

NICO C. KLEIN

Die Beratungsprotokollpflicht
im System des europarechtlich
determinierten Anlegerschutzes

*Schriften zum
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht
21*

Mohr Siebeck

Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von den Direktoren
des Instituts für Unternehmens- und Kapitalmarktrecht
der Bucerius Law School in Hamburg

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

21



Nico C. Klein

Die Beratungsprotokollpflicht
im System des europarechtlich
determinierten Anlegerschutzes

Mohr Siebeck

Nico C. Klein: geboren 1985; Studium der Rechtswissenschaft in Konstanz; Mitarbeiter am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Deutsches und Europäisches Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht der Universität Konstanz (Prof. Dr. Jens Koch); Postgraduiertenstudium an der Columbia University in New York City (LL.M.); seit 2013 Rechtsreferendar am OLG Karlsruhe; 2015 Promotion an der Universität Bonn.

ISBN 978-3-16-153983-1 / eISBN 978-3-16-158821-1 unveränderte eBook-Ausgabe 2019
ISSN 2193-7273 (Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

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

© 2015 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohr.de

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

*Meinen Eltern
und Mirabela*

Vorwort

Die Arbeit ist in den Jahren 2010 bis 2014 entstanden, einer Phase, in der ein bereits zuvor konstaterter kapitalmarktrechtlicher „Regelungswahn“ (*Assmann*) durch ein „hyperaktives Gesetzgebungsgespann in Deutschland und Europa“ (*J. Koch*) sogar noch potenziert wurde. Der „Regulierungstsunami“ (*Mülbert*) hat dabei vor allem das Wertpapierhandelsgesetz zu einer „Dauerbaustelle“ werden lassen, wobei wiederum eine „Literaturlawine“ folgte (*Hopt*). Die bei genauem Blick recht breit angelegte Untersuchung wurde an diese Entwicklungen stetig angepasst, ergänzt und aktualisiert. Die Arbeit wurde im Sommersemester 2014 von der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn als Dissertation angenommen und befindet sich auf dem Stand von Mai 2014.

Bedanken möchte ich mich in erster Linie bei meinem akademischen Lehrer, Herrn Professor Dr. Jens Koch, der die Arbeit betreut und umfassend gefördert hat. Ohne die wissenschaftliche Freiheit, die er mir dabei gewährte, hätte die Untersuchung nicht in dieser über den Tellerrand des spezifischen Themas hinausblickenden Weise angelegt werden können. Herrn Professor Dr. Daniel Zimmer danke ich für die Übernahme und zügige Erstellung des Zweitgutachtens. Weiterhin gilt mein Dank Herrn Rechtsanwalt Dr. Thomas Eckhold für die Anregung des Themas sowie den Herausgebern für die Aufnahme der Arbeit in die Schriftenreihe. Nicht zuletzt ist auch das Land Baden-Württemberg zu nennen, das die Arbeit im Rahmen seines Landesgraduiertenförderungsprogrammes großzügig gefördert hat.

Schließlich gilt mein ganz besonderer Dank meinen Eltern und Mirabela. Sie haben mich uneingeschränkt und unermüdlich unterstützt. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

Konstanz, im Februar 2015

Nico C. Klein

Inhaltsübersicht

Kapitel 1: Einführung	1
I. Einleitung.....	1
II. Gang der Untersuchung und Eingrenzung des Untersuchungsgegenstandes	12
Kapitel 2: Regelungsumfeld der Aufzeichnungspflichten – Wertpapierdienstleistungsrechtlicher Regelungskanon.....	16
I. Regelungszweck der §§ 31 ff. WpHG.....	16
II. Organisationspflichten	19
III. Verhaltensregeln	36
IV. Transparenzvorschriften.....	68
V. Sonstige Regeln	71
VI. Überwachung durch die BaFin.....	79
Kapitel 3: System der Aufzeichnungspflichten.....	96
I. Ausgangspunkt	96
II. Aufzeichnungen im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen	102
III. Begründung einer Pflicht zur Aufzeichnung von Beratungsgesprächen?.....	116

IV. Zugriffsmöglichkeiten auf zu Aufsichtszwecken erstellte Dokumente	145
V. Zwischenfazit und rechtsvergleichende Hinweise	151
Kapitel 4: Einführung der Beratungsprotokollpflicht nach § 34 Abs. 2a, 2b WpHG	156
I. Ausgangspunkt	156
II. Anwendungsbereich der Protokollpflicht	172
III. Konkretisierung des Protokollinhalts durch § 14 Abs. 6 S. 1 WpDVerOV n.F.	205
IV. Formerfordernis	237
V. Protokollierungs- und Herausgabezeitpunkt	247
VI. Herausgabe und Aufbewahrung	250
VII. Sonderregelung um das Rücktrittsrecht	257
VIII. Zwischenfazit	284
Kapitel 5: Das Beratungsprotokoll in der Praxis	288
I. Untersuchungsprogramm und empirisches Fundament	288
II. Vermeidung eines Protokolls	292
III. Inhaltliche Aspekte	317
IV. Unterschrift des Kunden	332
V. Missbrauch des Rücktrittsrechts durch den Kunden	343
VI. Zwischenfazit	350

Kapitel 6: Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen die Pflichten nach § 34 Abs. 2a, 2b WpHG	353
I. Instrumente der BaFin sowie der Verbraucherverbände.....	353
II. Auswirkungen auf die Wirksamkeit des Anlageberatungsvertrages bzw. etwaiger Geschäftsabschlüsse	373
III. Schadensersatzansprüche	378
IV. Prozessuale Beweiserleichterungen.....	398
V. Zwischenfazit.....	431
 Kapitel 7: Die Beratungsprotokollpflicht vor dem Hintergrund europäischer Harmonisierungsbestrebungen.....	433
I. Ausgangspunkt	433
II. Das Harmonisierungskonzept der MiFID und ihrer Durchführungsbestimmungen	439
III. Bewertung der Beratungsprotokollpflicht vor dem Hintergrund der gemeinschaftsrechtlich vorgegebenen Dokumentationspflichten	486
IV. Zwischenfazit.....	524
 Kapitel 8: Abschließende Bewertung und Ausblick	527
I. Bewertung der Beratungsprotokollpflicht im Kontext weiterer Maßnahmen zur Verbesserung des Anlegerschutzes	527
II. Ausblick auf die MiFID II.....	545

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	VII
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Kapitel 1: Einführung	1
I. <i>Einleitung</i>	1
II. <i>Gang der Untersuchung und Eingrenzung des Untersuchungsgegenstandes</i>	12
Kapitel 2: Regelungsumfeld der Aufzeichnungspflichten – Wertpapierdienstleistungsrechtlicher Regelungskanon.....	16
I. <i>Regelungszweck der §§ 31 ff. WpHG</i>	16
II. <i>Organisationspflichten</i>	19
1. Vorgaben zum Unternehmensaufbau.....	19
2. Steuerung von Interessenkonflikten, inklusive Vertriebsvorgaben	23
3. Einsatz vertraglich gebundener Vermittler und Auslagerung von Geschäftsbereichen	26
4. Bearbeitung von Kundenaufträgen	27
5. Grundsätze zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen	29
6. Getrennte Vermögensverwahrung	33
7. Sondervorgaben für algorithmischen Handel.....	35

<i>III. Verhaltensregeln</i>	36
1. Allgemeiner Verhaltensstandard bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen	36
2. Kundenkategorisierung	38
3. Informationspflicht	41
a) Basisinformationen und allgemeine Anforderungen an die Informationserteilung	41
b) Produktinformationsblatt	44
4. Geeignetheitsprüfung, Angemessenheitsprüfung und reine Auftragsausführung	53
5. Offenlegung unvermeidbarer Interessenkonflikte und Umgang mit Zuwendungen	59
6. Erbringung von Wertpapier(neben)dienstleistungen über einen anderen Wertpapierdienstleister	65
7. Ausführung von Kundenaufträgen durch systematische Internalisierer	67
<i>IV. Transparenzvorschriften</i>	68
1. Vor- und Nachhandelstransparenz	68
2. Offenlegung limitierter Kundenaufträge	70
<i>V. Sonstige Regeln</i>	71
1. Betrieb eines multilateralen Handelssystems	71
2. Analyse von Finanzinstrumenten	73
3. Ausnahmen von den Wohlverhaltensregeln bei Geschäften zwischen unmittelbaren Marktteilnehmern	75
4. Verjährung von Ersatzansprüchen	75
<i>VI. Überwachung durch die BaFin</i>	79
1. Inlandssachverhalte	79
a) Kompetenzen der BaFin allgemein	79
b) Mitarbeiter- und Beschwerderegister	82
2. Überwachung mit internationalem Bezug	91
 Kapitel 3: System der Aufzeichnungspflichten	 96
<i>I. Ausgangspunkt</i>	96
1. Einordnung der nachfolgenden Untersuchung	96
2. Begriffsdefinition	96

3.	Potenzielle Bedeutung der Aufzeichnungspflichten	97
4.	Strukturelle Pflichtenkomponenten	100
5.	Abgrenzung der untersuchten Aufzeichnungspflichten	101
<i>II. Aufzeichnungen im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen</i>		102
1.	Das WpHG bis zum FRUG	102
2.	Das WpHG seit dem FRUG	105
	a) Aufzeichnungspflichten nach § 34 Abs. 1 WpHG	105
	b) Konkretisierung durch § 14 WpDVerOV	108
	c) Aufzeichnungspflichten nach § 34 Abs. 2 WpHG	111
	d) Verzeichnis der Mindestaufzeichnungen	112
	e) Aufbewahrung	113
3.	Zivilrechtliche Rechenlegungspflicht	114
<i>III. Begründung einer Pflicht zur Aufzeichnung von Beratungsgesprächen?</i>		116
1.	Ziel der weiteren Untersuchung	116
2.	Herleitung aus § 34 Abs. 1 WpHG in der Fassung vor dem FRUG	118
3.	Herleitung aus der Wohlverhaltens-Richtlinie	120
4.	Herleitung aus § 34 Abs. 1 WpHG i.V.m. § 14 Abs. 6 WpDVerOV in der Fassung vor dem SchVGNG	125
5.	Herleitung aus § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG	130
6.	Herleitung aus dem Beratungsvertrag i.V.m. verallgemeinerungsfähigen Grundsätzen	132
	a) Vertragliche Pflicht zur „schriftlichen“ Beratung	132
	b) Vertragliche Nebenpflicht zur Beweissicherung	137
7.	Resümee für die Rechtsentwicklung bis zum 31. Dezember 2009, fortgeltend im Falle der Anlageberatung gegenüber professionellen Kunden	145
<i>IV. Zugriffsmöglichkeiten auf zu Aufsichtszwecken erstellte Dokumente</i>		145
1.	Materiell-rechtliche Zugriffsmöglichkeiten	146
2.	Prozessuale Zugriffsmöglichkeiten	148
3.	Zugriff auf Behördenakten nach dem Informationsfreiheitsgesetz	150
4.	Resümee	151

V. Zwischenfazit und rechtsvergleichende Hinweise	151
---	-----

Kapitel 4: Einführung der Beratungsprotokollpflicht nach § 34 Abs. 2a, 2b WpHG	156
---	-----

I. Ausgangspunkt	156
------------------------	-----

1. Regelungsziele	156
2. Überblick über die Neuregelung	160
3. Qualifikation der einzelnen Aspekte	162
4. Auslegungskompetenz der BaFin?	169

II. Anwendungsbereich der Protokollpflicht	172
--	-----

1. Wertpapierdienstleistungsunternehmen	172
a) Grundfall	172
b) Beteiligung „Dritter“	176
c) Internationaler Anwendungsbereich.....	177
2. Privatkunde	184
a) Grundfall	184
b) Beteiligung „Dritter“	189
3. Anlageberatung	194
a) Anzuwendendes Begriffsverständnis	194
b) Konsequenzen für die Protokollpflicht im Einzelnen	195
4. Beratungsprotokollpflicht für Finanzanlagenvermittler i.S.d. § 34f GewO	202

III. Konkretisierung des Protokollinhalts durch § 14 Abs. 6 S. 1 WpDVerOV n.F.	205
--	-----

1. Regelungskonzept	205
2. Einzelne Inhalte	207
a) Anlass der Anlageberatung (Nr. 1)	207
b) Dauer des Beratungsgesprächs (Nr. 2)	209
c) Informationen über die persönliche Situation des Kunden (Nr. 3 Teil 1)	211
d) Informationen über die beratungsgegenständlichen Finanzinstrumente (Nr. 3 Teil 2).....	218
e) Wesentliche Kundenanliegen und deren Gewichtung (Nr. 4) ..	224
f) Empfehlungen und genannte wesentliche Gründe (Nr. 5)	227
3. Vollständigkeitserfordernis	233

<i>IV. Formerfordernis</i>	237
1. Grundfall	237
2. Konsequenzen für die Nutzung anderer dauerhafter Datenträger als Papier	242
<i>V. Protokollierungs- und Herausgabezeitpunkt</i>	247
<i>VI. Herausgabe und Aufbewahrung</i>	250
<i>VII. Sonderregelung um das Rücktrittsrecht</i>	257
1. Regelungsgegenstand.....	257
a) Inhaltlicher Überblick.....	257
b) Entstehungsgeschichte.....	258
c) Qualifikation des Rücktrittsrechts.....	260
d) Verhältnis zum Widerrufsrecht beim Fernabsatz von Finanzdienstleistungen – zugleich zum Verhältnis von Anleger- und Verbraucherschutz.....	264
2. Rücktrittsvoraussetzungen	266
a) Einräumung eines Rücktrittsrechts in speziellen Konstellationen fernkommunikativer Beratung.....	266
b) Relevantes Protokolldefizit.....	270
c) Einheitliche Ausübung bei mehreren Geschäftsabschlüssen ...	274
d) Ausübungsfrist	278
3. Modalitäten der Rückabwicklung.....	279
<i>VIII. Zwischenfazit</i>	284
Kapitel 5: Das Beratungsprotokoll in der Praxis	288
<i>I. Untersuchungsprogramm und empirisches Fundament</i>	288
<i>II. Vermeidung eines Protokolls</i>	292
1. Vermeidungstendenzen in der Praxis	292
2. Hochstufung eines Privatkunden	295
a) Eignung zur Vermeidung der Protokollpflicht	295
b) Voraussetzungen einer Hochstufung.....	297
3. Verzicht des Kunden.....	302
4. Verweigerung bei „bloßen Interessenten“	309
5. Verweigerung bei Folgekontakten.....	312

6. Verweigerung der Herausgabe einer Kundenausfertigung	315
7. Exkurs: Protokollpflicht bei verbotenen Empfehlungen	316
<i>III. Inhaltliche Aspekte</i>	<i>317</i>
1. Standardisierung und ihre Grenzen	317
a) Gesetzgeberische Wertung.....	317
b) Standardisierungsbemühungen in der Praxis und Kritik.....	319
c) Zulässigkeitsgrenzen	323
2. Abweichung vom ermittelten Kundenprofil	325
3. Sonstige inhaltliche Aspekte	327
4. Schlussfolgerung: Prüfungsnotwendigkeit	329
<i>IV. Unterschrift des Kunden.....</i>	<i>332</i>
1. Fakultative Unterschrift des Kunden als Empfangsbestätigung	332
2. Bestätigung der Vollständigkeit und Richtigkeit des Protokolls ...	337
<i>V. Missbrauch des Rücktrittsrechts durch den Kunden</i>	<i>343</i>
1. Praktische Bedenken und Kritik.....	343
2. Strategien zur Eingrenzung der Risiken bei fernkommunikativer Beratung	346
<i>VI. Zwischenfazit.....</i>	<i>350</i>
 Kapitel 6: Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen die Pflichten nach § 34 Abs. 2a, 2b WpHG	 353
<i>I. Instrumente der BaFin sowie der Verbraucherverbände.....</i>	<i>353</i>
1. Unterlassungsanspruch der Verbraucherverbände	353
2. Aufsichtsrechtliche Instrumente der BaFin.....	354
3. Verhängung von Bußgeldern durch die BaFin.....	361
a) Ordnungswidrigkeitentatbestände.....	361
b) Umgang mit unvollständigen Protokollen.....	366
c) Bestimmung der tauglichen Täter auf dogmatisch sauberem Wege	368
d) Bisherige „Sanktionskraft“ der BaFin.....	371

II. Auswirkungen auf die Wirksamkeit des Anlageberatungsvertrages bzw. etwaiger Geschäftsabschlüsse	373
III. Schadensersatzansprüche	378
1. Vertragliche Haftung des Wertpapierdienstleistungs- unternehmens	378
2. Deliktische Haftung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens bzw. eines Mitarbeiters – zugleich zu allgemeinen dogmatischen Stolpersteinen im Rahmen der zugrunde liegenden Diskussion	380
a) Organisationsverschulden im Hinblick auf Verstöße gegen Schutzgesetze als entscheidender Gesichtspunkt	380
b) Qualifikation als Schutzgesetz	386
3. Haftung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens aus gesetzlichem Schuldverhältnis (§§ 280 Abs. 1 und 3, 281 Abs. 1 und 2 BGB i.V.m. § 34 Abs. 2b WpHG)	394
4. Bestimmung des ersatzfähigen Schadens	396
IV. Prozessuale Beweiserleichterungen	398
1. Grundsätzliche „Beweislastverteilung“ bei Anlegeransprüchen wegen Falschberatung	398
a) Konzentration der Problemstellung und Ausführungen zur haftungsbegründenden Kausalität	398
b) Nachweis einer Pflichtverletzung	405
2. Beweisführung mittels des Beratungsprotokolls	408
3. Beweiserleichterungen im Falle von Verstößen gegen die Beratungsprotokollpflicht	416
a) Beweisvereitelungsgrundsätze und deren Anwendung auf die Beratungsprotokollpflicht	416
aa) Ausgangspunkt	416
bb) Nichtaushändigung und unentschuldigte Nichtvorlage des Protokolls im Prozess bzw. arglistige Vernichtung des Protokolls	420
cc) Nichtanfertigung des Protokolls	421
dd) Unvollständiges Protokoll	423
ee) Unrichtiges oder unschlüssiges Protokoll	426
ff) Sonstige Fehler	427
b) Zur Achillesferse des Ganzen, insbesondere der Beweislast im Hinblick auf inhaltliche Protokolldefizite	430

V. Zwischenfazit.....	431
-----------------------	-----

Kapitel 7: Die Beratungsprotokollpflicht vor dem Hintergrund europäischer Harmonisierungsbestrebungen..... 433

I. Ausgangspunkt	433
1. Problemaufriss	433
2. Untersuchungsprogramm	434
3. Terminologische Grundlagen	434
a) Mindeststandard	434
b) Maximalharmonisierung	437
c) Vollharmonisierung	438
II. Das Harmonisierungskonzept der MiFID und ihrer Durchführungsbestimmungen	439
1. Vollharmonisierende versus maximalharmonisierende aufsichtsrechtliche Vorgaben	439
a) Streitstand.....	439
b) Stellungnahme	442
aa) Erfordernis einer eingehenden autonomen Auslegung der europäischen Vorgaben	442
bb) Rückschlüsse aus der Reichweite der Kompetenzgrundlage	446
cc) Konkrete Anhaltspunkte für die Bestimmung des Harmonisierungskonzepts der MiFID.....	454
dd) Abweichendes Harmonisierungskonzept der DRL und der DVO?	456
ee) Resümee.....	458
2. Ausnahmen von dem Statut eines Höchststandards	460
3. Auswirkungen des aufsichtsrechtlichen Pflichtenstandards auf das Zivilrecht	462
a) Lehre von der Doppelnatur der §§ 31 ff. WpHG.....	462
b) Unmittelbare Geltung kraft Vollharmonisierung auch des zivilrechtlichen Komplexes	464
c) Weiche Ausstrahlungswirkung	468
d) Europarechtlich induzierte Ausstrahlung eines Mindeststandards	471
e) Ausstrahlung einer Regelungshöchstgrenze	476
4. Resümee	485

<i>III. Bewertung der Beratungsprotokollpflicht vor dem Hintergrund der gemeinschaftsrechtlich vorgegebenen Dokumentationspflichten</i>	486
1. Grundsätzlich abschließender Charakter der aufsichtsrechtlichen Dokumentationsvorgaben	486
2. Definition des Gestaltungsspielraums des nationalen Gesetzgebers	488
a) Verbandsrechtliche Verortung der „Konkretisierungs-kompetenz“	488
aa) Mangelhafte Qualität der europäischen Vorgaben	488
bb) „Subsidiäre Konkretisierungskompetenz“ des EuGH	493
cc) Mitgliedstaatliche Präzisierung und ihre Grenzen.....	495
b) Zivilrechtliche Regelungskompetenz des nationalen Gesetzgebers.....	498
3. Anwendung der Thesen auf die Beratungsprotokollpflicht.....	503
a) Prämisse der Anwendung	503
b) Inhaltliche Ausgestaltung der Protokollpflicht.....	504
c) Formale Ausgestaltung	506
d) Herausgabepflicht und -anspruch.....	508
e) Herausgabezeitpunkt	510
f) Bestimmungen um das Rücktrittsrecht.....	512
4. Konsequenzen etwaiger Verstöße gegen gemeinschaftsrechtliche Vorgaben.....	515
a) Richtlinienkonforme Rechtsfortbildung versus unmittelbare vertikale Richtlinienwirkung.....	515
b) Auswirkung auf die Beratungsprotokollpflicht im Ganzen?....	520
c) Faktische Vollharmonisierung	520
d) Staatshaftungsansprüche.....	523
<i>IV. Zwischenfazit</i>	524
Kapitel 8: Abschließende Bewertung und Ausblick	527
<i>I. Bewertung der Beratungsprotokollpflicht im Kontext weiterer Maßnahmen zur Verbesserung des Anlegerschutzes</i>	527
1. Chance auf eine mittelbare Verbesserung der Beratungsqualität durch Ausbau des aufsichtsrechtlichen Kontrollinstrumentariums und Effektuierung des private enforcements.....	527
2. Zusätzliche positive Gesichtspunkte der Beratungsprotokollpflicht	531

3. Berücksichtigung der Kosten der Beratungsprotokollpflicht	535
4. Veränderung des Dienstleistungsangebots zum Nachteil der Anleger?	539
<i>II. Ausblick auf die MiFID II.....</i>	<i>545</i>
1. Harmonisierungskonzept.....	545
a) Maximal- versus Vollharmonisierung.....	545
b) Verhältnis von Aufsichts- und Zivilrecht	547
c) Umgang mit Drittstaaten.....	548
2. Überblick zu den wesentlichen substanziellen Neuerungen.....	550
3. Besonderer Blick auf die Dokumentationspflichten	555
a) Einführung einer Beratungsprotokollpflicht?	555
b) Technische Aufzeichnung fernkommunikativer Gespräche.....	557
Literaturverzeichnis.....	559
Sachregister.....	605

Abkürzungsverzeichnis

2., 3. bzw. 4. FFG	zweites, drittes bzw. viertes Finanzmarktförderungsgesetz
A&W	Arzt & Wirtschaft (Zeitschrift)
a.A.	andere Ansicht
a.a.O.	am angegebenen Ort
a.D.	außer Dienst
a.E.	am Ende
a.F.	alte Fassung
ABl. EU	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis (Zeitschrift)
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG	Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AGG	Allgemeines Gleichbehandlungsgesetz
AIFMD	Alternative Investment Fund Managers Directive
AIFM-UmsG	AIFM-Umsetzungsgesetz
AJP/PJA	Aktuelle Juristische Praxis/Pratique juridique actuelle (Zeitschrift)
Alt.	Alternative
Anh	Anhang
Anm.	Anmerkung
AnsFuG	Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz
AnSVG	Anlegerschutzverbesserungsgesetz
ArbR	Arbeitsrecht
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
Az.	Aktenzeichen
BA	Bankenaufsicht
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAG	Bundesarbeitsgericht
BankPraktiker	Bank Praktiker (Zeitschrift)
BankR	Bankrecht
BAWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BCG	Boston Consulting Group
Bd.	Band
BdB	Bundesverband deutscher Banken
BeckOK	Beck'scher Online-Kommentar
BeckRS	Beck-Rechtsprechungsservice
BFHE	Entscheidungen des Bundesfinanzhofs

BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHSt	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Strafsachen
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
bm	Bank und Markt – Zeitschrift für Retailbanking
BMELV	Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BMJ	Bundesministerium der Justiz
BMWi	Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie
BörsG	Börsengesetz
BR	Bundesrat
BRAO	Bundesrechtsanwaltsordnung
BR-Drucks.	Bundesrats-Drucksache
Brooklyn J. Corp. Fin. & Com. L.	Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law (Zeitschrift)
BSI	Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen
Bsp.	Beispiel
BT	Besonderer Teil; Bundestag
BT-Drucks.	Bundestags-Drucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
BVR	Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken
BW	Baden-Württemberg
BWGV	Baden-Württembergischer Genossenschaftsverband
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
Cap. Mkts. L.J.	Capital Markets Law Journal (Zeitschrift)
CCP	central counterparty
CCZ	Corporate Compliance Zeitschrift
CDS	Credit-Default-Swaps
CESR	The Committee of European Securities Regulators
COBS	Conduct of Business Sourcebook der FSA
Columbia J. Eur. L.	Columbia Journal of European Law (Zeitschrift)
Columbia J. Eur. L. F.	Columbia Journal of European Law Online Edition (Online-Zeitschrift)
CRM	Customer-Relationship-Management
d.h.	das heißt
DAI	Deutsches Aktieninstitut
DAV	Deutscher Anwaltverein
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
dems., dens., ders., dies.	demselben, denselben, derselbe, dieselbe(n)
DepotG	Depotgesetz
DG Market	Generaldirektion Binnenmarkt und Dienstleistungen der Europäischen Kommission

Die Bank	Zeitschrift für Bankpolitik und Praxis
DIHK	Deutscher Industrie- und Handelskammertag
DJT	Deutscher Juristentag
DK	Deutsche Kreditwirtschaft
DRL	Richtlinie zur Durchführung der MiFID
DSGV	Deutscher Sparkassen- und Giroverband
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
DSW	Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz
DVBl	Deutsches Verwaltungsblatt
DVO	Verordnung zur Durchführung der MiFID
EBA	European Banking Authority
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
EG	(Vertrag zur Gründung der) Europäische(n) Gemeinschaft
EGBGB	Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuche
EGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
Einf.	Einführung
Einl.	Einleitung
EMIR	European Market Infrastructure Regulation
ESMA	European Securities and Markets Authority
ESMA-VO	Verordnung zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde)
et al.	et alii, et aliae, et alia
ETF	Exchange Traded Fund
EU	Europäische Union; Vertrag über die Europäische Union
EuGH	Gerichtshof der Europäischen Union
EU-GRCharta	Charta der Grundrechte der Europäischen Union
EU-LeerVkaG	EU-Leerverkaufs-Ausführungsgesetz
EuR	Europarecht (Zeitschrift)
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
EWK	Europäischer Wirtschaftsraum
EZB	Europäische Zentralbank
f., ff.	folgende
FG.	Festgabe, Freundesgabe
FinAnV	Finanzanalyseverordnung
FinDAG	Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz
FinDAGKostV	Verordnung über die Erhebung von Gebühren und die Umlegung von Kosten nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz
FinVermV	Finanzanlagenvermittlungsverordnung
Fn.	Fußnote
FOM Hochschule	Hochschule für Oekonomie und Management
Fordham Int'l L.J.	Fordham International Law Journal
Frankfurt a.M.	Frankfurt am Main
FRUG	Finanzmarkttrichtlinie-Umsetzungsgesetz
FS.	Festschrift
FSA	Financial Services Authority
FSAP	Financial Services Action Plan
FWB	Frankfurter Wertpapierbörse

GA	Goldammer's Archiv für Strafrecht (Zeitschrift)
gem.	gemäß
GesR	Gesellschaftsrecht
GewO	Gewerbeordnung
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
Global Mkts. L. J.	Global Markets Law Journal
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GPR	Zeitschrift für Gemeinschaftsprivatrecht
GRUR Int	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht Internationaler Teil (Zeitschrift)
GS	Gedächtnisschrift
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
h.A.	herrschende Ansicht
h.L.	herrschende Literaturmeinung
h.M.	herrschende Meinung
Harv. Int'l L.J.	Harvard International Law Journal (Zeitschrift)
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg., hrsg.	Herausgeber, herausgegeben
HS.	Halbsatz
i.d.R.	in der Regel
i.S.d.	im Sinne des
i.S.e.	im Sinne eines, einer
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
iff	Institut für Finanzdienstleistungen
IFG	Informationsfreiheitsgesetz
IFGGebV	Informationsgebührenverordnung
IHK	Industrie und Handelskammer
IMD	Insurance Mediation Directive
insb.	insbesondere
Int'l & Comp. L.Q.	International and Comparative Law Quarterly (Zeitschrift)
InvG	Investmentgesetz
IPR	Internationales Privatrecht
ISD	Investment Services Directive
ISO	Internationale Organisation für Normung
IT	Informationstechnik
IVA	Institut für Vermögensaufbau
IWF	Internationaler Währungsfonds
J. Consumer Policy	Journal of Consumer Policy (Zeitschrift)
JA	Juristische Arbeitsblätter (Zeitschrift)
JURA	Juristische Ausbildung (Zeitschrift)
jurisPR-BGHZivilR	juris PraxisReport BGH Zivilrecht
jurisPR-BKR	juris PraxisReport Bank- und Kapitalmarktrecht
jurisPR-InsR	juris PraxisReport Insolvenzrecht
jurisPR-VersR	juris PraxisReport Versicherungsrecht
JuS	Juristische Schulung (Zeitschrift)
JZ	Juristen Zeitung (Zeitschrift)
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch

KarlsruherKomm	Karlsruher Kommentar
KG	Kammergericht
KIID	Key Investor Information Document
KölnKomm	Kölner Kommentar
Kom	Kommission der Europäischen Gemeinschaften
KWG	Kreditwesengesetz
Kz.	Kennzahl
Lfg.	Lieferung
LG	Landgericht
lit.	litera
LK	Leipziger Kommentar
M&A	Mergers & Acquisitions
m.E.	meines Erachtens
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
MaComp	siehe „Rundschreiben MaComp“
MaRisk	siehe „Rundschreiben MaRisk“
MdB	Mitglied des Deutschen Bundestages
MdEP	Mitglied des Europäischen Parlaments
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht (Zeitschrift)
Memo	Memorandum
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MiFID II-E	Entwurf der Europäischen Kommission zur MiFID II
MiFID-E	Entwurf der MiFID
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation
MiFIR-E	Entwurf der Europäischen Kommission zur MiFIR
min.	mindestens
Mio.	Million
MMR	MultiMedia und Recht (Zeitschrift)
MTF	Multilateral Trading Facilities
MünchAnwHdb	Münchener Anwaltshandbuch
MünchKomm	Münchener Kommentar
NJ	Neue Justiz (Zeitschrift)
NJOZ	Neue Juristische Online-Zeitschrift
NJW	Neue Juristische Wochenschrift (Zeitschrift)
NJW-RR	NJW-Rechtsprechungs-Report
Northwestern J. Int'l L. & Bus.	Northwestern Journal of International Law & Business (Zeitschrift)
Nr.	Nummer
NRW	Nordrhein-Westfalen
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
o.Ä.	oder Ähnliches
ÖBA	(Österreichisches) BankArchiv (Zeitschrift)
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
OLG	Oberlandesgericht
OTC	over the counter
OTF	Organised Trading Facility
OWiG	Ordnungswidrigkeitengesetz
PC	Personal Computer

PDF	Portable Document Format
PIB	Produktinformationsblatt
PRIPs	Packaged Retail Investor Products
r+s	Recht und Schaden (Zeitschrift)
RdF	Recht der Finanzinstrumente (Zeitschrift)
RegBegr	Gesetzesbegründung der Bundesregierung
RegE	Regierungsentwurf
RGRK	Reichsgerichtsräte-Kommentar
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
RL	Richtlinie(n)
Rn.	Randnummer(n); Randzeichen; Randziffer(n)
Rom I	Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht
Rom II	Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über das auf außervertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht
Rs.	Rechtssache
Rspr.	Rechtsprechung
Rundschreiben MaComp	Rundschreiben der BaFin zu den Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen
Rundschreiben MaRisk	Rundschreiben der BaFin zu den Mindestanforderungen an das Risikomanagement
S.	Seite; Satz
s.o.	siehe oben
s.u.	siehe unten
Schriftltg.	Schriftleitung
SchVG	Schuldverschreibungsgesetz
SchVGNG	Gesetz zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung
SdK	Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger
SEC	U.S. Securities and Exchange Commission
SigG	Signaturgesetz
Slg.	Amtliche Sammlung der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs und des Gerichts Erster Instanz
sog.	sogenannt
SpStr.	Spiegelstrich
st. Rspr.	ständige Rechtsprechung
StBerG	Steuerberatungsgesetz
StGB	Strafgesetzbuch
StPO	Strafprozessordnung
SVBW	Sparkassenverband Baden-Württemberg
SYMP.	Symposium
TA-Luft	Technische Anleitung zur Reinhaltung der Luft
u.a.	unter anderem
u.B.	unter Berufung
U.S.	United States (of America)
u.U.	unter Umständen

UKlaG	Unterlassungsklagengesetz
Unterabs.	Unterabsatz
Urt. v.	Urteil vom
v.	von
VA	Versicherungsaufsicht
VDI nachrichten	Wochenzeitung des Vereins Deutscher Ingenieure
ver.di	Vereinte Dienstleistungsgewerkschaft
Verf.	Verfasser
VermAnlG	Vermögensanlagengesetz
VersR	Zeitschrift für Versicherungsrecht, Haftungs- und Schadensrecht
VG	Verwaltungsgericht
vgl.	vergleiche
VIB	Vermögensanlagen-Informationenblatt
VO	Verordnung
VÖB	Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands
Vor	Vorbemerkung(en)
VuR	Verbraucher und Recht (Zeitschrift)
VVG	Versicherungsvertragsgesetz
VwVfG	Verwaltungsverfahrensgesetz
VwVG	Verwaltungsvollstreckungsgesetz
VZ	Verbraucherzentrale
vzbv	Verbraucherzentrale Bundesverband
WA	Wertpapieraufsicht
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpDPV	Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung
WpDVerOV	Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpHGMaAnzV	WpHG-Mitarbeiteranzeigerverordnung
WpHmV	Wertpapierhandel-Meldeverordnung
WPO	Wirtschaftsprüferordnung
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WuB	Entscheidungssammlung zum Wirtschafts- und Bankrecht
WuW	Wirtschaft und Wettbewerb (Zeitschrift)
z.B.	zum Beispiel
ZAP	Zeitschrift für die Anwaltspraxis
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZGS	Zeitschrift für Vertragsgestaltung, Schuld- und Haftungsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zit.	zitiert
ZKA	Zentraler Kreditausschuss
ZPO	Zivilprozessordnung
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZStW	Zeitschrift für die gesamte Strafrechtswissenschaft
ZVG	Zwangsversteigerungsgesetz
zzgl.	zuzüglich

Kapitel 1

Einführung

I. Einleitung

Die Erfahrungen, die im Zuge der „Finanzmarktkrise“ gesammelt wurden, insbesondere im Zusammenhang mit durch Lehman-Zertifikate „geschädigten“ Kleinanlegern, haben eine publikumswirksame Diskussion um die Qualität der Anlageberatung im Massengeschäft des *Retail Bankings*¹ entfacht und angetrieben.² Im Kern geht es an vielen Stellen um den der Dienstleistung einer Anlageberatung immanenten Konflikt zwischen der Verpflichtung der Wertpapierdienstleister auf das Kundeninteresse und ihrem eigenen Gewinninteresse.³ Besonders deutlich wird dieser Interessenkonflikt, wenn man sich vor Augen führt, dass das gängige Modell der Anlageberatung über mehr oder weniger versteckte „Provisionen“ oder sonstige Zuwendungen finanziert wird.⁴ Doch auch das Gegenmodell der Honorarberatung kann aus verschiedenen Gründen nicht als „Allheilmittel“ verstanden werden, wie an anderer Stelle bereits ausführlich erörtert worden ist.⁵ Wohl deshalb haben der euro-

¹ Das Massengeschäft des *Retail Bankings* gehört neben dem Geschäft mit wohlhabenden Privatkunden (sog. *Private Banking* bzw. *Private Wealth Management*) zum Privatkundengeschäft der (nicht spezialisierten) Banken; vgl. Renz/Hense/Jäger/Sartowski, II 1 Rn. 8 ff.

² N. Klein, WM 2011, 2117; vgl. auch die Beobachtungen von: Kümpel/Wittig/Seyfried, Rn. 3.256; H. Beck, in FS. Schneider, S. 89 f.; V. Lang/Kühne, WM 2009, 1301.

³ N. Klein, WM 2011, 2117; vgl. weiterhin nur: Schwark/Zimmer/J. Koch, § 31d WpHG Rn. 7; dens., BKR 2012, 485, 486; Assmann/Schneider/Koller, 5. Aufl., § 31d Rn. 1; Habersack, Bankrechtstag 2010, zit. nach Anders/Rothenhöfer, WM 2010, 1429.

⁴ Für ein Verbot der provisionsfinanzierten Beratung: Billen (damals vzbv), zit. nach Drost/T. Schmitt, Handelsblatt (online) vom 19. Januar 2012; Giegold (MdEP), zit. nach markt intern, Symposium; Mohn (vzbv), zit. nach Drost, Handelsblatt vom 14. Mai 2012, S. 39; dies., zit. nach Reiche, manager magazin (online) vom 25. September 2012; Möllers/Poppele, ZGR 2013, 437, 465, 475, 478 und 481; Reiter, zit. nach L. Günther/Zenefels, ZBB 2011, 230, 234; ders./Methner, WM 2013, 2053, 2054 ff.; K. M. Schmidt (Vorstand Quirin Bank), in K. Fleischer, Trends im Private Banking, S. 123 ff.; vgl. auch: Spindler, in FS. Säcker, S. 483 und 485 (denkbare Lösung, allerdings zu früh für radikale Abkehr); Reifner, VuR 2011, 83, 84 ff.

⁵ Ausführlich N. Klein, WM 2011, 2117 ff.; vgl. weiterhin: Renz/Hense/Rozok, II 6 Rn. 12; H. Beck, in FS. Schneider, S. 108; dens., in Habersack/Mülbert/Nobbe/Wittig, Bankrechtstag 2010, S. 83; Assmann, ZIP 2009, 2125, 2134 ff. (anders wohl noch ders., ZBB 2008, 21, 24 sowie ders., ÖBA 2007, 40, 49); R. Baum, Handelsblatt vom 20./21./22.

päische Regelungsgeber und ihm folgend der deutsche Gesetzgeber die provisionsfinanzierte Beratung im Ausgangspunkt unter bestimmten Voraussetzungen bewusst zugelassen und diese Haltung, die dem Kunden die Wahl zwischen provisionsfinanzierter Beratung und Honorarberatung überlässt, nach langer Diskussion kürzlich beide – in umgekehrter Reihenfolge – bestätigt.⁶

Gleichwohl sah und sieht der deutsche Gesetzgeber die einst intendierte Lösung im Umgang mit Interessenkonflikten, die vor allem auf (leider nicht durchweg effektive) Transparenz setzte, als nicht mehr allein ausreichend an. Die Praxis hat denn gezeigt, dass strenge Vertriebsvorgaben⁷ vieler Institute und das regelmäßig mangelnde Interesse der Kunden in Finanzfragen die Berater nicht selten dazu veranlasst haben, die gegebenen Informationsasymmetrien im *Retail Banking* dazu zu nutzen, die Produktauswahl nicht im Kundeninteresse vorzunehmen, sondern provisionsträchtige Produkte zu empfehlen.⁸ Die Tatsache einer im *Retail Banking* oft anzufindenden mangel-

April 2012, S. 46; *G. Baur*, jurisPR-BKR 4/2013 Anm. 1; *Buck-Heeb*, ZHR 177 (2013), 310, 342; *Einfeld* (Comdirect), zit. nach *Rezmer*, Handelsblatt vom 4. Mai 2012, S. 44; *Ferber* (MdEP), zit. nach *Berschens*, Handelsblatt vom 22. März 2012, S. 34; *ders.*, zit. nach *Berschens*, Handelsblatt vom 27. November 2013, S. 32; *Gansel/Gängel*, NJ 2010, 312, 320; *Hackethal*, zit. nach *Rezmer*, Handelsblatt vom 21. September 2011, S. 41; *ders.*, zit. nach *Rezmer*, Handelsblatt vom 4. Mai 2012, S. 44; *Herresthal*, ZBB 2009, 348, 359; *dens.*, WM 2014, 773; *Hille* (Vorstand DZ Bank), zit. nach *Narat*, Handelsblatt (online) vom 15. Juni 2009; *M. Ilg*, bm 5/2011, 13, 16; *Kremer*, zit. nach *markt intern*, Symposium; *Loidl/Burgin*, RdF 2012, 232, 237 f.; *Oehler/Kohlert/Jungermann*, Qualität der Finanzberatung, S. 4 und 7 f.; *Schwintowski*, VuR 2010, 41 f.; *Veil/Lerch*, WM 2012, 1605, 1609 f.; *Voigt*, BB 2011, 451, 452 f.; *Walter*, zit. nach *S. Kaiser*, Spiegel Online vom 4. April 2012; *Zeller*, DB 2011 Nr. 47 S. M1; vgl. auch: *M. Böhm*, BKR 2009, 221, 230; *DIHK*, Positionspapier, S. 11; *Grigoleit*, ZHR 177 (2013), 264, 297; *Koller*, ZBB 2011, 361, 373; *Kuhlen/Tiefensee*, VuR 2012, 17, 20 ff.; *Loff/Hahne*, WM 2012, 1512, 1514 und 1520 (weisen auf erhebliche umsatzsteuerliche Zusatzbelastungen hin); *Tiffe*, VuR 2010, 161, 162.

⁶ Zur europäischen Seite vgl. noch Kapitel 8 II 2. Zur deutschen Seite vgl. das Gesetz zur Förderung und Regulierung einer Honorarberatung über Finanzinstrumente (Honoraranlageberatungsgesetz) vom 15. Juli 2013 (BGBl. I S. 2390) und hierzu RegBegr, BT-Drucks. 17/12295, S. 1; näher zu den ab dem 1. August 2014 geltenden Anforderungen (Transparenz und für Honoraranlageberater: umfassende Marktanalyse, Zuwendungsverbot, Verbot von Festpreiseschäften, organisatorische Unabhängigkeit, Registrierung): KölnKomm WpHG/Möllers, 2. Aufl., §§ 36c, 36d Rn. 36 ff.; *Balzer*, Bankrechtstag 2013, zit. nach *Breilmann/K. Fuchs*, WM 2013, 1437, 1443 f.; *G. Baur*, jurisPR-BKR 4/2013 Anm. 1; *Herresthal*, WM 2014, 773, 779 ff.; *Kuhlen/Tiefensee*, VuR 2013, 49, 50 f.; *Müchler/Trafkowski*, ZBB 2013, 101, 106 ff. Für die Zukunft sollte darüber nachgedacht werden, die Emittenten zu verpflichten, sog. Nettotarife anzubieten, wodurch Fehlanreize vermieden werden könnten, die bei der Honorarberatung durch Provisionsdurchleitungen entstehen können; vgl. hierzu: KölnKomm WpHG/Möllers, 2. Aufl., §§ 36c, 36d Rn. 13; *Kuhlen/Tiefensee*, VuR 2012, 17, 18 und 20 f.; *Veil/Lerch*, WM 2012, 1605, 1609 f.

⁷ Vgl. hierzu noch Kapitel 2 II 2.

⁸ So bereits *N. Klein*, WM 2011, 2117.

haften Anlageberatungsqualität lässt sich nicht beschönigen, auch wenn dies von Seiten der Lobby der Finanzdienstleister verständlicherweise zum Teil versucht wird. Die Flut an Kritik ist erdrückend. Sie wird übereinstimmend vorgetragen von Seiten der Politik,⁹ der Wirtschaftspresse¹⁰ und der Rechtswissenschaft,¹¹ substanziell untermauert nicht nur durch Erfahrungen der Verbraucherschutzverbände,¹² sondern auch durch zahlreiche Tests und Studien¹³ sowie Einblicke, die ehemalige Brancheninsider gewährt haben.¹⁴

⁹ Vgl. RegBegr zum AnsFuG, BT-Drucks. 17/3628, S. 1; Stellungnahme des Bundesrates zum SchVGNG, BT-Drucks. 16/12814, S. 34; Entschließungsantrag der Bundestagsfraktion der SPD, BT-Drucks. 17/2136, S. 1; *Aigner* (Bundesministerin für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz a.D.), zit. nach *Fabricius/Seibel*, Die Welt (online) vom 20. Dezember 2009; *dies.*, zit. nach *Völklein/Wilhelm*, Süddeutsche.de vom 17. Mai 2010; *Benneter* (SPD), BT-Plenarprotokoll 16/231, S. 26226 f.; *Billen* (Staatssekretär BMJ), zit. nach *Drost/Kersting*, Handelsblatt vom 31. Januar bis 2. Februar 2014, S. 61; *Dyckmans* (FDP), BT-Plenarprotokoll 16/231, S. 26228; *Hartenbach* (Staatssekretär BMJ), BT-Plenarprotokoll 16/222, S. 24489; *Koschyk* (CDU/CSU), in *Koschyk/Leible/K. Schäfer*, Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte, S. 29; *Merk* (Staatsministerin Bayern), BR-Plenarprotokoll 857, S. 152 und BR-Plenarprotokoll 860, S. 314; *Schweickert* (FDP), zit. nach *Drost*, Handelsblatt vom 21. Juli 2010, S. 35; *Stolz* (Ministerin BW a.D.), BR-Plenarprotokoll 857, S. 171; *Wanderwitz* (CDU/CSU), Plenarprotokoll 16/222, S. 24483; *Zypries* (Bundesministerin der Justiz a.D.), zit. nach *Lorenz*, WM 2009, 431.

¹⁰ Statt vieler: *W. Müller*, FOCUS-Money (online) vom 29. April 2008; *Müller-Dofel/Schönwitz/L. Vogel*, EURO 11/2010, S. 47 ff.; *Rezmer/Schnell*, Handelsblatt Investor 1/2012, S. 6.

¹¹ Vgl. KölnKomm WpHG/Möllers, 2. Aufl., § 31 Rn. 7; *dens./Weninger*, NJW 2011, 1697, 1697 f. und 1702; *dens./Poppele*, ZGR 2013, 437, 472; *Veldhoff*, S. 114; *Köndgen*, in *FS. Hopt*, S. 2113, 2125, 2135 und 2141 (Fokus auf strukturierten Produkten); *Sethe*, in *Koschyk/Leible/K. Schäfer*, Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte, S. 140, 148 und 152 f.; *dens.*, AcP 212 (2012), 80, 141 ff. und 149; *M. Weber*, in *Koschyk/Leible/K. Schäfer*, Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte, S. 157 ff.; *dens.*, zit. nach *L. Günther/Zenefels*, ZBB 2011, 230, 233; *Assmann*, ZBB 2008, 21, 23 f. (Fokus auf Zuwendungen als „Quelle eigensüchtigen Verhaltens“); *Buhl/M. Kaiser*, ZBB 2008, 43, 44 m.w.N.; *Dieckmann*, WM 2011, 1153; *Gansel/Gängel*, NJ 2010, 312, 318; *Gerlach*, VuR 2011, 134, 140 (Fokus auf unnötigen Depotumschichtungen); *N. Klein*, WM 2011, 2117; *Koller*, ZBB 2011, 361 ff.; *Leuring/Zetzsche*, NJW 2009, 2856, 2861; *Loidl/Burgin*, RdF 2012, 232; *Märker/Hillesheim*, ZRP 2009, 65, 67 f.; *Metz*, VuR 2010, 241 f.; *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160, 191 ff.; *Podewils*, ZBB 2011, 169; *van Randenborgh*, ZRP 2010, 76 ff.; *Reiter/Methner*, WM 2013, 2053; *Rößler/Yoo*, BKR 2011, 377; *Schwintowski*, BKR 2009, 217 ff. (u.B. auf eine empirische Studie der Humboldt-Universität); *Strohmeier*, ZBB 2009, 197, 201; *Tiffe*, VuR 2009, 161, 162; *Voß*, BB 2010, 3099, 3101.

¹² Statt vieler: *Nauhauser* (VZ BW), zit. nach *Rezmer*, Handelsblatt vom 29./30. April 2011, S. 34; *ders.*, zit. nach *Atzler/Drost/Leitel/de la Motte/Schultz*, Handelsblatt vom 6. November 2013, S. 28; unter Berufung auf Verbraucherschützer auch: *Kunz*, Handelsblatt vom 20. September 2010, S. 38; *Rezmer*, Handelsblatt vom 21. September 2011, S. 40 f.

¹³ Vgl. etwa: *Habschick/Evers*, Anforderungen an Finanzvermittler, S. 9 ff.; *Institut für Vermögensaufbau (IVA)*, Qualitätsatlas Retailbanking 2012, S. 7; *Kohlert*, S. 295 ff. und 363 ff.; *Oehler/Kohlert*, 32 J. Consumer Policy 91 f. m.w.N. (2009); *dies.*, in *Brost/Neske/*

Der deutsche Gesetzgeber versucht nun seit einigen Jahren in schwindelerregendem Rhythmus, den Anlegerschutz nachhaltig zu verbessern.¹⁵ Obgleich sich viele der Wertpapierdienstleister diese Entwicklung selbst zuzuschreiben haben und sie rechtspolitisch jedenfalls im Ansatz nicht zu beanstanden sein dürfte, sind die Belastungen für die Wertpapierdienstleister beträchtlich, nicht zuletzt wohl auch aufgrund des stückelnden und teilweise unkoordiniert wirkenden Vorgehens des Gesetzgebers.¹⁶ Zum einen ist höchst fraglich, ob der Gesetzgeber einen ausgefeilten Gesamtplan verfolgt, dem eine übergeordnete Abwägung vorausging, so dass von einem Maßnahmenpaket mit zugrunde liegenden sorgfältig ausgemessenen und austarierten Zielparametern auszugehen wäre.¹⁷ Zum anderen lässt sich zumindest mit Sicherheit konstatieren, dass die Schlagzahl des Gesetzgebers die Branche nicht zur Ruhe kommen lässt, was bei anhaltender Tendenz das Dienstleistungsangebot im *Retail Banking* tatsächlich beeinträchtigen könnte, wie bereits mehrfach vorausgesagt bzw. angedroht wurde.¹⁸ Früher oder später wird der Gesetzgeber innehalten müssen,¹⁹ um abzuwarten, ob sich die von ihm ergriffenen Maßnahmen mittel- bis langfristig als wirksam erweisen oder ob das System, das jedenfalls im Grundsatz zu Recht primär auf Information, Transparenz und das –

Wrabetz, Vertriebssteuerung in der Finanzdienstleistungsindustrie, S. 91 ff.; *dies./Jungermann*, Qualität der Finanzberatung, S. 3 ff.; *Stiftung Warentest*, Finanztest 1/2010, S. 22 ff.; *dies.*, Finanztest 8/2010, S. 25 ff.; vgl. auch: *Atzler*, Handelsblatt vom 16. Juli 2013, S. 30 (u.B. auf Studie im Auftrag des Handelsblatts); *Drost*, Handelsblatt vom 3. Mai 2011, S. 32; *Fürderer* (IVA), zit. nach *Rezmer*, Handelsblatt vom 4. Mai 2012, S. 44.

¹⁴ Unter Berufung auf Brancheninsider: *Bernau*, FAZ (online) vom 2. Juli 2011; *Detering*, Handelsblatt vom 21. September 2011, S. 41; *Drost/Demircan*, Handelsblatt vom 28. September 2011, S. 34; *Panster*, Handelsblatt vom 2. November 2011, S. 36; *Prange/Schmitt*, Handelsblatt vom 12./13. August 2011, S. 60 f.; *Rezmer*, Handelsblatt vom 21. September 2011, S. 40 f.; *Seibel*, Welt am Sonntag (online) vom 22. Februar 2009; vgl. auch: *Drost/P. Köhler/T. Bauer*, Handelsblatt vom 26. April 2012, S. 32 f. (u.B. auf Anlegeranwälte); *Häring/Rezmer*, Handelsblatt vom 18. Januar 2011, S. 38 (u.B. auf die Bundesbank); *K. M. Schmidt* (Vorstand Quirin Bank), in K. Fleischer, Trends im Private Banking, S. 120 ff.; *Schmidt-Syaßen* (BSI Ombudsfrau für geschlossene Fonds), zit. nach *Reichel*, Handelsblatt vom 31. Januar bis 2. Februar, S. 55.

¹⁵ Vgl. stellvertretend *J. Koch*, BKR 2012, 485 („hyperaktives Gesetzgebungsgespann in Deutschland und Europa“); vgl. außerdem etwa die Worte, mit denen die 6. Auflage des Assmann/Schneider, Kommentar zum WpHG, 2012, beworben wird: „14 Gesetze in den letzten drei Jahren, 15 neue und 54 geänderte WpHG-Vorschriften“.

¹⁶ Vgl. auch *J. Koch*, BKR 2012, 485; noch kritischer: *Sethe*, in Koschyk/Leible/K. Schäfer, Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte, S. 152 („konzeptionslos und inkonsistent“); *Buck-Heeb*, ZHR 177 (2013), 310, 343 („Konzeptlosigkeit“).

¹⁷ Vgl. auch: *H. Beck*, in FS. Schneider, S. 90 mit Fn. 5; *Dunkel* (Präsident VÖB), Handelsblatt Journal 12/2013, S. 11.

¹⁸ Vgl. im Zusammenhang mit der Beratungsprotokollpflicht noch Kapitel 8 I 4 Fn. 69.

¹⁹ *Dunkel* (Präsident VÖB), Handelsblatt Journal 12/2013, S. 11 fordert etwa ein dreijähriges „Regulierungsmoratorium“; vgl. auch *C. Schröder*, ZBB 2010, 280, 287 f.

durch den Eignungstest wesentlich ergänzte²⁰ – Prinzip der Eigenverantwortlichkeit ausgerichtet ist²¹ und damit im Übrigen den europäischen Vorgaben entspricht, solcher „Korrekturen“ bedarf wie weitreichender, genereller Einschränkungen der für Privatkunden verfügbaren Anlageproduktarten. Vorgesprochen wird insofern etwa ein Verbot strukturierter Produkte.²²

Die Bedeutung entsprechender paternalistischer Maßnahmen, die sich in bevormundender Weise an eine breite Masse von Kunden richten würden und diesen mehr oder weniger pauschal untersagen würden, Finanzinstrumente einer bestimmten Gruppe ihrem jeweils individuellen Portfolio beizumischen, auch wenn – wie aufgrund des Empfehlungsverbots bei der Anlageberatung gesetzlich gerade vorgeschrieben – tatsächlich Eignung sowie eine bewusste

²⁰ Dies wird oft übersehen; so zutreffend *Clouth*, ZHR 177 (2013), 212, 262 f.

²¹ Dazu, dass die Notwendigkeit und Brauchbarkeit des allgemeinen Informationsmodells mangels tauglicher Alternativen zumindest nicht grundsätzlich in Frage gestellt werden kann: *Lenenbach*, Rn. 11.58 m.w.N.; *Klöhn*, in H. Fleischer/Zimmer, Beitrag der Verhaltensökonomie zum Handels- und Wirtschaftsrecht, S. 98 (Verhaltensökonomie wolle Theorie rationaler Erwartungen nicht ersetzen, sondern lediglich um eine Perspektive ergänzen; außerdem junge Disziplin, die von Juristen erst noch dogmatisch geerdet und auf Verwertbarkeit überprüft werden müsse); *Spindler*, in FS. Säcker, S. 480 f. m.w.N. und 485 (stark von den gewählten Rahmenbedingungen seiner Experimente abhängig und liefere jedenfalls für sich keine Antwort, wie Irrationalitäten überwunden werden können); *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160, 184; *dens.*, zit. nach *Röder*, ZHR 177 (2013), 344, 345.

²² So wohl *Köndgen*, in FS. Hopt, S. 2134 ff. sowie *ders.*, BKR 2011, 283, 285 f. (so weit Privatkunden nicht die Schwelle eines bestimmten Vermögens bzw. bestimmter freier Mittel erreichen); *Billen* (Staatssekretär BMJ), zit. nach *Drost/Kersting*, Handelsblatt vom 31. Januar bis 2. Februar 2014, S. 60 (Verbot komplexer Zertifikate); *Hussla*, Handelsblatt vom 22. Juli 2013, S. 26 (Verbot der unter die AIFM-Richtlinie fallenden Produkte); *Mohn* (vzbv), zit. nach *Drost/Kersting*, Handelsblatt vom 21. Januar 2014, S. 8 (Verbot von Graumarktprodukten und Zertifikaten); *van Randenborgh*, ZRP 2010, 76, 78 ff. (Verbot von Zertifikaten und jeglicher Hebelprodukte); *Rotter*, ZRP 2011, 27 f. (Verbot strukturierter Produkte); aus Anlass der viel kritisierten *CMS Spread Ladder Swap*-Entscheidung zumindest für begrenzte Verbote, die auf Kenntnisse und Erfahrungen Rücksicht nehmen sollen, *J. Koch*, BKR 2012, 485, 491 ff. (mit Vorschlag zu den maßgeblichen Gestaltungsfaktoren). Zum Teil wird auch verlangt, dass die BaFin Finanzprodukte inhaltlich prüft, genehmigt und zertifiziert (sog. Produkt-TÜV): *M. Weber*, in Koschyk/Leible/K. Schäfer, Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte, S. 178; *Kälberer*, Handelsblatt vom 27. Januar 2014, S. 26; *Schwintowski*, zit. nach *Drost/Detering*, Handelsblatt vom 26. Juni 2012, S. 30; indes überzeugend abgelehnt vom *DIHK*, Positionspapier, S. 8 f. (Produkte hierfür mitunter nicht hinreichend vergleichbar; nur Momentaufnahme; trügerische Sicherheit; Frage nach Amtshaftungsansprüchen wäre neu aufzurollen; BaFin schließlich überhaupt nicht in der Lage zu flächendeckender inhaltlicher Produktprüfung); vgl. auch: *Gewiese*, S. 119; *Flosbach*, zit. nach *Rauch/L. Günther/Zenefels*, in Koschyk/Leible/K. Schäfer, Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte, S. 242; *Schmidt-Kessel*, zit. nach *Rauch/L. Günther/Zenefels*, in Koschyk/Leible/K. Schäfer, Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte, S. 242; *Spindler*, in FS. Säcker, S. 482; *V. Lang/Kühne*, WM 2009, 1301, 1307; *Sell* (BaFin), zit. nach BaFinJournal 10/11, S. 4.

und privatautonom-eigenverantwortliche Anlageentscheidung²³ vorliegen sollten, sind allerdings nicht zu unterschätzen.²⁴ Dabei geht es um die – bei aller berechtigter Kritik am *financial product engineering* – mitunter auch zu sehenden positiven Ausflüsse der Innovationskraft der „Finanzindustrie“ und letztlich um nicht weniger als das prominente rechtspolitische Ziel, den individuellen privaten Vermögensaufbau bestmöglich zu fördern, unter anderem vor dem Hintergrund der immer wichtiger werdenden privaten Altersvorsorge.

Als ganz schlichte Beispiele können Index-Zertifikate (die synthetische Alternative zu Index-ETFs) oder *Basket*-Zertifikate angeführt werden, die für den oft nicht ausreichend berücksichtigten Aspekt der Diversifikation und gleichzeitig – aufgrund passiven Managements – für eine geringe Kostenbelastung stehen.²⁵ Weiterhin existieren heutzutage beispielsweise verschiedenste Zertifikattypen, die je nach den individuellen, situationsabhängigen Bedürfnissen des Anlegers passgenau gewählt werden können. Ein interessierter „Privatkunde“, womöglich ein Unternehmen, könnte sich etwa nach effektiver Aufklärung dazu entschließen, nach einer bereits länger anhaltenden Hausse in sog. (*Rolling*-)Discount-Zertifikate (quasi mit eingebautem Risikopuffer, aber gedeckelten Gewinnmöglichkeiten) zu investieren oder gar sein gesamtes Portfolio durch bestimmte Hebelzertifikate gegen einen plötzlichen Kurseinbruch abzusichern, wenn er denn die Funktion der Zertifikate, die Risiken (u.a. Emittentenrisiko, kein Einlagensicherungsfonds, gegebenenfalls eine *knock-out*-Schwelle) und die Kosten (quasi die „Versicherungsprä-

²³ Zum Eigenverantwortlichkeitsprinzip bzw. dem Leitbild des mündigen Bürgers/Anlegers bzw. dem sog. „*sacred right of everyone to make a fool of oneself*“ vgl. nur: BGHZ 147, 343 = NJW 2002, 62, 63 = WM 2001, 1758 = ZIP 2001, 1580; A. Fuchs, Vor §§ 31 bis 37a Rn. 66 ff.; Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn/Grundmann, BankR Rn. VI207; Schwark/Zimmer/v. Hein, § 33a WpHG Rn. 55; Hopt, S. 422 f.; dens., in Hadding/Hopt/Schimansky, Bankrechtstag 1992, S. 26; dens., WM 2009, 1873, 1879; V. Lang, § 10 Rn. 19 m.w.N.; Wieneke, S. 155 f.; H. Beck, in FS. Schneider, S. 96 f., 100 f. und 108 f.; dens., in Habersack/Mülbert/Nobbe/Wittig, Bankrechtstag 2010, S. 70 und 85; Buck-Heeb, ZHR 176 (2012), 66, 75 und 94 f.; Weichert/Wenninger, WM 2007, 627, 631; vgl. auch: Schwark/Zimmer/Rothenhöfer, § 31 WpHG Rn. 35 und 305; Gewiese, S. 23 ff.; Loss, ZHR 129 (1967), 197, 208; Schwintowski, VuR 1997, 83, 85; Wagner, NZG 2011, 609, 613.

²⁴ Vgl. auch noch Kapitel 2 III 3 lit. b mit Fn. 174 sowie Kapitel 8 I 2; kritisch zu (generellen) Produktverboten auch: Teuber, Rn. 3; dens., BankPraktiker 2009, 65, 67 f.; Veldhoff, S. 368; H. Beck, in FS. Schneider, S. 96 f. und 100 f.; Klöhn, in H. Fleischer/Zimmer, Beitrag der Verhaltensökonomie zum Handels- und Wirtschaftsrecht, S. 99; Buck-Heeb, ZHR 177 (2013), 310, 342; Clouth, ZHR 177 (2013), 212, 220 f. und 262 f.; Grigolet, ZHR 177 (2013), 264, 302 ff.; Hopt, Bankrechtstag 2012, zit. nach Walz/Leffers, WM 2012, 1457, 1562; Mülbert, ZHR 176 (2012), 369, 376 f.; dens., ZHR 177 (2013), 160, 207; Tiffe, VuR 2014, 81, 82; vgl. auch C. Schröder, ZBB 2010, 280, 288 (spricht sich für eine aufrichtig gemeinte Selbstregulierung aus).

²⁵ Vgl. hierzu nur N. Klein, 20 Trusts & Trustees 692, 700 f. (2014) m.w.N.

mie“) versteht. Als weiteres Beispiel könnte etwa ein junger Privatkunde, der an Altersvorsorge interessiert ist, mit einem beschränkten Teil seines anzulegenden Vermögens sehr wohl auch bewusst aktiv mit strukturierten Produkten wie Hebelzertifikaten renditeorientiert „spekulieren“, wenn er die Funktion und Risiken der gewählten Finanzinstrumente versteht und eine entsprechende eigenverantwortliche Entscheidung getroffen hat.

Da Chance und Risiko bekanntermaßen in notwendiger, wenn auch nicht streng linearer Korrelation stehen und Investments außerdem immer im Zusammenhang mit dem Gesamtportfolio gesehen werden müssen,²⁶ kann nicht ohne Weiteres davon die Rede sein, bestimmte Finanzprodukte würden generell unangemessene Risiken für Privatkunden enthalten; zumindest – darin dürfte manches Mal der wunde Punkt liegen – soweit ein konkretes Finanzinstrument keine offensichtlich übervorteilende, womöglich sogar sittenwidrige Kostenbelastung mit sich bringt.²⁷ Schnellschüsse galt es im Hinblick auf pauschalierende Produktverbote also zu vermeiden. Deshalb kann das gesetzgeberische Vorgehen nicht generell beanstandet werden, wenn zunächst versucht wird, eine die Möglichkeiten der Anleger einschränkende, pauschalierende Bevormundung zu vermeiden und stattdessen darauf zu setzen, Information und Transparenz möglichst zu effektuieren sowie daneben dienstleistungsqualitätsverbessernde Maßnahmen zu bemühen. Wohin die weitere rechtspolitische Diskussion führen wird, ist offen, da dies – objektiv betrachtet – wesentlich von den mittel- bis langfristigen rechtspraktischen Erfahrungen mit den gesetzlichen Neuerungen abhängt. Zahlreiche dieser gesetzlichen Neuerungen sind jedoch noch sehr frisch und es benötigt Zeit, die praktische Umsetzung in die richtigen Bahnen zu lenken. Die Würfel sind noch nicht gefallen.

Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich nun vorwiegend mit der Verschärfung der Dokumentationspflichten. Wertpapierdienstleistungsunternehmen werden durch § 34 WpHG verschiedene Aufzeichnungspflichten auferlegt, unter ihnen die vom deutschen Gesetzgeber aus eigenem Antrieb eingeführte Pflicht, Anlageberatungsgespräche mit Privatkunden seit dem 1. Januar 2010 zu protokollieren (§ 34 Abs. 2a WpHG). Die Dokumentationspflichten sind in den Kontext der aufsichtsrechtlichen Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten einzuordnen, die im sechsten Abschnitt des WpHG

²⁶ Einführend zur auf *Markowitz* zurückgehenden *Modern Portfolio Theory*: N. Klein, 20 *Trusts & Trustees* 692, 693 f. (2014) m.w.N.; weiterhin etwa: H. Fleischer/Schmolke, ZHR 173 (2009), 649, 653 ff. m.w.N.; Mülbart, ZHR 177 (2013), 160, 167 f. m.w.N.

²⁷ Für eine Fokussierung auf unverhältnismäßige Kostenbelastungen auch Grigoleit, ZHR 177 (2013), 264, 305; vgl. außerdem J. Koch, BKR 2012, 485, 491 f. (nennt eine besonders unausgewogene Chance-Risiko-Struktur als einen der Gestaltungsfaktoren für mögliche Verbote).

festgeschrieben sind (§§ 31 ff. WpHG).²⁸ Die Pflichten des sechsten Abschnitts des WpHG wurden in Umsetzung der *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID)²⁹ und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (DRL)³⁰ durch das zum 1. November 2007 in Kraft getretene Finanzmarkt-richtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG)³¹ grundlegend überarbeitet und neu gefasst.³² Die Dokumentation soll der BaFin ermöglichen, zu prüfen, ob die im sechsten Abschnitt des WpHG geregelten Pflichten eingehalten wurden (vgl. § 34 Abs. 1 WpHG). Bei der Beratungsprotokollpflicht handelt es sich nunmehr um einen Versuch des deutschen Gesetzgebers, die Kontrollmöglichkeit der BaFin spürbar zu verbessern.³³ Zugleich soll eine zivilrechtliche Beweissicherung gewährleistet werden, wodurch nach gesetzlicher Intention Falschberatungen in Schadensersatzprozessen erleichtert nachgewiesen werden können sollen.³⁴

Dieser Schritt ist, wie bereits angedeutet wurde, als Reaktion auf die Erfahrungen aus der „Finanzmarktkrise“ zu verstehen,³⁵ obgleich fehlerhafte

²⁸ Zur Entstehungsgeschichte: *A. Fuchs*, Vor §§ 31 bis 37a Rn. 2 ff.; *Rothenhöfer*, S. 49 ff.

²⁹ RL 2004/39/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der RL 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der RL 2000/12/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates und zur Aufhebung der RL 93/22/EWG des Rates, ABl. EU Nr. L 145/1 vom 30. April 2004.

³⁰ RL 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der RL 2004/39/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie, ABl. EU Nr. L 241/26 vom 2. September 2006.

³¹ Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission vom 16. Juli 2007 (BGBl. I S. 1330).

³² *Balzer*, ZBB 2007, 333, 334; vgl. außerdem *Spindler/Kasten*, AG 2006, 785, 791 („Das Rad des Wertpapierhandels wird durch die MiFID nicht neu erfunden, aber es bekommt etliche neue Speichen.“); zum Teil wird die MiFID auch als „Grundgesetz für den Kapitalmarkt“ oder als „kapitalmarktrechtliche Verfassung“ bezeichnet; so etwa: *Agerer/L. Knop/Weiß*, Finanz Betrieb 2007, 757; *Hopt*, WM 2009, 1873, 1874; *Spindler/Kasten*, WM 2006, 1749.

³³ Vgl. RegBegr zum SchVGNG, BT-Drucks. 16/12814, S. 27.

³⁴ Vgl. RegBegr zum SchVGNG, BT-Drucks. 16/12814, S. 2, 14 und 28.

³⁵ Vgl. nur: Stellungnahme des Bundesrates zum SchVGNG, BT-Drucks. 16/12814, S. 34 sowie Gegenäußerung der Bundesregierung, S. 37; Pressemitteilung des BMJ vom 18. Februar 2009, Kabinett beschließt neue Regeln zur Stärkung des Anlegerschutzes, abrufbar unter http://www.gesmat.bundesgerichtshof.de/gesetzesmaterialien/16_wp/schuldverschreibungsg/pmbmj090218.pdf (letzter Zugriff am 16. Juni 2014); *Benneter* (SPD), BT-Plenarprotokoll 16/231, S. 26227; *Dyckmans* (FDP), BT-Plenarprotokoll 16/222, S. 24485; *dies.*, BT-Plenarprotokoll 16/231, S. 26228; *Hartenbach* (Staatssekretär BMJ), BT-Plenarprotokoll 16/222, S. 24489; *Stolz* (Ministerin BW a.D.), BR-Plenarprotokoll 857, S. 171; vgl. weiterhin: *Schwark/Zimmer/Fett*, § 34 WpHG Rn. 7; *KölnKomm WpHG/Möllers*, 2. Aufl., § 34 Rn. 26; *Renz/Hense/Anschütz*, II 8 Rn. 68; *Teuber/F. M. Bauer*,

Anlageberatung unmittelbar nichts mit den Ursachen dieser Krise zu tun hatte. Insofern bekämpft die Verstärkung des Anlegerschutzes also auch nicht die Ursachen der „Finanzmarktkrise“.³⁶ Als solche spielten komplexe Risiken eine Rolle, die aus folgender, stilistisch hier bewusst entsprechend dargestellter Melange entstanden: der in der Hausse bis zum Jahre 2007 in den USA weit verbreiteten Vergabe von durch Hypotheken besicherten *Subprime*-Krediten oder – noch schlimmer – *NINJA*-Krediten („*no income, no job, no assets*“), ihrer Bündelung, Verbriefung und teils endlosen Weiterverbriefung (sog. *slicing and dicing*, resultierend in einem stetigen Fluss neuer *Mortgage*- bzw. *Asset Backed Securities*), dem intransparenten OTC-Handel dieser strukturierten, die einstigen Kreditrisiken abwälzenden Produkte, dem Engagement „im Schatten“ der Bankbilanzen stehender, aber mit Liquiditätsgarantien ausgestatteter Zweckgesellschaften einiger Banken (sog. *conduits*),³⁷ der in der Summe viel zu hohen Absicherung von Ausfallrisiken durch einzelne „*monoliner*“ (insbesondere *AIG*) mittels *Credit Default Swaps* sowie vor allem aus den insgesamt aufgehäuften und global verwobenen, auch mit computergestützten quantitativen Modellen nicht berechenbaren oder sonst überschaubaren und von den (im Übrigen finanzierungsbedingt einem Interessenkonflikt unterliegenden) Rating-Agenturen, auf deren Urteil man sich allseits (unter anderem angesichts lockender Boni gerne) übermäßig verließ, dementsprechend ebenfalls unterschätzten Klumpen- und Ansteckungsrisiken.³⁸ Da die Risikofaktoren gerade selbst von vielen hochqualifizierten Fachleuten weitgehend falsch eingeschätzt wurden, ist die Situation bereits im Ausgangspunkt nicht mit den Missständen bei der mitunter interessengeleiteten

Rn. 173 f.; Renz/Hense/Brinkmann, II 4 Rn. 28; Renz/Hense/Kindermann/Brenner, I 10 Rn. 38; Compliance/Pölkling, Rn. 1475 f.; Ellenberger/H. Schäfer/Clouth/V. Lang, 4. Aufl., Rn. 2744; Kümpel/Wittig/Seyfried, Rn. 3.256; Schwintowski, § 16 Rn. 33; Teuber, Rn. 15; Philipp, S. 181; Veldhoff, S. 327 f.; H. Beck, in FS. Schneider, S. 101; dens., in Habersack/Mülbert/Nobbe/Wittig, Bankrechtstag 2010, S. 83; G. Baur, jurisPR-BKR 3/2009 Anm. 4; Gansel/Gängel, VuR 2010, 127, 132; V. Lang/Kühne, WM 2009, 1301; Leuring/Zetzsche, NJW 2009, 2856, 2858 und 2861; Märker/Hillesheim, ZRP 2009, 65, 69; Podewils, DSfR 2009, 1914; Rosenblum, DB 2012, 1105, 1105; Strohmeier, ZBB 2009, 197, 199; vzbv, Untersuchung, S. 3.

³⁶ Vgl. H. Beck, in FS. Schneider, S. 91 f.; Sethe, in Koschyk/Leible/K. Schäfer, Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte, S. 140 f.; DIHK, Positionspapier, S. 1; vgl. auch Sethe, ZBB 2010, 265, 267.

³⁷ Vgl. speziell hierzu Engert, ZBB 2012, 383 f.

³⁸ Vgl. zum Ganzen etwa: Claussen, in FS. Schneider, S. 247 ff.; dens., BB 2009, 999 ff.; vgl. auch: H. Beck, in FS. Schneider, S. 91; Hellwig, in FS. Maier-Reimer, S. 204 ff.; E. Koch, in FS. Möschel, S. 1194; Blaurock, JZ 2012, 226, 227 f.; H. Fleischer/Schmolke, ZHR 173 (2009), 649, 650 f.; Heun, JZ 2010, 53, 54 ff.; Liebscher/N. Ott, NZG 2010, 841, 842; Möschel, ZRP 2009, 129, 130; Mülbert, JZ 2010, 834, 835 (berichtet von der Diskussion am 68. DJT); Rudolph, ZGR 2010, 1, 2 ff.; C. Schröder, ZBB 2010, 280, 288; Spindler, AG 2010, 601, 602 f.; Zeitler, WM 2012, 673 ff.

Beratung im *Retail Banking* vergleichbar. Hier geht es um die Frage, inwieweit Informationsasymmetrien und verbreitete irrationale Apathie der Kleinanleger in Finanzangelegenheiten entgegen gesetzlichen Vorgaben zum eigenen Vorteil der beratenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen ausgenutzt werden.

In der einschneidenden Krise wurden jedoch Risiken, die zuvor aufgrund lockender Renditen vielfach verdrängt wurden, schlagartig plastisch: Es wurde wieder in das Gedächtnis gerufen, dass selbst eine vom Anleger als sicher erwartete und vom Berater womöglich entsprechend angepriesene Geldanlage zu herben Verlusten des Kapitalanlegers führen kann, unter Umständen bis hin zum Totalverlust.³⁹ Wie die *Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen (VZ NRW)* zutreffend formuliert, ist eine Fehlinvestition nicht nur ärgerlich, sondern kann viel Geld kosten und (Lebens-)Ziele (bzw. die Altersvorsorge) gefährden.⁴⁰ Deshalb sind Anleger, wenn sie schmerzliche Verluste erlitten haben, oft geneigt, die Schuld bei ihrem Berater zu suchen. Dieser verständliche Reflex beruht zwar nicht immer und womöglich auch nicht in der deutlich überwiegenden Zahl der Fälle auf tragfähigen Argumenten bzw. Tatsachen, sondern mitunter auf der sog. *hindsight bias*,⁴¹ aufgrund der Erfahrungen aus der Vergangenheit, z.B. mit dem Vertrieb von Lehman-Zertifikaten an manchen ausdrücklich nach einer mündelsicheren Anlage suchenden Rentner, lässt sich jedoch konstatieren, dass die Beratungsqualität in der Tat nicht selten mangelhaft war.⁴²

³⁹ *VZ NRW*, Checkliste Beratungsgespräch; vgl. auch: *G. Baur*, jurisPR-BKR 3/2009 Anm. 4; *V. Lang/Kühne*, WM 2009, 1301.

⁴⁰ *VZ NRW*, Checkliste Beratungsgespräch.

⁴¹ Vgl. auch zur Spielneigung vieler Anleger bzw. zu Gier und dem Ausblenden von Risiken angesichts winkender hoher Rendite: *H. Beck*, in FS. Schneider, S. 109; *Koller*, in FS. U. Huber, S. 829 f. m.w.N.; *dens.*, ZBB 2007, 197, 198; *Billen* (Staatssekretär im BMJ), zit. nach *Drost/Kersting*, Handelsblatt vom 31. Januar bis 2. Februar 2014, S. 61; *Bognanni/Brächer*, Handelsblatt vom 31. Januar bis 2. Februar 2014, S. 52; *Leuering/Zetzsche*, NJW 2009, 2856, 2861; *Merk* (Staatsministerin Bayern), BR-Plenarprotokoll 857, S. 152; *Schäuble*, (Bundesfinanzminister), zit. nach *Afhüppe/Drost/Kersting*, Handelsblatt vom 31. Januar bis 2. Februar 2014, S. 59; *Schmidt-Syaßen* (BSI Ombudsfrau für geschlossene Fonds), zit. nach *Reichel*, Handelsblatt vom 31. Januar bis 2. Februar 2014, S. 55; vgl. auch *E. König* (Präsidentin der BaFin), zit. nach *Osman*, Handelsblatt vom 31. Januar bis 2. Februar 2014, S. 59. Für eine übersichtliche Auflistung verschiedener anderer irrationaler Verhaltensmuster und Einflussfaktoren vgl. *Kohlert*, S. 37 f.; vgl. auch: *Teuber/Johanning*, Rn. 728; *Klöhn*, ZIP 2010, 1005, 1008 f.; *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160, 170 f. Irrationale Verhaltenstendenzen der Anleger stellen den Wertpapierdienstleistern allerdings keinen Freifahrtsschein aus, dieses Verhalten ungeachtet ihrer Verpflichtung auf das Kundeninteresse und gesetzlich festgeschriebener Wohlverhaltensregeln zu ihren eigenen Gunsten auszunutzen, ganz besonders nicht im Falle einer Anlageberatung, die gerade dazu dienen sollte, Irrationalitäten im Kundeninteresse entgegenzuwirken.

⁴² Vgl. nur *Dyckmans* (FDP), BT-Plenarprotokoll 16/222, S. 24485 sowie *dies.*, BT-Plenarprotokoll 16/231, S. 26228; vgl. außerdem allgemein bereits die Nachweise in

Sachregister

- Abgestufte Darlegungs- und Beweislast 273, 339 ff., 406 ff., 414 f., 531
- Abweichung vom ermittelten Kundenprofil 325 ff.
- Aktualisierungspflicht 49, 54 f., 211 ff., 226 f.
- Algorithmischer Handel 35 f., 68, 73, 350, 551
- Allgemeine Geschäftsbedingungen 212, 278, 304, 310, 334 ff., 337 ff., 349, 531
- Allokative Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes *s. Kapitalmarktfunktionschutz*
- Alternative Investment Funds 51, 197 f., 204
- Analyse von Finanzinstrumenten *s. Finanzanalyse*
- Anbieterauslese *s. Konsolidierung*
- Angebot *s. Veränderung des Dienstleistungsangebots*
- Angemessenheitstest 53 ff., 66, 474
- Anlageberatung
- Beratungsprotokollpflicht *s. dort*
 - Empfehlungen *s. dort*
 - Qualität *s. Beratungsqualität*
 - Schadensersatz 11, 75 ff., 98 f., 154, 157, 209, 251, 255 f., 285, 346, 378 ff., 398 ff., 528, 541
 - Vertragsschluss 111, 399, 484
- Anlagehorizont *s. Exploration*
- Anlageziele *s. Exploration*
- Anlass der Anlageberatung 207 ff., 212, 224 f., 505
- Anlegergerechte Beratung 135, 399
- Anlegerschutz 1 ff., 16 ff., 431 f., 445, 446, 448, 455 f., 502, 522, 527 ff., 553 f.
- Annahmeverzug 306, 362, 396
- Anscheinsbeweis *s. tatsächliche Vermutung*
- AnsFuG 21 f., 24 f., 43, 45 ff., 55, 64, 81, 82 ff., 110, 209, 230, 355, 358 ff., 391 f.
- Anspruchskonkurrenz *s. Konkurrenzen*
- Appropriateness test *s. Angemessenheitstest*
- Äquivalenzprinzip 474 f.
- Arglist *s. Vernichtung des Protokolls*
- Aufbewahrung *s. Beratungsprotokollpflicht*
- Aufschiebende Wirkung 82, 89
- Aufsicht
- Auslegungskompetenz 169 ff.
 - Behörde *s. BaFin*
 - Instrumente 79 ff., 82 ff., 157, 354 ff., 527 f.
 - internationale Sachverhalte 91 ff., 177 ff., 437 f., 446 f., 450, 461 f.
 - Missstands begriff 357 ff.
 - öffentliches Interesse 79, 106 f., 356 f.
- Aufsichtszweck der Dokumentation 106 ff., 157, 162 ff., 489
- Auftragsausführung
- bestmögliche 29 ff.
 - reine *s. execution only-Geschäfte*
- Aufzeichnungen
- Bedeutung 97 ff., 152 ff., 527 ff., 531 ff.
 - Definition 96 f.
 - strukturelle Pflichtenkomponenten 100 f.
 - von Anlageberatungen bis zum 31. Dezember 2009 116 ff.
 - von Anlageberatungen ab dem 1. Januar 2010 *s. Beratungsprotokollpflicht*

- von Wertpapierdienstleistungen allgemein 105 ff.
- Zugriffsmöglichkeiten des Kunden 145 ff., 154, 250 ff.
- Auslagerung von Geschäftsbereichen *s. outsourcing*
- Auslegungskompetenz *s. Aufsicht*
- Ausnahmen vom Höchststandard 460 ff., 480 ff.
- Ausnahmen von den Wohlverhaltensregeln 75
- Ausstrahlungswirkung
 - Mindeststandard 471 ff.
 - Regelungshöchstgrenze 476 ff., 485 f., 498 ff., 509, 524 f.
 - weiche 164 f., 380, 468 ff., 476, 485
- Ausübungsfrist *s. Rücktrittsrecht*
- Auswahl *s. konzerneigene Produkte bzw. Marktüberblick bzw. Prognose-risiko*

- BaFin
 - Aufsicht *s. dort*
 - Finanzierung 372 f.
 - Sanktionskraft 371 ff., 552
 - Verfolgungsbehörde 361
- Basisinformation *s. Informationspflicht*
- Basisinformationsblatt 52
- Bearbeitung von Kundenaufträgen 27 ff.
- Behavioral Finance *s. Verhaltensökonomie*
- Beipackzettel *s. Produktinformationsblatt*
- Beraterregister 24, 85 f., 90 f., 203
- Beratung *s. Empfehlungen*
- Beratungsfehler *s. anlegergerechte Beratung bzw. objektgerechte Beratung bzw. Geeignetheitstest bzw. Beratungsqualität*
- Beratungsgegenständliche Finanzinstrumente, Informationen 218 ff.
- Beratungsprotokollpflicht
 - Anwendungsbereich, Anlageberatung 194 ff., Privatkunde 39 ff., 184 ff., 295 ff., 308 f., 552, Wertpapierdienstleistungsunternehmen 172 ff.
 - Aufbewahrungspflicht 113 f., 256 f., 407 f., 415, 420 f.
 - Beweisführung 408 ff.
 - Beweisvereitelung *s. dort*
 - Formerfordernis 161, 165 f., 237 ff., 332 ff., 429 f., 506 ff.
 - Herausgabeanpruch, zivilrechtlicher 251 ff., 306, 310, 315 f., 334, 336, 379, 394 ff., 432, 509 f.
 - Herausgabepflicht, aufsichtsrechtliche 250 f., 253 f., 310, 315 f., 334, 336, 508
 - inhaltliche Konkretisierung 205 ff., 504 f.
 - internationaler Anwendungsbereich 177 ff.
 - Nachweis eines Defizits 273, 430 f.
 - Ordnungswidrigkeit 361 ff., 431, 529
 - Praxis 288 ff.
 - Qualifikation der einzelnen Aspekte 162 ff.
 - Regelungszwecke 156 ff.
 - Rücktrittsrecht *s. dort*
 - Schutzgesetzzeigenschaft 393 f., 432
 - Standardisierung *s. dort*
 - Unterschrift des Kunden *s. dort*
 - Vermeidung des Protokolls *s. dort*
 - Vollständigkeitserfordernis 233 ff., 270 ff., 366 ff., 423 ff.
 - Zeitpunkt 161, 166, 228, 247 ff., 268, 271, 275, 427 ff., 510 ff.
- Beratungsqualität 1 ff., 45, 88, 97 f., 157 f., 210 f., 285, 307, 331, 350, 351, 372 f., 411 f., 417, 432, 505, 527 ff., 536, 539, 542, 544 f.
- Beratungsvertrag *s. Anlageberatung*
- Berufsausübungsverbot 90, 358 f.
- Beschwerdemanagement 21, 85 ff., 346, 533 f.
- Beschwerderegister 85 ff., 355, 358 ff., 529
- Bestandskunden 291 f., 309 f., 347, 514
- Bestätigung der Vollständigkeit und Richtigkeit 337 ff.
- Best Execution Policy 29 ff., 110, 116
- Bestmögliche Auftragsausführung *s. Best Execution Policy*
- Bestmögliches Kundeninteresse 37 f., 229 f.
- Betrieb einer MTF *s. Multilateral Trading Facility*

- Beweiserleichterungen *s. abgestufte Darlegungs- und Beweislast bzw. Beweisvereitelung*
 Beweisführung 97 ff., 152 ff., 408 ff.
 Beweislastumkehr 288, 403 ff., 416 ff.
 Beweislastverteilung 398 ff.
 Beweismaßreduzierung 425
 Beweissicherungszweck 115 f., 132, 157, 159, 164 ff., 394 ff., 396 f., 408 ff., 416 ff.
 Beweisvereitelung 416 ff.
 Biases *s. Verhaltensökonomie*
 Bond-Entscheidung 135, 399, 480 f.
 Brancheninsider 3, 246
 Bußgeld 82, 90, 361 ff., 431
- Cassis-de-dijon-Grundsätze 448 f., 460
 Chancen der Entwicklung 543 ff.
 Chance-Risiko-Relation 7, 542
 Cheapest cost avoider 144, 538
 Checkliste 320, 533
 Cherry Picking 277, 346
 CESR 11, 95, 113, 125 f., 152, 154, 187, 188, 443, 490 f.
 Chinese walls 23 f., 203
 Clearing 73, 551
 Compliance 20 ff., 162, 169 ff., 311, 370, 431
 Compliance-Beauftragter 22, 81 ff., 366, 533
 Comply or explain 188, 492
 Conflict of Interest Policy 23, 60
 Customer relationship management 534 f.
- Dassonville-Grundsätze 448, 501
 Datenmanagement 54 f., 113 f., 211 ff., 220 f., 242 ff., 250, 256 f., 259 f., 269 f., 293, 301, 311 f., 325 f., 534 f.
 Datenträger 97, 111, 113 f., 161, 237 ff., 242 ff., 256, 267, 269, 270, 301
 Dauer des Beratungsgesprächs *s. Gesprächsdauer*
 Delegation 493, 494 ff.
 Deliktische Haftung 19, 75, 380 ff.
 Derivat 73, 173, 197, 280, 551
 Designated sponsor 67
- Dienstleistungsangebot *s. Veränderung des Dienstleistungsangebots*
 Dienstleistungsfreiheit 94 f., 181 f., 446 ff., 546
 Digital *s. EDV*
 Dispositionslasten 483 f., 486
 Diversifikation *s. Modern Portfolio Theory*
 Dokumentation *s. Aufzeichnungen*
 Doppelnatur 163 f., 261, 379, 462 ff.
 Drittstaaten 93 f., 95, 172, 182 ff., 548 ff.
 Durchführungsbestimmungen *s. technische Durchführungsbestimmungen*
- EDV 47, 97, 113 f., 211, 214, 220 f., 242 ff., 270, 348 f., 429, 460, 462, 514 f., 534 f., 538, 557 f.
 Effektivitätsgebot *s. effet utile*
 Effet utile 18, 451, 471 ff., 476 ff., 500 ff., 509, 511, 513, 525
 Effizienz *s. ökonomische Analyse des Rechts bzw. Standardisierung*
 Eigenhandel 29, 67 f., 69, 70
 Eigenverantwortung 6, 59, 118, 231, 285, 302 ff., 329 ff., 345, 529, 532 f., 541
 Eignungstest *s. Geeignetheitstest*
 Einschätzung *s. Prognoserisiko*
 Einschränkung des Dienstleistungsangebots *s. Veränderung des Dienstleistungsangebots*
 Elektronische Signatur 244 ff.
 Empfangsbestätigung 332 ff., 337, 349 f., 351, 353 f.
- Empfehlungen
 – des Anlageberaters 55 ff., 128 f., 194 ff., 309 ff., 312 ff., 316 f.
 – des CESR/der ESMA für die Aufsichtspraxis 11, 57, 113, 125 f., 152, 154 f., 169, 187 f., 201, 490 ff., 505 f.
- Empfehlungsverbot 5, 55 ff., 119, 128 f., 316 f.
 Empirische Daten *s. Studien*
 Entstehungsgeschichte 184 f., 202, 229, 232 f., 258 ff., 283 f., 343, 366 f., 417 f.
 Erfahrungen *s. Exploration*

- Erlaubnis 26 f., 33, 69, 92 ff., 114, 181 ff., 202 f., 354, 449 f., 450
- Ersatzfähiger Schaden 396 ff., 432
- ESMA 11, 57, 93, 95, 187 f., 201, 443, 491 f., 493, 494, 505 f., 549, 551 f.
- EuGH 93, 373 f., 448, 449, 452, 467 f., 473, 474 f., 476, 485, 493 ff., 496 f., 497 f., 502, 503 ff., 518, 525
- Europäische Rechtsharmonisierung 18, 22 f., 92 ff., 180 ff., 433 ff., 544 ff.
- Europäischer Pass 92, 180, 549
- Europarechtswidrigkeit der Protokollpflicht, teilweise 486 ff.
- Ex ante-Perspektive *s. Prognoserisiko*
- Execution only-Geschäfte 53, 552
- Exploration 54 f., 88, 152 f., 159, 190 f., 204, 211 ff., 217 f., 226 f., 250, 315, 325 ff., 423 ff., 527, 531 f.
- E-Mail 243, 270, 348 f.
- Faktische Vollharmonisierung 459 f., 520 ff.
- Falschberatung *s. Beratungsfehler*
- Fernabsatz 264 f.
- Fernkommunikative Beratung *s. Rücktrittsrecht bzw. technische Aufzeichnung fernkommunikativer Gespräche*
- Filialzwang *s. Zweigstelle*
- Financial Services Action Plan 444
- Finanzanalyse 26, 44, 73 ff.
- Finanzanlagenvermittler 176, 198 f., 202 ff.
- Finanzielle Risikotragfähigkeit *s. Exploration*
- Finanzinstrumente 173 ff., 197 f.
- Finanzkommissionsgeschäft 29 ff., 70, 279, 281 ff.
- Finanzmarktkrise 9, 11, 16, 156
- Finanzmarktrichtlinie *s. MiFID*
- Finanzportfolioverwaltung 31, 53, 57 f., 105, 109, 115, 199 f., 215, 552
- Folgekontakte *s. Vermeidung eines Protokolls*
- Formerfordernis *s. Beratungsprotokollpflicht*
- Formular *s. Standardisierung bzw. Bestätigung der Vollständigkeit und Richtigkeit*
- Fortgesetzte Beratung *s. mehraktige Beratung*
- Forum shopping 454
- Freier Vermittler 202 ff.
- Freitextfelder 323 ff., 326, 415
- FRUG 8, 67, 69, 71, 105 ff., 125 ff., 130, 131, 132, 201
- Funktionsschutz *s. Kapitalmarktfunktionsschutz*
- Geeignetheitstest 5, 55 ff., 316 f.
- Genil-Entscheidung 373 f., 467 f., 473, 474 f., 476
- Geschäftsabschluss 161, 166, 167, 177, 195, 235, 247 ff., 258, 262, 266 ff., 274 ff., 279 ff., 283, 309 ff., 313, 334, 343 ff., 346 ff., 369, 373 ff., 397, 428, 510 f., 512 ff., 532
- Gesetzliches Schuldverhältnis sui generis 254, 379, 394 ff., 432
- Gesprächsdauer 209 ff., 328 f., 430, 504 f.
- Getrennte Vermögensverwaltung 33 ff., 358
- Gewerbeaufsicht 176, 202 ff.
- Gewichtung der Kundenanliegen 224 ff., 323 f.
- Gewinnmargen 61
- Grauer Kapitalmarkt 174 f., 176, 197
- Grenzüberschreitende Dienstleistungen *s. Dienstleistungsfreiheit bzw. Drittstaaten*
- Grobe Fahrlässigkeit *s. Prüfungsobliegenheit*
- Haftungsbegründende Kausalität *s. Kausalität*
- Haftungsdach *s. vertraglich gebundener Vermittler*
- Haftungsrechtliches Gesamtsystem *s. Schutzgesetz*
- Haftungsrisiken 157 f., 292 f., 321 f., 528, 539 ff.
- Halteempfehlung *s. Empfehlungen des Anlageberaters*
- Handelsplattform 16, 31, 67 f., 69 f., 71 ff., 75, 551
- Handelstransparenz *s. Transparenzvorschriften*

- Harmonisierung
 - Aufsichtsrecht 434 ff., 439 ff., 456 ff., 458 f., 460 ff., 486 ff., 545 ff.
 - Zivilrecht 465 ff., 471 ff., 476 ff., 485 f., 498 ff., 547 f.
- Hauseigene Produkte *s. konzerneigene Produkte*
- Hedge Funds 197 f.
- Herausgabe einer Protokollausfertigung *s. Beratungsprotokollpflicht*
- Hindsight bias 10
- Hochfrequenzhandel *s. algorithmischer Handel*
- Höchststandard *s. Maximalharmonisierung bzw. Ausstrahlungswirkung, Regelungshöchstgrenze*
- Hochstufung 109, 295 ff., 297 ff., 309
- Honorarberatung 1 f., 23 f., 61, 203 f., 230 f., 541, 554 f.

- Individualschutz 16 ff., 22 f., 27 f., 31 f., 33 ff., 36 f., 45, 59, 71, 101, 106 ff., 112, 125, 128, 131 f., 154, 162 ff., 261, 284 ff., 351, 356 f., 387 ff., 391 f., 393, 395, 416, 432, 470 ff., 475
- Information overload 45 f., 235, 532
- Informationsfreiheitsgesetz 150 f.
- Informationspflicht
 - Basisinformation 41 ff., 52, 53, 66, 135, 223
 - individuelle Nachschulung 51, 129, 135, 219, 222, 225, 527
 - Offenlegung von Interessenkonflikten *s. Interessenkonflikte*
 - Produktinformationsblatt *s. dort*
- Informationstechnologie *s. EDV*
- Informationsunterstützende Dokumentationswirkung 78, 158 f., 166, 248, 251, 263, 285, 318, 428, 531 f.
- Inländerdiskriminierung 437 ff., 440 f., 442 ff., 482, 485, 520 ff., 545 ff.
- Insiderinformationen 25 f., 72
- Institutioneller Kapitalmarktfunktionschutz *s. Kapitalmarktfunktionschutz*
- Interessengeleitete Dokumentation 319 ff., 327 ff., 329 ff., 411, 415

- Interessenkonflikte
 - Offenlegung allgemein 59 ff., 74 f., 399, 471
 - Organisationspflichten 22, 23 ff., 110
 - provisionsfinanzierte Beratung *s. Zuwendungen*
 - Vertriebsvorgaben *s. dort*
- Interessenten *s. Vermeidung eines Protokolls*
- Interessenwahrungspflicht 36 ff.
- Internationaler Anwendungsbereich
 - der Aufsichtstätigkeit der BaFin *s. Aufsicht, internationale Sachverhalte*
 - der Protokollpflicht *s. Beratungsprotokollpflicht*
- Investment Funds 51, 197
- Investment Services Directive 102, 435 f., 446

- Jährliche Prüfung 81, 355

- Kapitalanlagegesetzbuch 51, 173 f., 175, 197 ff., 202, 204
- Kapitalmarktfunktionsschutz
 - alloкатive Funktionsfähigkeit 16, 45, 351, 530
 - institutioneller Funktionsschutz 16 ff., 45, 94, 160, 284, 351, 360 f., 388, 470 f., 530, 536
 - operationale Markteffizienz 16, 65, 319, 537
- Kausalität
 - Nachweis der haftungsbegründenden 400 ff.
 - Voraussetzungen des Rücktrittsrechts *s. Rücktrittsrecht, einheitliche Ausübung*
- Keck-Grundsätze
- Kenntnisse *s. Exploration*
- Key Investor Information Document 51, 481
- Kickback-Entscheidungen
- Klumpenrisiken 9
- Kollektiver Verbraucherschutz 356 f.
- Kompetenzen der EU 446 ff.
- Komplexe Finanzinstrumente 53, 552
- Konkludenter Vertragsschluss *s. Anlageberatung, Vertragsschluss*

- Konkretisierungskompetenz 488 ff.
 Konkurrenzen 390
 Konsolidierung 51, 541 ff.
 Kontrollinstrumentarium *s. Aufsicht*
 Konzerneigene Produkte 230 f.
 Koordinierungsrichtlinie 437 f., 447 ff.
 Kosten der Beratung *s. Honorarberatung bzw. Vergütungsform bzw. Zuwendungen*
 Kosten der Protokollierung *s. Protokollierungskosten*
 Kosten-Nutzen-Analyse *s. ökonomische Analyse des Rechts*
 Kundenanliegen 224 ff.
 Kundenausfertigung *s. Beratungsprotokollpflicht, Herausgabepflicht bzw. Herausgabeanspruch*
 Kundenkategorisierung 39 ff., 184 ff., 295 ff., 308 f., 356 f., 478, 552
 Kundenprofil *s. Exploration*
 Kursrisiko *s. Rücktrittsrecht, Missbrauch*

 Lamfalussy-Verfahren 188, 442 f., 454, 456 ff., 489 f., 492, 493
 Laufkundschaft 309 ff.
 Legislatives Unrecht 523
 Lehman-Entscheidungen 61
 Leichtfertigkeit 363, 364
 Level playing field 439, 453
 Limitaufträge *s. Transparenzvorschriften*

 MaComp, Rundschreiben 20, 56 f., 84, 110, 169 ff., 188 f., 291, 312
 Market maker 67
 Marktfunktionsschutz *s. Kapitalmarktfunktionsschutz*
 Marktlösung *s. Konsolidierung*
 Marktpreisrisiko *s. Rücktrittsrecht, Missbrauch*
 Marktteilnehmer 70, 75, 551
 Markttests *s. Studien*
 Marktüberblick 230 f., 554
 Maximalharmonisierung 437 f., 439 ff., 456 ff., 458 ff., 460 ff., 464 ff., 476 ff., 486 ff., 545 ff.
 Mehraktige Beratung 249 f., 312 f.

 MiFID 8, 11, 18, 22 f., 28, 32, 34, 38, 52 f., 62, 67 f., 71, 91, 92, 94, 100, 105, 106, 112, 126, 180 ff., 186, 301, 373 f., 439 ff., 486 ff.
 MiFID II 35, 308, 365 f., 445, 515, 526, 545 ff.
 Mindestaufzeichnungen *s. Verzeichnis der Mindestaufzeichnungen*
 Mindeststandard, zivilrechtlicher *s. Ausstrahlungswirkung*
 Minimalharmonisierung 434 ff., 443, 446, 450 f., 459, 461
 Missbrauch des Rücktrittsrechts *s. Rücktrittsrecht*
 Missstands begriff *s. Aufsicht*
 Mitarbeiterhaftung 383 f., 388
 Mitarbeiterregister *s. Beraterregister*
 Modalitäten der Rückabwicklung *s. Rücktrittsrecht*
 Modern Portfolio Theory 6 f., 215, 277
 Multilateral Trading Facility 30, 36, 69 f., 71 ff., 75, 551
 Mündigkeit *s. Eigenverantwortung*
 Mutual recognition agreement 183 f., 548 ff.
 Mystery shopping *s. Testkunden*

 Name and shame 89, 364 f., 552
 Nebenpflicht zur Beweissicherung 137 ff.
 Nettopreise 2
 Nichtanfertigung des Protokolls 421 f.
 Nichtaushändigung des Protokolls 420 f.
 Niederlassungsfreiheit 92 f., 180 f., 446 ff., 546
 Norminterpretierende Verwaltungsvorschrift *s. Verwaltungsvorschriften*

 Objektivgerechte Beratung 135, 399, 428
 Offenlegung von Interessenkonflikten *s. Interessenkonflikte*
 Öffentlichkeitswirkung 534
 Ökonomische Analyse des Rechts 535 ff.
 Operationale Kapitalmarkteffizienz *s. Kapitalmarktfunktionsschutz*
 Opportunismusgefahr 528 f.
 Optionelle Harmonisierung 437

- Optionsklausel 460, 462, 514 f., 557 f.
 Ordnungswidrigkeiten 361 ff., 431, 529, 552
 Organhaftung 381, 385 f.
 Organisationspflichten 19 ff., 100 f., 161 f., 169 ff., 204, 311 f., 320, 357 f., 370 f.
 Organisationsverschulden 380 ff.
 Organisatorische Trennung 23 f., 203
 Organised Trading Facility 551
 Organtheorie 385 f.
 OTC-Handel 9, 70, 73, 551
 Outsourcing 26 f.
- Packaged Retail Investment Products 52, 481
 Papierform 111, 161, 242 f.
 Penny stocks 134
 Persönliche Situation *s. Exploration*
 Pflichtverletzung
 – Beratungsfehler *s. dort*
 – Protokolldefizit *s. Beratungsprotokollpflicht*
 Positionslimits 551
 Postbox 243, 270, 348
 Praxis *s. Beratungsprotokollpflicht*
 Prima facie-Beweis *s. Anscheinsbeweis*
 Privatautonomie 5 f., 71, 308, 390 f., 467, 470, 480, 482 ff., 486
 Private enforcement 17, 249, 251 f., 365, 471 ff., 475, 528, 541 f.
 Privatkunde 39 ff., 184 ff., 295 ff., 308 f., 552
 Produktinformationsblatt 43, 44 ff., 220 f., 318, 322 f., 391 f., 407, 428, 532, 555
 Produktkonsolidierung *s. Konsolidierung*
 Produktverbote 5 ff., 308, 332, 532 f., 551 f.
 Professioneller Kunde 39 ff., 44, 56, 58, 67, 109, 145, 184 ff., 188 f., 295 ff., 297 ff., 307 ff., 549, 552
 Professioneller Vertreter 189 ff.
 Prognoserisiko 118, 231, 285, 345, 541
 Prospekt 47, 77, 158 f., 220, 322, 337, 407
 Protokollierungskosten 234 f., 310, 319, 535 ff.
- Protokollierungszeitpunkt *s. Beratungsprotokollpflicht*
 Protokollpflicht *s. Beratungsprotokollpflicht*
 Provisionen *s. Zuwendungen*
 Prozessvermeidung 533 f.
 Prüfungsnotwendigkeit 329 ff., 351, 365, 529 f., 538 f.
 Prüfungsobliegenheit 77 ff., 255 f., 331, 396, 412
- Qualifikation, rechtliche
 – Aspekte der Protokollpflicht 162 ff.
 – Herausgabeanspruch 162 ff., 251, 254, 379, 394 f.
 – Rücktrittsrecht 163, 167 f., 260 ff.
 Qualifikationsanforderungen 81, 82 ff. 203
 Qualitätsverbesserung *s. Beratungsqualität*
- Rahmenrichtlinie *s. Lamfalussy-Verfahren*
 Rechnungslegung 32, 114 ff., 146, 148
 Rechtsfortbildung *s. richtlinienkonforme Rechtsfortbildung*
 Rechtsharmonisierung *s. Harmonisierung*
 Rechtsvergleichende Hinweise 154 f., 378, 402, 462, 482
 Regelungsebenen 11, 525
 Regelungshöchstgrenze *s. Ausstrahlungswirkung*
 Regelungsziele
 – der Protokollpflicht 156 ff.
 – der Wohlverhaltensregeln 16 ff.
 Regulierung, hyperaktive 4
 Relevantes Protokolldefizit *s. Rücktrittsrecht*
 Repräsentantenhaftung 381
 Retail Banking 1 ff., 78, 285, 319, 360, 364, 528, 539 ff.
 Richtlinie, Zielverbindlichkeit 442, 472, 478, 489, 495
 Richtlinienkonforme Auslegung 34, 38
 Richtlinienkonforme Rechtsfortbildung 182, 296, 515 ff.
- Risiken
 – Haftungsrisiken *s. dort*

- Rücktrittsrecht *s. dort, Missbrauch*
- Risikobegrenzungsstrategien *s. Rücktrittsrecht, Strategien*
- Risikobereitschaft 7, 38, 55 f., 135, 152 f., 187 f., 208, 212, 224 f., 277, 285, 321 f., 327, , 492, , 528 f., 531, 540 f.
- Risikomanagement 21, 26 f., 533
- Rückabwicklung 279 ff., 343 ff.
- Rücktrittsrecht
 - Ausübungsfrist 278 f.
 - einheitliche Ausübung 274 ff.
 - europarechtliche Bedenken 512 ff.
 - fernkommunikative Beratungssituationen 266 ff.
 - Missbrauch 280 f., 283, 343 ff., 351
 - Qualifikation 260 ff.
 - relevantes Protokolldefizit 270 ff.
 - Rückabwicklungsmodalitäten 279 ff.
 - Strategien 346 ff.
- Rundschreiben *s. MaComp*

- Sachkunde *s. Qualifikationsanforderungen*
- Sanktionskraft *s. BaFin*
- Schaden bei Protokolldefizit 396 ff.
- Schadensersatzanspruch 75 ff., 98 f., 157, 378 ff., 398 ff., 462 f., 468 ff., 471 ff., 480 f., 528, 548
- Schlechtberatung *s. Beratungsfehler*
- Schriftform
 - der Beratung 132 ff.
 - des Protokolls *s. Beratungsprotokollpflicht, Formerfordernis*
- Schutzgesetz 18 f., 380 ff., 386 ff., 432
- Schweiz 93 f., 182 ff., 550
- Sekundäre Darlegungslast *s. abgestufte Darlegungs- und Beweislast*
- Selbstbindung der Verwaltung 122, 170 f.
- Signaturpad 245 ff., 348
- Soft law 126, 169 ff., 188, 490 f., 492
- Sonderprüfung 80 f., 87, 355
- Sonderregelung um das Rücktrittsrecht *s. Rücktrittsrecht*
- Spekulation 7, 136, 345, 351, 551
- Staatshaftung 79, 356, 523 f., 525
- Standardisierung 317 ff., 367, 411, 415, 430, 538
- Strategien zur Risikobegrenzung 346 ff.
- Strengeres Zivilrecht *s. Ausstrahlungswirkung, Regelungshöchstgrenze*
- Steuerungsfunktion zivilrechtlicher Haftung *s. private enforcement*
- Strukturierte Produkte 5 ff., 90, 209, 346 f.
- Studien 3, 291 f.
- Subsidiaritätsprinzip 444, 453
- Suitability report 154 f., 556
- Suitability test *s. Geeignetheitstest*
- Suspensiveffekt 82, 89, 519
- Systematischer Internalisierer 67 f., 69 f.

- Tablet-PC *s. Signaturpad*
- Tatsächliche Vermutung 339 f., 401 f., 410 f., 416 ff.
- Taugliche Täter 368 ff.
- Technische Aufzeichnung fernkommunikativer Gespräche 460, 462, 514 f., 557 f.
- Technische Durchführungsbestimmungen 8, 11, 34, 53, 62, 67, 70, 105, 112, 201, 295, 442, 443, 456 ff., 460, 487, 488, 493, 494, 503, 506, 514
- Telefonische Beratung *s. Rücktrittsrecht bzw. technische Aufzeichnung fernkommunikativer Gespräche*
- Termingeschäfte 133 f.
- Testkunden 294, 372, 539
- Tests *s. Studien*
- Tone at the top 544 f.
- Transaktionskosten *s. Protokollierungskosten bzw. ökonomische Analyse des Rechts*
- Transparenzgebot, europarechtliches 521
- Transparenzvorschriften
 - Offenlegung limitierter Kundenaufträge 70 f.
 - Vergütungsform *s. dort*
 - Vor- und Nachhandelstransparenz 68 ff.
- Typisierendes Richterrecht 470, 476 ff., 485 f.

- Übereilungsschutz 531 f.
- Überindividueller Anlegerschutz 16 ff.,
22 f., 34, 106 ff., 284, 285 f., 331
- Überwachung *s. BaFin*
- Umlegung der Kosten 259, 292, 319,
346, 373, 538, 541
- Umsetzungsspielraum *s. Richtlinie*
- Unabhängige Beratung 554 f.
- Unmittelbare Richtliniengeltung
– horizontale 464 f., 518
– vertikale 515 ff.
- Unrichtiges Protokoll 426 f.
- Unschlüssiges Protokoll 427
- Unterlassungsklage 353 f.
- Unternehmensaufbauorganisation 19 ff.
- Unterschrift
– des Beraters *s. Beratungsprotokoll-*
pflicht, Formerfordernis
– des Kunden 332 ff., 413
- Unvollständiges Protokoll 423 ff.

- Veränderung des Dienstleistungsange-
bots 4, 539 ff.
- Verbot
– bestimmter Produkte *s. Produktver-*
bote
– der provisionsfinanzierten Beratung
1 f., 62 ff., 554 f.
- Verbotsgesetz 373 ff., 432
- Verbraucherschutz, Abgrenzung Anle-
gerschutz 265, 356 f.
- Verbraucherschützer 3, 50, 289 f., 291,
327, 330, 336, 353 f., 356, 530
- Verfolgungsbehörde *s. BaFin*
- Vergütungsform, Transparenz der 63 f.,
554 f.
- Verhaltensökonomie 5, 10
- Verhaltensregeln *s. Wohlverhaltensre-*
geln
- Verjährung 75 ff., 255 ff., 388
- Verkaufsempfehlung *s. Empfehlungen*
des Anlageberaters
- Vermeidung eines Protokolls
– bloße Interessenten 309 ff.
– Folgekontakte 312 ff.
– Hochstufung *s. dort*
– Verzicht *s. dort*
- Vermögensanlagengesetz 52, 173, 197,
202
- Vermögensanlagen-Informationsblatt
51 f.
- Vermögensverwaltung *s. Finanzport-*
folioverwaltung
- Vermutung, tatsächliche *s. dort*
- Vernichtung des Protokolls 421
- Verschulden 283, 343 f., 369, 380 ff.,
400, 418 f., 420 f., 423
- Versicherungsunternehmen 175
- Versteckte Kollisionsnorm 179
- Vertraglich gebundener Vermittler 26,
176
- Vertragsabschlusskosten 483 f., 486,
535 ff.
- Vertragsdurchsetzungskosten 537
- Vertretung, professionelle *s. profes-*
sioneller Vertreter
- Vertriebsbeauftragte 81, 83 ff., 360
- Vertriebsvorgaben 2, 24 f., 83 ff., 110,
208 f., 232, 544 f.
- Verwaltungsmaßnahmen *s. Aufsicht,*
Instrumente
- Verwaltungssanktionen *s. Ordnungswi-*
drigkeit
- Verwaltungsvorschriften 121 ff., 170 f.
- Verweise auf Dokumente 50, 213 f.,
220 f., 250, 315, 322 ff.
- Verzeichnis der Mindestaufzeichnungen
112 f., 170, 490 f.
- Verzicht 258 ff., 302 ff., 351 f., 513
- Videoberatung 267
- Vollharmonisierung 438 f., 439 ff.,
456 ff., 458 ff., 460 ff., 464 ff.,
486 ff., 545 ff.
- Vollständigkeit und Richtigkeit, Vermu-
tung 339 ff., 410 f., 416, 420, 422,
427
- Vollständigkeitserfordernis *s. Bera-*
tungsprotokollpflicht
- Vorlagefrage 459, 467 f., 475 f., 494,
504
- Vorlagepflicht 497 f., 525

- Warnfunktion 531 f.
- Wechselwirkung 16 f., 470 f., 475
- Weiterleiten 65 f., 176 f., 217 f.
- Wertpapierdienstleistungsbegriff
172 ff.

- Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie
s. Investment Services Directive
- Wertpapierdienstleistungsunternehmen
 26 f., 172 ff., 198 f.
- Wesentlichkeitsprinzip 457 f.
- Wettbewerbsdruck im Retail Banking
 543
- Wettbewerbsverzerrungen 453, 459,
 522, 546
- Whistleblower 552
- Widerrufsrecht, Verhältnis zum 264
- Wiederholungsgefahr 353, 357 f.,
 431 f.
- Wirksamkeit der Verträge 373 ff., 432
- Wohlverhaltens-Richtlinie 120 ff.
- Wohlverhaltensregeln 18 f., 66 ff.,
 387 ff., 461, 462 ff., 547 f., 554
- Wortlautprotokoll 235
- Zeitpunkt *s. Beratungsprotokollpflicht*
- Zentrale Gegenpartei *s. clearing*
- Zertifikate *s. strukturierte Produkte*
- Zielverbindlichkeit *s. Richtlinie*
- Zivilrechtliche Regelungskompetenz
 464 ff., 468 ff., 471 ff., 476 ff.,
 498 ff., 509 f., 510 f., 512 f., 524 f.
- Zivilrechtlicher Herausgabeanspruch
s. Beratungsprotokollpflicht
- Zugriff auf Aufzeichnungen 145 ff.,
 250 ff.
- Zuwendungen 1 f., 23 f., 50, 60 ff., 90,
 110, 135 f., 152, 221 f., 229 f., 232,
 403, 404 f., 538, 541, 554 f.
- Zweigniederlassung 52 f., 91, 92 f.,
 180 f., 446 ff., 485, 497, 500 ff.,
 503 ff., 517, 520 ff., 523 f., 546, 556
- Zweigstelle 91 f., 93, 172, 182 ff., 550