

Informationspflichten von Finanzdienstleistern

Zivilrechtliche Vorfeldpflichten bei
Anlagegeschäften an Finanz- und Terminmärkten
unter Berücksichtigung der §§ 31, 32 WpHG

Von

Markus Lange



Duncker & Humblot · Berlin

Inhaltsverzeichnis

Erstes Kapitel

Einführung

§ 1. Zum Gegenstand der Untersuchung.....	19
I. Zivilrechtliche Informationspflichten und §§ 31, 32 WpHG.....	19
1. Zivilrechtliche Informationspflichten als ungelöstes Problem	19
2. Neue gesetzliche Informationspflichten: §§ 31, 32 WpHG.....	22
3. Gang der Untersuchung.....	22
II. Begriffe und Abgrenzung	23
1. Informationspflichten	23
a) Information i.w.S.: Aufklärung, Beratung, Information i.e.S. und Warnung.....	23
aa) Allgemeines	23
bb) Aufklärung.....	24
cc) Beratung.....	25
dd) Information i.e.S.	29
ee) Warnung	30
b) Abgrenzung von der Auskunft.....	31
c) Individuelle und verkehrsgerichtete Informationspflichten: Abgrenzung von der Prospekthaftung.....	32
d) Anwendbarkeit deutschen Rechts	35
e) Beschränkung auf die Pflichten als Haftungsvoraussetzung	37
2. Anleger und Anlagegeschäft	37
3. Finanzdienstleister	38
4. Anlagegeschäfte an Finanz- und Terminmärkten	41
a) Begriff der Finanzmärkte	41

b)	Einbeziehung der Terminmärkte	43
c)	Einbeziehung des entsprechenden Investmentfondsgeschäfts.....	44
III.	Der Bezug zum „Kapitalmarktrecht“	46
1.	Kapitalmarktrecht als Teil des Finanz- und Terminmarktrechts.....	46
2.	Der „Graue Kapitalmarkt“ als Teil der „Grauen Anlagemärkte“	49

Zweites Kapitel

Informationspflichten nach allgemeinem Zivilrecht

§ 2.	Grundsätzliches zur Systematisierung der Informationspflichten.....	52
I.	Ausgangspunkt: Typische rechtstatsächliche Situationen	52
II.	Rechtssystematische Folgerungen	58
1.	Informationspflichten als Pflichten im Vorfeld eines Anlagegeschäfts... 58	
2.	Die verschiedenen Pflichten: Aufklärungspflicht, Beratungspflicht und Pflicht zur wahren Information.....	60
a)	Bezeichnung und Zuordnung der Pflichten.....	60
b)	Handlungs- und Unterlassungspflichten	61
3.	Systembildung: Äußeres und inneres System.....	64
4.	Begriffliche Differenzierung: Pflichtengrundlage, Pflichtengrund, Anspruchsgrundlage.....	65
III.	Das weitere Vorgehen.....	67
§ 3.	Äußeres System der Informationspflichten: Pflichtengrundlagen	70
I.	Handlungspflichten.....	71
1.	Aufklärungspflicht im Rahmen einer reinen Aufklärungssituation.....	71
a)	Die verschiedenen möglichen Pflichtengrundlagen: Überblick	71
b)	Die Geschäftsverbindung: Gesetzliches Schuldverhältnis ohne primäre Leistungspflicht, allgemeiner Bankvertrag.....	73
aa)	Meinungsstand.....	73
bb)	Kritik.....	74
c)	Konkretes Anlagegeschäft: Kommissionsvertrag oder Kaufvertrag .	75
d)	Spezielle vertragliche Beziehung	77

aa) Allgemeines	77
bb) Ergänzende Auslegung (§§ 133, 157 BGB)	78
cc) Treu und Glauben (§ 242 BGB)	78
aaa) Depotverträge.....	78
bbb) Vermittlungsverträge.....	79
dd) Zusammenfassung	81
e) Vorvertragliches Schuldverhältnis	82
2. Beratungspflicht im Rahmen einer Beratungssituation	84
a) Vorvertragliches Schuldverhältnis als untaugliche Pflichtengrundlage.....	84
b) Beratungsvertrag als Pflichtengrundlage.....	86
aa) Zur grundsätzlichen Berechtigung der Figur des Beratungsvertrages.....	86
aaa) Bedeutung des § 676 BGB.....	87
bbb) Einigung nicht bloße Fiktion	88
bb) Beratungssituationen und Vertragsabschluß.....	90
cc) Das Pflichtenprogramm: Beratung und Aufklärung – oder: „anlegergerechte und objektgerechte Beratung“.....	93
II. Unterlassungspflicht: Pflicht zur wahren Information.....	96
III. Deliktische Pflichtengrundlagen.....	96
§ 4. Inneres System der Informationspflichten: Pflichtengründe.....	98
I. Vorvertragliche Aufklärungspflicht.....	98
1. Zur Konkretisierung des § 242 BGB.....	99
2. Zum Vorverständnis: Existenz eines übergeordneten pflichtenbegründenden Gedankens?.....	102
a) Der Verbraucherschutzgedanke.....	102
b) Die Lehre von der Berufshaftung.....	104
c) Die ökonomische Analyse des Rechts.....	105
d) Die Lehre von der Selbstbindung ohne Vertrag.....	107
e) Der Vertrauensgedanke.....	108
aa) Meinungsstand.....	108

bb) Kritik.....	109
f) Der Grundsatz gegenseitiger Rücksichtnahme als einzig möglicher übergeordneter Begründungsansatz	114
g) Kurzes Zwischenfazit.....	115
3. Die einzelnen Pflichtengründe.....	116
a) Entscheidungserhebliche Umstände.....	117
aa) Ausgangspunkt: Mögliche Anlageziele	117
bb) Die relevanten Umstände im einzelnen.....	120
aaa) Gesichtspunkt Sicherheit: Einzelne Risiken.....	120
bbb) Gesichtspunkt Rendite	126
ccc) Gesichtspunkt Liquidität.....	126
ddd) Steuerliche Aspekte.....	127
cc) Nur Informationsübermittlung, nicht Einschätzung.....	127
b) Informationsgefälle zwischen Anbieter und Anleger in bezug auf die entscheidungserheblichen Umstände.....	127
aa) Qualifizierter Informationsstatus des Anbieters.....	128
aaa) Besondere Nähe des Anbieters zur Informationsquelle... ..	128
bbb) Auftreten des Anbieters: Teilnahme am Rechtsverkehr unter Ausnutzung der besonderen Nähe zur Informationsquelle	131
(1) Allgemeines	131
(2) Die Bedeutung des Auftretens von discount brokern	133
ccc) Tatsächliche Kenntnisse des Anbieters	144
(1) Unwiderlegliche Vermutung präsenten Wissens bei professionellen Anbietern	144
(2) Beschaffung fehlender Informationen durch Nachforschung	146
bb) Geringerer Informationsstatus des Anlegers	153
aaa) Fehlende Nähe des Anlegers zur Informationsquelle.....	153
bbb) Aufklärungsbedürftigkeit des Anlegers	155
(1) Schutzwürdigkeit des Anlegers.....	155
(a) Kein freiwilliger, individueller und unmißverständlicher Verzicht auf Aufklärung.....	155

(b) Kein glaubhaft sachkundiges Auftreten.....	158
(2) Schutzbedürftigkeit des Anlegers: Keine tatsächlichen Kenntnisse	160
II. Vertragliche Beratungspflicht und Aufklärungspflicht.....	169
III. Pflicht zur wahren Information.....	170
IV. Deliktische Pflichten.....	170
§ 5. Weitere Konkretisierung der Informationspflichten	171
I. Vorvertragliche Aufklärungspflicht.....	171
1. Zum Pflichtengrund „Entscheidungserhebliche Umstände“: Näheres zu einzelnen Risiken bei einzelnen Anlagearten	171
a) Geldanlagen an Finanzmärkten	172
aa) Anleihen.....	172
aaa) Zinsänderungsrisiko.....	172
bbb) Insolvenzrisiko	172
ccc) Anleihebedingungen	175
ddd) Besondere Merkmale des konkreten Anlageobjekts	176
eee) Auslandsspezifische Risiken	176
bb) Aktien	177
aaa) Rechtliche Ausgestaltung.....	177
bbb) Marktrisiken.....	178
ccc) Risiken bei Anlagen in „penny stocks“	180
ddd) Auslandsspezifische Risiken	181
eee) Neuemissionen	182
cc) Genußscheine.....	183
aaa) Bedeutung der konkreten Gestaltung	183
bbb) Charakteristische Risiken.....	184
dd) Abgetrennte Optionsscheine	184
aaa) Einordnung als Kassageschäfte.....	184
bbb) Besondere Eigenschaften der Anlageart.....	185
ee) Sonstige	188
b) Geldanlagen an Terminmärkten	189

aa) Geschäfte in Derivaten.....	191
aaa) Optionen i.e.S.....	191
(1) Allgemeines	191
(2) Rechtliche Ausgestaltung.....	192
(3) Kosten	193
(4) Besondere Eigenschaften der Anlageart	196
(5) Auslandsspezifische Risiken.....	197
bbb) Selbständige Optionsscheine (covered warrants).....	198
(1) Allgemeines	198
(2) Marktrisiken.....	199
(3) Besondere Eigenschaften der Anlageart	199
ccc) Financial futures.....	200
(1) Allgemeines	200
(2) Fundamentale Risiken.....	201
(3) Besondere Eigenschaften der Anlageart	201
bb) Klassische Direktgeschäfte	202
aaa) Allgemeines	202
bbb) Fundamentale Risiken.....	203
ccc) Spezifische Risiken	204
c) Geldanlagen in Investmentfondsanteilen	205
aa) Fundamentale Risiken.....	205
bb) Spezifische Risiken.....	206
2. Einzelne Fragen bei Vorliegen einer Aufklärungspflicht	207
a) Inhalt und Umfang	207
aa) Inhalt.....	207
aaa) Abgrenzung: Insoweit irrelevante Gesichtspunkte.....	208
bbb) Vollständigkeit, Klarheit und Verständlichkeit.....	209
bb) Umfang.....	210
b) Form	210
aa) Schriftformerfordernis aus § 242 BGB?	211
bb) Sicherung des Anlegerschutzes auf andere Weise	214

c) Zeitpunkt.....	217
d) Dokumentation.....	218
e) Pflichtenkollisionen und Interessenkonflikte	219
aa) Kollision von Aufklärungspflicht und anderen Pflichten	219
bb) Bloße Interessenkonflikte	221
f) Aufklärungspflicht nach § 242 BGB und Termingeschäftsfähigkeit privater Anleger kraft Information nach § 53 Abs. 2 BörsG....	222
aa) Das „Zwei-Stufen-Modell“	222
bb) Stufe Zwei: Medien der individuellen Aufklärung bei Termingeschäften privater Anleger	226
aaa) Informationsblatt gem. § 53 Abs. 2 BörsG: „Wichtige Informationen über Verlustrisiken bei Börsentermingeschäften“	226
bbb) Broschüre „Basisinformationen über Börsentermingeschäfte“	229
II. Pflichten bei Vorliegen eines Beratungsvertrages	231
1. Pflicht zur anlegergerechten Beratung.....	231
a) Ermittlung der persönlichen Verhältnisse des Anlegers.....	232
aa) Persönliche Verhältnisse.....	232
bb) Art und Weise der Ermittlung.....	233
cc) Verweigerung von Angaben	234
b) Empfehlung einer konkreten Anlagemöglichkeit.....	235
c) Interessenkonflikte bei Empfehlungen.....	239
2. Pflicht zur objektgerechten Beratung	239
3. Anlageentscheidung des Anlegers.....	240
III. Pflicht zur wahren Information.....	241
§ 6. Ergänzende Fragestellungen	241
I. Informationspflichten bei Beteiligung dritter Personen.....	241
1. Zur Person des Informationspflichtigen	242
a) Informationspflichten aufgrund eines Beratungsvertrages.....	242
b) Vorvertragliche Informationspflichten.....	242
2. Zur Person des Informationsempfängers	246

a) Handeln eines Stellvertreters.....	246
b) Handeln eines Boten	248
c) Verzicht des Anlegers auf Aufklärung bei Einschaltung eines Stellvertreters oder Boten?	250
II. Informationspflichten bei Verkaufsgeschäften	251
III. Informationspflichten von Anbieter und Darlehensgeber bei der Finanzierung von Anlagegeschäften	253
IV. Abgrenzung: Aufklärungspflicht und Sittenwidrigkeit (§ 138 Abs. 1 BGB)	257
V. Pflichten des Anbieters bei professioneller Vermögensverwaltung.....	260
1. Vermögensverwaltung: Begriff und Abgrenzung.....	260
2. Rechtsbeziehungen und Pflichten des Vermögensverwalters.....	261
a) Der Vermögensverwaltungsvertrag.....	261
b) Die Anbahnung des Vermögensverwaltungsvertrages.....	266
aa) Pflichten im vorvertraglichen Schuldverhältnis.....	267
bb) Pflichten bei Vorliegen eines Beratungsvertrages	268

Drittes Kapitel

Informationspflichten nach dem Wertpapierhandelsgesetz

§ 7. Die §§ 31, 32 WpHG als neue Quelle von Informationspflichten	270
I. Entstehung und Zielsetzung des WpHG.....	271
1. Zur Entstehung	271
2. Die Intention des deutschen Gesetzgebers.....	272
a) Funktionsschutz als Regelungsziel.....	272
b) Genereller oder individueller Anlegerschutz?	273
c) Das BAWe als neue Aufsichtsbehörde.....	275
3. Europarechtlicher Hintergrund	276
a) Umsetzung verschiedener EG-Richtlinien	276
b) Inhaltliche Vorgaben, insbesondere der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie.....	277
II. Die Bedeutung des WpHG für das Finanz- und Terminmarktrecht.....	282

III. Die Verhaltensregeln: §§ 31-37 WpHG	283
1. Informationspflichten gem. §§ 31, 32 WpHG	284
2. Interne Pflichten gem. §§ 33, 34, 34a WpHG	285
3. Kompetenzen des BAWe, §§ 35, 36, 36a, 36b, 36c WpHG.....	286
4. Ausnahmen, § 37 WpHG	287
IV. Anwendungsbereich der Informationspflichten: §§ 1, 2, 31 Abs. 3, 32 Abs. 3 WpHG	287
1. Art und Weise des Handels: Börslicher und außerbörslicher Abschluß, § 1 WpHG	288
2. Anlagegegenstände: Wertpapiere, Geldmarktinstrumente und Derivate, § 2 Abs. 1, 1a, 2 WpHG	288
a) Geschäfte in Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten und Derivaten	288
b) Ort des Handels	289
3. Art der erbrachten Dienstleistung: Wertpapierdienstleistungen, § 2 Abs. 3, und Wertpapiernebenleistungen, § 2 Abs. 3a WpHG.....	289
4. Betroffene Anbieter, §§ 2 Abs. 4, 31 Abs. 3, 32 Abs. 3 WpHG	291
a) Wertpapierdienstleistungsunternehmen, § 2 Abs. 4 WpHG.....	291
b) Im Ausland ansässige Unternehmen, §§ 31 Abs. 3, 32 Abs. 3 WpHG	292
§ 8. Bedeutung der §§ 31, 32 WpHG für die zivilrechtliche Rechtslage	292
I. Rechtsvergleichende Betrachtung: Umsetzung der Richtlinienvorgaben und Einordnung in anderen Mitgliedstaaten.....	292
1. Großbritannien	293
a) Allgemeines.....	293
b) Der Financial Services Act 1986.....	294
c) Die Reform der Kapitalmarktaufsicht seit 1997.....	296
2. Österreich: Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG) von 1996	297
3. Exkurs: Die neue Rechtslage in der Schweiz	299
II. Standort der §§ 31, 32 WpHG in der deutschen Rechtsordnung.....	300
1. §§ 31, 32 WpHG als öffentlich-rechtliche Regeln des Aufsichtsrechts.	300
2. Relevanz auch für die zivilrechtliche Beziehung zwischen Wertpapier- dienstleistungsunternehmen und Anleger?	302

a)	Allgemeines.....	302
b)	Konkretisierung bestehender zivilrechtlicher Pflichten durch §§ 31, 32 WpHG?	303
c)	§§ 31, 32 WpHG als Schutzgesetze i. S. von § 823 Abs. 2 BGB?..	307
d)	Fazit: Keine zivilrechtliche Relevanz der §§ 31, 32 WpHG	308
3.	Zur Bedeutung der Einfügung des § 37a WpHG durch das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz	309
§ 9.	Vergleich der Informationspflichten nach WpHG und nach Zivilrecht.....	311
I.	Ausgangspunkt: Dualismus von Informationspflichten.....	311
II.	Pflichten nach WpHG bei Bestehen eines vorvertraglichen Schuldverhältnisses	313
1.	Erkundigungspflicht gem. § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 WpHG.....	313
2.	Aufklärungspflicht gem. § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG.....	315
a)	Entscheidungserhebliche Umstände – Alle zweckdienlichen Informationen.....	315
b)	Informationsgefälle – Professionalität des Anlegers	316
aa)	Geringerer Informationsstatus des Anlegers – Professionalität des Anlegers.....	317
aaa)	Fehlende Nähe zur Informationsquelle	317
bbb)	Aufklärungsbedürftigkeit	318
bb)	Aufklärungspflichten von discount brokern nach dem WpHG	319
c)	Zusammenfassung.....	324
III.	Pflichten nach WpHG bei Vorliegen eines Beratungsvertrages	324
1.	Pflichten gem. § 31 Abs. 2 S. 1 WpHG.....	324
2.	Empfehlungsverbote gem. § 32 WpHG	325
3.	Das Bond-Urteil des BGH und die §§ 31, 32 WpHG.....	326
IV.	WpHG und Pflicht zur wahren Information	328
V.	Einzelne Fragestellungen.....	329
1.	Beteiligung dritter Personen	329
a)	Informationspflichtiger	329
b)	Informationsempfänger	330
2.	Die Richtlinie des BAWe zu §§ 31, 32 WpHG	332

a) Allgemeines.....	332
b) Einzelheiten.....	334
aa) Aufklärung: Mitteilung zweckdienlicher Informationen	334
bb) Erkundigung nach den persönlichen Verhältnissen	336
cc) Einschaltung Dritter durch den Anleger	337
dd) „Execution-only“-Geschäft.....	337
ee) Sonstiges.....	340
ff) Fazit	340

Viertes Kapitel

Ausblick und Zusammenfassung

§ 10. Finanzdienstleistungen: Neueste rechtliche Entwicklungen	342
I. Gesetzentwurf der Bundesländer Niedersachsen und Saarland zur Registrierung von Finanzdienstleistungs- und Versicherungsvermittlern.....	342
II. Abschaffung der Termingeschäftsfähigkeit kraft Information (§ 53 Abs. 2 BörsG)?.....	344
III. Vorschlag für eine EG-Richtlinie über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen an Verbraucher	345
§ 11. Zusammenfassende Thesen.....	347
Literaturverzeichnis	358
Anhang: Systematische Rechtsprechungsübersicht.....	380
Sachwortverzeichnis	405

