⁸ Werden dem Anleger über die grundsätzliche Aufklärung hinaus bspw. Marktkommentare, Charts oder Analysen zur Verfügung gestellt, so muss er ausweislich Ziff. B.2.6 der Wohlverhaltensrichtlinie darauf hingewiesen werden, dass dies keine Beratung darstellt. Es muss also jederzeit sichergestellt sein, dass der Anleger sich vollends darüber klar ist, keinerlei Beratung zu erhalten.

Obwohl also ein Beratungsausschluss möglich ist, wird ein kompletter Ausschluss der Informationspflichten überwiegend verneint.²⁸⁹ Dies leitet sich auf europäischer Ebene aus der ISD (künftig MiFID) ab, aber auch aus den Verhaltenspflichten gemäß §§ 31 ff. WpHG sowie dem allgemeinen Vertrauensprinzip der Rechtsordnung gemäß § 242 BGB. Schon heute lässt sich nicht mehr mit hinreichender Sicherheit annehmen, dass über das Internet tätige Anleger auch zur angestrebten Klientel derer mit besonderer Geschäftserfahrung zählen.²⁹⁰ Der Anlegerschutz muss dennoch gewährleistet sein, da Art. 11 Abs. 1 Satz 4 ISD sowie § 31 WpHG ebenso für das EOB gelten.

Auch für diesen Vertragstyp orientieren sich die Aufklärungs- und Warnpflichten an Aufklärungsbedürftigkeit und Verständnishorizont des Anlegers sowie an den Chancen und Risiken des in Aussicht genommenen Anlageobjekts. Entsprechend können sich die Pflichten je nach Einzelfall reduzieren oder erhöhen.²⁹¹

Bei Aufnahme der Geschäftsbeziehung ist auf eine sorgfältige Eingangsaufklärung zu achten. Zunächst ist der Anleger zu seinen Kenntnissen und Erfahrungen zu befragen. Dies ist auch mit Blick darauf bedeutsam, offensichtlich für das EOB ungeeignete Anleger nicht zuzulassen. Darüber hinaus muss die Aufklärung wegen der geforderten Informationsbasis auch für das EOB am

²⁸⁶ Vgl. Wohlverhaltensrichtlinie Ziff. B.2 sowie B.2.6.

²⁸⁷ Brandt Seite 292.

²⁸⁸ Titz nimmt bei einer ausnw. gegebenen Anlageempfehlung einen konkludent geschlossenen Beratungsvertrag an. WM 1998, 2179, 2180.

²⁸⁹ BGH WM 1999, 2300 ff.; Brandt Seite 294. Schäfer/ Müller sprechen sich im Sinne der Vertragsfreiheit zwar für einen Effektauftrag ohne zwingende Aufklärung aus. Gemeint ist wohl eine Minimalaufklärung gemessen an der Aufklärungsbedürftigkeit des Anlegers. Schäfer/ Müller Rn. 30.

²⁹⁰ BGH urteilte, dass sich Discount-Broker nur an erfahrene Anleger richten, deren geringere Aufklärungsbedürftigkeit mit standardisierten Informationen berücksichtigt werden könne. BGH WM 1999, 2300 ff.

²⁹¹ Fischer/Klanten, Rn. 7.48.

Verständnishorizont des Anlegers ausgerichtet werden.²⁹² Mangels einer später folgenden, an den persönlichen Verhältnissen ausgerichteten Anlageempfehlung ist die Ermittlung von Anlagezielen und finanziellen Verhältnissen regelmäßig entbehrlich.²⁹³

Aus den Informationen lassen sich Anleger und Anlageobjekte in Risikogruppen einteilen, die innerhalb des EDV-Systems miteinander abgestimmt werden. Künftig muss dann nur noch in solchen Fällen aufgeklärt werden, in denen besondere Anlagerisiken vorliegen oder das gewünschte Anlageobjekt nicht zur Risikogruppe des Anlegers passt.²⁹⁴ Auch und besonders für das EOB kann die Aufklärung standardisiert erfolgen.²⁹⁵

Letztlich bedeutet Execution-Only-Business nichts weiter, als die strikte Beschränkung auf die Aufklärungspflichten. Gestärkt wird es künftig auch durch die MiFID, die unter bestimmten Voraussetzungen sogar auf die „kleine Erkundigungspflicht“ verzichtet.

II. Aufklärungspflichten/Informationspflichten

Angesichts der teilweise drastischen Verlustrisiken sowie der immer komplizierteren Strukturierung der Anlageobjekte muss der Risikoabwälzung auf nichts ahnende Anleger durch das richtige Maß an Aufklärungspflichten entgegengewirkt werden,²⁹⁶ auch wenn dies nicht zu einer Abwälzung des Anlagerisikos auf die Kreditinstitute führen darf.

Aufklärungspflichten werden häufig im Zusammenhang mit Beratungspflichten besprochen und die Begriffe dabei zu einem vermischt und synonym gebraucht.²⁹⁷ Bei genauerer Betrachtung dienen Aufklärungspflichten aber lediglich der Schaffung einer Informationsbasis. Dem Leitbild des homo oeconomicus folgend werden dem Anleger die Informationen als Hilfsmittel für eine eigene sachgerechte Anlageentscheidung zur Verfügung gestellt. Folglich müssen in diesem Rahmen auch nur Informationen über entscheidungserhebliche Tatsachen und Umstände an den Anleger weitergegeben werden.²⁹⁸ Bewertungen oder gar Empfehlungen werden von einem lediglich aufklärungspflichtigen Kreditinstitut hingegen nicht verlangt. Aufklärungspflichten sind vom Kreditinstitut ohne besonderes Verlangen des Anlegers zu erfüllen.²⁹⁹

²⁹² Vgl. Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 68.

²⁹³ Vgl. Ziff. B.2.6 der Wohlverhaltensrichtlinie; Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109 Rn. 35.

²⁹⁴ Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 69. Plausibilitätsprüfung wird gefordert vom LG Nürnberg-Fürth WM 2001, 998.

²⁹⁵ BGH WM 1999, 2300 ff.; Brandt Seite 295.

²⁹⁶ So schon Schimansky auf dem Bankrechtstag von 1992, Seite 68f.

²⁹⁷ Vgl. Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 3; Kümpel Rn. 10.199; Ellenberger WM-Sonderbeilage Nr. 2/1999, 18.

²⁹⁸ Vgl. Schäfer Seite 6.

²⁹⁹ Rümker, in: Bankrechtstag 1992, Seite 30.

Die Aufteilung in Aufklärungspflichten und Beratungspflichten ist nicht nur für das Execution-Only-Business wichtig. Auch im normalen Wertpapiergeschäft der Kreditinstitute treten Fälle auf, in denen kein Beratungsvertrag geschlossen wird und folglich auch keine derartigen Pflichten für das Kreditinstitut entstehen. Insbesondere ergeben sich aus § 31 WpHG zunächst ausschließlich Aufklärungspflichten.³⁰⁰

Wegen ihres präventiven Charakters, der das künftige Verhalten des Anlegers beeinflussen soll, ergibt sich der Umfang der Aufklärungspflichten aus einer ex-ante-Betrachtung.³⁰¹ Je nach Schutzbedürftigkeit des Anlegers und den Besonderheiten des in Aussicht genommenen Anlagegeschäfts müssen Inhalt und Umfang der Aufklärungspflichten individuell ermittelt werden.³⁰² Die Ansatzpunkte dafür liefern Literatur und Rechtsprechung, die sich für reduzierte Aufklärungspflichten aussprechen, soweit der Anleger sich als erfahren darstellt bzw. das Anlageobjekt nur geringe Risiken birgt.³⁰³ Es wird also die konkrete Aufklärungsbedürftigkeit ermittelt.

Der wichtigste Anknüpfungspunkt einer solchen Bestimmung der Aufklärungsbedürftigkeit liegt in der Person des Anlegers. Aus den Erkundigungspflichten der Kreditinstitute müssen v. a. die Geschäftserfahrung und Kenntnisse des Anlegers einbezogen werden.

Dabei gilt grundsätzlich, je erfahrener der Anleger in Anlagegeschäften ist, desto geringer ist seine Aufklärungsbedürftigkeit.³⁰⁴ Die Geschäftserfahrung wird für die unterschiedlichen Anlagegeschäfte getrennt betrachtet und zwar nicht bloß nach Anlageformen, sondern ebenso nach Risikokategorien. Ergibt sich aus der Befragung oder der bisherigen Geschäftsbeziehung, dass der Anleger Erfahrungen mit der Anlage in börsennotierten, deutschen Standardwerten in Rentenpapieren und Aktienwerten gesammelt hat, so bleibt er dennoch für ausländische Wertpapiere oder solche ohne Börsennotierung aufklärungsbedürftig.³⁰⁵ Ebenso ist eine Aufklärung in riskanteren Anlageformen wie bspw. Options- und Derivatgeschäften unentbehrlich.

Desgleichen lassen sich zwar Rückschlüsse aus der Berufszugehörigkeit bzw. Kaufmannseigenschaft auf die Kenntnisse des Anlegers ziehen, müssen aber dessen ungeachtet sehr genau betrachtet werden.³⁰⁶ So ist ein Kaufmann regelmäßig auf seinem Gebiet geschäftserfahren. Indessen können seine Kenntnisse in Anlagegeschäften eng begrenzt sein. Gleiches kann unter Umständen auch für Bankangestellte gelten.

³⁰⁰ Auch die Wohlverhaltensrichtlinie der BaFin unterscheidet zwischen Aufklärung und Anlageberatung. Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 3.

³⁰¹ Vgl. Brandt Seite 28.

³⁰² Brandt Seite 187 f.

³⁰³ AG Frankfurt/M., WM 1995, 700.

³⁰⁴ OLG Köln, WM 1995, 381; Leisch Seite 165.

³⁰⁵ Ebenso Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 24.

³⁰⁶ Vgl. Hopt, in: Bankrechtstag 1992 Seite 23f.

Kenntnisse und Erfahrungen in Anlagegeschäften sind daher vom Anleger um so genauer zu erfragen, je komplizierter bzw. risikoreicher das in Aussicht genommene Wertpapier ist. Zudem ist für die Ermittlung der Geschäftserfahrung bedeutsam, inwieweit die in der Vergangenheit getätigten Geschäfte einerseits einen relevanten Umfang und andererseits unterschiedliche Anlageerfolge hatten. Zweifelsohne sind die Lerneffekte geringer, soweit Aktiengeschäft bisher ohne negative Auswirkungen geblieben sind und zudem nur selten ausgeführt wurden. Hier bleibt daher ebenfalls eine erhöhte Aufklärungsbedürftigkeit erhalten. Gegebenenfalls kann dies sogar eine neuerliche Grundaufklärung erforderlich machen.

Daneben ist auf Seiten des Anlegers auch dessen Risikobereitschaft³⁰⁷ sowie Risikotragungsfähigkeit in Form seiner Anlageziele und finanzielle Verhältnisse von Belang. Bedeutender sind diese Faktoren jedoch für die Anlageberatung.

Zwar hat der Anleger das Recht, die von ihm entsprechend § 31 Abs. 2 Nr. 1 WpHG erfragten Angaben zu verweigern.³⁰⁸ Das Kreditinstitut muss sich aber ernsthaft bemühen, ihm die Folgen eines solchen Handelns zu verdeutlichen, insbesondere die nunmehr nur eingeschränkt mögliche anlegergerechte Aufklärung. Zu Beweis Zwecken und zur Verdeutlichung der Problematik sollte sich das Kreditinstitut die Verweigerung vom Anleger unterschriftlich bestätigen lassen.³⁰⁹

Ein Ausschluss der Aufklärung kann mit dem Anleger nicht vereinbart werden, da die Vorschriften des § 31 WpHG nicht zur Parteiendisposition stehen. Meist dürfte für den Anleger die Beurteilung der eigenen Aufklärungsbedürftigkeit auch schwer einzuschätzen sein, da er ja noch nicht weiß, welche Informationen er erhalten soll.³¹⁰ Allerdings kann sich seine Aufklärungsbedürftigkeit je nach Sachlage drastisch reduzieren. Zudem ist das Kreditinstitut nicht dazu verpflichtet, dem Anleger eine Aufklärung aufzudrängen oder ihn sogar zu bevormunden.³¹¹ Soweit ihm die erforderlichen Informationen angeboten und nicht angenommen wurden, ist das Kreditinstitut seiner Verpflichtung zur Aufklärung in ausreichender Weise nachgekommen.³¹²

Auf Seiten des Kreditinstituts ist schließlich dessen eigene Aufklärungsfähigkeit für den Umfang der Aufklärungspflichten insofern von Interesse, als mögliche Interessenkonflikte, soweit sie nicht vermieden werden können, oder die eigenen mangelhaften Kenntnisse zur in Aussicht genommenen Anlage of-

³⁰⁷ Fischer/Klanten, Rn. 7.172 m. w. Nachw.

³⁰⁸ Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 25.

³⁰⁹ Ähnlich Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109 Rn. 35.

³¹⁰ Leisch geht offenbar vom völligen Ausschluss der Informationspflichten aus. Hier ist aber ggf. nur über eine Einschränkung zu diskutieren. Seite 169 ff.

³¹¹ Vgl. Brandt Seite 27.

³¹² Leisch Seite 126 f.

fen gelegt und deutlich gemacht werden müssen.³¹³ Dabei muss sich das Kreditinstitut nichtsdestoweniger in zumutbarer Weise um die Erlangung der erforderlichen Informationen bemühen. Zu diesem Zweck sind die Tages- und Fachpresse, einschlägige Ratingurteile sowie sonstige Informationsdienste heranzuziehen. Soweit Anlagegeschäfte in ausländischen Wertpapieren betroffen sind, müssen zusätzlich entsprechende ausländische Informationen eingeholt werden. Grundsätzlich wird man bei einem kleineren regionalen Kreditinstitut auch mit einer kleineren Informationsbasis insbesondere für ausländische und exotische Wertpapiere rechnen dürfen und müssen. Umgekehrt erhöhen sich die Anforderungen an die Aufklärungspflichten, je mehr persönliches Vertrauen das Kreditinstitut in Anspruch nimmt. Die Grenze der einzuholenden Informationen muss in der betrieblichen und finanziellen Tragbarkeit gesehen werden.³¹⁴

Objektiver Anknüpfungspunkt für Inhalt und Umfang der Aufklärungspflichten ist das konkret in Aussicht genommene Anlageobjekt. Erkennbar sind für kompliziertere bzw. ausländische Wertpapiere höhere Anforderungen an den Umfang der Aufklärungspflichten zu stellen. Umgekehrt schränkt sich die Aufklärungsbedürftigkeit bei risikoarmen und unkomplizierten Anlageobjekten wie bspw. Bundesschatzbriefen entsprechend ein. Treffen Kreditinstitut und Anleger zum ersten Mal in Sachen Anlage in Wertpapieren aufeinander, wird mittels eines entsprechend von der Kreditwirtschaft entwickelten Fragebogens gegebenenfalls unter Zugrundelegung der Erfahrungen aus der bisherigen Geschäftsbeziehung zunächst die beschriebene Aufklärungsbedürftigkeit sowie seine Risikobereitschaft und Risikotragungsfähigkeit ermittelt.³¹⁵ Hierbei ist in der Praxis zu beachten, dass eine solche Befragung nicht zu einer Formalie verkommt und der Fragebogen kommentarlos abgehakt wird.³¹⁶ Es muss vielmehr immer wieder sichergestellt werden, dass der befragte Anleger versteht, wofür es geht, damit seine Antworten auch aussagekräftig sind. Es sollte ihm auch klar gemacht werden, wofür das Kreditinstitut diese Angaben benötigt. Andernfalls ergibt sich das Imageproblem, es ginge dem Kreditinstitut lediglich darum, sich zum Zwecke einer gezielteren Verkaufsstrategie einen gläsernen Kunden zu verschaffen. Die Angaben dürfen auch nur für Aufklärungs- und Beratungszwecke verwendet werden. Ferner sollte die Befragung am voraussichtlichen Anlagegeschäft orientiert werden. Antworten auf Vorrat sind wenig hilfreich, da sich v. a. Angaben zu den Anlagezielen und finanziellen Verhältnissen bis zum nächsten Anlagegeschäft bereits geändert haben können.³¹⁷ Zwar werden die Anleger normalerweise verpflichtet, sich bei einer Veränderung der Bedin-

³¹³ Vgl. Arendts, in: Bankenhaftung Seite 167 f.

³¹⁴ Hopt, Kapitalanlegerschutz Seite 414 ff. sowie in: Bankrechtstag 1992 Seite 26f.

³¹⁵ Vgl. Arendts, in: Bankenhaftung Seite 171 m. Nachw.

³¹⁶ Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 26.

³¹⁷ Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 26.

gungen beim Kreditinstitut zu melden. In der Praxis werden dem Anleger hier aber häufig Einschätzungsfehler unterlaufen, sodass er letztlich von sich aus nur selten neue Angaben macht. Eine neuerliche Befragung sollte also spätestens bei offenkundigen Veränderungen in der Sphäre des Anlegers erfolgen. Empfehlenswert ist daher eine regelmäßige Aktualisierung der Befragung von Seiten des Kreditinstituts. Hierbei lässt sich oftmals auch feststellen, inwieweit bisherige Aufklärungen erfolgreich waren oder wirkungslos verpufft sind. Allerdings ist es nicht Aufgabe der Kreditinstitute, die Angaben des Anlegers über eine bloße Plausibilitätsprüfung hinaus auf ihren Wahrheitsgehalt zu untersuchen.³¹⁸

Sodann folgt eine detaillierte Erstaufklärung, die allerdings an den Bedürfnissen und am Verständnishorizont des Anlegers ausgerichtet wird. Die Aufklärung muss möglichst umfassend sein und auch weniger wahrscheinliche Risiken umfassen, soweit sie erhebliche Auswirkungen auf das Vermögen des Anlegers haben können.³¹⁹ Dabei sind aber grundsätzlich keine allgemeinen wirtschaftlichen und politischen Zusammenhänge zu erläutern.³²⁰ Eine ausnahmsweise Warnpflicht ergibt sich nur, sofern sich die Unkenntnis des Anlegers geradezu aufdrängt und die Information für ihn relevant ist, um zu einer sachgerechten Entscheidung zu gelangen. Allerdings sind dem Anleger allgemeine Kapitalmarktinformationen zu vermitteln, soweit ihm derartige Zusammenhänge noch nicht klar sind. Darüber hinaus werden transaktionsbezogene Informationen zu den Abwicklungsmodalitäten, den voraussichtlichen Gebühren und Kosten etc. beleuchtet. Weiter informiert das Kreditinstitut über bestimmte Anlageformen, ihre Chancen und Risiken. Schließlich wird der Anleger über das konkrete Anlageobjekt aufgeklärt.³²¹ Hierzu gehören v. a. die Bonität des Emittenten, Laufzeit und rechtliche Ausgestaltung sowie die besonderen Risiken, die sich bspw. Ende der neunziger Jahre in der Listung bestimmter Aktien am Neuen Markt fanden. Die Wohlverhaltensrichtlinie gibt in den Ziffern B.2.2.1 bis B.2.2.6 für die verschiedenen Anlageformen vor, worüber der Anleger mindestens aufgeklärt werden muss. Dabei ist u. a. das Kursrisiko einer Aktie zu erklären, besonders wenn sich aus den Anlagezielen ergibt, dass das Kapital zu einem bestimmten Termin benötigt wird, da hier bei einem notwendigen Verkauf gegebenenfalls Verluste realisiert werden müssen.

Zur leichteren Filterung der Informationen nach ihrer „Erforderlichkeit“, entsprechend der Einschränkung in § 31 Abs. 2 2. HS WpHG, werden sowohl Anleger als auch Anlageobjekte in Risikoklassen eingeteilt.³²² So wird sichergestellt, dass eine Einschränkung nur für solche Wertpapiergruppen greift, in

³¹⁸ Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 25.

³¹⁹ Arendts, in: Bankenhaftung Seite 177.

³²⁰ Bspw. für die Kuwait-Krise: OLG München WM 1994, 236.

³²¹ Ausführlich Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 30 ff.

³²² Ebenso Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109 Rn. 34.

denen der Anleger auch wirklich Erfahrungen gesammelt hat.

Ein Teil der Aufklärung kann in standardisierter Form mittels verschiedener Broschüren erfüllt werden.³²³ Dies geschieht für die Grundaufklärung durch die „Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren“ bzw. durch die entsprechenden Broschüren über die Anlage in Investmentfonds und für Börsentermingeschäfte. Hier werden v. a. allgemeine Informationen über Kapitalmärkte sowie Chancen und Risiken der verschiedenen Anlageformen thematisiert. Außerdem werden auch Produktinformationen zumeist in entsprechenden Prospekten weitergegeben.³²⁴ Diese allgemeinen Informationen werden im Anschluss mündlich noch einmal individuell vertieft und am Verständnishorizont des Anlegers ausgerichtet.³²⁵ Grundsätzlich ist die Schriftform für die Aufklärung des Anlegers nicht erforderlich.³²⁶

Die Aufklärung vermittelt dem Anleger vorrangig Informationen, also Fakten. Diese müssen nicht nur richtig, vollständig und rechtzeitig erteilt werden, sondern auch für den Anleger verständlich aufbereitet werden. Gegebenenfalls sind hier auch Sprachprobleme des Anlegers zu berücksichtigen.³²⁷ Daneben werden auch Prognosen wie bspw. zur Zins- oder Kursentwicklung vermittelt, die als solche allerdings keine harten Fakten darstellen. Hinsichtlich der Vollständigkeit ist zu beachten, dass auch nachteilige Informationen weitergeleitet werden, da andernfalls eine sachgerechte Anlageentscheidung nicht zu treffen ist. Zugleich ist darauf zu achten, dass die Informationen ihrer Bedeutung entsprechend gewichtet sind und der Anleger nicht durch ein Übermaß an Informationen abgelenkt wird. Ohne die richtige Balance wird der Anleger auch mit korrekten Informationen zu falschen Beurteilungen geführt.³²⁸

Für besondere Anlageobjekte, insbesondere das Optionsscheingeschäft sowie Börsentermingeschäfte, gelten nach Rechtsprechung bzw. Gesetz besondere Aufklärungspflichten.³²⁹ Zum wirksamen Abschluss von Börsentermingeschäften muss der Anleger die Börsentermingeschäftsfähigkeit entsprechend § 37d WpHG (ehemals § 53 Abs. 2 BörsG) erlangen. Hierzu ist eine gesonderte Aufklärung erforderlich, die nur von besonders geschultem Personal erteilt werden darf. Außerdem muss die Aufklärung schriftlich erfolgen und bedarf der Unterschrift des Aufzuklärenden. Die Unterschrift unter der Informationsschrift, die sich mit den generellen Risiken von Termingeschäften auseinandersetzt, gilt als Nachweis der korrekten Aufklärung. Darüber hinaus kann die

³²³ BGH ZBB 1999, 380 ff.; Fischer/Klanten, Rn. 7.172; Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109 Rn. 28; Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 20; Kumpel WM 1995, 691. A.A. OLG Düsseldorf WM 1995, 1713.

³²⁴ Steuer WM 1995, 281.

³²⁵ Brandt Seite 208 f.; Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 16 für eine Unterweisung des Kunden in der Nutzung der Informationsschriften.

³²⁶ Fischer/Klanten, Rn. 7.174.

³²⁷ Arendts, in: Bankenhaftung Seite 175.

³²⁸ So auch Arendts, in: Bankenhaftung Seite 177.

³²⁹ Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 46; BGH WM 2006, 84, 87.

Aufklärung auch mündlich vertieft werden.³³⁰ Innerhalb von zwei Jahren ist die Aufklärung jeweils aufzufrischen.

Zwar ist die geforderte Aufklärung für Options- und Derivatgeschäfte nicht ganz so strikt, dennoch ist gemäß der höchstrichterlichen Rechtsprechung eine schriftliche Aufklärung erforderlich. Dies ist v. a. wegen der besonderen Komplexität und des überdurchschnittlichen Risikos dieser Anlagen erforderlich, da einem durchschnittlichen Anleger deren Funktionsweise nicht klar ist. Hierbei ist nicht nur über die begrenzte Laufzeit, Hebelwirkung, das Risiko des Totalverlusts noch während der Laufzeit u.ä. aufzuklären.³³¹ Besonders muss bspw. bei Aufschlägen auf die Optionsprämie darauf hingewiesen werden, dass die Gewinnerwartung für den Anleger gegen null tendiert, da die Aufschläge meist eine Kursentwicklung erforderlich machen, die weit über der realistisch von Fachleuten erwarteten Entwicklung liegt.³³² Andernfalls ist es unmöglich, mit der Anlage einen Gewinn zu erwirtschaften. Vor allem aber geht der BGH davon aus, dass in diesen Fällen ein gesteigerter Aufklärungsbedarf besteht.³³³ Eine wirksame Aufklärung kann hier auf mündlicher Basis nicht erreicht werden, da die gravierenden Risiken im Gespräch oft untergehen oder unterbewertet werden. Eine Ausnahme stellen hier lediglich sachkundige (insbesondere auch nach eigenen Angaben) Anleger dar oder solche Anleger, die mit einem gezielten Auftrag an das Kreditinstitut herantreten.³³⁴

Begrenzt werden die Aufklärungspflichten einerseits durch betriebliche und finanzielle Belastbarkeit der Kreditinstitute, sodass bspw. nicht ausländische Lokalzeitungen herangezogen werden müssen.³³⁵ Andererseits ist es für ein Kreditinstitut unmöglich, einen Anleger aufzuklären, der dies ausdrücklich ablehnt. Eine Verweigerung der erfragten Kundenangaben führt ebenfalls zu einer unmöglichen Aufklärung über die allgemeinen Fakten hinaus. Nach oben ist die Aufklärung durch die Beratung begrenzt.³³⁶ Schließlich besteht auch keine Verpflichtung, den Anleger nach Ausführung des Auftrages weiter nachsorgend aufzuklären.³³⁷

Die MiFID regelt künftig umfangreiche Informationspflichten der Kreditinstitute für Kleinanleger. Dabei wird eine „kleine Erkundigungspflicht“ für Wertpapierdienstleistungen festgeschrieben, die keine Beratung oder Verwaltung sind. Diese entspricht der derzeitigen deutschen Praxis im Execution-Only-Business und verzichtet auf Angaben zu den Anlagezielen sowie den finanziellen Verhältnissen des Anlegers. Dafür werden besondere Warnpflich-

³³⁰ Vgl. Kümpel Rn. 15.260.

³³¹ Vgl. Kümpel Rn. 15.261; Fischer/Klanten, Rn. 7.117.

³³² Kümpel Rn. 15.262 m. Nachw.

³³³ Fischer/Klanten, Rn. 7.174 m. Nachw.

³³⁴ Kümpel Rn. 15.261; BGH WM 1997, 309; 1996, 1214; LG München WM 1996, 1907; 2113, 2114.

³³⁵ So Arendts, in: Bankenhaftung Seite 169f.; Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 49.

³³⁶ Leisch Seite 131.

³³⁷ Fischer/Klanten, Rn. 7.157.

ten verankert, soweit der Anleger ein ungeeignetes Anlagegeschäft anstrebt oder die vom Kreditinstitut erfragten Angaben verweigert.

III. Warnpflichten

Mittels Aufklärungspflichten sollen Anleger lediglich über Tatsachen und Umstände informiert werden, die für die jeweilige Anlageentscheidung von Bedeutung sind, d. h., ihnen werden Fakten mitgeteilt. Erst in einer Beratung obliegt es Kreditinstituten, diese Fakten zu bewerten sowie eine Handlungsempfehlung abzugeben.

Allerdings kann es sich, insbesondere innerhalb einer längeren Geschäftsbeziehung, ergeben, dass der Anleger eine offensichtlich falsche oder übermäßig gefährliche Anlageentscheidung trifft, die einen beträchtlichen Vermögensschaden zur Folge haben kann.³³⁸ Ist dies für das Kreditinstitut klar erkennbar, so ist es verpflichtet, über eine normale Aufklärung hinaus den Anleger über die unbekanntenen oder verkannten Risiken aufzuklären und zu beraten bzw. von dem geplanten Geschäft abzuraten.³³⁹ In diesem Rahmen kann ausnahmsweise auch eine Aufklärung über allgemeine wirtschaftliche und politische Zusammenhänge nötig sein.

Hierbei handelt es sich um eine spezielle Schutzpflicht, welche sich aus § 242 BGB ableiten lässt und ähnlich den Aufklärungspflichten ohne besondere Aufforderung seitens des Anlegers zu erfüllen ist.³⁴⁰ Deutlich wird dies bspw. für den Fall eines in Wertpapiergeschäften unerfahrenen Anlegers, der einen beträchtlichen Teil seines Vermögens in eine einzige spekulative Anlage investieren möchte.³⁴¹ Warnpflichten lassen sich bspw. aus den ermittelten Anlagezielen und den finanziellen Verhältnissen des Anlegers ableiten, soweit das angestrebte Anlageobjekt erheblich vom eigenen Risikoprofil oder den Liquiditätsbedürfnissen abweicht und daraus Gefahren entstehen.³⁴² Wie bereits erörtert, darf dadurch der Anleger aber nicht bevormundet werden. Das Kreditinstitut ist nicht verpflichtet, ein unsinniges Geschäft abzulehnen, sofern es den Anleger zuvor korrekt aufgeklärt und gegebenenfalls gewarnt hat.³⁴³

IV. Beratungspflichten

Innerhalb der Beratungspflichten werden die unabdingbaren Aufklärungs- und Warnpflichten um die Bewertung der Fakten sowie eine Anlageempfehlung

³³⁸ Vgl. OLG Hamm WM 1997, 568.

³³⁹ OLG Zweibrücken WM 1995, 1272, 1276; OLG Köln WM 1995, 381, 384. Schäfer/Müller Seite 8.

³⁴⁰ Vgl. Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 5; BGH WM 1998, 274; BGH WM 1997, 811.

³⁴¹ Arendts, in: Bankenhaftung Seite 167.

³⁴² Leisch Seite 168.

³⁴³ Ebenso Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 25; Arendts, in: Bankenhaftung Seite 167.

erweitert.³⁴⁴ Die Beratung kann sich auf ein bestimmtes oder allgemeines Anlagegeschäft beziehen, einmalig oder wiederkehrend auftreten. Auch bei einer umfassenden Anlageberatung mit zunächst allgemeinem Ausgangspunkt wird das Kreditinstitut nicht zum persönlichen Rechts-, Steuer- und Vermögensberater des Anlegers.³⁴⁵ Vielmehr muss sich die Beratung auch unter Berücksichtigung rechtlicher und steuerlicher Aspekte am angestrebten Anlagegeschäft orientieren.

Die Kriterien des beweglichen Systems sind auch für die Anlageberatung relevant, v. a. weil die Aufklärungspflichten den Kern einer jeden Beratung ausmachen.³⁴⁶ Allerdings erhalten die Ergebnisse der Befragung des Anlegers deshalb besonderes Gewicht, weil eine konkrete Anlageempfehlung an ihnen ausgerichtet werden soll. Dies gilt insbesondere für die Risikobereitschaft und Risikotragungsfähigkeit sowie die Anlageziele des Anlegers. Auch aus den Beratungspflichten ergibt sich keine Nachforschungspflicht des Kreditinstituts bezüglich der Richtigkeit der vom Anleger gemachten Angaben.³⁴⁷ Wer sich als Branchenkenner ausgibt, ist auch dann nicht beratungsbedürftig, wenn dies in Wahrheit nicht zutrifft. Lediglich auf Plausibilität sollte geprüft werden. Eine regelmäßige Aktualisierung der Befragung ist bei häufigeren Beratungen empfehlenswert, da sich insbesondere die Anlageziele und die finanziellen Verhältnisse im Laufe eines Lebens öfter verändern.

Lehnt der Anleger die Fragen des Kreditinstituts ganz oder teilweise ab, ist dies für die Beratung von noch drastischerer Bedeutung, da es eine anlegergerechte Beratung, wenn auch nicht ganz ausschließt, so doch zumindest stark einschränkt. Misstrauen ergibt sich beim Anleger v. a., wenn er nicht weiß, wofür die Daten überhaupt benötigt werden, oder zu viele persönliche Angaben erfragt werden. Dem kann das Kreditinstitut einerseits durch gezielte Aufklärung sowie durch zielorientierte Fragen begegnen. Wird vom Anleger eine Unterschrift wegen seiner Angabeverweigerung verlangt, kann dies die Bedeutung der Angaben verdeutlichen.

Der Beratungsumfang kann sich durch entsprechende Fragen des Anlegers zusätzlich vertiefen.³⁴⁸ Allerdings sind auch für die Beratung nur ausnahmsweise im Rahmen einer Warnung allgemeine politische und wirtschaftliche Zusammenhänge zu thematisieren. Das Kreditinstitut muss auch in der Beratung mangelnde Kenntnisse über Anlageobjekte offen legen und auf die eigene Beratungsunfähigkeit hinweisen.

Aus der jeweiligen Situation kann sich ein besonderer Beratungsbedarf er-

³⁴⁴ Kümpel Rn. 10.199; Rümker, in: Bankrechtstag 1992 Seite 30.

³⁴⁵ Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 23.

³⁴⁶ So auch Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 3; Ellenberger WM-Sonderbeilage Nr. 2/1999, Seite 13.

³⁴⁷ Im amerikanischen Kapitalmarktrecht wird dies mit dem Grundsatz umschrieben, jeder habe das Recht, sich selbst zum Idioten zu machen.

³⁴⁸ Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 19.

geben. Dabei kann der Beratungsbedarf einerseits eingeschränkt werden, bspw. sofern der Anleger von einem externen Vermögensverwalter betreut wird oder ein ausgewiesener Branchenkenner ist.³⁴⁹ Gegebenenfalls erweist sich der Anleger auch als beratungsresistent, da seine Anlageentscheidung bereits vorher feststeht. In diesen Fällen kann nicht von einem konkludent geschlossenen Beratungsvertrag ausgegangen werden, sodass sich auch keine Beratungspflichten ergeben. Andererseits kann sich der Beratungsbedarf des Anlegers aber auch erhöhen, bspw. bei einer Kreditfinanzierung des Anlagegeschäfts oder wenn Wissenslücken des Anlegers im Gespräch offenbar werden.

Ähnlich der Aufklärung muss die Beratung richtig, genau und vollständig sein, sowie den Bedürfnissen des Anlegers entsprechend präsentiert werden.³⁵⁰ Die für die Aufklärung herangezogenen Informationen sind sachkundig zu bewerten. Dem Anleger werden die aus den Tatsachen gezogenen Schlussfolgerungen, Prognosen und Werturteile mitgeteilt und gegebenenfalls erläutert. Sie sind gemeinsam mit den Erkenntnissen der Befragung des Anlegers die Basis für die zu erteilende Empfehlung. Dabei ist zu beachten, dass Werturteile und Empfehlungen schwieriger nach ihrer Richtigkeit beurteilt werden können. Wichtigstes Kriterium für zutreffende Werturteile und Empfehlungen ist die Benutzung der korrekten Tatsachengrundlage, sowohl für die Seite des Anlegers als auch für das Anlageobjekt. Außerdem darf der Berater sich innerhalb eines angemessenen Beurteilungsspielraums bewegen, da es im Rahmen von Bewertungen keine absolut, sondern nur relativ richtige Aussagen gibt. Insbesondere muss das Kreditinstitut sicherstellen, den Inhalt der Befragung des Anlegers bzw. einen eventuellen Fragebogen auszuwerten und zur Grundlage der Empfehlung zu machen. Erst darüber hinaus ist eine Bewertung unrichtig.³⁵¹

Zur ersten Abstimmung der Anlageempfehlung ist eine Einteilung in Risikoklassen hilfreich, sodass dann Anleger und Anlageobjekt entsprechend aufeinander abgestimmt werden können. So können Empfehlungen, die schon in diesem Punkt nicht zum Anleger passen, vermieden werden. Es erleichtert dem jeweiligen Berater auch die Vorauswahl aus der Vielzahl verfügbarer Wertpapiere.

Entsprechend dem bereits besprochenen Bond-Urteil sowie den Wohlverhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes hat eine Beratung anleger- und anlagegerecht zu sein. Dabei ist die Beratung einerseits an den Bedürfnissen des Anlegers auszurichten, insbesondere an Risikogesichtspunkten, Anlagezielen, finanziellen und persönlichen Verhältnissen.

Außerdem muss das Kreditinstitut anlagegerecht, also über das Anlageob-

³⁴⁹ Vgl. Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109, Rn. 37.

³⁵⁰ Vgl. Assmann/ Schütze-Röth § 12 Rn. 19.

³⁵¹ Schäfer Seite 6.

jekt, beraten.³⁵² Dabei ist der Anleger über den Kurs und die Entwicklung der Branche zu beraten. Ebenso müssen Wertentwicklung, Sicherheit, Ertragskraft, Kosten und praktische Veräußerlichkeit des Wertpapiers in die Beratung einbezogen werden. Dem Anleger muss bspw. erläutert werden, wo für ihn Risiken liegen, wenn er in ein Anlageobjekt investiert, für das es nur einen sehr begrenzten oder volatilen Markt gibt.³⁵³ Außerdem muss das Kreditinstitut hinsichtlich besonderer Eigenschaften des Wertpapiers bzw. atypischer Auswirkungen auf den Anleger beraten. Letzteres ist bspw. bei Zero-Bonds der Fall, da hier die gesamten Zinsen erst am Ende der Laufzeit ausgezahlt werden und zu diesem Zeitpunkt steuerlich wirksam werden.³⁵⁴ Zur Beurteilung der Emittentenbonität ist auch das Rating zu erörtern. Bei einer Empfehlung des Kreditinstituts bzw. bei Aufnahme eines Wertpapiers in das hauseigene Anlageprogramm darf der Anleger davon ausgehen, dass eine eigene Prüfung die Empfehlungswürdigkeit ergab.³⁵⁵ Hierzu sind eigene Recherchen erforderlich, insbesondere die Auswertung der jeweiligen Fachpresse. Eine deutsche Börsenzulassung umfasst lediglich formale Prüfungen und kann nicht zur alleinigen Grundlage von Beurteilungen gemacht werden.³⁵⁶

Schließlich ist dem Anleger von einem Anlageobjekt abzuraten, soweit es nicht zu seinen Bedürfnissen passt bzw. die Empfehlung darf nur solche Anlageobjekte umfassen, die dem Anleger entsprechen. Wesentliche Kriterien dafür sind die erwähnten Risikoprofile und Anlageziele.

Obwohl die Aufklärung gegebenenfalls ausschließlich schriftlich erfolgen kann, ist gleiches für die Anlageberatung schwer vorstellbar und wohl nur in Ausnahmefällen möglich. Insbesondere der Kommunikationscharakter der Beratung, der sich in der schrittweisen Abstimmung der Empfehlung zwischen den Bedingungen des Anlageobjekts und den Bedürfnissen des Anlegers zeigt, wird dies in der Praxis meist verhindern. Die Anlageberatung wird daher regelmäßig auf der Grundlage standardisierter, schriftlicher Informationen mündlich erfolgen.³⁵⁷

Mit Ausnahme spezieller Vereinbarungen ergeben sich für das Kreditinstitut weder aus dem Beratungsvertrag noch aus dem Depotbankverhältnis nachträgliche Beratungspflichten.³⁵⁸ Auch in einem andauernden Beratungsverhältnis zwischen Kreditinstitut und Anleger bezieht sich jede Beratung auf eine Anlageentscheidung.

Sowie für die Fälle der Aufklärung, die Würdigung der erhaltenen Informationen beim Anleger liegt, bleibt es ihm auch in der Beratung überlassen, ob er

³⁵² Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 30 ff.

³⁵³ Vgl. insb. für den volatilen Markt: Fischer/Klanten, Rn. 7.172.

³⁵⁴ Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 39.

³⁵⁵ Kienle, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 110 Rn. 15.

³⁵⁶ S. Bond-Urteil in Kapitel C.

³⁵⁷ Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 44 f.

³⁵⁸ Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109 Rn. 31.

die ausgesprochene Empfehlung annehmen will. Das Kreditinstitut ist grundsätzlich nicht verpflichtet, ihn von einem Anlagegeschäft, das der Beratung widerspricht, abzuhalten. Die Beratung soll die Anlageentscheidung lediglich vorbereiten und den Anleger insbesondere durch die Beurteilung der Informationen unterstützen, sodass eine Erfolgshaftung des Kreditinstituts für seine Anlageempfehlung ausgeschlossen ist.³⁵⁹

Letztlich soll auch durch die MiFID der Anleger v. a. in die Lage versetzt werden, aufgrund der erhaltenen Informationen eine fundierte Anlageentscheidung zu treffen.³⁶⁰ Dabei ist für die Anlageberatung zusätzlich der Suitability-Test von Bedeutung, welcher der anleger- und anlagegerechten Beratung entspricht.³⁶¹ Außerdem sind dem Anleger umfangreiche Informationen zum Beratungsvertrag selbst, dem Kreditinstitut und seinen Dienstleistungen zu machen.

V. Dokumentationspflichten

Eine Dokumentation ist bisher nur für die eigentlichen Wertpapierdienstleistungen, also bspw. den Aktienkauf, erforderlich. Bei der Anlageberatung handelt es sich jedoch (noch!) um eine Wertpapiernebenleistung. Weder die Aufklärung noch die Beratung müssen folglich aufgezeichnet werden.³⁶² Auch wird der Beratungsvertrag meist konkludent aus dem Verhalten der Beteiligten abgeleitet. Für die Anlageberatung kann durch eine Aufzeichnung allenfalls eine spätere Beweisführung vereinfacht werden. Die Dokumentation bietet sich insofern für die Erstberatung sowie jene Fälle an, in denen zu risikoreicheren bzw. komplexeren Anlageformen gewechselt wird.³⁶³ Ebenso wird damit heute die Weigerung des Anlegers dokumentiert, Angaben entsprechend § 31 Abs. 2 Nr. 1 WpHG zu machen. Allerdings ist das bisher auch für die Beweisführung nicht erforderlich. Neben der Vermeidung von Haftungsrisiken kann durch den schnellen Beweis einer korrekten Aufklärung bzw. Beratung auch Reputationsschäden des Kreditinstituts vorgebeugt werden.³⁶⁴ Diese freiwillige Dokumentation findet sich teilweise für die Informations- und Beratungsleistungen, v. a. aber für die im Fragebogen ermittelte Schutz- und Aufklärungsbedürftigkeit des Anlegers.³⁶⁵

Durch die MiFID wird die Anlageberatung zu einer vollwertigen Wertpapierdienstleistung. Alle einem Kunden gegenüber erbrachten Dienstleistungen sind aber zu dokumentieren. Folglich sind künftig über die Wertpapierge-

³⁵⁹ Ebenso Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 48.

³⁶⁰ Vgl. Balzer ZBB 2003, 177, 186.

³⁶¹ Vgl. Maurenbrecher AJP 2005, 19, 29.

³⁶² Vgl. BGH WM 2006, 567ff. = VuR 2006, 191 mit Anm. Reinhold Roller.

³⁶³ Fischer/Klanten, Rn. 7.52.

³⁶⁴ Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109 Rn. 32.

³⁶⁵ Eisele, in: Schimansky/ Bunte/ Lwowski § 109 Rn. 34.

schäfte hinaus auch Anlageberatungen zu dokumentieren. Zudem sind Beratungsverträge künftig schriftlich abzuschließen. Entsprechend Art. 13 Abs. 6 MiFID wird die ordnungsgemäße Dokumentation aber auch dann nicht haftungsrelevant für zivilrechtliche Ansprüche der Kunden. Auch die deutsche Umsetzung weicht hiervon nicht zugunsten der Anleger ab. Die Aufzeichnungen sollen es lediglich der zuständigen Behörde ermöglichen, die Kreditinstitute dahingehend zu überprüfen, ob die an sie gestellten Anforderungen eingehalten werden. Ggf. könnte die Nichteinhaltung der Dokumentationspflicht als Indiz für eine mangelhafte Anlageberatung herangezogen werden. Hierzu wird indes die Rechtsprechung nach Inkrafttreten des Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetzes abzuwarten sein.

VI. Organisationspflichten

Die Organisationspflichten ergeben sich derzeit noch aus § 33 WpHG. Bisher mussten deutsche Kreditinstitute darauf achten, sensible Informationen abzusichern sowie die Aufklärung durch eine interne Plan- und Ablauforganisation und die richtige Mitarbeiterauswahl sicherzustellen. Außerdem ist dadurch für die Informationsbeschaffung sowie die sorgfältige Auswertung der Informationen und Weiterleitung der Daten an die Berater zu sorgen. Dies hat seine Ursache v. a. auch in der von Kreditinstituten besonders in Anspruch genommenen Vertrauensstellung.³⁶⁶ Schon jetzt sind für deutsche Kreditinstitute Strategien und Verfahren zur Einhaltung der Vorschriften erforderlich. Auch die Forderung gemäß Art. 13 MiFID nach der Vorhaltung verhältnismäßiger Systeme, Ressourcen und Verfahren zur Gewährleistung der Kontinuität und Regelmäßigkeit der Dienstleistungserbringung wird hierzulande kaum zu Veränderungen führen. Allerdings werden künftig ausdrücklich interne Kontrollmechanismen und effiziente Verfahren zur Risikobewertung gefordert.

F. Zusammenfassung – momentane Praxis und künftige Anforderungen

Wie vorangegangen dargestellt, entstehen Kreditinstituten im Zusammenhang mit dem Wertpapierhandel und den zugehörigen Dienstleistungen und Nebendienstleistungen, insbesondere der hier diskutierten Anlageberatung, eine ganze Palette von Pflichten, die sich sowohl aus dem Zivilrecht als auch aus dem Aufsichtsrecht ergeben und auf europäischer Ebene im Zuge des Voranschreitens eines integrierten Binnen(kapital)marktes zunehmend harmonisiert werden. Dabei wird auch in Zukunft eine immer stärkere Verrechtlichung zu beobachten sein, die zur besseren Kontrolle und Durchsetzbarkeit flankiert wird von immer detaillierteren Anforderungen an Organisation und Dokumentati-

³⁶⁶ Assmann/ Schütze-Roth § 12 Rn. 50.

on. Aus der Praxis lassen sich schon heute Stimmen vernehmen, die eine ausufernde Bürokratie befürchten.

Obwohl die rechtlichen Grundlagen einer Anlageberatung v. a. in der Literatur nach wie vor sehr unterschiedlich gesehen werden, ist insgesamt eine starke Tendenz zur Annahme eines konkludenten Beratungsvertrages zu beobachten. Dabei ist aber letztlich immer nach den Umständen des Einzelfalls zu entscheiden. Keinesfalls soll der Anleger zu einer Beratung gedrängt werden.

In Kürze wird die Anlageberatung durch die MiFID zu einer vollwertigen Wertpapierdienstleistung aufgewertet und entsprechend geregelt. Dadurch wird nicht nur den heutigen Umständen des Anlagegeschäfts und der Bedeutung der Anlageberatung für den Anleger Rechnung getragen. Schriftlichkeit und Dokumentation ermöglichen es künftig auch, den Vertrag und seinen Inhalt genau zu lokalisieren. Das Fiktivitätsargument aus weiten Teilen der Literatur ist damit auch offensichtlich hinfällig.

Die Anlageberatung vermischt Aufklärung, Warnung und Beratung. In der Praxis sind die einzelnen Teile schwer auseinander zu halten, da sie einander immer wieder überlagern und ineinander übergehen. Allen gemeinsam sind die Erfordernisse nach Rechtzeitigkeit, Richtigkeit, Vollständigkeit und Verständlichkeit.

Mit Ausnahme komplizierter und riskanter Finanzinstrumente sowie bei Börsentermingeschäften sind schriftliche Informationen, Dokumentationen oder Unterschriften bisher nicht erforderlich. Allerdings verknüpft die Praxis mündliche und schriftliche Elemente. Letztere treten v. a. in den standardisierungsfähigen Bereichen als Broschüren und Checklisten auf.

Mittels Aufklärung werden dem Anleger vom Kreditinstitut lediglich Fakten mitgeteilt. Diese sind unter besonderen Voraussetzungen um Warnungen zu ergänzen, sofern der Anleger erkennbar ein Anlagegeschäft falsch einschätzt. Mit der Beratung schließlich wird der Anleger in der Beurteilung der Fakten unterstützt und erhält eine auf seine Bedürfnisse zugeschnittene Anlageempfehlung.

Es sind umfassende Angaben über Anleger und Finanzinstrumente einzuholen, welche sodann in die Aufklärung bzw. Beratung einbezogen werden müssen. Dabei dürfen wichtige Informationen nicht zwischen unwichtigen untergehen.

Der Umfang der Aufklärungs- bzw. Beratungspflichten bemisst sich einerseits an der Person des Anlegers und seiner Aufklärungs- bzw. Beratungsbedürftigkeit. Dabei gilt: Je unerfahrenere der Anleger insbesondere für das geplante Anlagegeschäft ist, desto umfangreicher sind die Pflichten des Kreditinstituts. Andererseits muss das konkrete Anlagegeschäft in Betracht gezogen werden. Hier gilt: Ungewöhnliche Geschäfte, komplizierte Anlageformen und Finanzinstrumente sowie besonders risikoreiche Anlagen erfordern eine intensivere Aufklärung bzw. Beratung.

Die MiFID unterscheidet künftig ausdrücklich den besonders geschützten Kleinanleger von professionellen Anlegern und geeigneten Gegenparteien. Ebenso werden Aufklärungs- und Warnpflichten von Beratungspflichten getrennt. Da die Beratung sich in Deutschland schon heute an den Kriterien der Anleger- und Anlagegerechtigkeit bemisst und in ihrer Präsentation am Verständnishorizont des Anlegers ausgerichtet wird, finden sich die wesentlichen Änderungen in der Errichtung einer umfassenden Dokumentationspflicht.

Schließlich sollte man sich klar machen, dass unter den heutigen Bedingungen auf den Kapitalmärkten Anlegerschutz längst kein Selbstzweck mehr ist. Nicht zuletzt die Gesetzgeber der EU und Deutschlands beziehen sich in den Begründungen ihrer Normen immer wieder auf den Funktionsschutz der Kapitalmärkte, der sich unter anderem durch einen ausgewogenen Anlegerschutz erreichen lässt. Ebenso lässt sich feststellen, dass eine korrekte Anlageberatung nicht bloß die Haftung eines Kreditinstituts verhindert, sondern auch sein Image stärkt – ein nicht zu unterschätzender Faktor auf dem immer stärker umkämpften Markt der Wertpapierdienstleistungen.

Eine nicht repräsentative Umfrage unter verschiedenen mittleren und großen deutschen Kreditinstituten ergab, dass diese für den Bereich der Anlageberatung schon jetzt auf die kommenden Anforderungen der MiFID gut vorbereitet sind. Das mag v. a. daran liegen, dass die Anforderungen an eine Anlageberatung durch den deutschen Gesetzgeber und die deutsche Rechtsprechung im Verlauf der letzten 20 Jahre, insbesondere aber seit dem legendären Bond-Urteil und der Einführung des Wertpapierhandelsgesetzes, sehr differenziert und genau herausgearbeitet wurden.

Alle teilnehmenden Kreditinstitute kommen ihrer Erkundigungspflicht mittels Fragebögen nach und ermitteln hieraus eine Kundenklassifizierung. Zumeist wird diese Checkliste vom Anleger auch unterschrieben und diesem – zumindest auf Anfrage – in einer eigenen Ausfertigung oder Kopie ausgehändigt. Teilweise unterschreibt zusätzlich auch der beratende Mitarbeiter. Gegebenenfalls würden die von Verbraucherzentralen herausgegebenen Beratungsprotokolle, die dem Anleger eine eigene Dokumentation erleichtern sollen, von den Kreditinstituten akzeptiert und unterschrieben. Allerdings ist dies wegen der eigenen Protokolle regelmäßig nicht erforderlich.

Die Ergebnisse der Befragung werden in der Regel im IT-System hinterlegt, sodass auch bei späteren Wertpapiergeschäften automatisch ein Suitability-Test mit den hinterlegten Profilen der Finanzinstrumente erfolgt. Bei ungeeigneten Geschäften wird der Anleger dann mindestens gewarnt. Häufig ist eine Ausführung der Order aber erst nach einer entsprechenden weiterführenden Beratung möglich. Dies gilt insbesondere für Ordererteilungen via Telefon oder Internet. Bei einigen Kreditinstituten wird der Anleger dazu über die Besonderheiten des angestrebten Geschäfts beraten, bei anderen ist ein Upgrade der Kundenklassifizierung erforderlich. Letzteres wird erneut dokumentiert

und gegebenenfalls unterschrieben.

Im Beratungsgespräch wird der Anleger von den meisten Kreditinstituten dazu verpflichtet, eine Veränderung der persönlichen Umstände von sich aus anzuzeigen. Teilweise erfolgt die Aktualisierung der Kundenklassifizierung bzw. seiner persönlichen Angaben zumindest bei offensichtlichen Änderungen auch auf Initiative des Kreditinstituts. Einige Kreditinstitute sorgen aber auch von sich aus für eine turnusmäßige Aktualisierung.

Entsprechend den Bedürfnissen des Anlegers wird manchmal direkt im Anschluss an das Beratungsgespräch und ein anderes Mal erst nach längerer Zeit und unter Umständen auch weiteren Beratungsgesprächen das erste Anlagegeschäft getätigt.

Für die meisten Kreditinstitute ist die Anlageberatung eine kostenlose Dienstleistung. Ebenso gibt es aber auch Modelle, die zugunsten einer Beratungsgebühr die einzelnen Transaktionskosten senken.

Alles in allem bleibt also festzuhalten, dass die deutschen Kreditinstitute sowohl mit den aktuellen Anforderungen an die Anlageberatung gut zurechtkommen, als auch auf die diesbezüglichen Regelungen der MiFID gut vorbereitet sind. Allein die Frage der Dokumentation wird von Kreditinstitut zu Kreditinstitut sehr unterschiedlich angegangen. Auch ist zu beachten, dass bisher allenfalls das Kundenprofil und gegebenenfalls die Einhaltung von Warnpflichten dokumentiert werden. Künftig sind aber auch sämtliche Beratungsleistungen zu erfassen. Wesentliche Veränderungen werden sich darüber hinaus für deutsche Kreditinstitute allerdings im gesamten Wertpapiergeschäft ergeben.

Trotz aller erwähnten Pflichten eines Kreditinstituts hinsichtlich der Anlageberatung und daraus resultierenden Haftungsrisiken bleibt abschließend doch eines festzuhalten: Die Anlageberatung dient als Fundament einer wohlüberlegten Anlageentscheidung, die der Anleger am Ende jedoch selbst trifft und deren Folgen er auch selbst tragen muss. Das Anlagerisiko bleibt beim Anleger.

Literaturverzeichnis

- Arendts**, Martin: Bankenhaftung – Kann Privatautonomie durch Aufklärungs- und Beratungspflichten erreicht werden?; in: Jahrbuch junger Zivilrechtswissenschaftler, - Privatautonomie und Ungleichgewichtslagen, Seite 165, Berlin 1995; *zit.: Arendts, in: Bankenhaftung.*
- Arendts**, Martin: Die Haftung für fehlerhafte Anlageberatung – BGH NJW 1993, 2433; JuS 1994, 915 (919).
- Assies**, Paul H.: Anwaltstaschenbuch Bankrecht; Köln 2002.
- Assmann**, Heinz-Dieter: Konzeptionelle Grundlagen des Anlegerschutzes; ZBB 1989, 49 (63).
- Assmann**, Heinz-Dieter/ **Schneider**, Uwe H. (Hrsg.): Wertpapierhandelsgesetz – Kommentar; 2. Aufl., Köln 1999; *zit.: Assmann/Schneider-Bearbeiter.*
- Assmann**, Heinz-Dieter/ **Schütze**, Rolf A.: Handbuch des Kapitalanlagerechts; 2. Aufl., München 1997; *zit.: Assmann/ Schütze-Bearbeiter.*
- Balzer**, Peter: Anlegerschutz bei Verstößen gegen die Verhaltenspflichten nach §§ 31 ff. Wertpapierhandelsgesetz (WpHG); ZBB 1997, 260 (269).
- Balzer**, Peter: Der Vorschlag der EG-Kommission für eine neue Wertpapierdienstleistungsrichtlinie; ZBB 2003, 177 (192).
- Bechtel**, Marcus Michael: Anlageberatung der Kreditinstitute im Wandel: Aufklärungs-, Beratungs- und Informationspflichten am Beispiel von Optionsgeschäften mit Privatkunden; Köln; Berlin; Bonn; München 1999 (Diss. 1998).
- Birnbaum**, Günther/ **von Kopp-Colomb**, Wolf: Die Harmonisierung von Wohlverhaltens- und Complainceregelungen auf europäischer Ebene durch FESCO bzw. CESR; WM 2001, 2288 (2294).
- Brandt**, Markus: Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage; Baden-Baden 2002 (Diss. 2001).
- Bruske**, Frank: Beweiswürdigung und Beweislast bei Aufklärungspflichtverletzungen im Bankrecht; Berlin 1994 (Diss. 1992/ 1993).
- Buhk**, Matthias: Die Haftung eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens bei der Anlagevermittlung und der Anlageberatung; Frankfurt/M.; Berlin; Bern; New York; Paris; Wien 1999 (Diss. 1998).
- Ellenberger**, Jürgen: Die neuere Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes zum Börsenterminhandel; WM-Sonderbeilage Nr. 2/1999.
- Fischbach**, Natascha: Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 33 Abs. 1 Nr. 1 WpHG; Hamburg 2000 (Diss. 1998).
- Fischer**, Reinfrid/ **Klanten**, Thomas: Bankrecht: Grundlagen der Rechtspraxis; 3. Aufl., Köln 2000.
- Gaßner**, Otto/ **Escher**, Markus: Bankpflichten bei der Vermögensverwaltung nach Wertpapierhandelsgesetz und BGH-Rechtsprechung; WM 1997, 93 (104).

- Gemberg Wiesike**, Alexander: Wohlverhaltensregeln beim Vertrieb von Wertpapier- und Versicherungsdienstleistungen – Unter besonderer Berücksichtigung der USA, Großbritanniens und der Europäischen Union; Diss. 2004, www.edoc.hu-berlin.de/dissertationen/gemberg-wiesike-alexander-2005-04-14/PDF/Gemberg-Wiesike.pdf, abgerufen am 15.7.2006.
- Heinsius**, Theodor: Pflichten und Haftung der Kreditinstitute bei der Anlageberatung; ZBB 1994, 47 (57).
- Hopt**, Klaus J.: Funktion, Dogmatik und Reichweite der Aufklärungs-, Warn- und Beratungspflichten der Kreditinstitute; in: Aufklärungs- und Beratungspflichten – Der moderne Schuldturn, Seite 1, Bankrechtstag 1992, Berlin 1993; *zit.*: *Hopt, in: Bankrechtstag 1992*.
- Hopt**, Klaus J.: Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken; München 1975; *zit.*: *Hopt, Kapitalanlegerschutz*.
- Horn**, Norbert: Die Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken; ZBB 1997, 139 (152).
- Köndgen**, Johannes: Mindestharmonisierung im Bankrecht; in: Everling/Roth (Hrsg.) Mindestharmonisierung im Europäischen Binnenmarkt; Baden-Baden 1997.
- Köndgen**, Johannes: Wieviel Aufklärung braucht ein Wertpapierkunde?; ZBB 1996, 361 (365).
- Krimpove**, Dieter/ **Regel**, Dirk M.: Erfolgreiche Anlageberatung; Stuttgart 2002.
- Kumpan**, Christoph: Transparenz als Mittel der Kapitalmarktregulierung – Die neuen Transparenzvorschriften der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente; WM 2006, 797 (805).
- Kümpel**, Siegfried: Bank- und Kapitalmarktrecht; 3. Aufl., Köln 2004; *zit.*: *Kümpel, Kapitalmarktrecht*.
- Kümpel**, Siegfried: Die allgemeinen Verhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes; WM 1995, 689 (694).
- Kümpel**, Siegfried/ **Veil**, Rüdiger: Wertpapierhandelsgesetz: eine systematische Darstellung; 2. Aufl., Berlin 2006; *zit.*: *Kümpel, in: Wertpapierhandelsgesetz*.
- Lang**, Volker: Die Beweislastverteilung im Falle der Verletzung von Aufklärungs- und Beratungspflichten bei Wertpapierdienstleistungen; WM 2000, 450 (467).
- Lange**, Markus: Informationspflichten von Finanzdienstleistern: zivilrechtliche Vorfeldpflichten bei Anlagegeschäften an Finanz- und Terminmärkten unter Berücksichtigung der §§ 31, 32 WpHG; Berlin 2000 (Diss. 1999).
- Leisch**, Franz Clemens: Informationspflichten nach § 31 WpHG; München 2004 (Diss. 2002).
- Maurenbrecher**, Benedikt: Von der Investment Services Directive zur Markets in Financial Instruments Directive – ein Überblick aus Schweizer Sicht; AJP/PJA 2005, 19 (38).
- Meixner**, Rüdiger: Neuerungen im Bankenaufsichts- und Kapitalmarktrecht; NJW 1998, 862 (866).

- Oikonomou**, Anastasios: Bankenhaftung bei der Anlageberatung: Beratungspflichten im Optionsscheingeschäft; Münster 1999 (Diss. 1998).
- Preute**, Thomas: Interessengerechte Anlageberatung: Dogmatik, Ökonomische Analyse und Rechtsvergleich; Frankfurt/M.; Berlin; Bern; Bruxelles; New York; Oxford; Wien 2000 (Diss. 2000).
- Raeschke-Kessler**, Hilmar: Grenzen der Dokumentationspflicht nach § 31 Abs. 2 Nr. 1 WpHG; WM 1996, 1764 (1768).
- Reich**, Norbert: Informations-, Aufklärungs- und Warnpflichten beim Anlagengeschäft unter besonderer Berücksichtigung des „execution-only-business“ (EOB); WM 1997, 1601 (1609).
- Richrath**, Jochen: Aufklärungs- und Beratungspflichten – Grundlagen und Grenzen; WM 2004, 653 (661).
- Rost**, Stephan: Informationspflichten von Wertpapierdienstleistern ohne Beratungsangebot (Discount-Broker) gegenüber Privatkunden unter besonderer Berücksichtigung des § 31 Abs. 2 Nr. 2 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG); Berlin 2001 (Diss. 2000).
- Rümker**, Dietrich: Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute aus Sicht der Praxis; in: Aufklärungs- und Beratungspflichten – Der moderne Schuldturn, Seite 29, Bankrechtstag 1992, Berlin 1993; *zit.: Rümker, in: Bankrechtstag 1992.*
- Schäfer**, Frank A.: Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung insbesondere von Kreditinstituten; Köln 1995; *zit.: Schäfer.*
- Schäfer**, Frank A./ **Müller**, Jörg: Haftung für fehlerhafte Wertpapierdienstleistungen: Anlageberatung, Vermögensverwaltung, Börsentermingeschäfte; Köln 1999; *zit.: Schäfer/Müller.*
- Schimansky**, Herbert/ **Bunte**, Hermann-Josef/ **Lwowski**, Hans-Jürgen: Bankrechtshandbuch, Band III; 2. Aufl., München 2001; *zit.: Bearbeiter, in: Schimansky/Bunte/Lwowski.*
- Schödermeier**, Martin: Nachforschungspflichten einer Bank als Vermögensverwalterin zur Person ihres Kunden; WM 1995, 2053 (2060).
- Schön**, Michael: Verhaltensregeln für Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach dem Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz – Auswirkungen auf die Anlageberatung der Kreditinstitute; Hamburg 1998 (Diss. 1997).
- Schwark**, Eberhard: Kapitalmarktrechts-Kommentar; München 2004; *zit.: KMRK-Bearbeiter.*
- Schwennicke**, Andreas: Die Dokumentation der Erfüllung von Verhaltenspflichten nach § 31 Abs. 2 WpHG durch die Bank; WM 1998, 1101 (1109).
- Schwintowski**, Hans-Peter/ **Schäfer**, Frank A.: Bankrecht: Commercial Banking – Investment Banking; Köln, Berlin, Bonn, München 1997; *zit.: Bearbeiter, in: Schwintowski/Schäfer.*
- Staud**, Rainer Christian: Die Bedeutung der Dokumentationspflichten bei Wertpapiergeschäften; Regensburg 1999 (Diss. 1999).
- Stöterau**, Markus: Informationspflichten beim Wertpapierhandel nach § 31 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpHG; Frankfurt/M. 2003 (Diss. 2002).

Werner, Horst S./ Machunsky, Jürgen: Bankenhaftung für Börsenverluste, Anlageberatung, Vermögensverwaltung, Börsentermingeschäfte - Schadensersatzansprüche von Kapitalanlegern; Göttingen 1989; *zit.: Bearbeiter, in: Werner/ Machunsky.*

Wieneke, Laurenz: Discount-Broking und Anlegerschutz; Baden-Baden 1999 (Diss. 1998).

Urteile, Gesetze und Websites

ausgewählte Urteile

Gericht und Aktenzeichen	Fundstelle	Stichwort
<u>Bundesgerichtshof</u> BGH XI ZR 76/05	WM 2006, 84, 87	gesteigerte Aufklärungspflicht bei Vermittlung von Optionsgeschäften
BGH XI ZR 320/04	WM 2006, 567ff.; VuR 2006, 191 mit Anm. Reinhold Roller	keine zivilrechtliche Dokumentationspflicht
BGH XI ZR 170/04 BGH XI ZR 137/03	ZIP 2005, 802 VuR 2005, 139 ff.; EWiR 2005, 245 f. mit Anm. Balzer	Verjährung gem. § 37a WpHG laufende Informationspflicht aus Depotvertrag ist keine Beratungspflicht
BGH XI ZR 132/03	VuR 2005, 53 ff.; EWiR 2004, 967 ff. mit Anm. Siller	keine besondere Aufklärungspflicht bei erfahrener Anleger
BGH XI ZR 195/98 Fokker	ZIP 2000, 1204	Anleger- und anlagegerechte Beratung bei Risikoanlagen
BGH XI ZR 296/98	WM 1999, 2300, 2303 = ZBB 1999, 380 ff.	Discount-Urteil: standardisierte Aufklärung möglich Schutzgesetzcharakter des § 31 ausdr. offen gelassen
BGH XI ZR 286/97	WM 1998, 1391 f.	Verzicht auf Aufklärung wegen eigenem, sachkundigen Berater des Anlegers, keine Nachprüfungspflicht Hinweis auf fehlende Sachkunde offen gelassen, wann Auftrag abgelehnt werden muss
BGH XI ZR 22/96	WM 1997, 662 f.	KI verleitet zu Aktienspekulation auf Kredit
BGH XI ZR 12/93 Bond	BGH WM 1993, 1455	Abschluss Beratungsvertrag Anleger- und anlagegerechte Beratung; Inhalt und Umfang der Beratungspflichten

Oberlandesgerichte

OLG Düsseldorf, WM 1996, 1082, 1089
 Urt. v. 20.09.1996,
 Az. 7 U 86/96

Darlegungs- und Beweislast des
 Anlegers bzw. substantiiertes
 Bestreiten des Kreditinstituts
 (keine Dokumentationspflicht des
 Kreditinstituts!)

OLG Düsseldorf, Urt. v. WM 1995, 1751, 1753
 21.7.1995, Az. 17 U
 306/94

Widerlegbarkeit der Vermutung
 aufklärungsrichtigen Verhaltens
 sowie der Fortwirkung mangeln-
 der Aufklärung

OLG Köln, Urt. v. WM 1995, 697ff.
 1.7.1994, Az. 19 U 149/93
 (ähnlich OLG Köln
 27.10.1995, Az. 19 U
 275/94; WM 1996, 18)

Widerlegbarkeit der Vermutung
 aufklärungsrichtigen Verhaltens,
 wenn Ausweitung der Geschäfte
 erst nach Aufklärung ohne bes.
 Gewinne/ Verluste
 keine Schriftform für einfache
 Optionsgeschäfte

Gesetzgebung - EU

Durchführungsverordnung, Durchführungsrichtlinie (konkrete Ausgestaltung der Anforderungen der MiFID).

Richtlinie über Märkte in Finanzdienstleistungen/ Markets in Financial Instruments Directive (löst die bisherige Wertpapierdienstleistungsrichtlinie ab).

Wertpapierdienstleistungsrichtlinie/Investment Services Directive (ist aufgehoben).

Aktionsplan für Finanzdienstleistungen/ Financial Service Action Plan von 1999
 (Grundlage für verschiedene europäische Maßnahmen).

Gesetzgebung - Deutschland

Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (Entwurf, wird voraussichtlich im Mai 2007 verabschiedet).

Wertpapierhandelsgesetz, insb. §§ 31 ff.

Wohlverhaltensrichtlinie, Compliance-Richtlinie (Richtlinien der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zur Konkretisierung der §§ 31 f. sowie § 33 WpHG. Kein Gesetzescharakter!).

Websites

Juristische Fakultät der Uni Augsburg, ausführliche Linksammlung.

- zur Entwicklung der MiFID sowie deren Umsetzung, aktualisiert am 11.8.2007:
www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien/5_kapitalmarktrecht/080_maerkte_fuer_finanzinstrumente_ril/.
- zum Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz:
www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien/materialdateien/040_deutsche_gesetzgebungsgeschichte/FRUG/.

EU – europ. Umsetzung der MiFID: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid2_de.htm.

Bundesministerium der Finanzen: www.bundesfinanzministerium.de (Rubrik: Geld und Kredit\Aktuelle Gesetze)

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht: www.bafin.de.

Deutsche Bundesbank: www.bundesbank.de.

Bundesgerichtshof (BGH): www.bundesgerichtshof.de.

Bundestagsdrucksachen: www.bundesanzeiger.de.

Bundesrecht: www.bundesrecht.juris.de.

Deutsche Gesellschaft für Finanzanalyse und Anlageberatung e.V. (DVFA): www.dvfa.de.

Deutsches Aktieninstitut (DAI): www.dai.de.

Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv): www.vzbv.de.

Autorenangaben

Diplom-Wirtschaftsjuristin (FH) Cornelia Ewald, LL. M.

c/o Fakultät für Wirtschaftswissenschaften

Hochschule Wismar

Philipp-Müller-Straße 14

Postfach 12 10

D – 23966 Wismar

Fax: ++49 / (0)3841 / 753 131

WDP - Wismarer Diskussionspapiere / Wismar Discussion Papers

- Heft 01/2005: Michael Laske/Herbert Neunteufel: Vertrauen eine „Conditio sine qua non“ für Kooperationen?
- Heft 02/2005: Nicole Uhde: Rechtspraktische Probleme bei der Zwangseinziehung von GmbH-Geschäftsanteilen – Ein Beitrag zur Gestaltung von GmbH-Satzungen
- Heft 03/2005: Kathrin Kinder: Konzipierung und Einführung der Prozesskostenrechnung als eines Bestandteils des Qualitätsmanagements in der öffentlichen Verwaltung
- Heft 04/2005: Ralf Bernitt: Vergabeverfahren bei öffentlich (mit)finanzierten sozialen Dienstleistungen
- Heft 05/2005: Jost W. Kramer: Zur Forschungsaktivität von Professoren an Fachhochschulen am Beispiel der Hochschule Wismar
- Heft 06/2005: Harald Mumm: Der vollständige Aufbau eines einfachen Fahrradcomputers
- Heft 07/2005: Melanie Pippig: Risikomanagement im Krankenhaus
- Heft 08/2005: Yohanan Stryjan: The practice of social entrepreneurship: Theory and the Swedish experience
- Heft 09/2005: Sebastian Müller/Gerhard Müller: Sicherheits-orientiertes Portfoliomanagement
- Heft 10/2005: Jost W. Kramer: Internes Rating spezieller Kundensegmente bei den Banken in Mecklenburg-Vorpommern, unter besonderer Berücksichtigung von Nonprofit-Organisationen
- Heft 11/2005: Rolf Steding: Das Treuhandrecht und das Ende der Privatisierung in Ostdeutschland – Ein Rückblick –
- Heft 12/2005: Jost W. Kramer: Zur Prognose der Studierendenzahlen in Mecklenburg-Vorpommern bis 2020
- Heft 13/2005: Katrin Pampel: Anforderungen an ein betriebswirtschaftliches Risikomanagement unter Berücksichtigung nationaler und internationaler Prüfungsstandards
- Heft 14/2005: Rolf Steding: Konstruktionsprinzipien des Gesellschaftsrechts und seiner (Unternehmens-)Formen
- Heft 15/2005: Jost W. Kramer: Unternehmensnachfolge als Ratingkriterium
- Heft 16/2005: Christian Mahnke: Nachfolge durch Unternehmenskauf – Werkzeuge für die Bewertung und Finanzierung von KMU im Rahmen einer externen Nachfolge –
- Heft 17/2005: Harald Mumm: Softwarearchitektur eines Fahrrad-Computer-Simulators
- Heft 18/2005: Momoh Juanah: The Role of Micro-financing in Rural Poverty Reduction in Developing Countries
- Heft 19/2005: Uwe Lämmel/Jürgen Cleve/René Greve: Ein Wissensnetz für die

- Hochschule – Das Projekt ToMaHS
- Heft 20/2005: Annett Reimer: Die Bedeutung der Kulturtheorie von Geert Hofstede für das internationale Management
- Heft 21/2005: Stefan Wissuwa/Jürgen Cleve/Uwe Lämmel: Analyse zeitabhängiger Daten durch Data-Mining-Verfahren
- Heft 22/2005: Jost W. Kramer: Steht das produktivgenossenschaftliche Modell in Estland, Lettland und Litauen vor einer (Wieder-)Belebung?
- Heft 23/2005: Jost W. Kramer: Der Erfolg einer Genossenschaft. Anmerkungen zu Definition, Operationalisierung, Messfaktoren und Problemen
- Heft 24/2005: Katrin Heduschka: Ist die Integrierte Versorgung für Krankenhäuser und Rehabilitationskliniken das Modell der Zukunft?
- Heft 01/2006: Christian Andersch/Jürgen Cleve: Data Mining auf Unfalldaten
- Heft 02/2006: Kathrin Behlau: Arbeitszeitmodelle im Kinderzentrum Mecklenburg – Job-Sharing und Arbeitszeitkonten –
- Heft 03/2006: Christin Possehl: Das Eigenkapitalverständnis des IASB
- Heft 04/2006: Ines Pieplow: Zur Problematik der Abgrenzung von Eigen- und Fremdkapital nach IAS 32
- Heft 05/2006: Rüdiger-Waldemar Nickel: Der Markenwert. Ermittlung – Bilanzierung – Auswirkungen von IFRS
- Heft 06/2006: Jost W. Kramer: Sozialwirtschaft – Zur inhaltlichen Strukturierung eines unklaren Begriffs
- Heft 07/2006: Monika Paßmann: Potential und Grenzen automatischer Verhaltensmuster als Instrument erfolgreichen Selbstmanagements
- Heft 08/2006: Mandy Hoffmann/Antje Deike: Analyse der Auslandsaktivitäten von Unternehmen in Westmecklenburg
- Heft 09/2006: Jost W. Kramer: Grundkonzeption für die Entwicklung eines Qualitätsmanagements im sozialwirtschaftlichen Bereich
- Heft 10/2006: Dierk A. Vagts: Ärztliche Personalbedarfsermittlung in der Intensivmedizin
- Heft 11/2006: Andreas Beck: Die sozialwirtschaftliche Branche als qualitatives Ratingkriterium – unter besonderer Berücksichtigung von NPO-Krankenhäusern
- Heft 12/2006: Robert Löhr: Tax Due Diligence bei Kreditinstituten – eine Betrachtung ausgewählter Bilanz- und GuV-bezogener Analysefelder bei der Ertragsbesteuerung
- Heft 13/2006: Kristine Sue Ankenman: Austrian Neutrality: Setting the Agenda
- Heft 14/2006: Jost W. Kramer: Co-operative Development and Corporate Governance Structures in German Co-operatives – Problems and Perspectives
- Heft 15/2006: Andreas Wyborny: Die Ziele des Neuen Kommunalen Rechnungswesens (Doppik) und ihre Einführung in die öffentliche

- Haushaltswirtschaft
- Heft 16/2006: Katrin Heduschka: Qualitätsmanagement als Instrument des Risikomanagements am Beispiel des Krankenhauses
- Heft 17/2006: Martina Nadansky: Architekturvermittlung an Kinder und Jugendliche
- Heft 18/2006: Herbert Neunteufel/Gottfried Rössel/Uwe Sassenberg/Michael Laske/Janine Kipura/Andreas Brüning: Überwindung betriebswirtschaftlicher Defizite im Innoregio-Netzwerk Kunststoffzentrum Westmecklenburg
- Heft 19/2006: Uwe Lämmel/Andreas Scher: Datenschutz in der Informationstechnik. Eine Umfrage zum Datenschutzsiegel in Mecklenburg-Vorpommern
- Heft 20/2006: Jost W. Kramer/Monika Paßmann: Gutachten zur Bewertung der Struktur-, Prozess- und Ergebnisqualität der allgemeinen Sozialberatung in Mecklenburg-Vorpommern
- Heft 21/2006: Marion Wilken: Risikoidentifikation am Beispiel von Kindertageseinrichtungen der Landeshauptstadt Kiel
- Heft 22/2006: Herbert Müller: Zahlen und Zahlenzusammenhänge - Neuere Einsichten zum Wirken und Gebrauch der Zahlen in Natur und Gesellschaft
- Heft 01/2007: Günther Ringle: Genossenschaftliche Prinzipien im Spannungsfeld zwischen Tradition und Modernität
- Heft 02/2007: Uwe Lämmel/Eberhard Vilkner: Die ersten Tage im Studium der Wirtschaftsinformatik
- Heft 03/2007: Jost W. Kramer: Existenzgründung in Kleingruppen nach der Novellierung des Genossenschaftsgesetzes
- Heft 04/2007: Beate Stirtz: Hybride Finanzierungsformen als Finanzierungsinstrumente mittelständischer Unternehmen
- Heft 05/2007: Uwe Lämmel/Anatoli Beifert/Marcel Brätz/Stefan Brandenburg/Matthias Buse/Christian Höhn/Gert Mannheimer/Michael Rehfeld/Alexander Richter/Stefan Wissuwa: Business Rules – Die Wissensverarbeitung erreicht die Betriebswirtschaft. Einsatzmöglichkeiten und Marktübersicht
- Heft 06/2007: Florian Wrede: Computergestützte Management-Informationssysteme. Geschichte – Zukunft – Konsequenzen
- Heft 07/2007: Peter Biebig/Gunnar Prause: Logistik in Mecklenburg – Entwicklungen und Trends
- Heft 08/2007: Anja Ziesche: Risikomanagement unter dem Aspekt der Betrieblichen Gesundheitsförderung
- Heft 09/2007: Cornelia Ewald: Kreditinstitute in der Anlageberatung – Anforderungen aus der aktuellen Rechtsprechung und Gesetzgebung