

Hartmut Koschyk/Stefan Leible/Klaus Schäfer
(Hrsg.)

Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte

Bayreuther Studien zum Wirtschafts- und Medienrecht

Band 7

Herausgegeben von der Forschungsstelle für Wirtschafts- und
Medienrecht an der Universität Bayreuth (FWMR)

für diese von den Professoren

Dr. Nikolaus Bosch, Dr. Torsten Eymann, Dr. Jörg Gundel,
Dr. Peter W. Heermann, Dr. Stefan Leible, Dr. Martin Leschke,
Dr. Markus Möstl, Dr. Jürgen E. Müller, Dr. Ansgar Ohly

Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte

von

Hartmut Koschyk/Stefan Leible/Klaus Schäfer
(Hrsg.)

JWV

Jenaer Wissenschaftliche Verlagsgesellschaft 2012

Bibliographische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <<http://dnb.ddb.de>> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten

©2012 JWV Jenaer Wissenschaftliche Verlagsgesellschaft mbH

Druck: Bookstation GmbH, Sipplingen

Satz: Societas Verlag (www.societas-verlag.de)

Printed in Germany

ISBN 978-3-86653-224-3

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem)

Papier entsprechend ISO 9706

Internet: www.jwv.de

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
Abkürzungsverzeichnis	9
<i>Hartmut Koschyk</i> Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte	17
<i>Peter Konesny, Karl-Peter Schackmann-Fallis, Mirko Weiß</i> Systemstabilität im deutschen Bankenmarkt: Erfahrungen und Handlungserfordernisse	37
<i>Uwe Blaurock</i> Was hat der Gesetzgeber aus der Finanzkrise gelernt? Die Neu- regulierung der Finanzmärkte	71
<i>Christian Koziol</i> Eine ökonomische Analyse der Regulierung von Leerverkäufen . . .	91
<i>Stephan Heinemann/Franz Weinberger</i> Das Verbot ungedeckter Leerverkäufe und seine Grenzen	99
<i>Oliver Entrop</i> Retail-Zertifikate im deutschen Markt	111
<i>Rolf Sethe</i> Verschärfte Regeln für Anlageberater im Retail-Bereich	131
<i>Martin Weber</i> Kodex zur Anlageberatung. Gute Sitten und optimale Entscheidungen	155

Marc-Philippe Weller

Die Dogmatik des Anlageberatungsvertrages – Legitimation der strengen Rechtsprechungslinie von Bond bis Ille / Deutsche Bank 183

Karl Matthäus Schmidt

Die Zeit ist reif für ein neues Banksystem 203

Peter A. Gundermann

Beratervergütung und Haftungsmaßstab 209

Julius F. Reiter

Produktinformationsblätter und Haftung 229

Alexander Rauch/Lucas Günther/Alexander Zenefels

Podiumsdiskussion zum Thema „Banken und Vermittler an die Kette? – Notwendigkeit und Grenzen neuer Regeln für den Anlegerschutz“ 235

Autoren und Herausgeber 245

Stichwortverzeichnis 249

Verschärfte Regeln für Anlageberater im Retail-Bereich

ROLF SETHE

I.	Einleitung	132
II.	Rechtliche Grundlagen der Anlageberatung	132
	1. Kennzeichen der Anlageberatung	132
	2. Vertragsschluss	134
	3. Entgeltlichkeit	134
	4. Vertragliche Pflichten des Anlageberaters	135
	5. Aufsichtsrechtliche Pflichten	139
III.	Verschärfung der Regelungen zur Anlageberatung	140
	1. Überblick	140
	2. Protokoll der Anlageberatung	142
	3. Produktioninformationsblatt	144
	4. Transparenz hinsichtlich eines eingeschränkten Produktangebots	147
	5. Eignung von Anlageempfehlungen	147
	6. Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung	148
	7. Verschärfung des Verbots der Annahme und Gewährung von Zuwendungen	150
	8. Prüfung der Meldepflichten und Verhaltensregeln	150
	9. Verjährungsfragen	150
IV.	Bewertung	152

I. Einleitung

Dem französischen Staatspräsidenten Georges Pompidou (1911-1974) wird das Bonmot zugeschrieben: „*Ein Ruin kann drei Ursachen haben: Frauen, Wetten oder die Befragung von Fachleuten*“. Anlageberater sind mitunter solche Fachleute. So wurden etwa im Zusammenhang mit dem Zusammenbruch des Neuen Marktes im Jahre 2000 und der Finanzkrise im Jahre 2008 zahlreiche Vorwürfe über fehlerhafte Anlageberatungen laut.¹ Auch eine 2010 erschienene Untersuchung der Stiftung Warentest zur Qualität der Anlageberatung hatte ein niederschmetterndes Ergebnis.² Die Verbraucherzentralen gehen davon aus, dass Banken die gesetzlichen Pflichten bei der Anlageberatung sehr lax handhaben, und haben deshalb eine Initiative „Finanzmarktwächter“ ins Leben gerufen.³ Durch Umfragen unter Kunden und verdeckte Käufe (Mystery Shopping) sollen systematische Fehlentwicklungen aufgedeckt und öffentlicher Druck erzeugt werden, um ein Einschreiten der Finanzaufsicht oder des Gesetzgebers zu erreichen. Der Zentrale Kreditausschuss kündigte an, die Arbeit der Initiative mit Interesse zu verfolgen. Die Initiative der Verbraucherzentralen käme nicht überraschend.⁴

Im Folgenden wird aufgezeigt, welchen Vorgaben eine Anlageberatung unterliegt (II.) und welche Maßnahmen der Gesetzgeber jüngst ergriffen hat, um die erkannten Mängel bei der Anlageberatung zu beseitigen bzw. die Durchsetzung der den Anlageberater treffenden Pflichten zu verbessern (III.). Es schließt sich eine Bewertung dieser Maßnahmen an (IV.).

II. Rechtliche Grundlagen der Anlageberatung

1. Kennzeichen der Anlageberatung

Eine Anlageberatung liegt vor, wenn der Berater persönliche Empfehlungen an einen Kunden oder dessen Vertreter abgibt, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen, sofern die Empfehlung auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt oder als für

¹Beispielhaft genannt sei das Bußgeld, dass die UBS wegen des fehlerhaften Vertriebs von Lehman-Produkten in den USA zahlen musste, Handelsblatt Online vom 12.4.2011, <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken/ubs-muss-bussgelder-wegen-lehmann-produkten-zahlen/4051010.html>.

²S.u. IV.

³http://www.vzbv.de/mediapics/finanzmarktwaechter_hintergrundpapier_2011_04_20.pdf.

⁴Handelsblatt Online vom 20.4.2011, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/recht-steuern/anleger-und-verbraucherrecht/kunden-sollen-bankberater-anschwaerzen/4082652.html>.

ihn geeignet dargestellt wird und nicht ausschließlich über Informationsverbreitungs Kanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben wird (§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1a KWG)⁵. Die Anlageberatung geht damit über die bloße Vermittlung von Informationen oder eine Auskunft hinaus, da sie eine auf die persönlichen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Bewertung und Empfehlung enthält, was der Berater tun würde, wäre er an Stelle des Anlegers. Der Anlageberatungsvertrag gehört nicht zu den gesetzlich ausgeformten Vertragstypen, sondern wird als ein Anwendungsfall eines Dienstvertrags mit Geschäftsbesorgungscharakter begriffen.⁶

Die Anlageberatung stellt im Regelfall ein punktuelles Geschäft und keine Dauerrechtsbeziehung dar, denn die Beratung bezieht sich typischerweise auf eine singuläre Anlageentscheidung, die vom Kunden getroffen wird. Damit unterscheidet sich die Anlageberatung von der Vermögensverwaltung.⁷ Bei dieser handelt es sich um ein Dauerschuldverhältnis, bei dem der Vermögensverwalter die Anlageentscheidungen anstelle des Kunden auf dessen Rechnung für diesen trifft. Aus der punktuellen Natur der Anlageberatung folgt ein weiterer Unterschied zur Vermögensverwaltung: Den Anlageberater trifft keine Beobachtungspflicht für das Kundenvermögen; mit dem Aussprechen der Anlageempfehlung hat er die ihm obliegende Leistung erbracht. Eine nachwirkende Pflicht, den Kunden über ex post eintretende negative Umstände der empfohlenen Finanzinstrumente zu informieren, trifft ihn nur, wenn die Parteien dies vereinbart haben (Daueranlageberatung), wofür aber besondere Anhaltspunkte vorliegen müssen.⁸

Abzugrenzen ist die Anlageberatung von der bloßen Auskunft, die sich in einer Tatsachenmitteilung erschöpft; es fehlt das Element des Eingehens auf die persönlichen Verhältnisse des Kunden, also dessen Anlageziele, Risikoneigung, Vorerfahrungen und finanzielle Verhältnisse. Bei der Anlageberatung tritt eine subjektive Eigenbewertung der Anlage sowie – mit Blick auf die persönlichen Bedürfnisse des Anlegers – eine Empfehlung hinzu (wie etwa eine Kauf-, Verkauf- oder Halteempfehlung).⁹ Die Auskunft beschränkt sich auf die reine Tatsachenmitteilung, während bei der Beratung noch die Erläuterung der verschiedenen Anlagemöglichkeiten und die

⁵ *Seyfried*, in: Kumpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. 2011, Rn. 3.140.

⁶ *Kühne*, in: Ellenberger/Schäfer/Clouth/Lang (Hrsg.), Praktikerhandbuch Wertpapier- und Derivategeschäft, 3. Aufl. 2010, Rn. 16; *Weller*, Die Dogmatik des Anlageberatungsvertrags – Legitimation der strengen Rechtsprechungslinie von Bond bis Ille / Deutsche Bank, ZBB 2011, 191, 192; abweichend *Hannöver*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl. 2011, § 110 Rn. 7, 20, der ohne Begründung einen (einfachen) Dienstvertrag annimmt und damit offenbar das Element der Geschäftsbesorgung verneint.

⁷ Zum Folgenden *F. Schäfer/Lang* und *Sethe*, in: Schäfer/Sethe/Lang, Handbuch der Vermögensverwaltung, 2012, § 1 Rn. 15 ff. bzw. § 4 Rn. 61.

⁸ *Eisele/Faust*, in: Bankrechts-Handbuch (Fn. 6), § 109 Rn. 47; *Weller*, ZBB 2011, 191, 192.

⁹ *Hannöver*, in: Bankrechts-Handbuch (Fn. 6), § 110 Rn. 25.

Darstellung von deren Chancen und Risiken hinzutritt.¹⁰ Streitig ist, ob der Berater zwingend auch eine Empfehlung aussprechen muss.¹¹ Meines Erachtens hängt dies von der Vereinbarung der Parteien ab.

2. Vertragsschluss

Der Abschluss eines Anlageberatungsvertrags ist formfrei möglich. In der Praxis kommt er regelmäßig konkludent zustande, indem die Parteien das Beratungsgespräch beginnen, wobei es nicht darauf ankommt, ob die Initiative zu dem Beratungsgespräch vom Anleger oder vom Berater ausgeht.¹² Einige Direktbanken sehen in ihren Allgemeinen Geschäftsbedingungen vor, dass kein Anlageberatungsvertrag zustandekomme. Diese Ausschlussklausel wird jedoch durch eine individualrechtliche Vereinbarung gemäß § 305b BGB „überspielt“, wenn ein Mitarbeiter der Direktbank auf Fragen des Kunden zu Anlageprodukten inhaltlich eingeht.¹³

Die in § 31 Abs. 3 WpHG i.V.m. § 5 Abs. 2 WpDVerOV verankerte Pflicht, dem Kunden bei Begründung der Geschäftsbeziehung bestimmte Informationen auf einem dauerhaften Datenträger zur Verfügung zu stellen, enthält keine zivilrechtliche Formvorgabe. Sie stellt eine aufsichtsrechtliche und damit öffentlich-rechtliche Pflicht dar, die sich einzig an das Institut richtet und deren Missachtung nicht zur Nichtigkeit des Beratungsvertrages gemäß § 125 S. 1 BGB führt.

3. Entgeltlichkeit

Die Anlageberatung ist ein entgeltliches Geschäft (§ 354 HGB). In der Praxis wird die Anlageberatung allerdings regelmäßig so erbracht, dass der Anleger für seine Leistung kein unmittelbares Entgelt entrichtet, sondern der Berater über einen Anteil an den Transaktionskosten der Wertpapierdienstleistung und/oder Retrozessionen oder andere von dritter Seite gezahlte Entgelte mittelbar entlohnt wird. Aus Sicht eines unerfahrenen Kunden erweckt der Vorgang den Eindruck, die Beratung sei „kostenfrei“. Tatsächlich wird das Entgelt jedoch häufig in Order- oder Depotentgelte eingepreist oder über Provisionen und Retrozessionen generiert. In der deutschen Praxis extrem selten ist bislang die sog. Honorarberatung, bei der der Kunde ein Stundenhonorar bezahlt und der Anlageberater sämtliche an ihn geleisteten Zahlungen Dritter an den Kunden durchleitet (Ge-

¹⁰ *Hannöver*, in: Bankrechts-Handbuch (Fn. 6), § 110 Rn. 25, 51.

¹¹ Ablehnend *Hannöver*, in: Bankrechts-Handbuch (Fn. 6), § 110 Rn. 51.

¹² *BGH*, NJW 1993, 2433 – Bond; *Hannöver*, in: Bankrechts-Handbuch (Fn. 6), § 110 Rn. 23.

¹³ Im Ergebnis ebenso *Weller*, ZBB 2011, 191, 193; a.A. *Einsele*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2010, § 8 Rn. 25.

schäftsmodell der Quirin Bank).¹⁴ Experten schätzen den Marktanteil auf 1%.¹⁵

4. Vertragliche Pflichten des Anlageberaters

Die vertragliche Hauptleistung besteht in der Beratungspflicht. Diese zielt darauf ab, Informationsdefizite des Kunden abzubauen, um ihn in die Lage zu versetzen, eine eigenverantwortliche und für ihn sinnvolle Anlageentscheidung zu treffen. Inhalt und Umfang der Beratungspflicht sind von den Umständen des Einzelfalls abhängig, wobei der Bundesgerichtshof im Bond-Urteil eine Reihe von Faktoren herausgearbeitet hat, die der Berater in jedem Fall zu berücksichtigen hat.¹⁶ Diese werden schlagwortartig als „anlegergerechte und objektgerechte Beratung“¹⁷ bezeichnet:

a) Anlegergerechte Beratung/Explorationspflicht

Anlegergerecht ist die Beratung dann, wenn der Berater die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Vorerfahrungen mit Finanzinstrumenten, finanzielle Verhältnisse des Kunden und Risikoneigung und -tragfähigkeit) berücksichtigt. Um dies tun zu können, muss er sie erfragen (Erkundigungs- oder Explorationspflicht). Hierauf kann er nur verzichten, wenn er die Verhältnisse bereits aufgrund einer bestehenden Geschäftsbeziehung kennt;¹⁸ in diesem Fall reicht – je nach zeitlichem Abstand zum letzten Kundenkontakt – die bloße Nachfrage, ob sich an den Verhältnissen etwas geändert hat.¹⁹

b) Objektgerechte Beratung

In einem zweiten Schritt ist der Berater sodann verpflichtet, ein oder mehrere Anlageobjekte herauszusuchen, die zu den persönlichen Verhältnissen des Kunden passen. Diese sog. objektgerechte Beratung setzt daher zweierlei voraus, nämlich dass der Berater seine Empfehlung auf fundierter Informationsgrundlage abgibt und den Kunden vollumfänglich über die

¹⁴Zu Einzelheiten vgl. jüngst *Klein*, Honorarberatung als „die einzig wahre Lösung“?, WM 2011, 2117 ff. m.w.N.

¹⁵Vgl. die bei *Klein* (Fn. 14) zitierte Studie von *Franke/Funke/Gebken/Johanning*, Provisions- und Honorarberatung, WHU-Arbeitspapier, Januar 2011. S. 26. Zur Situation in der Schweiz vgl. die Studie der VermögensPartner AG http://www.vermoegens-partner.ch/dokumente/554_honorarberatung.pdf. Vgl. auch den Beitrag von *Schmidt*, Die Zeit ist reif für ein neues Banksystem (in diesem Band), S. 179 ff.

¹⁶*BGH*, NJW 1993, 2433 ff. – Bond.

¹⁷*BGH*, NJW 1993, 2433 Leitsatz 1 – Bond.

¹⁸*BGH*, NJW 2011, 1949 Leitsatz 1 – Ille / Deutsche Bank.

¹⁹Zur Pflicht, die Kundenangaben regelmäßig zu aktualisieren *Koller*, in: *Assmann/Schneider*, WpHG, 6. Aufl. 2012, § 31 Rn. 148.

Eigenschaften und Risiken des Objekts aufklärt, damit dieser eine eigenverantwortliche Entscheidung treffen kann:

aa) Informationsbeschaffungspflicht

Der Anlageberater ist daher verpflichtet, sich umfassend und aus zuverlässigen Quellen über das Anlageobjekt zu informieren. Dabei ist zwischen solchen Produkten zu unterscheiden, die die Bank in ihre Produktpalette aufgenommen hat (gleichgültig, ob es sich um hauseigene oder fremdemitierte Produkte handelt) und solchen, bei denen das nicht der Fall ist.

Hat die beratende Bank ein Anlageobjekt in ein von ihr zusammengestelltes Anlageprogramm (Produktportfolio) aufgenommen, muss sie sich – ggf. auch anhand einschlägiger ausländischer Quellen – über die Güte dieser Papiere informieren und sie mit banküblichem kritischem Sachverstand prüfen; eine bloße Plausibilitätsprüfung ist ungenügend.²⁰ Der Kunde darf darauf vertrauen, dass seine ihn beratende Bank die in ihr Anlageprogramm aufgenommenen Papiere selbst als "gut" befunden hat.²¹ Aus der Pflicht zur Prüfung der Qualität der Produkte folgt, dass die Bank Veröffentlichungen der seriösen Wirtschaftspresse (Handelsblatt, Financial Times etc.) zur Kenntnis nehmen *und* dem Kunden eine negative Berichtserstattung über das Anlageobjekt mitteilen muss.²² Handelt es sich um negative Informationen aus anderen Quellen (insb. Brancheninformationsdienste), muss sie diese bei der Prüfung der Kapitalanlage zwar berücksichtigen, sie jedoch dem Anlageinteressenten nicht ohne Weiteres mitteilen, solange diese negative Meinung vereinzelt geblieben ist und sich noch nicht in der Fachöffentlichkeit durchgesetzt hat.²³

Fragt der Kunde ein konkretes Anlageobjekt nach, das die Bank nicht in ihre Produktpalette aufgenommen hat, muss der Berater sich entweder umfassend darüber informieren, bevor er eine Empfehlung abgibt, oder darauf hinweisen, dass er hierzu keinen Rat erteilen kann.²⁴ Entscheidet er sich für eine Beratung, muss er die oben geschilderten Anforderungen an eine objektgerechte Beratung vollumfänglich einhalten.²⁵ Hierfür spricht nicht zuletzt der Umstand, dass der Kunde mitunter gar nicht erkennen kann, wie sich das Anlageprogramm der Bank zusammensetzt. Eine ohne Beachtung dieser Vorgaben durchgeführte Beratung ist fehlerhaft, da sie auf unzureichender Informationsbasis „ins Blaue hinein“ erfolgt.²⁶

²⁰ *BGH*, NJW 2008, 3700 Leitsatz 1.

²¹ *BGH*, NJW 1993, 2433, 2434 – Bond.

²² *BGH*, NJW 2008, 3700; *Hannöver*, in: *Bankrechts-Handbuch* (Fn. 6), § 110 Rn. 56.

²³ *BGH*, NJW 2008, 3700.

²⁴ *OLG Stuttgart*, ZBB 1999, 312 f.

²⁵ *Hannöver*, in: *Bankrechts-Handbuch* (Fn. 6), § 110 Rn. 57.

²⁶ *Weller*, ZBB 2011, 191, 194.

Eine Bank ist nicht verpflichtet, alle – auch hausfremde – Produkte in ihr Produktprogramm aufzunehmen.²⁷ Der Bundesgerichtshof begründet dies damit, dass ein Kunde, der sich zu einem bestimmten Institut begibt, damit rechnen müsse, hauseigene Produkte angeboten zu bekommen. Nur wenn er sich zu einem unabhängigen Berater begeben, sei er über alle geeigneten Produkte zu beraten.

bb) Informationspflicht

Der Anlageberater muss den Kunden ausreichend informieren, damit dieser eine eigenverantwortliche Anlageentscheidung treffen kann. Die objektgerechte Beratung erfordert also, dass der Berater den Kunden auf diejenigen Eigenschaften und Risiken des Anlageobjekts hinweist, die für die jeweilige Anlageentscheidung wesentliche Bedeutung haben oder haben können.²⁸ Dabei ist zwischen den allgemeinen Risiken (Konjunkturlage im Allgemeinen, Lage der Branche, Entwicklung des Börsenmarktes) und den speziellen Risiken zu unterscheiden, die sich aus den individuellen Gegebenheiten des Anlageobjekts (Kurs-, Zins- und Währungs-, Insolvenzrisiko) ergeben. Die objektgerechte Beratung muss „richtig und sorgfältig“ und „dabei für den Kunden verständlich und vollständig sein“.²⁹

Besonders strenge Anforderungen hat der Bundesgerichtshof jüngst in der CMS Spread Ladder Swap-Entscheidung aufgestellt: Die Bank muss dem Kunden bei hochkomplex strukturierten Produkten „in verständlicher und nicht verharmlosender Weise insbesondere klar vor Augen führen, dass das für ihn nach oben nicht begrenzte Verlustrisiko nicht nur ein ‚theoretisches‘ ist, sondern abhängig von der Entwicklung des Spreads real und ruinös sein kann.“³⁰ Die Aufklärung müsse gewährleisten, „dass der Kunde im Hinblick auf das Risiko des Geschäfts im Wesentlichen den gleichen Kenntnis- und Wissensstand hat wie die ihn beratende Bank, weil ihm nur so eine eigenverantwortliche Entscheidung möglich ist, ob er die ihm angebotene Zinswette annehmen will.“³¹

Diese vom BGH vorgenommene Klarstellung des Pflichtenmaßstabs ist sehr zu begrüßen. Wenn das Ziel der anleger- und objektgerechten Beratung darin besteht, den Anleger in die Lage zu versetzen, eine eigenverantwortliche Entscheidung zu treffen, muss ihm das Risiko realistisch vor Augen geführt werden.³² Wie intensiv die Aufklärung zu sein hat, hängt von der Komplexität des Produkts und von dessen Risiko ab. Die Bank muss sich nach Ansicht des BGH vergewissern, dass der Kunde die Risiken

²⁷ BGH, ZIP 2007, 518.

²⁸ BGH, NJW 1993, 2433 – Bond.

²⁹ BGH, NJW 1993, 2433 – Bond.

³⁰ BGH, NJW 2011, 1949, 1952 – Ille / Deutsche Bank.

³¹ BGH, NJW 2011, 1949, 1952 – Ille / Deutsche Bank.

³² Zustimmend auch Klöhn, ZIP 2011, 756, 764; Weller, ZBB 2011, 191, 194 f.

auch verstanden hat. Es geht also nicht an, dass Banken das Risiko kleinreden, um ihre Anlageprodukte abzusetzen. Wer so komplexe Produkte auflegt, dass sie ein durchschnittlicher Anleger nicht auf Anhieb versteht, muss den Anleger so aufklären, dass dieser das Risiko realistisch einschätzen kann oder die Folgen einer unzureichenden Aufklärung tragen.

Die *weitere* Vorgabe des BGH, man müsse den Kunden auf den gleichen Wissensstand bringen wie das Institut, unterliegt dagegen heftiger Kritik. Diese Anforderung laufe darauf hinaus, dass sich eine Bank im Hinblick auf Anlageprodukte das diesbezügliche Spezialwissen ihrer Mathematiker, Anlagestrategen, Volkswirte, Fondsmanager etc. zurechnen lassen müsse. Nähme man die Vorgabe des BGH wörtlich, müsste der Kunde bei hochkomplexen Produkten im Zuge der Beratung auf denselben Wissensstand „gehoben“ werden wie die hochinformierte Bank. Berater dürften kaum in der Lage sein, diese rigide Anforderung an eine objektgerechte Beratung zu erfüllen, zumal die Wissensaufnahmefähigkeit und die Wissensverarbeitungskapazität des Kunden typischerweise hinter derjenigen einer spezialisiert-arbeitsteiligen Organisation wie der einer Bank zurückbleibe.³³ Diese Kritik überzeugt nur bedingt. Wechselt man in die parallele Welt der ärztlichen Aufklärung, so wird man es sicher als überzogen ansehen müssen, wollte man verlangen, dass die Aufklärung vor der Operation so auszufallen habe, dass der Patient am Ende der Aufklärung die Operation gleichsam selbst ausführen könne. Allerdings wird man verlangen können und müssen, dass der Patient die Abläufe der OP und die Risiken, die sich aus einer bestimmten Operationstechnik im Vergleich zu anderen Techniken ergeben, versteht, bevor er in die Operation einwilligt. Nicht mehr (aber auch nicht weniger) verlangt auch der BGH. Er will nicht, dass der Kunde in der Lage ist, die mathematischen Hintergründe komplexer Produkte im Detail nachzuvollziehen, sondern er soll „im Hinblick auf das Risiko“ (!) im Wesentlichen denselben Kenntnisstand wie die Bank haben. Diese Forderung ist berechtigt und wenn Banken sich darüber beklagen, dass dies nicht zu leisten sei, müssen sie sich fragen lassen, ob das Produkt dann überhaupt für diesen Kunden geeignet ist. Von prohibitiven Anforderungen zu sprechen,³⁴ geht meines Erachtens zu weit. Es ist nicht bedauerlich, wenn Banken – um Haftungsrisiken zu vermeiden – hochkomplex strukturierte Produkte zukünftig von der klassischen Anlageberatung ausnehmen. Nicht jedes Produkt ist für jede Klientel geeignet.

c) Interessenwahrungspflicht

Da es sich bei der Anlageberatung um eine Geschäftsbesorgung handelt, ist der Berater verpflichtet, die Interessen des Kunden bestmöglich zu wah-

³³ *Weller*, ZBB 2011, 191, 195.

³⁴ *Klöhn*, ZIP 2011, 762, 763 „fast prohibitiv; in der Sache ebenso *Lehmann*, JZ 2011, 749, 750; *Weller*, ZBB 2011, 191, 195.

ren.³⁵ Er muss also seine Interessen (insb. das Entgeltinteresse) den Interessen seines Kunden unterordnen. Daraus folgt auch eine zivilrechtliche Pflicht, Interessenkonflikte mit eigenen Interessen oder denen anderer Kunden durch organisatorische Maßnahmen nach Möglichkeit zu verhindern.³⁶ Lässt sich dies im Einzelfall nicht bewerkstelligen, muss er den Kunden hierüber aufklären und ihm die Gelegenheit geben, kostenlos vom Geschäft Abstand zu nehmen. Würde die Aufklärung über den Interessenkonflikt zu einer Verletzung des insiderrechtlichen Weitergabeverbots führen oder das Bankgeheimnis verletzen, muss der Berater vom Geschäft ganz Abstand nehmen. Sowohl in seiner Kick-Back-Rechtsprechung als auch in dem bereits erwähnten Spread-Ladder-Swap-Urteil spielt der Aspekt der Aufklärung über Interessenkonflikte, die entweder in der Vergütungsstruktur (Kick-Backs) oder in der Produktgestaltung (Spread-Ladder-Swaps) angelegt sind, eine zentrale Rolle. Der BGH verlangt die Aufklärung, es sei denn, der Interessenkonflikt ist für den Anleger offenkundig.³⁷

d) Sorgfaltspflicht

Der Berater muss die Erkundigungs-, die Informations- und Informationsbeschaffungs- und die Interessenwahrungspflicht mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erbringen. Dies setzt insbesondere voraus, dass er sich und seine Mitarbeiter ausreichend fortbildet und über die Arbeitsmittel verfügt, die für die ordnungsgemäße Anlageberatung erforderlich sind.

5. Aufsichtsrechtliche Pflichten

Die Anlageberatung ist seit 1.11.2007 aufsichtsrechtlich als Wertpapierdienstleistung erfasst.³⁸ Daher finden die umfangreichen Verhaltenspflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die die Anlageberatung in Finanzinstrumenten erbringen, Anwendung.³⁹ Im Zentrum steht § 31 WpHG. Dieser enthält eine Interessenwahrungs-, Erkundigungs- und Informationspflicht sowie die Pflicht zur sorgfältigen und gewissenhaften, auf

³⁵Zu Recht kritisiert *Lehmann*, JZ 2011, 751, den BGH, wenn dieser die Aufklärungspflicht über Interessenkonflikte als Teil der objektgerechten Beratung und nicht als Ausfluss der selbstständigen Interessenwahrungspflicht begreift.

³⁶BGH, NJW 2007, 1876, 1878 f.; BGH, NJW 2009, 1416, 1417; BGH, NJW 2010, 2339, 2340; BGH, NJW 2011, 1949, 1952 – Ille / Deutsche Bank.

³⁷Hierzu kritisch *Klöhn*, ZIP 2011, 762 f.

³⁸Art. 1 Nr. 2 lit. f und Art. 3 Nr. 2 lit. a, bbb des Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (RiL 2004/39/EG, MiFID) und der Durchführungsrichtlinie (RiL 2006/73/EG) der Kommission vom 16.7.2007, BGBl I, 1330.

³⁹Hierzu ausführlich *Seyfried*, in: Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. 2011, Rn. 3.86 ff.; *Fuchs*, in: Fuchs, WpHG, 2009, § 31 Rn. 236 ff.; *Koller*, in: Assmann/Schneider (Fn. 19), § 31 Rn. 131 ff.; Schwark/Zimmer/*Rothenhöfer*, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl. 2010, § 31 WpHG Rn. 48 ff., 227 ff.

Sachkenntnis beruhenden Beratung. Der aufsichtsrechtliche Pflichtenkanon des § 31 WpHG entspricht inhaltlich nahezu vollständig den zuvor geschilderten vertraglichen Pflichten, weshalb eine detaillierte Darstellung unterbleiben kann. Unstreitig handelt es sich bei § 31 WpHG um eine aufsichtsrechtliche Bestimmung.⁴⁰ Ob sie darüber hinaus auch privatrechtlichen Charakter i.S. einer Doppelnorm hat oder lediglich eine Ausstrahlungswirkung auf das vertragliche Verhältnis entfaltet oder gar für das Privatrecht ohne Einfluss ist, ist streitig.⁴¹ Ebenso umstritten ist die Frage, ob es sich um ein Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB handelt.⁴² Da diese Fragen für die hier untersuchte Problematik nicht relevant sind, können sie dahinstehen.

III. Verschärfung der Regelungen zur Anlageberatung

1. Überblick

Die unter II. dargestellten inhaltlichen Pflichten der Anlageberater können heute als gefestigter Standard gelten. Ihre Durchsetzung erfolgt zum einen im Wege von Anlegerschutzprozessen, zum anderen durch die Beaufsichtigung seitens der BaFin und zum dritten (in seltenen Fällen) durch das Strafrecht. Die Durchsetzung – oder neudeutsch das Enforcement – hat sich jedoch an zahlreichen Stellen als lückenhaft erwiesen, weshalb der Gesetzgeber seit 2009 zahlreiche Einzelmaßnahmen ergriffen hat, um die Einhaltung der Pflichten zu gewährleisten und damit letztlich die Qualität der Anlageberatung zu verbessern. Dass grundsätzliche Verbesserungen der Qualität der Beratungen notwendig waren, belegten die unter IV. geschilderten schlechten Testergebnisse bei Anlageberatungen durch Banken.

Interessanterweise werden die Verschärfungen jedoch (auch) damit gerechtfertigt, die Finanzkrise habe ihre Notwendigkeit zutage treten lassen.⁴³ Dies ist irreführend, denn es war gerade nicht die Anlageberatung, die die Finanzkrise ausgelöst oder verschlimmert hat.⁴⁴ Mit anderen Worten: Der Gesetzgeber nutzt die gegenwärtige Stimmung aus, um nicht nur die Defizite, die unmittelbar zur Entstehung der Finanzkrise beigetragen haben, zu beseitigen, sondern auch noch andere Verschärfungen politisch

⁴⁰ Ausführlich *Sethe*, in: Schäfer/Sethe/Lang (Fn. 7), § 4 Rn. 247 ff.

⁴¹ Dazu *Sethe*, in: Schäfer/Sethe/Lang (Fn. 7), § 4 Rn. 247 ff.

⁴² Ablehnend *BGH*, WM 2007, 487 Rn. 18; WM 2008, 825 Rn. 18 ff. Ausführlich zu diesem Thema Koller, in: Assmann/Schneider (Fn. 19), Vor § 31 Rn. 7; *Schäfer*, Sind die §§ 31 ff. WpHG n.F. Schutzgesetze i.S.d. § 823 Abs. 2 BGB?, WM 2007, 1872 ff.

⁴³ Etwa RegE Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz, BR-Drucks. 584/10, S. 19. Zutreffend dagegen die Begründung von Staatssekretär *Koschyk*, Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte (in diesem Band), S. 17, 29 f.

⁴⁴ Kritisch daher auch *Sethe*, ZBB 2010, 265, 267.

durchzusetzen. Dies ist in der Sache verständlich, aber eigentlich ein Etikettenschwindel. Insgesamt drei Reformpakete mit Bezug speziell zur Anlageberatung wurden in jüngster Zeit verabschiedet:

- (1) Im Zuge der 2009 erfolgten Reform des Rechts der Schuldverschreibungen wurden Maßnahmen zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen wegen Falschberatung ergriffen:⁴⁵ Anlageberater werden gemäß dem zum 1.1.2010 in Kraft getretenen § 34 Abs. 2a, 2b WpHG zur Erstellung eines Protokolls des Beratungsgesprächs verpflichtet. Zudem hob der Gesetzgeber die kurze Verjährung in § 37a WpHG auf und unterwarf Schadensersatzprozesse wegen Informations- und Beratungsfehlern damit den allgemeinen Verjährungsregeln der §§ 194 ff. BGB.
- (2) Mit dem Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz⁴⁶ führte der Gesetzgeber 2011 zahlreiche Neuerungen ein: Er verlangt nun Produktinformationsblätter für die Anlageberatung (§ 31 Abs. 3a WpHG), verpflichtet die Berater zu Transparenz in Bezug auf Einschränkungen der Produktpalette bei der Anlageberatung (§ 5 Abs. 2 S. 1 Nr. 2a WpDVerOV), verbietet die Empfehlung ungeeigneter Anlagen (§ 31 Abs. 4a WpHG), verschärft das Verbot der Annahmen und Gewährung von Zuwendungen, schafft ein Registrierungs- und Sanktionsregime für die Anlageberatung und in Bezug auf Vertriebsvorgaben (§ 34d WpHG)⁴⁷ und erleichtert eine Prüfung der Meldepflichten und Verhaltensregeln durch die BaFin (§ 36 Abs. 4 S. 1 WpHG). Schließlich wurde die Compliance-Organisation verbessert (§ 12 WpDVerOV).
- (3) Mit dem Ende 2011 verabschiedeten Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts⁴⁸ wurden die Zulassung und die Beaufsichtigung von Beratern und Vermittlern auf dem Grauen Kapitalmarkt geregelt. Weiterhin überführte der Gesetzgeber die Prospektpflicht, die Prospektanforderungen und die Prospekthaftung, die bislang im VerkProspG und in der VermVerkProspV geregelt waren⁴⁹, in ein eigenständiges Vermö-

⁴⁵Art. 4 Nr. 4 und 5 des Gesetzes zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung vom 31.7.2009, BGBl. I 2512.

⁴⁶Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und der Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz) vom 5.4.2011, BGBl. I 538.

⁴⁷Gemäß Art. 9 Abs. 4 des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetzes tritt § 34 Abs. 1 bis 5 WpHG erst zum 1.11.2012 in Kraft.

⁴⁸Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts vom 6.12.2011, BGBl. I 2481.

⁴⁹Diese Maßnahmen waren ursprünglich im Diskussionsentwurf des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz enthalten (zum DiskE *Sethe*, ZBB 2010, 265 ff.). Da

gensanlagengesetz und stärkte in zahlreichen Punkten den Anlegerschutz.⁵⁰

Aus Platzgründen können nachfolgend nur einige dieser Neuerungen näher betrachtet werden.⁵¹

2. Protokoll der Anlageberatung

Der Gesetzgeber hatte in § 34 Abs. 2 WpHG a.F. umfangreiche Dokumentationspflichten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen über Vereinbarungen mit Kunden und dessen Weisungen niedergelegt. Diese Dokumentationspflicht war jedoch nach Ansicht des BGH rein aufsichtsrechtlicher Natur und diente nicht dem Individualschutz einzelner Kunden. Dies hatte zur Folge, dass der Kunde auch nicht deren Einsicht oder gar Vorlage im Anlegerschutzprozess verlangen konnte. Auch hatte die Nichtvorlage solcher Dokumente von Seiten des Instituts keine Beweislastumkehr zur Folge.⁵² Um die Beweissituation des Kunden im Anlegerschutzprozess zu stärken, verpflichtet der Gesetzgeber alle Wertpapierdienstleistungsunternehmen seit dem 1.1.2010, über das mit einem Privatkunden geführte Anlageberatungsgespräch ein Protokoll zu führen und dieses dem Kunden auszuhändigen (§ 34 Abs. 2a, 2b WpHG). Die Einzelheiten zum erforderlichen Inhalt des Protokolls sind in § 14 Abs. 6 WpDVerOV geregelt.

Aus Platzgründen kann an dieser Stelle nicht auf die umfangreiche Diskussion zu Anwendungsbereich und Inhalt der Protokollierungspflicht eingegangen werden.⁵³ Hervorzuheben sind jedoch drei wichtige Aspekte:

eine politische Kontroverse über die Frage entbrannte, wer künftig für die Beaufsichtigung der Finanzvermittler zuständig sein sollte, wurde das Vorhaben ausgegliedert und nun in einem eigenständigen Gesetz geregelt.

⁵⁰Dazu *Bruchwitz/Voß*, Der Regierungsentwurf für ein Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts, BB 2011, 1226 ff.; *Mattil*, Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts, DB 2011, 2533 ff.; *Wagner*, Anlegerschutzverbesserung und „Grauer Kapitalmarkt“, NZG 2011, 609, 610 ff.

⁵¹Außer Betracht bleibt an dieser Stelle insbesondere die Erfassung des Grauen Kapitalmarkts, dazu ausführlich *Bruchwitz/Voß*, BB 2011, 1226, 1227 ff.; *Sethe*, ZBB 2010, 265, 266 ff.; *Mattil*, DB 2011, 2533 ff.; *Wagner*, NZG 2011, 609, 611 f.

⁵²BGH, WM 2006, 567 ff.

⁵³Vgl. statt dessen *Böhm*, Regierungsentwurf zur Verbesserung der Durchsetzung von Ansprüchen aus Falschberatung, BKR 2009, 221, 222 ff.; *Koller*, Wertpapierberatung und Verkauf im Licht des WpHG, ZBB 2011, 361, 372; *Leuering/Zetsche*, Die Reform des Schuldverschreibungs- und Anlageberatungsrechts – (Mehr) Verbraucherschutz im Finanzmarktrecht, NJW 2009, 2856, 2558 ff.; *Maier*, Das obligatorische Beratungsprotokoll: Anlegerschutz mit Tücken, VuR 2011, 3; *Pfeifer*, Einführung der Dokumentationspflicht für das Beratungsgespräch durch § 34 Abs. 2a WpHG, BKR 2009, 385, 387 ff.; *Podewils*, Neuerungen im Schuldverschreibungs- und Anlegerschutzrecht, DStR 2009, 1914, 1918 ff.; *Schäfer*, Die Pflicht zur Protokollierung des Anlageberatungsgesprächs gemäß § 34 Abs. 2a, 2b WpHG, in: FS Hopt, 2010, 2427 ff.

- (1) Der Gesetzgeber sieht ausdrücklich nur eine Unterschrift des Beraters unter das Protokoll vor; das Erfordernis einer Kundenunterschrift wurde verworfen, weil ein solches Erfordernis Fernabsatzgeschäfte erschweren könnte. Es stehe der Bank jedoch frei, sich das Beratungsprotokoll vom Kunden – gegebenenfalls nach einer von diesem gewünschten Prüfungsfrist – unterzeichnen zu lassen.⁵⁴ Die Forderung des Bundesrats⁵⁵ nach Unterschrift auch des Kunden zur Steigerung der Beweiskraft der Urkunde im Prozess konnte sich nicht durchsetzen. Zu Recht ist die BaFin daher der Ansicht, dass das Institut weder die Anlageberatung noch die Erstellung und Aushändigung des Protokolls von der Kundenunterschrift abhängig machen darf.⁵⁶ Es steht dem Kunden jedoch frei, das Protokoll freiwillig zu unterschreiben.⁵⁷ Ohne die Unterschrift des Kunden ist allerdings der Beweiswert des Protokolls im Prozess zweifelhaft, da eine Vermutung der Vollständigkeit und Richtigkeit gerade die Unterschrift beider Seiten voraussetzt.⁵⁸ Aus der kritiklosen Entgegennahme eines fehlerhaften Protokolls auf das Einverständnis des Kunden zu schließen, würde einen Wertungswiderspruch bedeuten. Hätte man dem Kunden durch ein gesetzliches Unterschriftenerfordernis vor Augen geführt, dass das Dokument rechtserheblich ist, wäre er ausreichend gewarnt gewesen. Jetzt trotz Verzicht des Gesetzgebers auf diese Warnfunktion ein Einverständnis zu konstruieren, würde den Zweck des Protokolls in sein Gegenteil verkehren und den Kunden schlechter stellen als ohne Protokoll. Der Beweiswert ist daher auf bestimmte Konstellationen beschränkt: Enthält das Protokoll Fakten, die dem Institut nachteilig sind, wird man diesem diese Informationen zurechnen müssen, denn der fachkundige Berater hat das Protokoll unterschrieben. Enthält das Protokoll umgekehrt Fakten, die dem Kunden nachteilig sind, kann sich der Berater nur darauf berufen, wenn der Kunde freiwillig das Protokoll unterschrieben hat. Ohne Unterschrift des Kunden lässt sich das Protokoll daher nur zulasten der Bank verwenden.⁵⁹

⁵⁴RegE, BT-Drucks. 16/12814, S. 27.

⁵⁵BR-Drucks. 180/09, S. 3.

⁵⁶http://www.bafin.de/cIn_117/nn_722758/SharedDocs/Mitteilungen/DE/Service/PM_2010/pm_100504_beratungprotokoll_ergebnisse.html.

⁵⁷Schäfer, FS Hopt, 2010, 2427, 2437 m.w.N.

⁵⁸Dies übersieht Podewils, DStR 2009, 1914, 1919. Ob das vom Gesetzgeber mit der Einführung der Protokollpflicht verbundene Ziel der Verbesserung der Beweissituation des Kunden wirklich erreicht wird, bezweifeln auch Bömcke, AG 2010, R184 f. und Koller, Beratung und Dokumentation nach dem § 34 Abs. 2a WpHG, in: FS Uwe H. Schneider, 2011, S. 651, 666.

⁵⁹Ebenso Maier, VuR 2011, 3, 7, 9, der auch bei Unterschrift des Kunden unter dem Protokoll dessen Beweiswirkung zugunsten des Beraters in Frage stellt. A.A. Langen, Die kenntnisabhängige Verjährung bei Anlageberatung und Prospekthaftung, NZG

- (2) Im Übrigen erweist sich das Protokoll auch als zweifelhafte Errungenschaft, wenn man an Fälle von unerfahrenen Anlegern denkt, die den Inhalt des Protokolls nicht verstehen, z.B. weil der Berater Fachvokabular verwendet oder weil der Berater als im Vertrieb geschulte Person die Kommunikation in die von ihm gewünschte Richtung lenken kann. Unterschreibt der Kunde ein solches Dokument, stellt er sich u.U. gar schlechter als ohne Protokoll, so dass der Gesetzgeber ihm hier einen Bärenienst erwiesen hat.⁶⁰ Letztlich nützt das Protokoll daher nur erfahrenen Anlegern.
- (3) Schließlich sei darauf hingewiesen, dass das Erstellen des Protokolls sowohl den Berater als auch den Kunden recht viel Zeit kostet. Erfahrene Anleger wollen hierauf gerne verzichten. Auch viele Banken sind mittlerweile der Ansicht, dass die Einführung einer gesetzlichen Beweislastumkehr im Anlegerschutzprozess besser gewesen wäre, weil dann die Bank bei jedem Kunden individuell entscheiden könnte, ob sie mit einem Protokoll Vorsorge für einen möglichen Anlegerschutzprozess trifft oder das Risiko von Beweisnöten im Prozess eingeht. Um das Problem abzumildern, hatte der Bundesrat im Gesetzgebungsverfahren zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts einen § 34 Abs. 2c WpHG vorgeschlagen:
- „Der Kunde kann auf die Anfertigung des Protokolls verzichten, wenn er vor Abgabe der Verzichtserklärung in einem Kalenderjahr mindestens zehn Erwerbsgeschäfte über Finanzinstrumente getätigt hat. Die Verzichtserklärung bedarf der Schriftform und muss die Bestätigung des Kunden enthalten, dass er die in Satz 1 genannte Anzahl an Geschäften über Finanzinstrumente getätigt hat. Der Kunde kann seinen Verzicht jederzeit widerrufen. Das Wertpapierunternehmen hat dem Kunden eine Ausfertigung der Verzichtserklärung mit einer Belehrung über sein Widerrufsrecht auszuhändigen.“⁶¹ Der Vorschlag vermochte sich nicht durchzusetzen.

3. Produktioninformationsblatt

Gemäß § 31 Abs. 3a WpHG müssen Anlageberater, die im Rahmen ihrer Beratung Kaufempfehlungen zu Finanzinstrumenten abgeben, Privatkunden ein Produktinformationsblatt über Eigenschaften und Risiken des empfohlenen Finanzinstruments aushändigen.⁶² Dieser sog. „Beipackzettel“ soll dem Anleger einen Überblick über alle für seine Kaufentscheidung

2011, 94, 96; *Podewils*, DStR 2009, 1914, 1919; wohl auch *Böhm*, BKR 2009, 221, 224 („Nachweis einer ordnungsgemäßen Beratung“).

⁶⁰ *Koller*, ZBB 2011, 361, 372; siehe auch *Maier*, VuR 2011, 3, 11.

⁶¹ BR-Drucks. 209/11 (Beschluss), S. 13.

⁶² Dazu *Möllers/Wenninger*, Das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz, NJW 2011, 1697 f.; *Müller-Christmann*, Das Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutz-

wesentlichen Aspekte geben; zudem wird ihm über die Standardisierung dieser Produktinformationsblätter ein Vergleich verschiedener Finanzinstrumente ermöglicht.

Eine Vergleichbarkeit lässt sich aber nur erreichen, wenn die Informationen für den Kunden klar herausgestellt werden. Aus diesem Grund darf das Merkblatt bei nichtkomplexen Finanzinstrumenten nicht mehr als zwei, bei komplexen Finanzinstrumenten nicht mehr als drei DIN-A4 Seiten umfassen (§ 5a Abs. 1 S. 1 WpDVerOV). Inhaltlich orientieren sich die Beipackzettel, deren Mindestinhalt in § 5a Abs. 1 S. 2 WpDVerOV geregelt ist, an den von den Verbänden erstellten Standards über Produktart und -funktionsweise, Risiken etc. Das Informationsblatt darf sich jeweils nur auf ein Finanzinstrument beziehen und keine werbenden oder sonstigen, nicht dem vorgenannten Zweck dienenden Informationen enthalten (§ 5a Abs. 1 S. 3 WpDVerOV).

Die Pflicht zur Aushändigung des Produktinformationsblatts besteht nur gegenüber Privatkunden (vgl. § 31 Abs. 9 S. 2 WpHG) und nur bei Kaufempfehlungen (vgl. den Wortlaut von § 31 Abs. 3a WpHG: "bei Abschluss eines Geschäfts"); bei Verkaufs- und Halteempfehlungen muss ein solches Informationsblatt dagegen nicht zur Verfügung gestellt werden.⁶³

Die Einführung der "Beipackzettel" trägt dem Umstand Rechnung, dass Anleger mit der Lektüre aufwändiger Prospekte überfordert sind und oft Opfer eines „Information-Overload“ werden. Das Informationsblatt reduziert Komplexität und schafft Vergleichbarkeit. Die Produktinformationsblätter sind daher sicherlich eine für Kleinanleger sinnvolle und nützliche Hilfe.⁶⁴ Sie sind aber weder ein Ersatz für ein Basiswissen in Bezug auf Wertpapiergeschäfte noch Ersatz für eine gute Anlageberatung. Sofern sie

zes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes, DB 2011, 749, 750 ff.; *Podewils*, Beipackzettel für Finanzprodukte – Verbesserte Anlegerinformation durch Informationsblätter und Key Investor Information Documents?, ZBB 2011, 169, 172 ff.; *Preuße/Schmidt*, Anforderungen an Informationsblätter nach § 31 Abs. 3a WpHG, BKR 2011, 265 ff.; *Reiter*, Produktinformationsblätter und Haftung (in diesem Band), S. 205 ff. m.w.N.

⁶³ *Preuße/Schmidt*, BKR 2011, 265, 266.

⁶⁴ Ebenso *Möllers/Wenninger*, NJW 2011, 1697, 1698; *Müller-Christmann*, DB 2011, 749, 751, 754; *Sethe*, ZBB 2010, 265, 277; grundsätzlich befürwortend, die mangelnde Detailtiefe der §§ 31 Abs. 3a WpHG, 5a WpDVerOV aber kritisierend *Podewils*, ZBB 2011, 169, 179; zurückhaltend *Koller*, ZBB 2011, 361, 368, Fn. 125 und S. 372 (die Schwäche des Informationsmodells der § 31 Abs. 2, 3 WpHG werde durch das Informationsblatt nur gemindert). *Maier*, VuR 2011, 3, 11 kritisiert den gesetzlich vorgeschriebenen Inhalt und die Struktur des Informationsblattes als „sehr unklar“. Aus gesetzssystematischer Sicht kritisch: *Otto*, Modernes Kapitalmarktrecht als Beitrag zur Bewältigung der Finanzkrise, WM 2010, 2013, 2017.

ausreichend verständlich sind,⁶⁵ verschaffen sie dem Anleger jedoch einen guten Überblick.

Da jedoch die Informationsblätter nicht vom Emittenten, sondern vom Anlageberater zur Verfügung gestellt werden müssen, kann es passieren, dass am Markt zu ein- und demselben Finanzinstrument verschiedene Beipackzettel existieren. Hier darf man gespannt sein, wie die Praxis mit dieser Herausforderung umgeht.

Neben diesem eher für die Praxis lästigen Aspekt ist freilich das grundsätzliche Vorgehen des deutschen Gesetzgebers zu kritisieren, der ein unübersichtliches Nebeneinander von Regelungsregimen zu den Beipackzetteln geschaffen hat:

- (1) § 31 Abs. 3a S. 3 WpHG enthält eine Ausnahmebestimmung für Investmentanteile, da diese bereits einem eigenen europäischen Regime für "Beipackzettel" unterliegen ("wesentliche Anlegerinformationen" gemäß §§ 42 Abs. 2, 121 Abs. 1 S. 2, 137 Abs. 2 InvG)⁶⁶. Die europäischen Vorgaben für Investmentanteile sind nicht deckungsgleich mit denen, die nun das deutsche Recht für die übrigen Finanzinstrumente einführt. Insbesondere verpflichtet die europäische Regelung nicht das vertreibende Institut, sondern den Fondsanbieter zur Erstellung des Produktinformationsblattes. Der deutsche Gesetzgeber hat hier die Chance vertan, gleiche Regelungsstrukturen zu schaffen.
- (2) Hinzu kommt, dass in Brüssel diskutiert wird, Produktinformationsblätter auch für Finanzinstrumente im Retailbanking zu verlangen (sog. Packaged Retail Investment Products – PRIIPs).⁶⁷ Vor diesem Hintergrund wäre es sinnvoll gewesen, diese Regelung abzuwarten.⁶⁸ Nun gewöhnt sich die Branche an einen deutschen Standard, der dann in absehbarer Zeit durch einen neuen ersetzt werden wird, was erhebliche Kosten für die Branche verursacht.

⁶⁵Hieran meldet *Reiter*, Produktinformationsblätter und Haftung (in diesem Band), S. 205, 207 f. m.w.N., erhebliche Zweifel an und untermauert diese mit entsprechenden Studien. Auch eine erste Studie der BaFin zu den Informationsblättern stellte erhebliche Defizite für deren Vergleichbarkeit und Verständlichkeit fest (*BaFin*, Prüfergebnisse der BaFin zu den Informationsblättern nach § 31 Abs. 3a WpHG, 5.12.2011, abrufbar im Internet unter <http://www.bafin.de>).

⁶⁶Dazu *Podewils*, ZBB 2011, 169 ff.

⁶⁷Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat „Anlageprodukte für Kleinanleger“ v. 30.4.2009, KOM (2009) 204 endgültig. Hinzuweisen ist auch auf die geplante Regelung zu den „wesentlichen Informationen für den Anleger“ (Key Investor Information), http://ec.europa.eu/internal_market/investment/investor_information_de.htm.

⁶⁸So die Forderung des Deutschen Aktieninstituts, Stellungnahme v. 28.5.2010, S. 5, www.dai.de; *Sethe*, ZBB 2010, 265, 277.

- (3) Schließlich tritt zum 1.6.2012 der neue Satz 4 des § 31 Abs. 3a WPHG in Kraft, der feststellt, dass bei Produkten nach dem Vermögensanlagengesetz ein spezieller Beipackzettel nach § 13 VermAnlG auszuhändigen ist. Dieser ist vom Emittenten zu erstellen und enthält wiederum ein eigenständiges Regelungsregime.
- (4) Unterschiedlich geregelt ist auch die Haftung für fehlerhafte Beipackzettel. Das Investmentrecht (§ 127 Abs. 2 InvG) und das Vermögensanlagengesetz (§ 22 VermAnlG) enthalten eigenständige (aber nicht völlig identische) Haftungsnormen, während der Gesetzgeber die durch fehlerhafte Informationsblätter (§ 31 Abs. 3a WpHG) Geschädigten auf § 823 Abs. 2 BGB verweist.⁶⁹ Angesichts dieser Vielzahl von Ungeschicklichkeiten ist daher nicht verwunderlich, wenn die Regelung der Beipackzettel insgesamt als "Flickenteppich" bezeichnet wird.⁷⁰ Einer in sich konsistenten Gesetzgebung, die dem Gedanken der Verlässlichkeit verpflichtet ist, kommt ein Eigenwert zu, den der deutsche Gesetzgeber leider viel zu gering schätzt.

4. Transparenz hinsichtlich eines eingeschränkten Produktangebots

Der BGH hat es für zulässig gehalten, dass ein Finanzdienstleister nur Produkte aus dem eigenen Hause anbietet. Hierin allein liege noch keine Benachteiligung der Anleger oder ein Beratungsfehler.⁷¹ Der Kunde müsse damit rechnen, dass er nur hauseigene Produkte erhalte, weshalb keine Aufklärungspflicht über das eingeschränkte Angebot bestehe. Diese Rechtsprechung hat der Gesetzgeber korrigiert. Er verpflichtet Anlageberater, das Vorhandensein eines eingeschränkten Produkt- oder Anlagespektrums oder die Bevorzugung bestimmter Produkte gegenüber dem Kunden ausdrücklich offenzulegen (§ 5 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2a WpDVerOV). Dies ist sehr zu begrüßen, da gerade unerfahrene Anleger sich der Illusion hingeben, der Anlageberater berate sie umfassend.⁷²

5. Eignung von Anlageempfehlungen

§ 32 Abs. 1 Nr. 1 WpHG a.F. enthielt ein Verbot, dem Kunden ungeeignete Anlagen zu empfehlen. Die Vorschrift wurde im Zuge der Umsetzung der MiFID abgeschafft⁷³, da sich ihr Inhalt bereits aus der allgemeinen in

⁶⁹RegE Anlegerschutz- und FunktionsverbesserungsG, BT-Drucks. 17/3628, S. 21.

⁷⁰Baur, jurisPR-BKR 9/2011 Anm. 1. Die Inkonsistenz der verschiedenen Regelungen ebenfalls kritisierend: Podewils, ZBB 2011, 169, 179.

⁷¹S.o. Text bei Fn. 27.

⁷²Ebenso Sethe, ZBB 2010, 265, 277.

⁷³Art. 1 Nr. 18 des Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 16.7.2007, BGBl. I 1330.

§ 31 Abs. 1 WpHG verankerten Interessenwahrungspflicht herleiten ließ. Die Abschaffung erwies sich jedoch als kurzsichtig. In der Praxis kommt es immer wieder vor, dass Anlageempfehlungen ungeeignet sind, der geschädigte Kunde aber angesichts der geringen Schadenssummen oder des Prozessrisikos auf die Geltendmachung von Ansprüchen verzichtet (Stichwort „rationale Apathie“). In diesen Fällen stand auch der BaFin kein geeignetes Sanktionsmittel zur Verfügung, da einmalige oder leichtere Verstöße gegen § 31 Abs. 1 WpHG noch kein Grund für die Abberufung eines Geschäftsleiters oder den Entzug der Erlaubnis für das Institut darstellen. Damit Institute bei der Verletzung der Kardinalpflicht der Anlageberatung nicht mehr sanktionslos davonkommen, hat der Gesetzgeber für diese Fallgruppe daher einen Ordnungswidrigkeitentatbestand eingeführt (§ 39 Abs. 2 Nr. 16a WpHG). Dieser muss an eine hinreichend bestimmte Verhaltenspflicht anknüpfen, die deshalb wieder einzuführen war und sich nun in § 31 Abs. 4a WpHG findet: Nach dieser Vorschrift darf das Wertpapierdienstleistungsunternehmen seinen Kunden nur Finanzinstrumente und Wertpapierdienstleistungen empfehlen, die nach den eingeholten Informationen für den Kunden geeignet sind. Diese Neuerung ist sehr zu begrüßen.

6. Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung

Anlageberater dürfen nur noch eingesetzt werden, wenn sie nachweislich sachkundig sind und über die für die Tätigkeit nötige Zuverlässigkeit verfügen (§ 34d Abs. 1 S. 1 WpHG). Gleiches gilt für Vertriebsbeauftragte, d.h. Personen, die in den Instituten Einfluss auf Vertriebsvorgaben (Ausgestaltung, Ausführung, Überwachung) nehmen (§ 34d Abs. 2 S. 1 WpHG). Auch Compliance-Beauftragte unterliegen diesem Standard (§ 34d Abs. 3 S. 1 WpHG). Um der BaFin die systematische Überwachung zu ermöglichen, sind alle Mitarbeiter, die in einem der drei genannten Bereiche eingesetzt werden, der BaFin anzuzeigen (§ 34d Abs. 1 Satz 2, Abs. 2 Satz 2, Abs. 3 Satz 2 WpHG). Gleiches gilt für den Fall, dass sie ihre Tätigkeit in dem jeweiligen Bereich beenden. Die BaFin registriert sie in einer internen Datenbank (§ 34d Abs. 5 WpHG). Ergänzt wird die Regelung des § 34d WpHG durch die Mitarbeiteranzeigerverordnung.⁷⁴ Diese legt im Detail fest, wie die Sachkunde der genannten Mitarbeiter nachzuweisen ist und in welchen Fällen deren Zuverlässigkeit fehlt. Aufgrund des hohen Detaillierungsgrades der Vorgaben in der Verordnung ist davon auszugehen, dass die BaFin an dieser Stelle sehr genau prüfen wird. Durch die Registrierung soll dem Institut die Bedeutung der Mitarbeiterauswahl

⁷⁴Verordnung über den Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebsbeauftragte oder als Compliance-Beauftragte und über die Anzeigepflichten nach § 34d des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG-Mitarbeiteranzeigerverordnung) vom 21.12.2011, BGBl. I 3116.

bei der Anlageberatung und die Wirkungen möglicher Vertriebsvorgaben vor Augen geführt werden.

Ihren „Biss“ erhält die Neuregelung zum einen durch die möglichen Sanktionen⁷⁵, die gravierend ausfallen: Fehlt einem der von § 34d WpHG erfassten Mitarbeiter die Sachkunde oder Zuverlässigkeit, kann die BaFin seinen Einsatz in der Anlageberatung, als Vertriebs- oder als Compliance-Beauftragter untersagen (§ 34d Abs. 4 Satz 1 Nr. 1 WpHG). Kommt es zu wiederholten und nachhaltigen Verstößen gegen Aufsichtsrecht, kann die BaFin dem Institut untersagen, die Person für einen Zeitraum von bis zu zwei Jahren im Zusammenhang mit der Anlageberatung oder als Vertriebs- bzw. als Compliance-Beauftragter einzusetzen (§ 34d Abs. 4 Satz 1 Nr. 2 WpHG). Unanfechtbare Anordnungen kann die BaFin auf ihrer Homepage veröffentlichen („Naming and Shaming“), es sei denn, die Veröffentlichung wäre geeignet, die Interessen des Unternehmens zu schädigen (§ 34d Abs. 4 Satz 2 WpHG). Die Einschränkung des Tatbestands ist ungenau formuliert. Im Kern geht es um eine Güterabwägung zwischen den Interessen des Unternehmens einerseits, dessen Interessen *immer* durch ein Naming und Shaming geschädigt werden, und den Interessen der Allgemeinheit an der Kenntnis der Vorgänge sowie dem Interesse an einer Generalprävention andererseits. Die Einschränkung hätte daher besser folgendermaßen formuliert werden müssen: „[. . .], es sei denn, die Interessen des Unternehmens oder des Mitarbeiters überwiegen ausnahmsweise die Interessen der Allgemeinheit an der Kenntnis der Vorgänge und dem Interesse an einer Generalprävention“. Der Name des Mitarbeiters wird in der Veröffentlichung nicht genannt (§ 34d Abs. 4 Satz 3 WpHG). Zum anderen müssen alle Kundenbeschwerden gemeldet werden (§ 34d Abs. 1 Satz 3 WpHG). Durch die Neuregelung wird es den Instituten künftig sehr viel schwerer fallen, Kundenbeschwerden über einzelne Mitarbeiter unter den Teppich zu kehren oder Mitarbeiter bei schweren Pflichtverstößen zu „entlassen“, indem man ihnen die Kündigung nahelegt und im Gegenzug ein ordentliches Arbeitszeugnis und die Wahrung von Stillschweigen zusagt.⁷⁶ Künftig erhält die BaFin hiervon Kenntnis und kann verhindern, dass sich solch unzuverlässige Personen als Anlageberater oder Vermögensverwalter selbstständig machen.

Ergänzt wird die Regelung durch eine organisatorische Vorgabe des § 33 Abs. 1 S. 2 Nr. 3a WpHG, wonach Vertriebsvorgaben so auszugestalten, umzusetzen und zu überwachen sind, dass Kundeninteressen nicht beeinträchtigt werden. Dies ist entsprechend zu dokumentieren (§ 14 Abs. 3a WpDVerOV).

⁷⁵Kritisch zum Sanktionsregime des § 34d Abs. 4 WpHG *Müller-Christmann*, DB 2011, 749, 753 f.

⁷⁶Die bisherige Praxis der Institute kritisiert *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, 2005, S. 986.

7. Verschärfung des Verbots der Annahme und Gewährung von Zuwendungen

§ 31d WpHG verbietet Wertpapierdienstleistungsunternehmen, also auch Anlageberatern grundsätzlich die Annahme von Zuwendung Dritter im Zusammenhang mit der Erbringung der Wertpapierdienstleistung. Das Gesetz sieht eine Ausnahme vor, wenn die Zuwendung darauf ausgelegt ist, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern und diese Leistung unvoreingenommen erbracht wird und wenn die Zuwendung nach Art und Umfang dem Kunden aufgedeckt wird. Nach Absatz 4 der Vorschrift wurde bei der Anlageberatung vermutet, dass die Zuwendung darauf ausgelegt ist, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern.⁷⁷ Diese Bereichsausnahme für die Anlageberatung betraf nun gerade den interessenkonfliktträchtigsten Bereich der Wertpapierdienstleistungen, nämlich die Beratung. Die Vermutung führte dazu, dass der BaFin eine Kontrolle weitgehend unmöglich gemacht wurde, weshalb der Gesetzgeber sich nun zu ihrer Abschaffung entschlossen hat. Zudem führte er Ordnungswidrigkeitentatbestände bei einem Verstoß gegen das in § 31d WpHG verankerte Verbot der Annahme oder Gewährung von Provisionen ein (§ 39 Abs. 2 Nr. 17a WpHG). Beide Änderungen sind zu begrüßen, da sie die – Interessenkonflikte verhütende – Regelung des § 31d WpHG schlagkräftiger machen.

8. Prüfung der Meldepflichten und Verhaltensregeln

Zur Stärkung der Aufsicht darf die BaFin nunmehr die Einhaltung der Meldepflichten und Verhaltensregeln nicht nur „in Einzelfällen“, sondern „auch ohne besonderen Anlass“ prüfen (§ 36 Abs. 4 Satz 1 WpHG).

9. Verjährungsfragen

Mit der Schuldrechtsmodernisierung wurden die verstreuten und uneinheitlichen Verjährungsvorschriften zum 1.1.2002 in den §§ 194 ff. BGB zusammengefasst und vereinheitlicht. Von dieser Konzentration blieben einige kapitalmarktrechtliche Verjährungsregeln unberührt oder es wurden – ohne nähere Begründung – neue Sonderverjährungsvorschriften eingeführt. Es handelte sich um die strikter geregelte Verjährung für Falschberatungen in § 37a WpHG, die kurze Verjährung von Prospekthaftungsansprüchen in §§ 46 BörsG, 13a Abs. 5 VerkProspG, 127 Abs. 5 InvG und die 2002 (!) eingeführte⁷⁸ kurze Verjährung der Ansprüche wegen fehler-

⁷⁷Ausführlich und statt vieler zu dieser Ausnahme *Schumacher*, Provisionen im Finanzinstrumentenvertrieb durch Kreditinstitute, 2011, S. 71 ff.

⁷⁸Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz) vom 21.6.2002, BGBl. I, 2010, berichtet 2316.

haften Ad-hoc-Mitteilungen in §§ 37b Abs. 4, 37c Abs. 4 WpHG. Man hatte seinerzeit den Eindruck, dass das für das Kapitalmarktrecht zuständige Bundesfinanzministerium die Bemühungen des Bundesjustizministeriums zur Vereinheitlichung des Verjährungsrechts nicht zur Kenntnis nahm. Seit 2009 verabschiedet sich nun auch das Bundesfinanzministerium von den Sonderverjährungsvorschriften. Dieser Rückzug erfolgt allerdings nur scheinbar und ohne einheitliches Konzept.

- (1) Als erstes schaffte man – nachdem die Bundesregierung über lange Zeit Widerstand gegen entsprechende Vorschläge des Bundesrats und der Wissenschaft⁷⁹ geleistet hatte – § 37a WpHG ersatzlos ab⁸⁰. Im Gesetzgebungsverfahren hielt die Bundesregierung jedoch an ihrer Position zu den übrigen kapitalmarktrechtlichen Sonderverjährungsvorschriften fest⁸¹, weil der Anleger zahlreiche Beweiserleichterungen genieße, während umgekehrt der Emittent rasch Rechtssicherheit benötige. Diese Argumentation⁸² überzeugte nicht, weil es auch andere Bereiche des Rechts gibt (z.B. die Produkthaftung), bei denen der Geschädigte Beweiserleichterungen genießt, ohne dass dies die Verjährung beeinflusst. Weiter wurde ins Feld geführt, die Schnelligkeit des Geschäftsverkehrs im Wertpapierbereich erfordere ein Festhalten an den verbliebenen Sonderverjährungsvorschriften. Die Schnelligkeit als solche findet sich jedoch auch in anderen Bereichen des Wirtschaftsverkehrs. Trotzdem hat der Gesetzgeber diese Bereiche der allgemeinen Verjährung unterstellt.

All diese Argumente sind nun – bezeichnenderweise ohne das Eingeständnis früherer gedanklicher Fehlleistungen – überholt, denn die so vehement verteidigten Sonderverjährungsvorschriften fallen wie Dominosteine:

- (2) Mit dem OGAW-IV-Umsetzungsgesetz⁸³ wurde die Sonderverjährung in § 127 Abs. 5 InvG gestrichen.

⁷⁹Einzelheiten bei *Sethe*, in: Assmann/Schneider (Fn. 19), §§ 37b, 37c Rz. 121 f.

⁸⁰Art. 4 Nr. 5 des Gesetzes zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung vom 31.7.2009, BGBl. I, 2512.

⁸¹Referentenentwurf des Gesetzes zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Anleihen und zur Anpassung kapitalmarktrechtlicher Verjährungsvorschriften vom 9.5.2008, ZBB 2008, 200, 202.

⁸²Hierzu und zum Folgenden bereits *Sethe*, in: Assmann/Schneider (Fn. 19), §§ 37b, 37c Rz. 121 f.

⁸³Art. 1 Nr. 83 lit. f. des Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-IV-Umsetzungsgesetz – OGAW-IV-UmsG) vom 22.6.2011, BGBl. I 1126.

- (3) Mit dem Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts hat der Gesetzgeber die kurze Sonderverjährung von Prospekthaftungsansprüchen in §§ 46 BörsG, 13a Abs. 5 VerkProspG abgeschafft.
- (4) Leider wurde die kurze Verjährung in §§ 37b Abs. 4, 37c Abs. 4 WpHG übersehen, deren Einführung und Beibehaltung jeweils durch einen Hinweis auf die kurze börsenrechtliche Verjährung begründet wurde.⁸⁴ Wäre der Gesetzgeber konsequent gewesen, hätte er auch diese Sonderverjährung abgeschafft.⁸⁵

Jede der aufgehobenen Verjährungsvorschriften geht mit einer eigenen Übergangsregelung einher, was wenig anwenderfreundlich ist. Auch an dieser Stelle kann man daher eine konzeptionslose Gesetzgebung beklagen.

IV. Bewertung

Dass der Gesetzgeber sich nun des Enforcements der den Anlageberater treffenden Pflichten annimmt, ist im Grundsatz zu begrüßen. Die meisten der verabschiedeten Regelungen erweisen sich – wie oben jeweils im Detail festgestellt – als sinnvoll. Allerdings fällt auch auf, wie konzeptionslos und inkonsistent die übrigen Regelungen wirken. An dieser Stelle sei auch an den von *Schröder* zu Recht aufgezeigten Mangel einer zunehmend „verquasteten“ Sprache des Gesetzgebers erinnert.⁸⁶ Zu bemängeln ist auch die zunehmende weitere Zersplitterung des Kapitalmarktrechts, das aus einer Vielzahl unübersichtlicher Einzelgesetze und einer noch größeren Zahl von Verordnungen besteht.

Hinzuweisen ist schließlich darauf, dass allein durch die aufsichtsrechtliche Erfassung einer Tätigkeit noch nicht zwingend eine Verbesserung von deren Qualität bewirkt wird. Dies belegt eindrucksvoll eine Untersuchung der Stiftung Warentest, die 21 zugelassene Banken auf die Qualität ihrer Anlageberatung hin untersucht hat und – peinlicherweise nicht zum ers-

⁸⁴Details und Fundstellen bei *Sethe*, in: Assmann/Schneider (Fn. 19), §§ 37b, 37c Rz. 121 f.

⁸⁵Ebenso die Forderung im Gesamtkonzept zur Stärkung des Verbraucherschutzes bei Finanzdienstleistungen vom 16.6.2010, BT-Drucks. 17/2136, S. 5; *Verband Geschlossene Fonds e.V.*, Stellungnahme zum Diskussionsentwurf für ein „Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes“ vom 28.5.2010, S. 32, <http://www.vgf-online.de> (zu § 127 Abs. 5 InvG, fälschlich als § 128 InvG bezeichnet).

⁸⁶*Schröder*, ZBB 2010, 280, 287.

ten Mal⁸⁷ – ein vernichtendes Zeugnis ausstellt.⁸⁸ Die gesetzlichen Vorgaben wurden nicht eingehalten. In 126 von 146 Beratungsgesprächen ging es auch um eine Beratung in Finanzinstrumenten, so dass gemäß § 34 Abs. 2a WpHG ein Beratungsprotokoll auszuhändigen gewesen wäre. In weniger als der Hälfte der Fälle kamen die Banken der Pflicht nach (nur in 61 Fällen). Bemängelt wurde weiterhin, dass die Erkundigungspflicht nach § 31 Abs. 4 WpHG sehr oft missachtet oder verletzt wurde.

Dies offenbart ein grundsätzliches Problem der deutschen Aufsicht. Die BaFin hat sich über lange Zeit darauf beschränkt, die Einhaltung der Verhaltenspflichten gegenüber Kunden nur indirekt über den Wirtschaftsprüfer zu prüfen. Dieser wiederum bezieht seine Erkenntnisse zur Einhaltung der §§ 31 ff. WpHG überwiegend aus der vom Institut (!) angefertigten Dokumentation des Kundenkontakts. Deshalb erfährt die BaFin nur gefiltert, wie die Wirklichkeit am Bankschalter aussieht. So hat sie beispielsweise im Wege der Durchsicht der Beratungsprotokolle erkannt, dass diese nicht den gesetzlichen Anforderungen entsprechen.⁸⁹ Erkenntnisse über die Qualität der Beratung im Kundengespräch lassen sich daraus aber nicht ableiten. Nur wenn die BaFin sich auch sogenannter Testkundengespräche (Mystery Shopping) bedient, kann sie dieses Defizit beheben. Es ist daher zu begrüßen, dass Staatssekretär *Koschyk* genau dieses ankündigt.⁹⁰

⁸⁷Handelsblatt vom 15.12.2009, Banken empfehlen weiter riskante Produkte, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/vorsorge/stiftung-warentest-banken-empfehlen-weiter-riskante-produkte;2500313;0>. Siehe auch die Studie von *Evers/Jung*, Anforderungen an Finanzvermittler – mehr Qualität, bessere Entscheidungen, erstattet im Auftrag des Bundesministeriums für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz, 2008.

⁸⁸Banken im Test – Die Blamage geht weiter, [http://www.test.de/anlageberatung; Verbraucherschützer strafen Bankberater ab](http://www.test.de/anlageberatung;Verbraucherschützer-strafen-Bankberater-ab), Spiegel-Online vom 20.7.2010, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/service/0,1518,707455,00.html>. Erhebliche Defizite stellt auch die BaFin in ihrem Schreiben „Markterhebung Beratungsprotokoll“ vom 4.5.2010 fest, http://www.bafin.de/cIn_161/nN_721290/SharedDocs/Mitteilungen/DE/Service/PM_2010/pm_100504_beratungsprotokoll_ergebnisse.html?__nnn=true. Siehe auch die kritische Würdigung der Praxis durch *Bömcke*, Die neuen Beratungsprotokolle der Banken, AG 2010, R184 f.

⁸⁹Gesamtkonzept zur Stärkung des Verbraucherschutzes bei Finanzdienstleistungen vom 16.6.2010, BT-Drucks. 17/2136, S. 3.

⁹⁰*Koschyk*, Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte (in diesem Band), S. 17, 32.

