Konstantin Laban

Organisations- und Verhaltenspflichten in der Anlageberatung nach Inkrafttreten des AnsFuG

Rechtsprobleme und Perspektiven des Anlegerschutzes

Tectum

Konstantin Laban

Organisations- und Verhaltenspflichten in der Anlageberatung nach Inkrafttreten des AnsFuG

Konstantin Laban

Organisations- und Verhaltenspflichten in der Anlageberatung nach Inkrafttreten des AnsFuG

Rechtsprobleme und Perspektiven des Anlegerschutzes

Tectum Verlag

Konstantin Laban

Organisations- und Verhaltenspflichten in der Anlageberatung nach Inkrafttreten des AnsFuG. Rechtsprobleme und Perspektiven des Anlegerschutzes

© Tectum Verlag Marburg, 2016

Zugl. Diss. Freie Universität Berlin 2015

ISBN: 978-3-8288-6479-5

(Dieser Titel ist zugleich als gedrucktes Buch unter
der ISBN 978-3-8288-3648-8 im Tectum Verlag erschienen.)

Alle Rechte vorbehalten

Besuchen Sie uns im Internet
www.tectum-verlag.de

Bibliografische Informationen der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Angaben sind im Internet über http://dnb.ddb.de abrufbar.

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Juli 2015 vom Fachbereich Rechtswissenschaft der Freien Universität Berlin als Dissertation angenommen. Sie befindet sich im Wesentlichen auf dem Stand von Anfang 2014. Einzelne spätere Gesetzesänderungen sowie Kommentierungen wurden berücksichtigt. Das Promotionsverfahren wurde am 29. Juli 2015 mit Bestehen der mündlichen Prüfung abgeschlossen.

An dieser Stelle möchte ich all denjenigen danken, die mich in meinem Vorhaben begleitet und unterstützt haben. Meinem Doktorvater, Herrn Professor Dr. Burkhard Breig, danke ich für die Annahme des Themas und das mir damit entgegengebrachte Vertrauen, die geduldige Betreuung meines Promotionsvorhabens und die Erstellung des Erstgutachtens. Er hat meine Ideen und Lösungsansätze immer mit Interesse und Diskussionsfreude begleitet und mich mit wertvollen Anregungen unterstützt. Herrn Professor Dr. Gregor Bachmann, LL.M., danke ich für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Besonders danke ich meiner Frau und meiner Familie für die Unterstützung und Aufmunterung auch in schwierigen Zeiten des Promotionsverfahrens. Auch möchte ich mich bei Marc Schröder, LL.M., bedanken, der es nicht gescheut hat, meine Ideen und Lösungsansätze stets kontrovers mit mir zu diskutieren und die vorliegende Arbeit Korrektur zu lesen.

Ich widme diese Arbeit Mira.

Hamburg im September 2015 *Konstantin Laban*

Inhaltsübersicht

Vorwort V

Inhaltsübersicht VII

Inhaltsverzeichnis IX

Abkürzungsverzeichnis XIX

A. Einleitung 1

B. Zweck des deutschen Kapitalmarktrechts 5
- I. Historische Entwicklung 5
- II. Schutzgüter 9

C. Das Kurzinformationsblatt gem. § 31 Abs. 3a WpHG 17
- I. Abgrenzung zu weiteren Informationsblättern 17
- II. Gesetzgeberische Ziele 19
- III. Rechtliche Ausgestaltung als Anlegerschutzinstrument 31
- IV. Abgleich der Ziele mit der Rechtslage nach Umsetzung 89

D. Das Mitarbeiter- und Beschwerderegister gem. § 34d WpHG 107
- I. Gesetzgeberische Ziele 107
- II. Rechtliche Ausgestaltung als Anlegerschutzinstrument 121
- III. Abgleich der Ziele mit der Rechtslage nach Umsetzung 195

E. Bewertung und gesetzliche Regelung de lege ferenda 215
- I. Kurzinformationsblatt 215
- II. Mitarbeiter- und Beschwerderegister 233

F. Zusammenfassung und Ausblick 253

Literatur- und Quellenverzeichnis 257

Inhaltsverzeichnis

Vorwort V

Inhaltsübersicht VII

Inhaltsverzeichnis IX

Abkürzungsverzeichnis XIX

A. Einleitung 1

B. Zweck des deutschen Kapitalmarktrechts 5

I. Historische Entwicklung 5

II. Schutzgüter 9

1. Funktionsschutz 9

a) Institutionelle Funktionsfähigkeit 10

b) Operationale Funktionsfähigkeit 11

c) Allokative Funktionsfähigkeit 11

2. Anlegerschutz 12

a) Institutioneller Anlegerschutz 13

b) Individueller Anlegerschutz 14

C. Das Kurzinformationsblatt gem. § 31 Abs. 3a WpHG 17

I. Abgrenzung zu weiteren Informationsblättern 17

II. Gesetzgeberische Ziele 19

1. Auf europäischer Ebene 19

a) OGAW-IV-Richtlinie 19

b) PRIPs-Initiative 21

2. Auf nationaler Ebene durch das AnsFuG 22

a) Abstrakte Ziele 22

b) Detailziele 24

aa) Hinreichendes Verständnis des Kunden von der Kapitalanlage 24

bb) Vergleichbarkeit 25

cc) Beschränkter Anwendungsbereich 27

3. Zwischenfazit 28

III. Rechtliche Ausgestaltung als Anlegerschutzinstrument 31
1. Verhältnis zu § 31 Abs. 3 WpHG 31
2. Anwendungsbereich 31
a) Geschützte Anleger 32
b) Normadressaten 34
c) Anlageberatung 35
aa) Abgrenzung zur Anlagevermittlung 36
bb) Anleger- und anlagegerechte Beratung 37
(1) Bond-Rechtsprechung 38
(2) Anlegergerechte Beratung 38
(a) Wissensstand des Kunden 38
(b) Anlageziele 40
(c) Risikobereitschaft 41
(d) Risikofähigkeit 42
(e) Anlagegerechte Beratung 43
(f) Informationsbeschaffung und -selektion 43
(g) Informationsweitergabe 45
(h) Inhalt der Informationen 45
d) Relevante Beratungshandlung 47
aa) Kaufempfehlungen 47
bb) Verkaufs- und Halteempfehlungen 48
3. Inhaltliche Anforderungen 49
a) Umfang 50
aa) Nicht-komplexe Finanzinstrumente 50
bb) Alle übrigen Finanzinstrumente 51
b) Gestaltung 52
aa) Leichte Verständlichkeit 52
bb) Übersichtlichkeit 54
c) Konkrete Inhaltsanforderungen 55
aa) Art des Finanzinstrumentes 55
bb) Funktionsweise 57
cc) Risiken 57

dd) Aussichten zur Kapitalrückzahlung unter verschiedenen Marktbedingungen 59
ee) Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen 60
ff) Kosten 60
gg) Weitere Pflichtangaben 62
d) Aktualität 63
e) Vergleichbarkeit 64
aa) Unterschiedliche Finanzinstrumente 64
bb) Unterschiedliche Wertpapier-dienstleistungsunternehmen 65
f) Keine Verwendung zu Werbe- oder sonstigen Zwecken 66
g) Vereinbarkeit mit Prospektangaben 67
4. Bereitstellung 67
a) Zeitpunkt 67
b) Art 69
aa) Gedruckte Form 69
bb) Elektronische Form 69
5. Rechtsfolgen 71
a) Aufsichtsrechtliche Sanktionsmöglichkeiten 72
aa) Ordnungsgelder i.S.d. WpHG 72
bb) Sonstige Maßnahmen 73
cc) Normadressaten 74
b) Zivilrechtliche Haftung 75
aa) Prospekthaftung 75
(1) Spezialgesetzlich 75
(2) Zivilrechtliche Prospekthaftung im weiteren Sinne 76
(a) Abgrenzung zur Prospekthaftung im engeren Sinne 76
(b) Haftungsadressat 77
(c) Prospektbegriff 77
bb) Haftung aus dem Anlageberatungsvertrag 79
(1) Rechtsdogmatische Grundlagen 79

(a) Doppelnorm-Theorie 79
(b) Harmonisierung des mitgliedstaatlichen Zivilrechts 80
(c) Ausstrahlungstheorie 81
(2) Zivilrechtliche Folgen 82
cc) Deliktische Haftung 84
6. Zwischenfazit 86
IV. Abgleich der Ziele mit der Rechtslage nach Umsetzung 89
1. Hinreichendes Verständnis des Kunden von der Kapitalanlage 89
a) Reduzierter Umfang 89
b) Ausschluss von werbenden Inhalten 90
c) Wesentliche Informationen der Kapitalanlage 93
aa) Produkttransparenz 93
bb) Kostentransparenz 95
d) Leichte Verständlichkeit 95
2. Vergleichbarkeit 97
a) Wesentliche Informationen der Kapitalanlage 97
aa) Produkttransparenz 97
(1) Unterschiedliche Finanzinstrumente 97
(2) Unterschiedliche Wertpapier-dienstleistungsunternehmen 98
bb) Kosten- und Ertragstransparenz 100
b) Rechtzeitigkeit 101
3. Beschränkter Anwendungsbereich 103
a) Privatkunden 103
b) Kaufempfehlung innerhalb der Anlageberatung 104
4. Zivilrechtliche Haftungsansprüche 105

D. Das Mitarbeiter- und Beschwerderegister gem. § 34d WpHG 107
I. Gesetzgeberische Ziele 107
1. Europarechtliche Regelungen 108

a) MiFID und ihre Durchführungsrichtlinie 108
aa) Aspekte der Anlageberatung 108
bb) Beschwerdemanagement 110
b) Marktmissbrauchsrichtlinie 111
2. Nationale Ziele durch das AnsFuG 112
a) Abstrakte Ziele 112
b) Detailziele 112
aa) Schutz vor Falschberatung 112
bb) Beschränkter Anwendungsbereich 115
cc) Bedarf und Identifikation von Anlegerschutzinstrumenten 116
3. Zwischenfazit 117
II. Rechtliche Ausgestaltung als Anlegerschutzinstrument 121
1. Mitarbeiterregister 121
a) Normadressaten 122
aa) Wertpapierdienstleistungsunternehmen 122
bb) Mitarbeiter 122
b) Eintragungspflichtige Personen 124
aa) Mitarbeiter in der Anlageberatung 124
(1) Mitarbeiter 124
(a) Grundsatz 124
(b) Tied Agents 125
(2) Anlageberatung 126
bb) Vertriebsbeauftragte 127
(1) Definitionen 127
(a) Grundsatzqualifikation 127
(b) Vertriebsvorgaben 128
(2) Erscheinungsformen 128
(a) Markt 128
(b) Marktfolge 130
(c) Geschäftsleitung 131
cc) Compliance-Beauftragte 132

c) Eintragungsvoraussetzungen 133
aa) Sachkunde 134
(1) Mitarbeitergruppen 134
(a) Mitarbeiter in der Anlageberatung 134
(aa) Kundenberatung 135
(bb) Rechtliche Grundlagen der Beratung 136
(cc) Fachliche Grundlagen 137
(b) Vertriebsbeauftragte 138
(c) Compliance-Beauftragte 140
(2) Qualifikationsnachweise 140
(a) Berufsqualifikation 141
(aa) Mitarbeiter in der Anlageberatung und Vertriebsbeauftragte 141
(bb) Compliance-Beauftragte 143
(b) Schulungen, Arbeitszeugnisse und Stellenbeschreibungen 145
(c) „Alte-Hasen-Regelung“ 145
(d) Ausländische Berufsnachweise 147
bb) Zuverlässigkeit 147
(1) Tatbestand 147
(2) Nachweis 148
cc) Relevanter Beurteilungszeitpunkt 149
d) Anzeige- und Eintragungsprozess 150
aa) Technische Grundlagen 150
bb) Verantwortlichkeit für die Eintragungsinhalte 151
cc) Inhalte der Anzeige 152
(1) Erstanzeige 152
(2) Änderungsanzeige 153
dd) Zeitpunkt der Anzeige 154
ee) Dauer der Speicherung 155
2. Beschwerderegister 156
a) Beschwerdebegriff 157

aa) Beschwerdemanagement i.S.d. § 33 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 WpHG 157
(1) Beschwerdebegriff im Allgemeinen 157
(2) Beschwerdeverfahren und -dokumentation 160
bb) Beschwerden i.S.d. § 34d Abs. 1 S. 4 WpHG 163
b) Anzeige- und Eintragungsprozess 166
aa) Inhalte der Anzeige 166
bb) Zeitpunkt der Anzeige 168
cc) Dauer der Speicherung 169
3. Rechtsfolgen 169
a) Aufsichtsrechtliche Sanktionsmöglichkeiten 170
aa) Eingriffsbefugnisse gem. § 34d Abs. 4 S. 1 WpHG 170
(1) Tätigkeitsuntersagung gem. § 34d Abs. 4 S. 1 Nr. 1 WpHG 170
(2) Verwarnung gem. § 34d Abs. 4 S. 1 Nr. 2 a) WpHG 172
(a) Pflichtenverstoß 172
(aa) Anwendungsbereich 172
(bb) Eingriffsmaßstab 173
(b) Adressaten 174
(aa) Mitarbeiter 174
(bb) Wertpapierdienstleistungsunternehmen 176
(3) Tätigkeitsuntersagung gem. § 34d Abs. 4 S. 1 Nr. 2 b) WpHG 177
(a) Anwendungsbereich 177
(b) Verhältnismäßigkeit 179
(aa) Geeignetheit 179
(bb) Erforderlichkeit 180
(cc) Angemessenheit 181
(4) Wirkung der Anordnung 182
bb) Veröffentlichung einer Anordnung gem. § 34d Abs. 4 S. 2 WpHG 183
cc) Ordnungsgelder i.S.d. WpHG 185

dd) Sonstige Maßnahmen 187
b) Zivilrechtliche Haftung 189
4. Zwischenfazit 190
III. Abgleich der Ziele mit der Rechtslage nach Umsetzung 195
1. Schutz vor Falschberatung 195
a) Einheitliches Mindestqualifikationsniveau in der Anlageberatung 195
b) Sicherstellung einer homogenen Beratungsqualität 199
c) Identifikation von Missständen in der Anlageberatung 200
aa) Beschwerdeanzeigen 200
bb) Analyse der Vertriebsstrukturen 203
d) Aufsichtsrechtliche Sanktionen 204
2. Beschränkter Anwendungsbereich 207
a) Anlageberatung 207
b) Adressaten 208
c) Kundengruppe 209
3. Bedarf und Identifikation von Anlegerschutzinstrumenten 210
a) Analyse der Vertriebsstrukturen 210
b) Clusteranalyse von Beschwerdeanzeigen 211

E. Bewertung und gesetzliche Regelung de lege ferenda 215
I. Kurzinformationsblatt 215
1. Bewertung der gesetzgeberischen Ziele 215
a) Detailziele des Kurzinformationsblattes 215
aa) Eigenverantwortliche Entscheidung durch Produkttransparenz 215
(1) Schutzadressaten 216
(2) Informationsüberfrachtung in der Anlageberatung 217
bb) Vergleichsmöglichkeit unterschiedlicher Finanzinstrumente 221
(1) Abstrakte Ziele 221
(2) Detailziele 222

cc) Kaufempfehlung als relevante Beratungshandlung 224
b) Zwischenfazit 225
2. Vorschlag einer Gesetzesformulierung 227
a) Wertpapierhandelsgesetz 227
aa) § 31 Abs. 3a S. 1 und 2 (n.F.) 227
bb) § 31 Abs. 3a S. 5 (n.F.) 228
cc) § 31 Abs. 9 S. 2 (n.F.) 228
b) Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung 229
aa) § 5a Abs. 1 S. 1 (n.F.) 229
bb) § 5a Abs. 1 S. 2 und 3 (n.F.) 229
cc) Anlage 1 (zu § 5a Absatz 1 S. 3 (n.F.)) 230
c) BaFin-Rundschreiben 4/2013 (WA) 231
aa) Empfängerhorizont und Verständlichkeit (Tz. 3.1.2.) 231
bb) Verbot werbender Angaben und sonstiger nicht dem Gesetzeszweck dienender Informationen (Tz. 3.1.6.) 232
II. Mitarbeiter- und Beschwerderegister 233
1. Bewertung der gesetzgeberischen Ziele 233
a) Schutz vor Falschberatung 233
aa) Mindestqualifikationsniveau 233
bb) Sanktionsinstrumente 236
b) Fokussierung auf Vertriebsbeauftragte 237
c) Verknüpfung von Mitarbeiter- und Beschwerderegister 239
d) Datenbank als Weiterentwicklungsinstrument 241
e) Zwischenfazit 243
2. Vorschlag einer Gesetzesregelung 245
a) Wertpapierhandelsgesetz 245
aa) § 34d Abs. 1 S. 2 (n.F.) 245
bb) § 34d Abs. 1 S. 4 (n.F.) 245
cc) § 34d Abs. 2 S. 2 (n.F.) 246
dd) § 34d Abs. 4 (n.F.) 247
b) WpHG-Mitarbeiteranzeigeverordnung 248

aa) § 4 S. 1 und § 5 (n.F.) 248
bb) § 8 Abs. 2 (n.F.) 249
cc) § 8 Abs. 4 S. 1 (n.F.) 250

F. Zusammenfassung und Ausblick 253

Literatur- und Quellenverzeichnis 257

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	anderer Ansicht
ABl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
a.F.	alte Fassung
AG	Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
Alt.	Alternative
AnsFuG	Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
AuR	Arbeit und Recht (Zeitschrift)
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
Bd.	Band
BDSG	Bundesdatenschutzgesetz
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBl.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BI	BankInformation (Zeitschrift)
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BMELV	Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz
BMF	Bundesministerium für Finanzen
BMJ	Bundesministerium der Justiz
BörsG	Börsengesetz
BörsZulV	Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt einer Wertpapierbörse

BR-Drucks.	Bundesratsdrucksache
bspw.	beispielsweise
BT	Besonderer Teil
BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache
BWL	Betriebswirtschaftslehre
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CCZ	Corporate Compliance Zeitschrift
CDU	Christlich Demokratische Union
CESR	Committee of European Securities Regulators
CMS	Constant Maturity Swap
CSU	Christlich-Soziale Union
DAI	Deutsches Aktieninstitut
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
d.h.	das heißt
DIN	Deutsches Institut für Normierung e.V.
DiskE	Diskussionsentwurf
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
E	Entwurf
EFZG	Gesetz über die Zahlung des Arbeitsentgelts an Feiertagen und im Krankheitsfall
EG	Europäische Gemeinschaft
Einl.	Einleitung
endg.	endgültige Fassung
et al.	et alii
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EUV	Vertrag über die Europäische Union
evtl.	eventuell
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)

f.	folgende (Einzahl)
FDP	Freie Demokratische Partei
ff.	folgende (Mehrzahl)
Fn.	Fußnote
FRUG	Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz
FS	Festschrift
FTD	Financial Times Deutschland (Tageszeitung)
GastG	Gaststättengesetz
gem.	gemäß
GewO	Gewerbeordnung
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
ggü.	gegenüber
GWR	Beck'sche Zeitschrift zum gesamten Wirtschaftsrecht
HGB	Handelsgesetzbuch
h.M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
hrsg.	herausgegeben
i.d.F.	in der Fassung
i.d.R.	in der Regel
i.d.S.	in diesem Sinne
i.H.v.	in Höhe von
InvG	Investmentgesetz
i.S.	im Sinne
i.S.d.	im Sinne des/der
i.S.e.	im Sinne eines/einer
ISIN	International Securities Identification Number
IStR	Internationales Steuerrecht (Zeitschrift)
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
i.w.S.	im weitesten Sinne

Jg.	Jahrgang
JuS	Juristische Schulung (Zeitschrift)
JZ	JuristenZeitung (Zeitschrift)
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KID	Key Investor Document
KII	Key Investor Information
KOM	Kommission
KölnKomm.	Kölner Kommentar
KSchG	Kündigungsschutzgesetz
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
LG	Landgericht
lit.	Litera
MaComp	Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht (Zeitschrift)
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MiFID II	Markets in Financial Instruments Directive II
MüKo	Münchener Kommentar
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
n.F.	neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift (Zeitschrift)
N.N.	nomen nescio
Nr.	Nummer
NYSE	New York Stock Exchange
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OGAW	Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
OLG	Oberlandesgericht
OWiG	Gesetz über Ordnungswidrigkeiten
PIB	Produktinformationsblatt

PRIPs	Packaged Retail Investment Products
RdF	Recht der Finanzinstrumente (Zeitschrift)
RegE	Regierungsentwurf
RGBl.	Reichsgesetzblatt
RiL	Richtlinie
Rn.	Randnummer
S.	Seite/Satz
SchVG	Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen
SEC	Securities and Exchange Commission
sog.	sogenannte
Tz.	Teilziffer
TzBfG	Gesetz über Teilzeitarbeit und befristete Arbeitsverträge
u.a.	unter anderem/und andere
UCITS	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
Urt.	Urteil
US	United States
USA	United States of America
u.U.	unter Umständen
v.	vom/von
VerkProspG	Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz
VerkProspV	Verordnung über Wertpapier-Verkaufsprospekte
VermAnlG	Gesetz über Vermögensanlagen
VersVermV	Verordnung über die Versicherungsvermittlung und -beratung
VGF	Verband Geschlossene Fonds e.V.
vgl.	vergleiche
VIB	Vermögensanlagen-Informationsblatt
vs.	versus
VuR	Verbraucher und Recht (Zeitschrift)

VwGO	Verwaltungsgerichtsordnung
VwVfG	Verwaltungsverfahrensgesetz
vzbv	Verbraucherzentrale Bundesverband
WA	BaFin-Abteilung: Wertpapieraufsicht/Asset-Management
WKN	Wertpapierkennnummer
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpDVerOV	Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpHGMaAnzV	Verordnung über den Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebsbeauftragte oder als Compliance-Beauftragte und über die Anzeigepflichten nach § 34d des Wertpapierhandelsgesetzes
WpPG	Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist
z.B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZfgK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
Zif.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zit.	zitiert
ZKA	Zentraler Kreditausschuss
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
z.T.	zum Teil

A. Einleitung

„Wenn Sie sagen, Sie hätten das Produkt nicht verstanden, dann frage ich mich, warum Sie es gekauft haben."[1] Diese Worte des Vorsitzenden Richters des OLG Hamburg in einem Verfahren zu den sog. Lehman-Zertifikaten offenbaren die Dimensionen des Anlegerschutzes in mehrfacher Hinsicht.[2] Zunächst wird deutlich, dass insbesondere Privatanleger mit einem zunehmenden Angebot an Finanzinstrumenten mit attraktiven Renditechancen und damit regelmäßig steigender Komplexität dieser Anlagen vor Informationsasymmetrien gestellt sind, welche sie im Rahmen einer professionellen Anlageberatung zu beseitigen versuchen. Darüber hinaus zeigt sich, dass auch der Anleger eine Verantwortung hat, sich entsprechend seiner Vermögens-, Lebens- und Risikoeinstellung zu verhalten.

Die 2007 begonnene Finanzmarktkrise und insbesondere der Zusammenbruch der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers (kurz: Lehman) im Jahr 2008[3] lösten einen flächendeckenden Aktionismus zur Verbesserung des Anlegerschutzes[4] aus. Im Rahmen dessen ist der deutsche Gesetzgeber tätig geworden und hat sich der Thematik vor allem durch das Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts[5] (kurz: AnsFuG) angenommen. Dabei habe die Finanzkrise „die Notwendigkeit weiterer substanzieller Verbesserungen des Aufsichtsrechts zu Tage treten lassen. (...) Um Anleger [daher] besser über Finanzprodukte zu informieren, soll (...) ein kurzes und leicht verständliches Dokument die Anleger über die

---

1 *Panten* zitiert in: *N.N.*, Die Welt, 24.04.2010, S. 19.

2 Zu den Verfahren vgl. BGH v. 27.09.2011 – XI ZR 178/10, BKR 2011, 508 ff. = AG 2012, 40 f. = WM 2011, 2261 ff. sowie BGH v. 27.09.2011 – XI ZR 182/10, AG 2012, 35 ff.; im Anschluss an OLG Hamburg v. 23.04.2010 – 13 U 117/09 (sowie 13 U 118/09), BB 2010, 1945 ff. = BKR 2010, 250 ff. = ZIP 2010, 973 ff.; siehe auch *Bausch*, NJW 2012, 354 ff.; *Buck-Heeb*, DB 2011, 2825 ff.; *Jordans*, BKR 2011, 456 ff.

3 Die Lehman Brothers Inc. hat am 15.09.2008 Insolvenz nach Chapter 11 of Title 11 of the United States Code (Title 11 = US Bankruptcy Code) beantragt. In der Folge kam es zu weltweiten Finanzmarktturbulenzen. Auch waren etliche deutsche Anleger von der Insolvenz unmittelbar betroffen.

4 *Lang/Kühne*, WM 2009, 1301.

5 Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funkionsfähigkeit des Kapitalmarkts (Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz) vom 5. April 2011 (BGBl. I S. 538).

wesentlichen Merkmale eines Finanzinstruments informieren."[6] „[Weitere] Problemfelder sind insbesondere die heterogene Qualifikation der Anlageberater und die nachteilige Beeinflussung durch Vertriebsinteresse, -druck und -provisionen."[7] Mit dieser Ursachenidentifikation haben zwei Aufsichtsinstrumente in das Wertpapierhandelsgesetz[8] (kurz: WpHG) Einzug erhalten, die die Organisations- und Verhaltenspflichten in der Anlageberatung maßgeblich umgestalten: das Kurzinformationsblatt gem. § 31 Abs. 3a WpHG sowie das Mitarbeiter- und Beschwerderegister gem. § 34d WpHG. Während das Kurzinformationsblatt allein etwaige Informationsasymmetrien zu beseitigen sucht, zielt das Mitarbeiter- und Beschwerderegister auf die Qualität sowie die Missstandsidentifikation in der Anlageberatung ab.

Wenngleich diese neuen Anlegerschutzinstrumente weitestgehend begrüßt werden,[9] müssen sie sich dennoch am Nutzen für die Anleger – also dem Anlegerschutz – messen lassen. Die neuen Organisations- und Verhaltenspflichten in Form des Kurzinformationsblattes und des Mitarbeiter- und Beschwerderegisters lassen sich mit Blick auf die entstehenden Kosten[10] und drohende Rechtsfolgen bei Nichteinhaltung[11] nur dann rechtfertigen, wenn sie in der Lage sind, den Anlegerschutz in Deutschland perspektivisch zu erhöhen.

Vor diesem Hintergrund wird zunächst der Zweck des deutschen Kapitalmarktrechts dargestellt,[12] um darauf aufbauend sowohl das Kurzin-

---

6 Gesetzentwurf der Bundesregierung eines Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz) vom 08.11.2010 (kurz: RegE AnsFuG), BT-Drucks. 17/3628, S. 17.

7 RegE AnsFuG, BT-Drucks. 17/3628, S. 17.

8 Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), das zuletzt durch Artikel 3 des Gesetzes vom 3. Juli 2015 (BGBl. I S. 1114) geändert worden ist.

9 Zum Kurzinformationsblatt vgl. nur *vzbv*, Stellungnahme zum DiskE AnsFuG, S. 9; *DAI*, NZG 2010, 778, 779; *VGF*, Stellungnahme zum DiskE AnsFuG, S. 33; als „politisch begrüßenswert" bezeichnend *Tiffe*, VuR 2010, 161, 162; siehe auch *Sethe* in: Koschyk et al., Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte, 131, 145 (m.w.N.); sowie im Grundsatz *Müller-Christmann* in: Habersack et al., Bankrechtstag 2012, 1, 21; für die Implementierung eines Mindestqualifikationsniveaus in der Anlageberatung u.a. *Halbleib*, WM 2011, 673; sowie *Sethe*, ZBB 2010, 265, 279.

10 Zu den geschätzten Bürokratiekosten vgl. RegE AnsFuG, BT-Drucks. 17/3628, S. 19.

11 Vgl. hierzu unter den Gliederungspunkten C.III.5. und D.II.3.

12 Vgl. hierzu Gliederungspunkt B.

formationsblatt auf der einen als auch das Mitarbeiter- und Beschwerderegister auf der anderen Seite auf ihre Zweckmäßigkeit hin zu untersuchen. Zu diesem Zweck werden die gesetzgeberischen Ziele auf nationaler wie in Teilen auf europäischer Ebene ermittelt.[13] Daran schließt sich die Analyse der rechtlichen Ausgestaltungen dieser Anlegerschutzinstrumente durch das AnsFuG sowie die ergänzenden Verordnungen an.[14] Der Abgleich der gesetzgeberischen Ziele mit der Rechtslage nach Umsetzung rundet die jeweiligen Untersuchungen ab.[15] Zum Schluss werden die gesetzgeberischen Ziele und ihre Umsetzung einer kritischen Würdigung unterzogen und wird der Versuch unternommen, evtl. bestehende Regelungsdefizite durch entsprechende Formulierungsvorschläge an die praktischen Erfordernisse des Schutzzweckes „Anlegerschutz"[16] anzupassen.[17]

Mit Inkrafttreten des AnsFuG wurden nicht allein das Kurzinformationsblatt in § 31 Abs. 3a WpHG und das Mitarbeiter- und Beschwerderegister in § 34d WpHG normiert. Es brachte darüber hinaus ergänzende Änderungen, die der Stärkung bzw. Rückgewinnung des Vertrauens der Kapitalanleger und damit der Stärkung des Finanzplatzes Deutschland dienen sollen.[18] Thematisch ist das AnsFuG dabei in drei Schwerpunktbereiche aufzuteilen: die Änderung der Wohlverhaltenspflichten in den §§ 31 ff. WpHG, die Schaffung neuer Meldepflichten für weitere Finanzinstrumente und sonstige Instrumente in § 25a WpHG sowie Änderungen in der Behandlung von offenen Immobilienfonds im Investmentgesetz[19] (kurz: InvG). Mit Blick auf die praktische Bedeutung sowohl für die Bankwirtschaft als auch für die Anlegerschaft beschränkt sich diese Untersuchung auf das Kurzinformationsblatt und das Mitarbeiter- und Beschwerderegister als Teil der geänderten Wohlverhaltenspflichten in den §§ 31 ff. WpHG. Die Neuregelungen zu Zuwendungen und Rückvergütungen werden ebenfalls nicht behandelt, da der Schwerpunkt des künftigen Anlegerschutzes der AnsFuG-Neuerungen in den benannten Anlegerschutzinstrumenten zu finden ist.

Weiter beschränkt sich diese Abhandlung auf die aufsichtsrechtlichen Wirkungsweisen der neuen Anlegerschutzinstrumente. Die zivilrechtli-

---

13 Vgl. hierzu unter den Gliederungspunkten C.II. und D.I.

14 Vgl. hierzu unter den Gliederungspunkten C.III. und D.II.

15 Vgl. hierzu unter den Gliederungspunkten C.IV. und D.III.

16 Vgl. hierzu unter Gliederungspunkt B.II.2.

17 Vgl. hierzu unter Gliederungspunkt E.

18 Siehe auch RegE AnsFuG, BT-Drucks. 17/3628, S. 1.

19 Investmentgesetz vom 15. Dezember 2003 (BGBl. I S. 2676), aufgehoben durch Art. 2a des Gesetzes vom 04.07.2013 (BGBl. I S. 1981).

chen Auswirkungen auf das Vertragsverhältnis zwischen Anleger und Wertpapierdienstleistungsunternehmen werden lediglich zum Zweck der Vollständigkeit in ihren Grundzügen behandelt.

B. Zweck des deutschen Kapitalmarktrechts

Im Hinblick auf die in dieser Arbeit behandelten Anlegerschutzinstrumente ist zunächst herauszustellen, welcher Begriff bzw. welches Verständnis des Anlegerschutzes den gesetzlichen Reformbemühungen zugrunde liegt. Hierzu sind der Zweck des (deutschen) Kapitalmarktrechts und die Verflechtung der zu verwirklichenden Ziele zu ermitteln und abzugrenzen.

I. Historische Entwicklung

Der (institutionelle wie individuelle) Anlegerschutz hat sich in den letzten fünfzig Jahren von einem nahezu unbekannten zu einem facettenreichen und kontrovers diskutierten Rechtsgebiet entwickelt.[20] Insbesondere seit der Umsetzung der Markets in Financial Instruments Directive[21] (kurz: MiFID) durch das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz[22] (kurz: FRUG) und der zeitlich folgenden Finanzkrise ist die zunehmende Bedeutung von anlegerschützenden (Aufsichts-)Instrumenten beachtlich.[23]

Zunächst bestand das Kapitalmarktrecht bis in die 1970er Jahre aus den (Schutz-)Normen des Aktien-, des Börsen- und Investmentrechts sowie des allgemeinen Vertragsrechts.[24] Dieser Regelungsansatz wurde als „rechtsform- und institutsbezogen" bezeichnet[25] und wurzelte in dem

---

20 *Hopt*, WM 2009, 1873.

21 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 zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. EU Nr. L 145/1 vom 30.04.2004, mit Wirkung zum 03.01.2017 aufgehoben durch die Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl. EU Nr. L 173/349 vom 12.06.2014 (kurz: MiFID II).

22 Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz) vom 16.07.2007 (BGBl. I S. 1330).

23 Zu nennen sind insbesondere das Beratungsprotokoll, die Produktinformationsblätter, das Mitarbeiter- und Beschwerderegister, die Neuregelungen zu Zuwendungen i.S.d. WpHG und für den (Privat-)Anleger günstigere Verjährungsregelungen.

24 *Hopt*, WM 2009, 1873 (m.w.N.); ähnlich *Assmann* in: Assmann/Schneider, WpHG, Einl. Rn. 1.

25 *Assmann* in: Assmann/Schneider, WpHG, Einl. Rn. 1; eine ähnliche Herleitung des Begriffs „Anleger" erfolgt von *Hopt*, WM 2009, 1873.

Mitte des 19. Jahrhunderts einsetzenden Industrialisierungsprozess.[26] Der Begriff des Anlegerschutzes war nahezu unbekannt[27] und basierte auf der durch das Aktiengesetz von 1965[28] herrührenden Trennung von Aktionär und Gläubiger.[29] Während der herkömmliche Aktionär durch die Normen des Aktiengesetzes und des Börsengesetzes von 1896[30] ausreichend geschützt schien, sollte der Gläubiger als solcher für sich selbst sorgen können.[31] Der Anlegerschutz war insoweit eher auf den institutionellen Anleger ausgerichtet.

Die Europäische Kommission erkannte hierzu bereits 1974 Handlungsbedarf.[32] Allerdings sind ihre Empfehlungen[33] von gesetzgeberischer Seite zunächst unbeachtet geblieben.[34] Erst der 51. Deutsche Juristentag 1976[35] konnte Bewegung in die Weiterentwicklung des deutschen Kapitalmarktrechts und damit des Anlegerschutzes bringen.[36] Allerdings ist dieser Anstoß trotz breiter Zustimmung lediglich eine Skizze der Wissenschaft geblieben.[37] Der erste wirkliche Durchbruch war mit Erlass der europäischen Insiderrichtlinie von 1989[38] zu verzeichnen,[39] da der deutsche Gesetzgeber gezwungen war, diese in nationales Recht zu überführen. Aber auch tatsächliche Umstände trugen dazu bei, das deutsche

---

26 *Assmann* in: Assmann/Schneider, WpHG, Einl. Rn. 2.

27 *Hopt*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, S. 1 ff.; später *Schwark*, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, S. 1.

28 Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089).

29 *Hopt*, WM 2009, 1873.

30 Börsengesetz vom 22. Juni 1896 (RGBl. S. 157).

31 *Hopt*, WM 2009, 1873, 1874.

32 Empfehlung der Kommission vom 25.07.1977 betreffend europäische Wohlverhaltensregeln für Wertpapiertransaktionen, ABIEG L 212/37 vom 20.08.1977; dokumentiert bei *Hopt*, Aktuelle Rechtsfragen der Haftung für Anlage- und Vermögensberatung, S. 92 und 112.

33 Die Empfehlungen beziehen sich auf Grundsätze zum Anlegerschutz durch Information, Anlegergleichbehandlung, Insiderhandel, Ad-hoc-Publizität, Marktmanipulation, Interessenkonflikte, Verhaltenspflichten von Finanzmittlern, Prospektpflicht und Pflichtangeboten bei Kontrollerwerb.

34 *Hopt*, WM 2009, 1873, 1874.

35 51. Deutscher Juristentag 1976 in Stuttgart, Abteilung „Anlegerschutz", Gutachter *Hopt*, Gutachten G für den 51. Deutschen Juristentag, S. 1 ff.

36 *Hopt*, WM 2009, 1873, 1873 und 1875; im Anschluss an den 51. Deutschen Juristentag weiter anstoßend *Hopt*, ZHR 140 (1976), 201, 202; Probleme der kapitalmarktrechtlichen Praxis skizzierend *Zahn*, AG 1975, 169, 175.

37 *Hopt*, WM 2009, 1873, 1875; *Hopt*, ZHR 141 (1977), 389, 440.

38 Insiderrichtlinie vom 13. November 1989, ABIEG L 334/30 vom 18.11.1989.

39 *Hopt*, WM 2009, 1873, 1875; *Hopt*, ZGR 1991, 17, 18 ff.