

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort . . . . .	VII
Inhaltsübersicht . . . . .	IX
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XIX
Erster Teil: Einleitung . . . . .	1
§ 1 Anlass der Untersuchung . . . . .	1
§ 2 Gegenstand der Arbeit . . . . .	5
§ 3 Gang der Untersuchung . . . . .	6
Zweiter Teil: Grundlagen . . . . .	7
§ 1 Anlageberatung in der rechtlichen Betrachtung . . . . .	7
A. Begriff der Anlageberatung . . . . .	7
I. Keine Legaldefinition im Zivilrecht . . . . .	7
II. Börseninformationsdienste nicht erfasst . . . . .	10
B. Abgrenzung zu anderen Finanzdienstleistungen . . . . .	11
I. Anlagevermittlung . . . . .	12
1. Begriff der Anlagevermittlung . . . . .	12
2. Verhältnis von Anlageberatung und Anlagevermittlung . . . . .	14
II. Execution-only-Geschäft . . . . .	15
III. Vermögensbetreuung . . . . .	17
IV. Vermögensverwaltung . . . . .	19
C. Auskunft, Aufklärung und Beratung . . . . .	22
I. Auskunft . . . . .	22
II. Aufklärung . . . . .	23
III. Beratung . . . . .	23
IV. Einordnung der Warnung . . . . .	25
V. Zwischenergebnis . . . . .	25
D. Beratungsvertrag . . . . .	25
I. Begriff des Beratungsvertrags . . . . .	25
II. Abgrenzung zum Auskunftsvertrag . . . . .	26

§ 2 Anlageberatung in der Praxis . . . . .	28
A. Erscheinungsformen der Anlageberatung . . . . .	28
I. Persönliche Beratung . . . . .	28
II. Telefonische Beratung . . . . .	31
III. Digitale Anlageberatung . . . . .	33
1. Geschäftsmodell „Robo-Advice“ . . . . .	34
2. Aufsichtsrechtliche Einordnung der Dienstleistungen . . . . .	36
IV. Zwischenergebnis . . . . .	41
B. Umsetzung der Anlageempfehlung (Ausführungsgeschäft) . . . . .	41
I. Kommissionsgeschäft . . . . .	42
II. Festpreisgeschäft . . . . .	42
III. Beitritt zu einem geschlossenen Fonds . . . . .	44
IV. Sonderfall Derivate . . . . .	45
C. Anbieter von Anlageberatung . . . . .	45
I. Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach dem WpHG und Finanzanlagenvermittler bzw. Honorar-Finanzanlagenberater nach der GewO . . . . .	45
II. Bankgebundene und freie Anlageberater . . . . .	47
D. Provisionsbasierte Anlageberatung und Honoraranlageberatung . . . . .	48
I. Marktüberblick . . . . .	49
II. Bezeichnungen . . . . .	51
III. Einnahmequellen bei der Provisionsanlageberatung . . . . .	52
1. Provisionen . . . . .	52
a) Rückvergütungen und Innenprovisionen . . . . .	53
b) Zuwendung i. S. d. Aufsichtsrechts . . . . .	55
2. Gewinnmargen . . . . .	56
a) Zur zivilrechtlichen Aufklärungspflicht . . . . .	57
b) Zur aufsichtsrechtlichen Aufklärungspflicht . . . . .	58
3. Quersubventionierung . . . . .	60
IV. Kundenhonorar als Einnahmequelle . . . . .	60
V. Aufsichtsrechtliche Sonderregeln für die Honoraranlageberatung . . . . .	61
1. Unabhängige Honorar-Anlageberater nach dem WpHG . . . . .	61
a) Besondere Verhaltenspflichten . . . . .	61
b) Besondere Organisationspflichten . . . . .	65
2. Honorar-Finanzanlagenberater nach der GewO . . . . .	66
E. Bedeutung des Aufsichtsrechts für die zivilrechtliche Regulierung der Anlageberatung . . . . .	67
I. Einführung in die Problematik . . . . .	67
II. Meinungsstand in der Literatur . . . . .	69

1. Rechtsnatur der §§ 63 ff. WpHG . . . . .	69
2. Wirkung der §§ 63 ff. WpHG auf die zivilrechtliche Haftung	70
a) Vollharmonisierung des Zivilrechts durch MiFID I und II . . . . .	70
b) Primat des Zivilrechts . . . . .	71
c) Ausstrahlungswirkung auf das Zivilrecht . . . . .	72
III. Position des Bundesgerichtshofs . . . . .	73
1. BGH, Urt. v. 17.09.2013 – XI ZR 332/12 . . . . .	73
2. BGH, Urt. v. 03.06.2014 – XI ZR 147/12 . . . . .	74
IV. Effektive und äquivalente Durchsetzung des europäischen Unionsrechts . . . . .	76
1. Unionskompetenz . . . . .	77
2. Äquivalenzgrundsatz . . . . .	78
3. Effektivitätsgrundsatz . . . . .	79
4. Bestandsaufnahme im deutschen Kapitalanlagerecht . . . . .	80
a) Unzureichende öffentlich-rechtliche Durchsetzung . . . . .	80
b) Faktische Durchsetzung soweit parallele zivilrechtliche Wohlverhaltenspflichten bestehen . . . . .	81
c) Recht der Honoraranlageberatung . . . . .	82
d) Recht der freien Anlageberater . . . . .	82
5. Rechtsfolge . . . . .	83
a) Umsetzung durch nationale Gerichte . . . . .	83
b) Umsetzung durch den deutschen Gesetzgeber . . . . .	84
V. Zwischenergebnis . . . . .	85
§ 3 Der Anlageberatungsvertrag als Haftungsgrundlage . . . . .	86
A. Ursprünge des Anlageberatungsvertrags in der Rechtsprechung	86
I. Rechtsprechung des Reichsgerichts . . . . .	86
II. Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs . . . . .	87
III. Zwischenergebnis . . . . .	90
B. Abgrenzung von anderen Beratungsverträgen . . . . .	90
I. Der Beratungsvertrag im Kaufrecht . . . . .	90
1. Ursprung des Beratungsvertrags . . . . .	90
2. Abgrenzung zwischen „unselbständigen“ und „selbständigen“ Beratungsverträgen . . . . .	93
3. Kritik am kaufrechtlichen Beratungsvertrag . . . . .	94
a) Einordnung als vertragliche Nebenpflicht . . . . .	94
b) Abgrenzungsschwierigkeiten . . . . .	94
c) Inkonsequente Anwendung von § 477 BGB a.F. . . . .	95
d) Unzulässige Fiktion eines (zweiten) Vertragsschlusses	95
4. Zwischenergebnis . . . . .	96

II. Der Finanzierungsberatungsvertrag . . . . .	97
III. Der Unternehmensberatungsvertrag . . . . .	100
IV. Rechts- und Steuerberatung . . . . .	101
V. Versicherungsberatung . . . . .	103
VI. Zwischenergebnis . . . . .	105
C. Einordnung des Vertragstyps . . . . .	105
I. Bedeutung des § 675 Abs. 2 BGB für den Beratungsvertrag	105
1. Entstehungsgeschichte . . . . .	105
2. Heutige Bedeutung . . . . .	107
3. Zwischenergebnis . . . . .	108
II. Meinungsstand zum Vertragstyp . . . . .	108
III. (Un-)Entgeltlichkeit des Beratungsvertrags . . . . .	110
IV. Vertrag der Fremdinteressenwahrung . . . . .	111
V. Der entgeltliche Beratungsvertrag als Dienstvertrag oder Werkvertrag . . . . .	112
1. Allgemeiner Ausgangspunkt . . . . .	112
2. Typologische Abgrenzung . . . . .	113
3. Abgrenzung nach dem Rechtsfolgenprogramm . . . . .	114
4. Zwischenergebnis . . . . .	115
VI. Zwischenergebnis . . . . .	115
D. Auf den Anlageberatungsvertrag anwendbares Recht . . . . .	116
E. Ansprüche aus dem Anlageberatungsvertrag . . . . .	119
I. Primäranspruch auf Beratung . . . . .	119
II. Sekundäranspruch auf Schadensersatz . . . . .	119
1. Anspruchsgrundlage . . . . .	119
2. Umfang des Schadensersatzes . . . . .	121
3. „Haftungsmodifikationen“ bei der Anlageberatungshaftung	122
a) Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens . . . . .	123
b) Unvermeidbarer Rechtsirrtum . . . . .	125
aa) Grundlagen . . . . .	125
bb) „Kick-back-Entscheidungen“ zum Rechtsirrtum . . . . .	126
(1) BGH, Beschl. v. 29.06.2010 – XI ZR 308/09 . . . . .	126
(2) BGH, Urt. v. 15.07.2014 – XI ZR 418/13 . . . . .	127
(3) BGH, Urt. v. 03.06.2014 – XI ZR 147/12 . . . . .	127
cc) Stellungnahme . . . . .	128
(1) Maßstab für die Unvermeidbarkeit des Rechtsirrtums . . . . .	128
(2) Aufklärung über Rückvergütungen ab Ende 2006 . . . . .	129

(3) Fehlende Rechtsprechung, die das Verschweigen erlaubt . . . . .	132
(4) „Zweierlei Maß“ bei Rückvergütungen und Innenprovisionen . . . . .	132
dd) Zwischenergebnis . . . . .	134
c) Mitverschulden des Anlegers . . . . .	134
III. Anspruch auf Herausgabe von Vertriebsvergütungen . . . . .	136
1. Herausgabe als Schadensersatz . . . . .	136
2. Herausgabepflicht aus dem Anlageberatungsvertrag . . . . .	137
3. Herausgabepflicht aus dem Ausführungsgeschäft . . . . .	138
a) Kommissionsgeschäft . . . . .	138
aa) Bisheriger Meinungsstand . . . . .	138
bb) Stellungnahme . . . . .	140
b) Festpreisgeschäft . . . . .	142
c) Fondsbeitritt . . . . .	143
4. Beurteilung im Aufsichtsrecht . . . . .	143
5. Zwischenergebnis . . . . .	144
 Dritter Teil: Haftungsgrundlagen bei fehlerhafter Anlageberatung	145
§ 1 Grundsätze der Rechtsprechung zum konkludent geschlossenen Beratungsvertrag . . . . .	145
A. Provisionsbasierte Anlageberatung . . . . .	146
I. Antrag und Annahme . . . . .	146
II. Entscheidend: Tatsächlich stattfindende Beratung . . . . .	147
III. Objektiv erkennbarer Wille der Vertragsparteien? . . . . .	148
IV. Zwischenergebnis . . . . .	149
B. Honoraranlageberatung . . . . .	149
C. Fallgruppen, in denen kein Anlageberatungsvertrag vorliegt . . . . .	150
I. Kunde wünscht keine Beratung . . . . .	150
II. Finanzdienstleister bietet keine Beratung an oder sein Beratungsangebot umfasst konkrete Anlagefrage nicht . . . . .	151
III. Anlageberatung im Familienkreis . . . . .	152
§ 2 Kritische Betrachtung der Rechtsprechungsgrundsätze . . . . .	153
A. Konkludenter Abschluss eines Anlageberatungsvertrags bei der Provisionsberatung? . . . . .	153
I. Willenserklärung des Anlageberaters . . . . .	154
1. Objektiv erkennbarer Rechtsbindungswille . . . . .	154
a) Bloße „Willenserklärung“ statt Willenserklärung . . . . .	156
b) Haftungsrisiko ohne Abschluss des Ausführungsgeschäfts	157

c) Werbende Darstellung der angebotenen Beratungsleistung . . . . .	159
aa) Bezeichnung als Berater und Betonung der Beratungsqualität . . . . .	160
bb) „Unabhängigkeit“ der Beratung . . . . .	161
d) Unentgeltlichkeit der Beratung . . . . .	162
2. Zwischenergebnis . . . . .	163
II. Willenserklärung des Kunden . . . . .	164
III. Zwischenergebnis . . . . .	166
B. (Un-)Abhängigkeit des Anlageberatungsvertrags von dem Ausführungsgeschäft . . . . .	166
I. Gewinnerzielungsinteresse im Zwei-Personen-Verhältnis . . . . .	167
1. „Offensichtlichkeit“ als Begründungsansatz . . . . .	168
2. Andere Begründungsansätze für die Verknüpfung der Verträge . . . . .	169
3. Zwischenergebnis . . . . .	171
II. Beschränkung der Beratung auf hauseigene Produkte . . . . .	171
III. Differenzierung zwischen bankgebundenen und freien Anlageberatern . . . . .	172
IV. Zwischenergebnis . . . . .	175
C. Anlageberatungsvertrag als taugliche Haftungsgrundlage der Honoraranlageberatung . . . . .	176
I. Übereinstimmung mit dem Leitbild des Geschäftsbesorgungsvertrags nach § 675 Abs. 1 BGB . . . . .	176
II. Ausdrücklicher und konkludenter Vertragsschluss . . . . .	177
1. Bedeutung der Entgeltlichkeit für die Interessenlage der Parteien . . . . .	178
2. Zur Außendarstellung als „unabhängiger Anlageberater“ . . . . .	178
III. Zwischenergebnis . . . . .	179
§ 3 Vorzugswürdige Haftungsgrundlage bei provisionsbasierter Anlageberatung . . . . .	179
A. <i>Culpa in contrahendo</i> als interessengerechte Lösung . . . . .	179
I. Hervorrufen schutzwürdigen Vertrauens als Haftungsgrund . . . . .	180
1. Tatbestände von § 311 Abs. 2 und 3 BGB . . . . .	181
a) § 311 Abs. 2 BGB . . . . .	182
b) § 311 Abs. 3 BGB . . . . .	183
2. Fallgruppen bei der provisionsbasierten Anlageberatung . . . . .	184
a) Beratung mit anschließendem Ausführungsgeschäft . . . . .	184
b) Antizipiertes Ausführungsgeschäft erfolgt nicht . . . . .	185
c) Von Beginn an reine Beratung angeboten . . . . .	185

d) Abschluss des Ausführungsgeschäfts bei einem anderen Anbieter . . . . .	186
II. Schutzniveau bei Pflichten nach § 241 Abs. 2 BGB . . . . .	186
1. Umfang des Schadensersatzes . . . . .	186
2. Umfang der Pflichten . . . . .	187
III. Kein Primäranspruch auf Beratung . . . . .	190
IV. Zwischenergebnis . . . . .	190
B. Alternativmodelle . . . . .	191
I. Allgemeiner Bankvertrag . . . . .	191
II. Unselbständige Nebenpflicht aus dem Hauptvertrag . . . . .	192
III. Deliktsrecht . . . . .	193
IV. Zwischenergebnis . . . . .	194
§ 4 Anwendung auf digitale Anlageberatung . . . . .	194
A. Vorfrage: Anspruchsgegner der Haftung für automatisierte Anlageberatung . . . . .	194
I. Eigenhaftung des Robo-Advisors? . . . . .	195
II. Haftung des Unterzeichners des Beratungsprotokolls in Altfällen? . . . . .	196
III. Betreiber des Robo-Advisors . . . . .	197
B. §§ 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB bei Robo-Advice ohne direkte Vergütung . . . . .	198
C. Anlageberatungsvertrag bei Robo-Advice gegen Beratungsentgelt	200
I. Vertragsschluss im Internet . . . . .	200
1. Computererklärung des Robo-Advice-Anbieters . . . . .	201
2. Elektronisch übermittelte Willenserklärung des Kunden . . . . .	202
3. „Button-Lösung“ nach § 312j Abs. 3 BGB . . . . .	203
II. Informationspflichten und Widerrufsrecht nach §§ 312 ff. BGB	204
III. Drei verschiedene Verbraucherverträge . . . . .	206
D. Zwischenergebnis . . . . .	208
Vierter Teil: Abschied vom Provisionsmodell . . . . .	209
§ 1 Umgang mit Provisionen für Anlageberater in England und Wales . . . . .	210
A. Haftung für fehlerhafte Anlageberatung im englischen Recht . . . . .	210
I. Zur Bedeutung des Vertragsrechts . . . . .	211
II. Deliktsrecht: Tort of breach of statutory duty . . . . .	214
1. Vorliegen einer statutory duty . . . . .	215
2. Besonderheiten des Anspruchs aus section 138D FSMA 2000 . . . . .	216
3. Allgemeine Anspruchsvoraussetzungen des Deliktsrechts	218

4. Rechtsfolgen . . . . .	219
III. Deliktsrecht: Tort of Negligence . . . . .	221
IV. Equity: fiduciary law . . . . .	221
V. Zwischenergebnis . . . . .	223
B. Einführung eines Provisionsverbots . . . . .	224
I. Reform durch die Retail Distribution Review . . . . .	224
II. Ausgestaltung des Provisionsverbots im englischen Recht . . . . .	226
III. Erkenntnisse der Financial Advice Market Review 2016 . . . . .	228
1. Feststellungen zum status quo . . . . .	228
2. Reformempfehlungen . . . . .	229
IV. Zwischenergebnis . . . . .	232
C. Das englische Finanzaufsichtsrecht als Vorbild . . . . .	233
§ 2 Gegenbeispiel: Vereinigte Staaten von Amerika . . . . .	235
§ 3 Schlussfolgerungen für Deutschland . . . . .	237
A. Unions- und verfassungsrechtliche Zulässigkeit eines deutschen Provisionsverbots . . . . .	237
B. Vor- und Nachteile eines Provisionsverbots in Deutschland . . . . .	239
I. „Zweispuriges“ Regelungsregime als milderes Mittel . . . . .	239
II. Vergütungsbezogene Interessenkonflikte vermeiden statt nur offenlegen . . . . .	240
III. Drohende Beratungslücke . . . . .	241
IV. Möglichkeit einer zweiten Meinung oder Beraterwechsel . . . . .	242
V. Kleiner Marktanteil der Honorarberatung in Deutschland . . . . .	242
C. Ausblick . . . . .	244
 Fünfter Teil: Ergebnisse der Untersuchung in Thesenform . . . . .	 247
§ 1 Grundlagen . . . . .	247
§ 2 Abschluss eines Anlageberatungsvertrags . . . . .	250
§ 3 Abschied vom Provisionsmodell . . . . .	251
 Literaturverzeichnis . . . . .	 253
Sachverzeichnis . . . . .	277