

Anlegerschutz im Wertpapiergeschäft
AGB in der Kreditwirtschaft

Bankrechtstag 2010

BrV 31

Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung

herausgegeben von

Mathias Habersack

Peter O. Mülbert

Gerd Nobbe

Arne Wittig

Band 31

De Gruyter

Anlegerschutz im Wertpapiergeschäft AGB in der Kreditwirtschaft

Bankrechtstag 2010

De Gruyter

ISBN 978-3-11-024891-3
e-ISBN 978-3-11-024892-0

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie;
detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© 2011 Walter de Gruyter GmbH & Co. KG, Berlin/New York

Datenkonvertierung/Satz: WERKSATZ Schmidt & Schulz GmbH, Gräfenhainichen
Druck: Hubert & Co. GmbH & Co. KG, Göttingen

⌚ Gedruckt auf säurefreiem Papier

Printed in Germany

www.degruyter.com

Vorwort

Der Bankrechtstag 2010 der Bankrechtlichen Vereinigung – Wissenschaftliche Gesellschaft für Bankrecht e.V. fand am 25. Juni 2010 statt. Die beiden Themenblöcke „Anlegerschutz im Wertpapiergeschäft“ und „AGB in der Kreditwirtschaft“ vermochten eine Rekordzahl von 320 Teilnehmern nach Bonn zu locken.

Die erste Abteilung verhandelte das Thema „Anlegerschutz im Wertpapiergeschäft“ in zahlreichen Facetten. Der Vortrag von *M. Habersack* umriss einleitend den zivilrechtrechtlichen Rahmen anhand einer systematisierenden Darstellung der differenzierten Judikatur des XI. und III. Zivilsenats, wonach ein Anlageberater den Erhalt von Rückvergütungen – nicht aber von Vertriebsprovisionen – offen zu legen hat (XI. ZS), wogegen den Anlagevermittler insoweit keine Offenlegungspflicht trifft (III. ZS). *J. Ellenberger* vertiefte im Anschluss daran die Leitlinien der höchstrichterlichen Rechtsprechung des XI. Zivilsenats auch mit Blick auf den jeweils erforderlichen Parteivortrag im Prozess. Komplementär hierzu unternahm es *K. P. Puzskajler* sodann, vor allem obergerichtliche Entscheidungen der letzten 18 Monate zu den §§ 31 ff. WpHG im Überblick vorzustellen. Den Abschluss bildete *H. Beck*, der die §§ 31 ff. WpHG aus Sicht der Bankpraxis würdigte und Desiderate für die künftige Gestaltung eines kundengerechten Wohlverhaltensregimes formulierte.

In der zweiten Abteilung „AGB in der Kreditwirtschaft“ erörterte *M. Stoffels* zunächst Grundsatzfragen der AGB-Kontrolle, wobei er mit der Frage nach Grenzen der Inhaltskontrolle und sodann den Ausformungen des Transparenzgebots kreditwirtschaftlich zentrale Aspekte aufgriff. Sodann überprüfte *H. Strube* eine breite Palette von in der Bankpraxis anzutreffenden Klauseln auf deren AGB-rechtliche Zulässigkeit. Abschließend gab *R. Dippel* einen systematischen Überblick über die Neuerungen in den Klauselwerken der Kreditwirtschaft, die aus der Umsetzung der Zahlungsdiensterichtlinie resultieren.

Bei der Druckvorbereitung dieses Bandes hat dankenswerter Weise Herr *Dominik Seehawer*, Universität Mainz, mitgewirkt, der auch das Stichwortverzeichnis erstellte.

Allen, die zum Gelingen des Bankrechtstages 2010 beigetragen haben, insbesondere Frau *Johanna Bäcker* und Frau *Stefanie Barth*, sei besonders gedankt.

Tübingen, Mainz, Karlsruhe, Frankfurt
Im Dezember 2010

Habersack, Mülbelt, Nobbe, Wittig

Inhaltsverzeichnis

1. Abteilung:

Anlegerschutz im Wertpapiergeschäft

Leitung: Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. mult. *Klaus J. Hopt*, Hamburg

Professor Dr. *Mathias Habersack*, München

Anlegerschutz im Wertpapiergeschäft – Grundsatz- und Praxisfragen – 3

Dr. *Jürgen Ellenberger*, Richter am BGH

Neue Rechtsprechung zur zivilrechtlichen Haftung beim Vertrieb
von Kapitalanlagen 37

Karl Peter Puzskajler, Vorsitzender Richter am OLG München

Aktuelle Rechtsprechung der Oberlandesgerichte zum WpHG 53

Dr. *Heiko Beck*, Rechtsanwalt und Mitglied der Geschäftsleitung Privat- und
Geschäftskunden, Commerzbank AG

Die Zukunft der Anlageberatung – Reflektionen zur rechtspolitischen
Diskussion 65

2. Abteilung:

AGB in der Kreditwirtschaft

Leitung: Prof. Dr. *Volker Vorwerk*, Karlsruhe

Professor Dr. *Markus Stoffels*, Osnabrück

Grundsatzfragen der AGB-Kontrolle 89

Hartmut Strube, Rechtsanwalt

AGB-Kontrolle von Leistungsentgelten und Preisanpassungsklauseln 115

Roger Dippel, Abteilungsdirektor, Bundesverband Öffentlicher Banken
Deutschlands

Das neue Zahlungsverkehrsrecht und dessen Umsetzung in den kredit-
wirtschaftlichen Bedingungswerken 137

Tagungsbericht 167

Stichwortverzeichnis 173

1. Abteilung:

Anlegerschutz im Wertpapiergeschäft

Leitung: Professor Dr. Dr. Dr. h.c. mult. *Klaus J. Hopt*, Hamburg

Anlegerschutz im Wertpapiergeschäft

– Grundsatz- und Praxisfragen –

Professor Dr. *Mathias Habersack*,
Ludwig-Maximilians-Universität München*

I. Einführung	3
II. Konzeptionelle Grundlagen	5
1. Funktionen- und Individualschutz	5
2. Zur Frage der Schutzgesetzcharakters kapitalmarktrechtlicher Vorschriften	7
a) Verbot der Marktmanipulation	8
b) Wohlverhaltensregeln	10
3. Anlegerrisiken und Offenlegung von Interessenkonflikten im Allgemeinen	12
III. Umgang mit Interessenkonflikten, dargestellt am Beispiel vergütungsbezogener Aufklärungspflichten	14
1. Einführung	14
2. Die Rechtsprechung des BGH zu Rückvergütungen und Vertriebsprovisionen im Überblick	15
a) Aufklärung über die Gefahr eines Interessenkonflikts begründende Vergütungspraktiken – Von „kick back I“ zu „kick back IV“	15
b) Aufklärung über die Werthaltigkeit der Anlage gefährdende Provisionen	17
c) Urteil des XI. Zivilsenats vom 27.10.2009	19
d) Urteil des III. Zivilsenats vom 15.4.2010	21
3. Irrelevanz des allgemeinen Umsatzinteresses des Kreditinstituts	22
4. Der für den Anleger nicht erkennbare Interessenkonflikt als Grundlage der vergütungsbezogenen Aufklärungspflicht	25
a) Ausgangspunkt	25
b) Möglichkeit der Aufklärung über Rückvergütungen durch Prospekt	25
c) Erkennbarkeit des Interessenkonflikts aufgrund engen Konzernverbunds und der Beschränkung auf hauseigene Produkte	27
d) Rückbesinnung auf den berechtigten Kern provisionsbezogener Aufklärungspflichten	30
5. Zur Frage der Kausalität der Aufklärungspflichtverletzung	33
IV. Resümee	35

I. Einführung

Das Thema dieses Beitrags – Anlegerschutz im Wertpapiergeschäft – könnte kaum weiter gefasst sein und erweist sich mit seiner Beschränkung auf das Wertpapiergeschäft doch als zu eng: Nicht zuletzt die Rechtsprechung zu sogenannten Rückvergütungen, auf die im weiteren Verlauf des Beitrags zurückzukommen sein

* Das Manuskript befindet sich auf dem Stand vom September 2010; einzelne Nachweise konnten während der Drucklegung nachgetragen werden.

wird,¹ hat in aller Deutlichkeit vor Augen geführt, dass sich die Frage vergütungsbezogener Aufklärungspflichten in gleicher Schärfe beim Vertrieb von Anteilen an geschlossenen Fonds – und damit außerhalb des Wertpapiergeschäftes im eigentlichen Sinne – stellt, und der Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts² sah gar die Erstreckung des Tatbestands des Finanzinstrumentes auf Anteile an Vermögensanlagen im Sinne des § 8f VerkProspG und damit die Ausdehnung insbesondere der Wohlverhaltensregeln der §§ 31 ff. WpHG auf den Bereich des Grauen Kapitalmarktes vor. Wer über Anlegerschutz redet, tut schon deshalb gut daran, Vermögensanlagen im Sinne des § 8f VerkProspG nicht von vornherein auszuklammern. Andernfalls müsste er sich im Übrigen den Vorwurf gefallen lassen, die Verwurzelung des Anlegerschutzes in der im Jahr 1972 einsetzenden Rechtsprechung des II. Zivilsenats des BGH zur Publikumspersonengesellschaft, die *Hopt* jüngst in seinem Rückblick auf 50 Jahre Anlegerschutz und Kapitalmarktrecht in Erinnerung gerufen hat,³ zu ignorieren und in der Folge eine unhistorische Sehweise zu pflegen. Der erwähnte Beitrag *Hopts* macht freilich auch deutlich, dass sich das Kapitalmarktrecht – und mit ihm das Anliegen, den Anleger zu schützen – zu einem großen und bedeutenden Rechtsgebiet mit zahlreichen Teildisziplinen entwickelt hat. Vor diesem Hintergrund und zumal mit Blick auf die Zielsetzung der Bankrechtlichen Vereinigung erscheint es geboten, im Rahmen eines Referats über Anlegerschutz Schwerpunkte zu bilden. Lässt man sich hierbei von der Erwägung leiten, dass das mutmaßliche Interesse der Tagungsteilnehmer in besonderem Maße den in der jüngeren Vergangenheit kontrovers diskutierten und noch nicht als restlos geklärt anzusehenden Fragen des Anlegerschutzes gelten dürfte, so kann an der bereits erwähnten Rechtsprechung zu den Rückvergütungen kein Weg vorbeiführen. Sie soll freilich nicht nur referiert, sondern in einen größeren Zusammenhang gestellt und zudem kritisch gewürdigt werden. Die Aufklärung über Rückvergütungen soll, dies sei vorweggeschickt, einem Interessenkonflikt des Kreditinstituts Rechnung tragen, weshalb mit allgemeinen Überlegungen zu den konzeptionellen Grundlagen des Anlegerschutzes und zum Umgang mit Interessenkonflikten zu beginnen ist (unter II.). Hieran sollen sich die bereits erwähnten Ausführungen zu den Pflichten im Zusammenhang mit Rückvergütungen anschließen, wobei Schwerpunkte bei dem Tatbestand entsprechender Aufklärungspflichten (mithin bei der Frage, unter welchen Voraussetzungen eine entsprechende Aufklärung geschuldet ist) und bei den Folgen einer Aufklärungspflichtverletzung gesetzt werden sollen (unter III.).

1 Dazu näher unter III.

2 Abrufbar über die Seite des BMF; dort auch der Regierungsentwurf, der die im Text genannte Änderung nicht mehr vorsieht; zur Reform s. *Maas/Jäger BKR* 2010, 316 ff.; *Sethe ZBB* 2010, 265 ff.

3 *Hopt WM* 2009, 1873, 1876 mit Hinweis auf BGH WM 1973, 863 und BGHZ 63, 338 = WM 1975, 346; zu weit. Nachw. s. *Hopt*, in: Baumbach/*Hopt*, HGB, 34. Aufl., 2009, Anh. § 177a Rdn. 52 ff.

II. Konzeptionelle Grundlagen

1. Funktionen- und Individualschutz

Gemeinhin unterscheidet, wer sich mit Anlegerschutz befasst, zwischen dem Individualschutz auf der einen und dem Markt- oder Funktionenschutz auf der anderen Seite.⁴ Dabei bestehen vielfältige Interdependenzen. So kommt Mechanismen, die den Schutz des einzelnen Kapitalanlegers vor Vermögenseinbußen zum Ziel haben und deshalb dem Individualschutz zuzuordnen sind, selbstredend auch marktschützende Funktion zu;⁵ die Anerkennung individueller Rechtsbehelfe und deren Wahrnehmung macht den Anleger gleichsam zum „Funktionär des allgemeinen Kapitalmarktgeschehens“, indem Anlegerschäden entweder von vornherein vermieden oder bereits realisierte Anlegerschäden kompensiert werden; in einem wie im anderen Falle ist sichergestellt, dass der dem Anlegerschaden korrespondierende Vorteil eines Dritten nicht zu einer Marktverfälschung und damit zu einem Versagen der Verteilungsfunktion des Marktes führt. Umgekehrt profitiert der Anleger natürlich auch von einem allgemeinen Markt- oder Funktionenschutz. Dies gilt nicht nur für Stützungsmaßnahmen der öffentlichen Hand, wie sie in der Folge der Finanzkrise so vielfältig zu beobachten sind, sondern auch und vor allem für die Regulierung des Kapitalmarktes im Allgemeinen und die Statuierung marktbezogener Verhaltenspflichten wie namentlich in Gestalt der Insiderregeln und Manipulationsverboten im Besonderen. Marktrecht schiebt sich damit, worauf erstmals *Hopt* aufmerksam gemacht hat,⁶ als eigenständige Kategorie zwischen den Individualvertrag als Grundlage subjektiver Rechte und das öffentlich-rechtliche Recht der Aufsicht über den Markt und seine Akteure. Die Verknüpfung zwischen dem Individual- und dem Funktionenschutz erfolgt nun gerade auf der Ebene dieser marktbezogenen Vorschriften. So versteht es sich von selbst, dass Vertragspartner einander auf Schadensersatz haften, soweit sie ihre vertraglichen Pflichten verletzen; die Frage geht insoweit dahin, ob eine Pflichtverletzung und ein hierauf basierender Schaden vorliegen – Fragen, auf die im Zusammenhang mit Rückvergütungen zurückzukommen sein wird. Marktbezogene Vorschriften hingegen lösen sich vom Einzelvertrag und werfen die – von Gesetzgeber und Rechtsprechung zu beantwortende – Frage auf, ob die Verletzung vertragsunabhängiger Verhaltenspflichten zivilrechtliche Folgen in Gestalt von Schadensersatzansprüchen geschädigter Anleger zeitigt. Die Entwicklung auf dem Gebiet der Haftung für fehlerhafte oder unterlassene ad hoc-Publizität, die in die Haftungs-

4 *Hopt*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, 1976, S. 51 ff.; *Assmann*, ZBB 1989, 49, 56; *Hellgardt*, Kapitalmarktdeliktsrecht, 2008, S. 165 ff.; *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, 2005, S. 4 f., 422 ff.

5 Vgl. nur *Hopt* (Fn. 4), S. 333 ff.; *Assmann*, ZBB 1989, 49, 56.

6 *Hopt*, ZHR 140 (1976), 201 ff., ZHR 141 (1977), 389 ff.

tatbestände der §§ 37b, c WpHG gemündet ist,⁷ zeigt dies in aller Deutlichkeit auf. Marktbezogene Verhaltenspflichten, mag ihre Verletzung schadensersatzbewehrt sein oder nicht, ergänzen mithin die qua Einzelvertrag begründeten Rechte des Anlegers. Der Erwerb einer Beteiligung an einer Kapital- oder Personengesellschaft⁸ mag Beratungspflichten des Verkäufers oder Vermittlers begründen und verschafft dem Anleger in jedem Fall die spezifisch gesellschaftsrechtlichen Schutzinstrumentarien des AktG und der sich an ihm orientierenden Rechtsprechung zu den Publikumspersonengesellschaften.⁹ Indes kommt der gesellschaftsrechtlich begründete Schutz des Anlegers, dies ist heute Allgemeingut, zu spät, regelt das Gesellschaftsrecht doch vor allem den Umgang der das Kapital aufnehmenden Gesellschaft mit dem investierten Kapital, ohne die Anlageentscheidung selbst zum Gegenstand zu haben.¹⁰ Bekanntlich kann sogar der arglistig getäuschte Gesellschafter einer Personengesellschaft seine Beteiligung nur mit Wirkung ex nunc und nur unter Inkaufnahme der gewöhnlichen Folgen des Ausscheidens – und damit der Gefahr einer Aufzehrung seiner Einlage durch Verluste – kündigen; Entsprechendes gilt nach dem Friz-Urteil des EuGH vom 15.4.2010 für den nicht oder nicht ordnungsgemäß über sein Widerrufsrecht belehrten Anleger.¹¹ Der Aktionär einer börsennotierten Gesellschaft hat zwar die Möglichkeit, seine Beteiligung über den Sekundärmarkt abzugeben, muss hierbei indes gleichfalls das Risiko eines Kursverlusts tragen. Aufgabe des Kapitalmarktrechts ist es in diesen Fällen wie auch ganz allgemein, die Voraussetzungen für eine rationale Anlageentscheidung zu gewährleisten und hierdurch sowohl die Verwirklichung der dem Wettbewerb um das Anlagekapital zgedachten Funktionen als auch den Schutz des individuellen Anlegers zu gewährleisten. Eine rationale Anlageentscheidung wiederum setzt die Überwindung von Informationsasymmetrien voraus,¹² eine Aufgabe, deren Erfüllung zunächst den allgemeinen Publizitätspflichten des Bilanz- und Kapitalmarktrechts nebst Insiderregeln zukommt,¹³ daneben aber auch den aus dem Einzelvertrag resultierenden Informationspflichten des Verkäufers und Vermittlers von Anlageprodukten. Was das Zusammenspiel beider Informationsgaranten an-

7 Dazu sowie zur Deliktshaftung nach § 826 BGB s. namentlich die Kommentierungen der §§ 37b, c WpHG von *Sethe* (in Assmann/U. H. Schneider, WpHG, 5. Aufl., 2009) und *Fuchs* (in Fuchs, WpHG, 2008); ferner *Maier-Reimer/Paschos*, in *Habersack/Mülberr/Schlitt*, Handbuch der Kapitalmarktinformation, 2008, § 29.

8 Zur zunächst beabsichtigten Einbeziehung des „grauen“ Kapitalmarkts in den Anwendungsbereich des WpHG s. bereits unter I.

9 Dazu bereits unter I.

10 Vgl. bereits *Hopt*, Gutachten G zum 51. DJT, 1976, S. 56 ff.; dazu ferner *Assmann*, ZBB 1989, 49, 58 f. mit weit. Nachw.; näher *Kalss*, Anlegerinteressen – Der Anleger im Handlungsdreieck von Vertrag, Verband und Markt, 2001, S. 383 ff., 451 ff.

11 EuGH ZIP 2010, 772 mit Anm. *Habersack*; dazu auch *Kindler/Libberz*, NZG 2010, 603 ff.

12 Dazu allg. für das Vertragsrecht *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, 2001, passim, insbes. S. 234 ff. mit umf. Nachw.

13 Vgl. statt aller *Fleischer* (Fn. 12), S. 548 ff.

belangt, so vermögen die allgemeinen Publizitätspflichten nebst Insiderregeln durchaus für die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte und für das Vertrauen der Anleger in die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte zu sorgen; insbesondere kann davon ausgegangen werden, dass die verfügbaren Informationen, sobald Bereichsöffentlichkeit hergestellt ist, in die Bildung von Marktpreisen einfließen. Eine rationale Anlageentscheidung wird hierdurch indes noch nicht gewährleistet, setzt sie doch zusätzlich voraus, dass der Anleger aus der Vielzahl der angebotenen Produkte das auf seine Bedürfnisse, insbesondere seinen Anlagehorizont und seine Risikoneigung zugeschnittene Produkt erwirbt. Schon diese Überlegung zeigt, dass das Informationsgefälle zwischen dem Anleger und der Marktgegenseite nur mittels der Statuierung von Beratungs- und Aufklärungspflichten der Intermediäre beseitigt werden kann. Nicht zuletzt vor diesem Hintergrund sind die vertriebsbezogenen Wohlverhaltensregeln der §§ 31 ff. WpHG zu sehen; sie sind wesentlicher Bestandteil des von *Hopt* in seiner Habilitationsschrift eingeforderten „auf den Schutz der Gegenseite bezogenen Unternehmensverhaltensrechts“¹⁴ und sollen, worauf *Assmann* bereits in seiner Tübinger Antrittsvorlesung in aller Deutlichkeit hingewiesen hat, einem informationsbedingten Marktversagen entgegenwirken.¹⁵ Dabei sollten aus mindestens zwei Gründen die – man möchte sagen: naturgemäßen – Grenzen eines marktbezogenen Informationsmodells berücksichtigt werden. Zum ersten ist hinlänglich bekannt, dass ein Übermaß an Informationen den Blick für das Wesentliche verstellen und auf Seiten des Informationsempfängers gar eine Abwehrhaltung hervorrufen kann, deren Folge sodann eine ganz und gar irrationale Entscheidung ist. Zum zweiten muss bedacht werden, dass sich Anleger – auch solche, die aufgeklärt sind – keineswegs nur rational verhalten, dass vielmehr gewisse Verhaltensanomalien durchaus typisch sind¹⁶ und deshalb den Nutzen auch von Informationspflichten relativieren können. Beide Erwägungen – wie natürlich auch Aspekte der Zumutbarkeit auf Seiten der Verkäufer und Vermittler – sprechen dafür, Offenlegungs- und Aufklärungspflichten nur insoweit anzuerkennen, als es sich um für die Anlageentscheidung wesentliche Gesichtspunkte handelt;¹⁷ darauf ist zurückzukommen.

2. Zur Frage des Schutzgesetzcharakters kapitalmarktrechtlicher Vorschriften

Zuvor sei der Frage nach dem Schutzgesetzcharakter kapitalmarktrechtlicher Vorschriften nachgegangen, einer Frage, die vor dem Hintergrund der skizzierten Unterscheidung zwischen Individual- und Funktionenschutz zu sehen ist.

¹⁴ *Hopt* (Fn. 4), S. 219 ff. (257 ff.); s. dazu auch *Assmann*, ZBB 1989, 49, 60 f.

¹⁵ *Assmann*, ZBB 1989, 49, 59 ff.

¹⁶ Näher dazu für den Bereich des Kapitalmarktrechts *Fleischer*, Festschrift für Immenga, 2004, 575 ff.

¹⁷ Zutr. *Assmann*, ZBB 1989, 49, 61.

a) Verbot der Marktmanipulation

Die Problematik lässt sich schön am Beispiel des in § 20a WpHG geregelten Verbots der Marktmanipulation verdeutlichen. Die Vorschrift geht auf § 88 BörsG a.F. zurück; erst durch das 4. Finanzmarktförderungsgesetz vom 21. Juni 2002¹⁸ ist § 88 BörsG – mit Wirkung vom 1. Juli 2002 – aufgehoben und durch § 20a WpHG ersetzt worden. Nicht unwesentliche Änderungen des § 20a WpHG sind sodann durch Art. 1 Nr. 7 und 8 des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes vom 28. Oktober 2004¹⁹ erfolgt; mit ihm ist das Verbot nicht nur in „Verbot der Marktmanipulation“ umbenannt, sondern zugleich an die Vorgaben der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation²⁰ angepasst worden.²¹ Zumindest für § 88 Abs. 1 BörsG a.F. als Vorgängervorschrift zu § 20a Abs. 1 WpHG war es ganz herrschende Ansicht, dass von ihr Individualschutz nicht bezweckt werde und es ihr deshalb am Charakter eines Schutzgesetzes fehle.²² Das Bundesverfassungsgericht hatte gar die gegenteilige Ansicht des LG Augsburg als willkürlich und damit verfassungswidrig angesehen.²³ In der Tat belegt die Entstehungsgeschichte des § 88 Abs. 1 BörsG a.F., dass die Vorschrift primär der Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen und Märkten diene und nur reflexartig für Individualschutz sorgen sollte.²⁴ Freilich ist nicht ausgeschlossen, dass in Bezug auf § 20a Abs. 1 WpHG eine andere Beurteilung veranlasst ist. Der Entstehungsgeschichte der Vorschrift lässt sich diesbezüglich allerdings nichts entnehmen; insbesondere die Materialien zum 4. Finanzmarktförderungsgesetz schweigen zur Frage des Schutzgesetzescharakters und sprechen im Gegenteil eher dafür, dass es dem Gesetzgeber allgemein um die Funktionsfähigkeit der Wertpapiermärkte ging.²⁵ Auch die Materialien zum Anlegerschutzverbesserungsgesetz sind unergiebig: Mag der Gesetzgeber auch bezweckt haben, „den Anlegerschutz im Bereich der Kapitalmarktinformation und des Schutzes vor unzulässigen Marktpraktiken“ zu verbessern,²⁶ so bleibt doch offen, ob dies durch „Umqualifizierung“ des § 20a Abs. 1 WpHG zu

18 BGBl. I S. 2010.

19 BGBl. I S. 2630.

20 Marktmissbrauchsrichtlinie, ABl. Nr. L 96/12.

21 Näher zur Entstehungsgeschichte sowie zu den gemeinschaftsrechtlichen Vorgaben *Vogel*, in: Assmann/U. H. Schneider, WpHG, 5. Aufl., 2009, Vor § 20a Rdn. 1 ff., 11 ff.; *Mock/Stoll/Eufinger*, in: Kölner Kommentar zum WpHG, 2007, § 20a Rdn. 25 ff., 30 ff.

22 BGHZ 160, 134, 139; *Barnert* WM 2002, 1478 ff.; *Edelmann* BB 2004, 2031 f.; *Kort* AG 2005, 21, 23; *Rieckers* BB 2002, 1215 ff.; *Spindler* WM 2004, 2090 f.; a.A. LG Augsburg WM 2001, 1944; *Rodewald/Siems* BB 2001, 2439 ff.

23 BVerfG ZIP 2002, 1986, 1989.

24 Begr. RegE Zweites Gesetz zur Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität, BT-Drucks. 10/318 S. 44; dazu auch BGHZ 160, 134, 139 f.

25 Vgl. Begr. RegE, BT-Drucks. 14/8017 S. 62 f., 89; näher dazu *Fleischer* NJW 2002, 2977, 2979.

26 Begr. RegE, BT-Drucks. 15/3174, S. 26.

einem individualschützenden Verbot oder ganz allgemein durch Schärfung der Verbotstatbestände und Verhaltenspflichten und damit durch Effektuierung der die Funktionsfähigkeit der Wertpapiermärkte sichernden Rahmenbedingungen zu erfolgen hat. Bedenkt man weiter, dass das Anlegerschutzverbesserungsgesetz mit §§ 37b, 37c WpHG spezielle Schadensersatzansprüche für den Bereich der Ad-hoc-Publizität eingeführt hat, während es im Zusammenhang mit § 20a WpHG nach wie vor an einer speziellen zivilrechtlichen Sanktionsnorm fehlt, so wäre es ungereimt, für § 20a Abs. 1 WpHG kurzerhand von der Schutzgesetzeigenschaft auszugehen. Dies gilt zumal vor dem Hintergrund, dass sich das Verbot der informationsgestützten Marktmanipulation auf sämtliche kursrelevanten Angaben bezieht, während §§ 37b, 37c WpHG eine den Emittenten unmittelbar betreffende Insiderinformationen voraussetzen und deshalb auf der Tatbestandsseite nicht unerheblich hinter § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG zurückbleiben.²⁷ Dem lässt sich auch nicht entgegenhalten, dass der Gesetzgeber im Rahmen des § 20a WpHG auf eine dem § 15 Abs. 6 S. 1 WpHG entsprechende Vorschrift und damit auf die Klarstellung, dass es an der Schutzgesetzeigenschaft fehlt, verzichtet hat. Anlass zu einer entsprechenden Klarstellung des Gesetzgebers bestand nämlich ausschließlich im Rahmen des § 15 WpHG, und zwar aus zwei Gründen: Zum einen steht § 15 WpHG in unmittelbarem gedanklichen Zusammenhang zu den neuen Haftungstatbeständen der §§ 37b, 37c WpHG; und zum anderen war im Rahmen des § 44a BörsG a.F. – der Vorgängervorschrift zu § 15 WpHG – die Meinung vorherrschend, der Vorschrift komme Schutzgesetzcharakter zu, während zu § 88 BörsG a.F., wie dargelegt, das Gegenteil der Fall war.²⁸ Nachdem auch die Marktmissbrauchsrichtlinie nichts für den individualschützenden Charakter des Verbots der Marktmanipulation hergibt und deshalb die Anwendung des § 823 Abs. 2 BGB gemeinschaftsrechtlich nicht geboten ist,²⁹ ist mit der nach wie vor ganz herrschenden Meinung davon auszugehen, dass § 20a Abs. 1 WpHG kein Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB ist, vielmehr ausschließliche Funktionenschutz bezweckt.³⁰

27 Vgl. auch *Fleischer*, in: Fuchs, WpHG, 2009, § 20a Rdn. 152, der darauf hinweist, dass §§ 37b, 37c WpHG zumindest grobe Fahrlässigkeit voraussetzen, wohingegen § 823 Abs. 2 BGB bereits bei einfacher Fahrlässigkeit eingreifen müsste; zur Frage, ob § 20a Abs. 1 S. 1 WpHG Vorsatz als subjektives Unrechtselement voraussetzt, s. aber auch Assmann/U. H. Schneider/*Vogel* (Fn. 21), § 20a Rdn. 3 mit weit. Nachw.

28 Zu § 44a BörsG a.F. s. Assmann, in: Assmann/U. H. Schneider, WpHG, 5. Aufl., 2009, § 15 Rdn. 307 mit weit. Nachw.

29 Assmann/U. H. Schneider/*Vogel* (Fn. 21), § 20a Rdn. 31.

30 OLG Frankfurt/M. AG 2007, 749, 753; LG Berlin ZInsO 2005, 661; LG Berlin WM 2008, 1470, 1472; Assmann/Schneider/*Vogel* (Fn. 21), § 20a Rdn. 31; Fuchs/*Fleischer* (Fn. 27), § 20a Rdn. 154; *ders.*, DB 2004, 2031, 2032 f.; Göres, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Handbuch der Kapitalmarktinformation, 2008, § 32 Rdn. 79; *Haouache*, ebenda, § 27 Rdn. 7; *Mülbert/Steup*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 2. Aufl., 2008, § 33 Rz. 257; *Schwark*, in: *ders.*, Kapitalmarktrechtskommentar, 3. Aufl., 2004, § 20a WpHG Rdn. 5; *Horn*, Festschrift für Ulmer, 2003, S. 817, 823;

b) Wohlverhaltensregeln

Im Zusammenhang mit den im Mittelpunkt dieses Beitrags stehenden Aufklärungs- und Beratungspflichten ist vor allem die Frage der Schutzgesetzeigenschaft der Wohlverhaltensregeln der §§ 31 ff. WpHG bedeutsam, eine Frage, die bekanntlich lange Zeit umstritten war, vom XI. Zivilsenat des BGH mit Urteil vom 19. Februar 2008 indes auch insoweit verneint worden ist, als es nicht um Pflichten rein organisatorischen Charakters,³¹ sondern um das Verbot, dem Kundeninteresse zuwiderlaufende Empfehlungen zu geben, betroffen ist.³² Bereits im Urteil vom 19. Dezember 2006 hatte der Senat ausgeführt, dass der Schutzbereich der §§ 31 ff. WpHG auch insoweit, als diesen Vorschriften anlegerschützende Funktion zukommt, nicht über den Inhalt der (vor-)vertraglichen Aufklärungs- und Beratungspflichten hinausreiche und ihnen deshalb keine eigenständige, über die zivilrechtlichen Aufklärungs- und Beratungspflichten hinausgehende Schadensersatzrechtliche Bedeutung zukomme.³³ Im Urteil vom 19. Februar 2008 weist der Senat ergänzend darauf hin, dass die Schutzgesetzeigenschaft über die anlegerschützende Funktion der gesetzlichen Verhaltenspflicht hinaus erfordere, „dass die Schaffung eines individuellen Schadensersatzanspruchs sinnvoll und im Lichte des haftungsrechtlichen Gesamtsystems tragbar erscheint.“³⁴ Dabei sei unter anderem zu berücksichtigen, dass die Grundentscheidung des Gesetzgebers, einen Ersatz für unmittelbare Vermögensschäden nur unter den Voraussetzungen des § 826 BGB zuzubilligen, nicht durch eine ausufernde Annahme von Schutzgesetzen und die Vorlagerung des Schutzes, den § 823 Abs. 1 BGB für bestimmte Rechtsgüter gewährt, unterlaufen werden dürfe.³⁵

Die hierin zum Ausdruck kommende Zurückhaltung ist entgegen der vorherrschenden Literaturansicht³⁶ sehr zu begrüßen. *Karsten Schmidt* hat jüngst darauf hingewiesen, dass sich die restriktive Linie des XI. Zivilsenats in einem auffälligen

Maier-Reimer/Webering WM 2002, 1857, 1864; *Rützel* AG 2003, 69, 79; a.A. *Köln-Komm/Mock/Stoll/Eufinger* (Fn. 21), § 20a Rdn. 426 ff. (432); *Altenhain*, ebenda, § 38 Rdn. 3 ff.; *Ekkenga*, ZIP 2004, 781 ff.; *Leisch*, ZIP 2004, 1573, 1578; *Möllers*, ZBB 2003, 390, 400.

31 Zum Fehlen der Schutzgesetzeigenschaft entsprechender Wohlverhaltensregeln s. bereits BGHZ 142, 345, 356; BGHZ 147, 343, 353; BGHZ 163, 311, 321; BGHZ 170, 226, 232; BGH WM 2001, 1718, 1719; BGH WM 2002, 24, 26.

32 BGHZ 175, 276 ff. mit umf. Nachw. zum Schrifttum.

33 BGHZ 170, 226, 232 Tz. 17 f.

34 BGHZ 175, 276, 281 Tz. 18 unter Hinweis auf BGHZ 66, 388, 390.

35 BGHZ 175, 276, 281 f. Tz. 20.

36 Für Schutzgesetzcharakter der §§ 31 ff. WpHG namentlich *Koller*, in: *Assmann/U. H. Schneider*, WpHG, 5. Aufl., 2009, Vor § 31 Rdn. 6; *Fuchs/ders.* (Fn. 7) Vor §§ 31 ff. Rdn. 80 ff.; *Schwark/ders.* (Fn. 30), Vor § 31 Rdn. 9; *Hopt* ZHR 159 (1995), 135, 160; *Sethe* (Fn. 4), S. 758 ff.; *Zimmer*, JZ 2003, 22, 24; zumindest tendenziell auch *K. Schmidt*, Festschrift für Schwark, 2009, S. 753, 756 ff.; a.A. *Schwennicke* WM 1998, 1101, 1102; *F. Schäfer*, WM 2007, 1872, 1874 f.