

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, 2015

Zugl. Diss. Freie Universität Berlin 2015

ISBN: 978-3-8288-3648-8

Printed in Germany

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 Kurzinfolmsblatt 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. Kurzinfolmsblatt | 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) Produktransparenz | 93 |
| bb) Kostentransparenz..... | 95 |
| d) Leichte Verständlichkeit | 95 |
| 2. Vergleichbarkeit..... | 97 |
| a) Wesentliche Informationen der Kapitalanlage | 97 |
| aa) Produktransparenz | 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. Kurzinformativblatt | 215 |
| 1. Bewertung der gesetzgeberischen Ziele | 215 |
| a) Detailziele des Kurzinformativblattes | 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 |