Herrmann · Berger
Wackerbarth (Hrsg.)

Deutsches und Internationales
Bank- und Wirtschaftsrecht im Wandel

R.I.Z.-Schriften 4

Schriften des
Rechtszentrums für Europäische und
Internationale Zusammenarbeit (R.I.Z.

herausgegeben von
Norbert Horn, Köln
Jürgen F. Baur, Köln
Klaus Stern, Köln

Band 4

Walter de Gruyter · Berlin · New York

Deutsches und Internationales Bank- und Wirtschaftsrecht im Wandel

Herausgegeben
von
Harald Herrmann
Klaus Peter Berger
Ulrich Wackerbarth

1997

Walter de Gruyter · Berlin · New York

Das R.I.Z. wird als wissenschaftliche Einrichtung der Universität zu Köln finanziell von der Gemeinnützigen Hertie-Stiftung, Frankfurt a. M., getragen.

♾ Gedruckt auf säurefreiem Papier, das die US-ANSI-Norm über Haltbarkeit erfüllt.

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Deutsches und Internationales Bank- und Wirtschaftsrecht im Wandel / hrsg. von Harald Herrmann... – Berlin; New York: de Gruyter, 1997
(R.I.Z.-Schriften; Bd. 4)
ISBN 3-11-015340-8
NE: Herrmann, Harald [Hrsg.]; Rechtszentrum für Europäische und Internationale Zusammenarbeit <Köln>: R.I.Z.-Schriften

© Copyright 1997 by Walter de Gruyter & Co., D-10785 Berlin
Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.
Printed in Germany
Druck und Bindearbeiten: WB-Druck, Rieden am Forggensee
Einbandentwurf: Angela Dobrick, Hamburg

Für Norbert Horn

von seinen Freunden und Schülern

Vorwort der Herausgeber

Am 18. August 1996 feierte Norbert Horn seinen 60. Geburtstag. Dies haben Freunde, Schüler und ihm verbundene Wissenschaftler zum Anlaß genommen, ihm zu Ehren ein Symposion abzuhalten und einen Tagungsband herauszugeben, der sein bisheriges Wirken - wenn auch sicher nur unvollständig - reflektieren soll.

Ein durchgängiges Grundanliegen im wissenschaftlichen Wirken von Norbert Horn liegt darin, das Recht im historischen Wandel der in der Praxis entwickelten Gestaltungsformen zu begreifen und zu analysieren. Von der Rechtsgeschichte kommend legte er mit seiner Habilitation über „Das Recht der internationalen Anleihen" schon früh einen thematischen Schwerpunkt auf das internationale Bankrecht. Es folgten Arbeiten zur Struktur und Geschichte des Unternehmensrechts, zu den monetären Problemen im internationalen Handel und Kapitaltransfer, zur Außenhandelsfinanzierung, zu Vertragsanpassungsklauseln im internationalen Wirtschaftsverkehr und im deutschen Vertragsrecht, sowie die Kommentierungen zur Bürgschaft, zum Handelsgesetzbuch und zum AGB-Gesetz. Aus jüngerer Zeit sind das Buch über das Zivil-, und Wirtschaftsrecht im neuen Bundesgebiet und die Einführung in die Rechtstheorie und -philosophie zu nennen.

Die Beispiele verdeutlichen, was die wissenschaftliche Arbeit des Jubilars immer ausgezeichnet hat: Weitblick, Praxisnähe, und zugleich eine beträchtliche Bandbreite. Die Themen reichen vom allgemeinen Vertrags- und Bankprivatrecht über das Gesellschafts- und Unternehmensrecht bis hin zum Wirtschaftsverfassungsrecht und den geschichtlichen und theoretischen Zusammenhängen des Rechts. Zumeist gilt sein Interesse den Entwicklungen des internationalen Wirtschaftsverkehrs und den Fragen des transnationalen Wirtschaftsrechts. Aber auch in seinen Arbeiten zum nationalen Recht entspringen doch jedenfalls wichtige Denkanstöße einer internationalen und rechtsvergleichenden Betrachtungsweise.

Der Titel des Symposions und des Tagungsbandes ist deshalb dem „Deutschen und Internationalen Bank- und Wirtschaftsrecht" gewidmet. Der Leser wird unschwer erkennen, daß damit die zahlreichen Freunde und Mitarbeiter des Jubilars als Autoren dieses Bandes trotz z.T. beträchtlicher Heterogenität ihrer Berufsfelder ein gemeinsames Anliegen haben. Das Buch soll die Vielfalt seiner Interessen in der Arbeit seiner Schüler und Freunde wiederspiegeln, und es versucht dabei zugleich, einen Gleichklang von Praxisnähe und wissenschaftlicher Methode herzustellen.

Alle, die Norbert Horn beruflich begegnen, kennen ihn als humorvollen und aufgeschlossenen Menschen, der in der täglichen Arbeit stets neben fachlichen Aspekten das zwischenmenschlich Mögliche berücksichtigt. Seinen Schülern eröffnet er damit neue Blickwinkel und hilft ihnen, den eigenen Horizont ständig zu überprüfen. Zugleich hat er immer ein offenes Ohr und Verständnis für private Sorgen und Nöte seiner Mitarbeiter. Norbert Horn hat auf seine Freunde und Mitarbeiter unverkennbar eingewirkt. Das möge dieser Band ihm selbst und der Fachwelt demonstrieren.

Köln/Nürnberg, im August 1996

Harald Herrmann
Klaus Peter Berger
Ulrich Wackerbarth

Inhaltsverzeichnis

I. Deutschland

HELMUT BALTHASAR, Köln
Die Rechte des Kommanditisten bei der Feststellung des Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft 1

PETER BALZER, Köln
Verhaltenspflichten der Kreditinstitute nach dem Wertpapierhandelsgesetz bei der Verwaltung von Wertpapiervermögen 21

ANDREAS FÜLBIER, Dr. jur., Bielefeld
Einflußnahme des Bundesaufsichtsamts für das Kreditwesen auf das Bankprivatrecht 50

CHRISTIAN HINSCH, Dr. jur., LL. M., Hannover
Allfinanz - eine Zwischenbilanz 65

SIEGBERT LAMMEL, Dr. jur., Privatdozent, Frankfurt am Main
Emission und Haftung 78

THOMAS MATUSCHE, Köln
Insider und Insidertatsachen im Wertpapierhandelsgesetz 100

WERNER PUES, Dr. jur., Frankfurt am Main
Die Innenfinanzierung geschlossener Immobilienfonds in der Rechtsform der Gesellschaft bürgerlichen Rechts 116

EDGAR WALLACH, Dr. jur., Frankfurt am Main
Zur Verbindlichkeit von Optionsscheingeschäften 138

II. Europa

VINZENZ BÖDEKER, Dr. jur., LL.M., Frankfurt am Main
Die neue Gemeinschaftsmarke - ein Stück mehr Europa 156

INGE DÜNNWEBER, Dr. jur., Professor, Münster
Das außenwirtschaftsrechtliche Einfuhrverfahren im Lichte des Rechts der Europäischen Union ... 173

JOSEF FALKE, Dr. jur., Bremen
Systemtransformation und Rechtsangleichung ... 181

TORSTEN FREUND, Köln
Der Vorschlag einer EU-Richtlinie über den Verbraucherschutz bei Vertragsabschlüssen im Fernabsatz ... 228

HASSO HEYBROCK, Dr. jur., Professor, Flensburg
Outsourcing - Das Ende eines Megatrends beim EuGH? ... 255

ULF SCHWOLOW, Köln
Die "Elektronische Geldbörse" ... 272

HERBERT WOOPEN, Dr. jur., docteur en droit (Clermont-Ferrand), Köln
Der beleglose Wechseleinzug in Frankreich (Lettre de change relevé - LCR) ... 301

III. Internationaler Wirtschaftsverkehr

KLAUS PETER BERGER, Dr. jur., LL.M., Universitätsprofessor, Münster
Die Einwirkung drittstaatlicher Eingriffsnormen auf internationale Verträge am Beispiel islamischer Zinsverbote ... 322

HORACIO A. GRIGERA NAON, Dr. Dr., Washington
Legal Aspects of Oil and Gas Project Finance Revisited: a Latin American Perspective ... 341

HARALD HERRMANN, Dr. jur., Universitätsprofessor, Nürnberg
Die Partnerschaftsgesellschaft im internationalen Wettbewerb ... 392

WILLI E. JOACHIM, Dr. jur, LL.M., vBP, Mainz
Rechtsprobleme des internationalen Projektmanagements und der internationalen Projektentwicklung ... 430

DENNIS S. KARJALA, Professor of Law, Arizona
The Future of Copyright in the Digital Age 470

ULRICH TROST, Dr. jur., Düsseldorf
Aktuelle Organisationsformen und Vertragsgestaltungen im Chinageschäft des deutschen Anlagenbaus 480

ULRICH WACKERBARTH, Dr. jur., Köln
Ausländische Kapitalgesellschaft & Co. KG und Unternehmensmitbestimmung im Teilkonzern 491

XIAO-BING YANG-BENCKENDORFF, LL.M., Frankfurt am Main
Neuere Entwicklung im Bankwesen der Volksrepublik China 515

Die Rechte des Kommanditisten bei der Feststellung des Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft

HELMUT BALTHASAR

I. Einleitung

Das Bilanzrecht stellt trotz seiner großen Bedeutung für die Unternehmenspraxis ein Randgebiet in der Rechtswissenschaft dar, das in der juristischen Ausbildung weitgehend vernachlässigt wird und auch in der Wissenschaft seit einigen Jahrzehnten meist dem wirtschaftsprüfenden und betriebswirtschaftlichen Schrifttum überlassen bleibt.[1] Während die Diskussion des Handelsbilanzrechtes bis Anfang dieses Jahrhunderts noch stark von rechtswissenschaftlichen Autoren geprägt wurde,[2] scheint im Handels- und Gesellschaftsrecht heute die Auffassung vorzuherrschen, daß das Bilanzrecht mit seinen detailreichen Normen weniger eine rechtliche, denn eine betriebswirtschaftliche Materie ist. Der Rückzug der Rechtswissenschaft und die daraus folgende Dominanz der wirtschaftswissenschaftlichen Behandlung des Bilanzrechts führt dazu, daß die Lösung bilanzrechtlicher Probleme vorrangig in wirtschaftswissenschaftlichen Zweckmäßigkeitsüberlegungen gesucht wird. Dies beinhaltet die vom Jubilar[3] für das gesamte Privatrecht aufgezeigte Gefahr, daß Unsicherheiten der ökonomischen Theorien, hier also der Bilanztheorien, in die juristische Analyse und Dogmatik übertragen werden. Vor diesem Hintergrund kommt der Entscheidung des 2. Zivilsenats des

---

1 Ähnlich *Großfeld*, Bilanzrecht, 2. Aufl. 1990, S. 1; *Binz/Sorg*, Bilanzierungskompetenzen bei der Personengesellschaft, DB 1996, S. 969 (972).

2 Insbesondere der Berliner Rechtsanwalt *Simon* hat mit dem Werk „Die Bilanzen der Aktiengesellschaft", 1886, das deutsche Bilanzrecht entscheident beeinflußt. Zur Bedeutung Simons vgl. insbes. *Moxter*, Bilanzlehre, Band I Einführung in die Bilanztheorie, 3. Aufl. 1984, S. 5ff.; allgemein zur Bedeutung juristischer Autoren für die Entwicklung des Bilanzrechts *Gutenberg*, Das Verhältnis der Wirtschaftswissenschaft zur Rechtswissenschaft, in: Raiser (Hrsg.), Das Verhältnis der Wirtschaftswissenschaft zur Rechtswissenschaft, Soziologie und Statistik, Berlin 1964, S. 120 (133).

3 Vgl. *Horn*, Zur ökonomischen Rationalität des Privatrechts - Die privatrechtstheoretische Verwertbarkeit der 'Economic Analysis of Law', AcP 176 (1976), S. 307 (310f.).

BGH vom 29.3.1996[4] zu den Rechten des Kommanditisten bei der Feststellung des Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft in zweifacher Hinsicht Bedeutung zu: zum einen klärt sie ein letztlich seit der Kodifizierung des HGB offen gebliebenes Problem des Personenhandelsgesellschaftsrechts. Zum anderen zeigt sie, daß die Auseinandersetzung mit dem Bilanzrecht nicht allein den Wirtschaftswissenschaften überlassen werden kann, da das Bilanzrecht zugleich Kernbereich des Gesellschaftsrechts berührt und daraus erwachsende Problem nur mit rechtlichen Methoden gelöst werden können.

II. Die Bedeutung der Feststellung des Jahresabschlusses

Die Feststellung des Jahresabschlusses ist nach heute ganz herrschender Auffassung ein rechtsgeschäftlicher Akt, mit dem der Jahresabschluß einer Gesellschaft für das Verhältnis der Gesellschafter untereinander und - sofern diese eine eigene Rechtspersönlichkeit besitzt - gegenüber der Gesellschaft selbst für verbindlich erklärt wird.[5] Während das Institut der Feststellung des Jahresabschlusses für die Kapitalgesellschaften gesetzlich ausdrücklich vorgesehen ist und auch die Kompetenzen der Gesellschaftsorgane bei der Feststellung ausdrücklich geregelt sind,[6] erwähnt das Personengesellschaftsrecht dieses Institut nicht. Das HGB sieht für die seit dem Bilanzrichtliniengesetz[7] im 3. Buch geregelte Rechnungslegung aller Kaufleute lediglich vor, daß ein aus Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung bestehender Jahresabschluß aufzustellen (§ 242 HGB) und zu unterzeichnen (§ 245) ist.

Diese mangelnde Regelung der Feststellung im Handelsrecht ist darauf zurückzuführen, daß der historische Gesetzgeber die ursprünglich in §§ 39 ff. HGB alter Fassung geregelten Rechnungslegungspflichten an den Rechnungslegungsbedürfnissen des Einzelkaufmannes ausgerichtet hat. Dieser

---

4 BGH II ZR 264/94 v. 29.3.1996, in: DB 1996, S. 926ff.

5 Vgl. *Hopt*, Bilanz, Reservenbildung und Gewinnausschüttung bei der OHG und KG, in: Festschrift für Odersky, 1996, S. 799; *Horn*, in: Heymann, HGB, 3. Aufl. 1996, § 167 Rdn. 2; *Ulmer*, Die Mitwirkung des Kommanditisten an der Bilanzierung der KG, in: Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Festschrift für Hefermehl, 1976, S. 207 (208); *Muth*, Die Bilanzfeststellung bei Personenhandelsgesellschaften, 1986, S. 36ff., 96ff. jeweils m.w.N.

6 Vgl §§ 172, 173 AktG und §§ 42a Abs. 1 Satz 1, 46 Nr. 1 GmbHG.

7 Gesetz zur Durchführung der Vierten, Siebenten und Achten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts vom 19.12.1985, BGBl. I, 1985, S. 2355.

bedarf mangels Innenverhältnisses zu anderen Gesellschaftern naturgemäß des Instituts der Feststellung nicht.[8] An dieser Ausrichtung der allgemeinen Rechnungslegungsvorschriften hat sich mit der Verlagerung der handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften in das 3. Buch des HGB durch das Bilanzrichtliniengesetz nichts geändert.[9] Darüber hinaus wäre eine Regelung der Feststellung im 3. Buch des HGB auch nicht systemkonform, denn hier handelt es sich um öffentlich-rechtliche Pflichten des Kaufmannes und der Handelsgesellschaften im Außenverhältnis.[10] Die Kodifizierung der Feststellung als gesellschaftsrechtlicher Verbindlichkeitserklärung im Innenverhältnis würde im 3. Buch also einen Fremdkörper darstellen.

Ausgehend vom Kapitalgesellschaftsrecht hat sich im Personenhandelsgesellschaftsrecht nach der Kodifizierung des HGB dann die Auffassung durchgesetzt, daß es auch bei den Personenhandelsgesellschaften einer Verbindlichkeitserklärung des Jahresabschlusses für das Verhältnis der Gesellschafter untereinander bedarf. Die Feststellung des Jahresabschlusses wird daher heute bis auf wenige kritische Stimmen in der Literatur[11] auch bei Personenhandelsgesellschaften als notwendig angesehen.[12] Mangels ausdrückli-

---

[8] Vgl *Großfeld*, Bilanzrecht, 2. Aufl. 1990, S. 20 (Rdn. 41); *Hüffer*, in: Staub, Großkommentar HGB, 4. Auflage 1988, § 242 Rdn. 20, 46; *K. Schmidt*, Handelsrecht, 4. Aufl. 1994, § 15 II 1. b) (S. 431).

[9] Vgl *Hüffer*, in: Staub, Großkommentar HGB, 4. Auflage 1988, Vor. § 238 Rdn. 9ff.

[10] So schon *Fischer*, in: Ehrenberg, Handbuch des gesamten Handelsrechts, 2. Band, 1918, S. 476, *Wieland*, Handelsrecht, 1. Band, Das kaufmännische Unternehmen und die Handelsgesellschaften, 1921, S. 309; heute ganz herrschende Auffassung, vgl. nur *Brüggemann*, in: Großkommentar HGB, 3. Aufl. 1967, Vorbem. zu §§ 38 ff Rnd. 4,5; *Canaris*, Handelsrecht, 22. Aufl. 1995, § 12 III. 1. (S. 190); *Jung*, in: Heymann, Handelsgesetzbuch, § 238 Rdn. 8, § 242 Rdn. 2.*K. Schmidt*, Handelsrecht, 4. Aufl. 1994, § 15 I 1. (S. 423); *Hüffer*, in: Staub, Großkommentar HGB, 4. Aufl. 1988; Vor § 238 Rdn. 1, § 238 Rdn. 3, § 242 Rdn. 17; *Ulmer*, Die Mitwirkung des Kommanditisten an der Bilanzierung der KG, in: Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Festschrift für Hefermehl, 1976, S. 207 (210); kritisch jedoch *Claussen*, in: Kölner Kommentar zum AktG, 2. Aufl. 1989 § 242 HGB Rdn. 5.

[11] *Claussen*, Soll das Feststellungsrecht des Jahresabschlusses bei der GmbH reduziert werden?, in: Festschrift für Semler, 1993, S. 97 (S. 103 Fn. 17), ähnl. *Ischebeck* in: Küting/Weber, Handbuch der Rechnungslegung; Band Ia, 4. Auflage 1995, S. 2363.

[12] Vgl *Großfeld*, Bilanzrecht, 2. Aufl. 1990, S. 20 (Rdn. 41) *Muth*, Die Bilanzfeststellung bei Personenhandelsgesellschaften, 1986, S. 8f., 36ff.; *Hüffer*, in: Staub, Großkommentar HGB, 4. Aufl. 1988; § 242 Rdn. 16ff.; *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519; *Ulmer*, Die Mitwirkung des Kommanditisten an der Bilanzierung der KG, in: Strukturen und

cher Regelung im HGB war bis zur Entscheidung des BGH jedoch streitig, ob an der Feststellung bei Kommanditgesellschaften auch die Kommanditisten oder nur die zur Geschäftsführung berufenen Komplementäre zu beteiligen sind.

Diese Frage erhält ihre gesellschaftsrechtliche Bedeutung daraus, daß bei der Feststellung des Jahresabschlusses über die bloße Erstellung eines verbindlichen Rechnungswerkes hinaus auch materielle Entscheidungen über die Rechte der an der Gesellschaft beteiligten Gesellschafter getroffen werden. Die mit dem Jahresabschluß gem. § 242 HGB darzustellende Vermögens- und Ertragslage ist nämlich nicht das Ergebnis einer bloßen buchhalterischen Verdichtung aller Geschäftsvorfälle des Jahres zu einem rechnerisch eindeutig bestimmbaren Ergebnis. Das Handelsrecht bietet durch Beurteilungsspielräume und ausdrückliche Wahlrechte vielmehr einen erheblichen gestalterischen Spielraum.[13] Von der Ausübung dieser Gestaltungsspielräume im festgestellten Jahresabschluß hängen insbesondere der Gewinnanspruch des Gesellschafters und der Abfindungsanspruch des Ausscheidenden ab, wenn dieser auf Grundlage der Buchwerte berechnet wird.[14] Wie der dem BGH[15] und dem OLG Stuttgart[16] als Vorinstanz zur Entscheidung vorgelegte Fall eindrucksvoll zeigt, kann der sich dabei ergebende Spielraum einen erheblichen Umfang annehmen:

Den Entscheidungen lag etwas vereinfacht der Fall einer KG zugrunde, die in ihrer Steuerbilanz für das Geschäftsjahr 1991 einen Gewinn von 16,8 Mio DM auswies. Gleichzeitig wies der allein vom Komplementär aufgestellte handelsrechtliche Jahresabschluß durch die Ausnutzung handelsbilanzieller Gestaltungsrechte einen Verlust von 1,1 Mio DM aus. Dies hatte für die Kommanditisten zur Konsequenz, daß sie mangels handelsrechtlichen Gewinnausweises nach § 169 Abs. 1 HGB keine Auszahlung eines Gewinnanteiles verlangen konnten, obwohl ihnen durch die Steuerbilanz gleichzeitig

---

Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Festschrift für Hefermehl, 1976, S. 207 (210f.).

[13] Vgl für eine Übersicht auch *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519.

[14] *Ulmer*, Die Mitwirkung des Kommanditisten an der Bilanzierung der KG, in: Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Festschrift für Hefermehl, 1976, S. 207 (217f) und *Muth*, Die Bilanzfeststellung bei Personenhandelsgesellschaften, 1986, S. 97ff.

[15] BGH DB 1996, S.926.

[16] OLG Stuttgart, Urt. v. 26.10.1994, ZIP 1995, S. 126f.

ein steuerpflichtiger Gewinnanteil zugerechnet wurde. Die Kommanditisten erklärten sich daraufhin mit dem vom Komplementär aufgestellten Jahresabschluß nicht einverstanden und begehrten dessen Angleichung an die Steuerbilanz. Nachdem sich die Parteien vor dem OLG Stuttgart hierüber im Wege eines Vergleiches geeinigt hatten, begehrten die Kommanditisten die Feststellung, daß sie künftig an der Ausübung der Gestaltungsrechte im Rahmen der Feststellung des Jahresabschlusses zu beteiligen sind.

Der BGH hatte im Kern also die Frage zu entscheiden, ob und welche Gestaltungsmöglichkeiten des handelsrechtlichen Gewinns im Rahmen der Feststellung des Jahresabschlusses einer Mitwirkung der Kommanditisten bedürfen.

III. Handelsbilanzrechtliche Gestaltungsrechte und stille Reserven

Die Lösung dieser dem BGH vorgelegten Frage nach der Feststellungskompetenz der Kommanditisten ist inhaltlich weitestgehend identisch mit der in der Literatur diskutierten Frage, ob Kommanditisten an der Bildung stiller Reserven zu beteiligen sind. Beide, Gestaltung des handelsrechtlichen Gewinns und stille Reserven, sind zu einem wesentlichen Teil Ausdruck derselben Ansatz- und Bewertungsvorschriften des Bilanzrechts.

1. Die Systematik handelsbilanzrechtlicher Gestaltungsrechte

Die Bildung stiller Reserven ist notwendiger Bestandteil der am Gläubigerschutz orientierten Bewertungsregeln des Bilanzrechts. Dies zeigt sich insbesondere in dem aus dem Prinzip vorsichtiger Wertermittlung herleitbaren Realisationsprinzip,[17] wonach Gewinne nur dann zu berücksichtigen sind, wenn sie durch Veräußerung realisiert wurden (§ 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB). Dieses Realisationsprinzip führt dazu, daß gemäß § 253 Abs. 1 Satz 1 HGB Vermögenswerte ungeachtet ihres tatsächlichen Wertes höchstens mit ihrem Anschaffungs- oder Herstellungskosten in der Bilanz anzusetzen sind. Steigt der Marktwert eines Vermögenswertes über seine ursprünglichen Anschaffungskosten, so kann dieser Wertzuwachs in der Bilanz nicht ausgewiesen und folglich auch nicht gewinnerhöhend in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt werden. In Höhe der Differenz zwischen dem tatsächlichen Marktwert und dem an den ursprünglichen Anschaffungs- oder Herstellungs-

[17] Zum Zusammenhang von Vorsichtsprinzip und Realisationsprinzip vgl. *Moxter*, Bilanzlehre, Band II, Einführung in das neue Bilanzrecht, 3. Aufl. 1983, S. 37.

kosten orientierten Buchwert besteht eine aus der Bilanz nicht ersichtliche stille Reserve.

Gegenstand der Diskussion um die stillen Reserven bei Kommanditgesellschaften sind jedoch nicht diese aus den gesetzlichen Bewertungsvorschriften folgenden zwangsläufigen stillen Reserven, sondern solche, die durch die bilanziellen Gestaltungsspielräume zusätzlich geschaffen werden. Solche Gestaltungsspielräume werden vom Gesetzgeber ausdrücklich durch Wahlrechte in Bilanzierungsvorschriften eingeräumt. Diese Wahlrechte können als Ansatzwahlrechte und als Bewertungswahlrechte auftreten.[18]

Bei den Ansatzwahlrechten[19] wird dem Unternehmen unter teilweiser Durchbrechung des Vollständigkeitsprinzipes (§ 246 Abs. 1 HGB) freigestellt, ob es eine Position in die Bilanz aufnehmen will. So kann ein Unternehmen etwa nach § 249 Abs. 1 Satz 3 auf der Passivseite der Bilanz Rückstellungen für künftige Instandhaltungsaufwendungen bilden, was durch Einstellung entsprechender Aufwendungen in die Gewinn- und Verlustrechnung den ausschüttungsfähigen Gewinn mindert und entsprechend Vermögenssubstanz im Unternehmen bindet.

Bewertungswahlrechte[20] eröffnen die Möglichkeit, für den Ansatz einer Bilanzposition zwischen mehreren gesetzlich zulässigen Wertansätzen zu wählen. So kann der Kaufmann nach § 253 Abs. 2 Satz 3 HGB wählen, ob er bei voraussichtlich nicht dauerhaften Wertminderungen von Vermögensgegenständen des Anlagevermögen diese auf den niedrigeren Wert abschreibt oder den Anschaffungswert beibehält. Evident ist der Zusammenhang zwischen den Bewertungswahlrechten bei dem umgekehrten Wahlrecht, dem Zuschreibewahlrecht in § 253 Abs. 5 HGB. Der Kaufmann darf nach dieser

---

[18] Zu den Wahlrechten allgemein *Bauer*, Zur Rechtfertigung von Wahlrechten in der Bilanz, BB 1981, S. 766ff.; *Marettek*, Ermessensspielräume bei der Bestimmung wichtiger aktienrechtlicher Wertansätze, WiSt 1976, S. 515ff.; *Siegel*, Wahlrechte, in: Leffson/Rückle/Großfeld, Handwörterbuch unbestimmter Rechtsbegriffe des HGB, 1986, S. 417ff.

[19] Weitere Ansatzwahlrechte finden sich in § 250 Abs. 3 HGB (Aktivierung des Damnums); § 255 Abs. 4 HGB (Aktivierung des derivativen Firmenwertes); Art. 28 Abs. 1 EHGBG (Pensionsrückstellungen für Altzusagen). Vgl. auch *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519 (2520); *Binz/Sorg*, Bilanzierungskompetenzen bei der Personengesellschaft, DB 1996, S. 969 (970).

[20] Für eine vollständige Aufzählung der bei Kommanditgesellschaften einschlägigen Bewertungswahlrechte vgl. *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519 (2520).

Regelung dann, wenn ein Vermögensgegenstand wegen einer Wertminderung in früheren Rechnungslegungsperioden auf einen niedrigeren Wert abgeschrieben wurde, bei einer späteren Werterholung wählen, ob er nunmehr den Bilanzansatz gewinnerhöhend auf den ursprünglichen Wert zuschreibt, oder aber den inzwischen überholten niedrigeren Bilanzansatz beibehält.

Neben diesen ausdrücklich vom Gesetzgeber eingeräumten Wahlrechten ergeben sich Gestaltungspielräume zudem aus der Unbestimmtheit vieler gesetzlicher Bewertungsvorschriften. So besteht etwa ein erheblicher Beurteilungsspielraum bei der nach § 253 Abs. 3 Satz 2 HGB erforderlichen Ermittlung des Zeitwertes eines nicht börsennotierten und marktgängigen Vermögensgegenstandes. Hier gibt es meist keinen zwingenden Wert, sondern nur plausibel ermittelte Schätzgrößen.[21] Diese Unbestimmtheit vieler gesetzlicher Bewertungsvorschriften läßt sich durch systematische Unterbewertung von Aktiva und Überbewertungen auf der Passivseite ebenfalls zum Legen stiller Reserven nutzen.[22]

2. Die Sonderproblematik der Abschreibungen nach § 253 Abs. 4 HGB

Die dargestellten Möglichkeiten der Gestaltung des handelsrechtlichen Gewinnes durch Beurteilungsspielräume und Wahlrechte und die damit verbundene Möglichkeit zum Legen stiller Reserven ist nicht auf Kommanditgesellschaften beschränkt. Gestaltungsmöglichkeiten aus Wahlrechten und Beurteilungsspielräumen stehen grundsätzlich allen kaufmännischen Unternehmen offen. Die Verkürzung des handelsbilanziellen Gewinnes durch Legen stiller Reserven ist insoweit also kein spezifisches Problem der Kommanditgesellschaften. Ihre besondere Bedeutung erhalten die stillen Reserven bei der Kommanditgesellschaft vielmehr daraus, daß bei den Personenhandelsgesellschaften das HGB eine Reihe von Gestaltungsmöglichkeiten eröffnet, die in dieser Form bei Kapitalgesellschaften nicht vorliegen. Die Diskussion um

---

[21] Zu den Problemen und möglichen Verfahren der Zeitwertermittlung vgl. *Adler/Dürig/Schmalz*, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, 6. Aufl. 1995, § 253 Rdn. 488ff, 513ff.; *Clemm*, Unternehmerische Rechnungslegung - Aufgaben, Möglichkeiten und Grenzen, in: Festschrift für Goerdeler, 1987, S. 93 (102f.); *Glade*, Rechnungslegung und Prüfung nach dem Bilanzrichtliniengesetz, § 253 HGB Rdn. 38, 529ff.

[22] Weitere Beispiele der bei Kommanditgesellschaften nutzbaren Ermessenspielräume finden sich bei *Binz/Sorg*, Bilanzierungskompetenzen bei der Personengesellschaft, DB 1996, S. 969 (970) und *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519 (2520).

die stillen Reserven bei Kommanditgesellschaften knüpft im Kern daher nicht an der Zulässigkeit stiller Reserven als solcher an, sondern konzentriert sich inhaltlich auf diese zusätzlichen Gestaltungsmöglichkeiten.

Die praktisch bedeutenste und daher im Zentrum der Diskussion stehende Regelung ist seit dem Bilanzrichtliniengesetz die in § 253 Abs. 4 HGB enthaltene Möglichkeit, Abschreibungen auf Vermögensgegenstände auch im Rahmen vernünftiger kaufmännischer Beurteilung vorzunehmen. Damit wird die Möglichkeit eröffnet, Vermögenswerte auch dann gewinnmindernd auf einen niedrigeren Bilanzwert abzuschreiben, wenn der abzuschreibende Vermögensgegenstand selbst gar keine Wertminderung aufweist.[23]

Diese Regelung war bereits bei der Kodifizierung des Bilanzrichtliniengesetzes in höchstem Maße umstritten,[24] weil sie ihrem Wesen nach keine Maßnahme der Vermögensabbildung ist. Sie ist vielmehr eine Maßnahme, die allein dazu dient, aus dem Gewinn des Unternehmens nach außen nicht erkennbare Reserven zu bilden.[25] Im betriebswirtschaftlichen Schrifttum werden die aus Abschreibungen nach § 253 Abs. 4 HGB resultierenden stillen Reserven daher auch als „Willkür"-Reserven bezeichnet.[26] Diese Einordnung ist jedoch nicht als „willkürliches" Handeln im rechtlichen Sinne zu verstehen, denn § 253 Abs. 4 HGB begrenzt die Abschreibungen auf den Rahmen vernünftiger kaufmännischer Beurteilung.[27] Sie ist vielmehr Aus-

---

[23] Vgl *Adler/Dürig/Schmalz*, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, 6. Aufl. 1995, § 253 Rdn. 576; *Pankow/Lineau/Feyel*, in: Beck'scher Bilanzkommentar, 2. Aufl. 1990, § 253 Rdn. 655f.

[24] Vgl die Darstellung bei *Schulze-Osterloh*, Die Rechnungslegung der Einzelkaufleute und Personenhandelsgesellschaften nach dem Bilanzrichtliniengesetz, ZHR 150 (1986), S. 403 (415); ders. Die Rechnungslegung der Einzelkaufleute und Personenhandelsgesellschaften nach dem Bilanzrichtliniengesetz, ZHR 150 (1986), S. 403 (417f.).

[25] *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519 (2521) ausführlicher zu den möglichen Zwecken *Adler/Dürig/Schmalz*, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, 6. Aufl. 1995, § 253 Rdn. 577ff.

[26] Vgl. *Schedlbauer*, Die Gefährdung der Bestandskraft von Jahresabschlüssen durch Bewertungsfehler, DB 1992, S. 2097 (2099); *Coenenberg*, Jahresabschluß und Jahresabschlußanalyse, 10. Aufl. 1988, S. 195f., einschränkend nun die 14. Aufl. 1993; *Wöhe*, Bilanzierung und Bilanzpolitik, 7. Aufl. 1987, S. 638f.

[27] BT-DruckS. 10/4268, S. 100; zur Willkürfreiheit der Abschreibungen nach § 253 Abs. 4 HGB weiter *Priester*, Stille Reserven und offene Rücklagen bei Personenhandelsgesellschaften, in: Festschrift für Quack, 1991, S. 373 (378). *H. P. Westermann*, Vernünftige kaufmännische Beurteilung, in: Leffson/Rückle/Großfeld, Handwörterbuch unbestimmter Rechtsbegriffe im Bilanzrecht des HGB, 1986, S. 351 (356).

druck dafür, daß die im Gesetz durch die kaufmännische Vernunft gemeinten Gründe für eine solche Reservenbildung heute zunehmend auf Ablehnung stoßen:

Früher wurde es als Ausdruck kaufmännischer Solidität angesehen, wenn der Kaufmann durch Unterbewertung Reserven bildete, um bei Konjunkturschwankungen unvermeidbare Verluste ausgleichen zu können. Hierin wurde auch ein wünschenswerter Schutz der Gläubiger gesehen, da die Substanz der Unternehmen durch stille Reserven gestärkt werde.[28]

Diese positive Beurteilung der nach vernünftigen kaufmännischen Erwägungen gebildeten Bewertungsreserven ist im bilanzrechtlichen[29] wie betriebswirtschaftlichen Schrifttum[30] einer weitgehend kritischen Einschätzung gewichen: durch die nach außen nicht erkennbare Auflösung stiller Reserven wird es dem Unternehmen ermöglicht, Gewinne auch dann auszuweisen und auszuschütten, wenn das Unternehmen tatsächlich Verluste erzielt. Dies widerspricht der Informationsfunktion des Jahresabschlusses und birgt die Gefahr in sich, daß strukturelle Probleme und Mißmanagement zu lange unentdeckt bleiben.[31]

---

[28] Vgl RGZ 98, 318 (322); 156, 52 (56); Darstellungen der älteren Rechtsprechung und Lehre finden sich bei *Priester*, Stille Reserven und offene Rücklagen bei Personenhandelsgesellschaften, in: Festschrift für Quack, 1991, S. 373 (374f.) und *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519 (2521); *Seicht*, Stille Reserven, in: Leffson/Rückle/Großfeld, Handwörterbuch unbestimmter Rechtsbegriffe im Bilanzrecht des HGB, 1986, S. 281 (282f.).

[29] Vgl *Hüffer*, in: Staub, Großkommentar HGB, 4. Aufl. 1988, § 243 Rdn. 22.; *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519 (2521); ders., Die Rechnungslegung der Einzelkaufleute und Personenhandelsgesellschaften nach dem Bilanzrichtliniengesetz, ZHR 150 (1986), S. 403 (417); *H.P. Westermann*, Vernünftige kaufmännische Beurteilung, in: Leffson/Rückle/Großfeld, Handwörterbuch unbestimmter Rechtsbegriffe im Bilanzrecht des HGB, 1986, S. 351 (364).

[30] *Imbeck*, Umfang und Grenzen kaufmännnischer Abschreibungsfreiheit nach § 253 Abs. 4 HGB, BB 1991, S. 1598 (1602); *Kruse*, Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung, 3. Aufl. 1978, S. 205f.; *Leffson*, Die Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung, 7. Aufl. 1987, S. 84ff.; *Schildbach*, Maßgeblichkeit - Rechtslage und Perspektiven, BB 1989, S. 1443, (1451); *Seicht*, Stille Reserven, in: Leffson/Rückle/Großfeld, Handwörterbuch unbestimmter Rechtsbegriffe im Bilanzrecht des HGB, 1986, S. 281.

[31] *Huber*, Vermögensanteil, Kapitalanteil und Gesellschaftsanteil an Personengesellschaften des Handelsrechts, 1970, S. 336; *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519 (2521).

Trotz dieser zunehmend negativen Beurteilung stiller Reserven, die den Gesetzgeber im Aktiengesellschaftsrecht bereits 1965 zur Vorgabe fester Wertuntergrenzen veranlaßt hat,[32] wurde bei der Neukodifizierung des Handelsbilanzrechts durch das Bilanzrichtliniengesetz 1986 für Einzelkaufleute und Personenhandelsgesellschaften auf eine feste Wertuntergrenze verzichtet. Durch § 253 Abs. 4 HGB hat der Gesetzgeber vielmehr ausdrücklich geregelt, daß die für Kapitalgesellschaften geltenden Wertuntergrenzen nicht auf Einzelkaufleute und Personenhandelsgesellschaften übertragen werden können und die Bildung weitergehender stiller Reserven bei Personenhandelsgesellschaften handelsbilanzrechtlich nicht beschränkt werden soll. [33] Die handelsbilanzrechtliche Regelung in § 253 Abs. 4 HGB läßt aber offen, wem die gesellschaftsrechtliche Kompetenz zur Ausübung der aufgezeigten Gestaltungsmöglichkeiten und damit auch der Abschreibungen nach § 253 Abs. 4 HGB zusteht.

IV. Die Mitwirkung des Kommanditisten an der Feststellung des Jahresabschlusses

Die bis noch vor kurzem ganz überwiegende Auffassung[34] geht davon aus, daß in der Kommanditgesellschaft die Ausübung handelsbilanzieller Gestaltungsrechte allein den Komplementären obliegt. Nach dieser Auffassung ist die Ausübung sämtlicher handelsbilanzrechtlicher Gestaltungsspielräume Gegenstand der Geschäftsführung, die allein den Komplementären obliege. Dies folge auch aus § 245 HGB beziehungsweise dem insoweit inhaltsgleichen § 41a HGB alter Fassung, wonach bei Personenhandelsgesellschaften allein die persönlich haftenden Gesellschafter, nicht aber auch die Kom-

---

[32] Vgl zu der damals geführten Diskussion *Kropff*, Aktiengesetz, 1965, S. 237ff.

[33] Vgl BT-DruckS. 10/317 S. 91; BT-DruckS. 10/4268, S. 100f.; vgl. auch *Schulze-Osterloh*, Die Rechnungslegung der Einzelkaufleute und Personenhandelsgesellschaften nach dem Bilanzrichtliniengesetz, ZHR 150 (1986), S. 403 (417).

[34] *Geßler*, in: Schlegelberger, HGB, 4. Aufl. 1963, § 167 Rdn. 3; *Huber*, Vermögensanteil, Kapitalanteil und Gesellschaftsanteil an Personengesellschaften des Handelsrechts, 1970, S.341; *Schilling*, in: Staub, Großkommentar HGB, 3. Aufl. 1970 § 167 Rdn. 3, anders aber nunmehr in der 4. Aufl. 1987, § 167 Rdn. 3, 4; *Sudhoff*, Rechte und Pflichten des Kommanditisten, 3. Aufl. 1985, § 7 I 3 (S. 69), *Weipert*, in Reichsgerichtsrätekommentar zum HGB, 2. Aufl. 1950 § 167 Rdn. 3; *H. P. Westermann*, Handbuch der Personengesellschaften, 4. Aufl. 1994, Rdn. I/870 und auch *Horn* in: Heymann, HGB, 2. Aufl. 1996, § 167 Rdn. 2.

manditisten den Jahresabschluß zu unterzeichnen haben. Zudem gewähre § 166 Abs. 1 HGB den Kommanditisten nur das Recht, eine Abschrift des Jahresabschlusses zu verlangen und dessen Richtigkeit zu überprüfen. Das weitergehende Recht zur Mitwirkung an der Feststellung des Jahresabschlusses und Ausübung der darin enthaltenen Gestaltungsrechte sei dadurch ausgeschlossen, denn eines Prüfungsrechtes bedürfe es nicht, wenn der Kommanditist bereits an der Feststellung beteiligt ist.

Eine neuere Auffassung[35] sieht die Feststellung der Bilanz dagegen nicht als alleinige Aufgabe der Komplementäre an, sondern als Rechtsgeschäft, an dem die Kommanditisten zu beteiligen sind. Dieser Auffassung hat sich der BGH nun nach einem obiter dictum aus dem Jahre 1980[36] ausdrücklich angeschlossen.[37]

Die Feststellung der handelsrechtlichen Bilanz bilde die Basis für das Verhältnis der Gesellschafter untereinander und sei auch Grundlage für die Gewinnansprüche künftiger Jahre. Von der Feststellung des Jahresabschlusses hänge also das dem Kommanditisten kraft seiner Gesellschafterstellung zustehende und nicht entziehbare Gewinnrecht ab. Die Feststellung des Jahresabschlusses sei daher ein Grundlagengeschäft, das von der Geschäftsführungsbefugnis der persönlich haftenden Gesellschafter umfaßt werde.[38] Viel-

---

[35] Grundlegend *Buchwald*, Die Bilanzen der Personenhandelsgesellschaften als Vereinbarung zwischen den Gesellschaftern, JR 1948, S. 65 (66) und *Ulmer*, Die Mitwirkung des Kommanditisten an der Bilanzierung der KG, in: Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Festschrift für Hefermehl, 1976, S. 207ff., weiter *Baumbach/Hopt*, HGB, 29. Aufl. 1995, § 164 Rdn. 3; *Hopt*, Bilanz, Reservenbildung und Gewinnausschüttung bei der OHG und KG, in: Festschrift für Odersky, 1996, S. 799f.; *Hüffer*, in: Staub, Großkommentar HGB, 4. Aufl. 1988, § 243 Rdn. 25; *Martens*, in: Schlegelberger, HGB, 5. Aufl. 1986, § 167 Rdn. 5; *Muth*, Die Bilanzfeststellung bei Personenhandelsgesellschaften, 1986, S. 80ff.; *Priester*, Stille Reserven und offene Rücklagen bei Personenhandelsgesellschaften, in: Festschrift für Quack, 1991, S. 373; *Schilling*, in: Staub, Großkommentar HGB, 4. Aufl. 1987, § 167 Rdn. 3f.; und jüngst *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519; jeweils m. w. N.

[36] BGHZ 76, 338 (342).

[37] BGH DB 1996, S. 926f.

[38] BGH DB 1996, 926 (927); *Baumbach/Hopt*, HGB, 29. Aufl. 1995, § 164 Rdn. 3; *Binz/Sorg*, Bilanzierungskompetenzen bei der Personengesellschaft, DB 1996, S. 969 (970); *Felix*, Anm. zu OLG Stuttgart v. 26.10.1994, ZIP 1996, S. 129 (130); *Priester*, Stille Reserven und offene Rücklagen bei Personenhandelsgesellschaften, in: Festschrift für Quack, 1991, S. 373 (381); *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519 (2521f.)

mehr handele es sich um ein Rechtsgeschäft, das in Form eines abstrakten oder konkreten Schuldverhältnisses[39] die Kommanditisten an die festgestellte Jahresbilanz binde und daher auch deren Mitwirkung erfordere.[40]

Dem stünden auch die gesetzlichen Regelungen in § 245 und § 166 HGB nicht entgegen, denn aus diesen lasse sich kein alleiniges Recht der Komplementäre zur Feststellung des Jahresabschlusses entnehmen. § 245 HGB enthalte nur eine öffentlich-rechtliche Pflicht zur Unterzeichnung, die mit der gesellschaftsrechtlichen Feststellung nicht identisch sei. Demgemäß könne der alleinigen Unterzeichnungspflicht der Komplementäre keine Kompetenzzuweisung für die gesellschaftsrechtliche Feststellung entnommen werden.[41] Demgegenüber stelle § 166 HGB zwar eine gesellschaftsrechtliche Regelung dar, doch sei dies eine Schutznorm, der keine Beschränkung der Rechte des Kommanditisten zu entnehmen sei.[42] Das in § 166 HGB geregelte Informationsrecht sei vielmehr gerade Voraussetzung einer sachgerechten Feststellung.[43]

Dieser neueren Auffassung, der nunmehr auch der BGH folgt, ist zuzustimmen. Sie trägt der Natur der Feststellung als Rechtsgeschäft aller Gesellschafter untereinander besser Rechnung und führt auch dazu, daß sie klarer

---

[39] Zum hier nicht relevanten Streit um die Rechtsnatur der Feststellung vgl. die knappen Darstellungen bei OLG Düsseldorf, NJW-RR 1994, 1455 (1458) und *Ulmer*, Die Mitwirkung des Kommanditisten an der Bilanzierung der KG, in: Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Festschrift für Hefermehl, 1976, S. 207(214); und ausführlich *Muth*, Die Bilanzfeststellung bei Personenhandelsgesellschaften, 1986, S. 39ff.

[40] So schon *Buchwald*, Die Bilanzen der Personalgesellschaften als Vereinbarungen zwischen den Gesellschaftern, JR 1948, S. 65 (66); *Ulmer*, Die Mitwirkung des Kommanditisten an der Bilanzierung der KG, in: Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Festschrift für Hefermehl, 1976, S. 207 (208); ähnlich *Felix*, Anm. zu OLG Stuttgart v. 26.10.1994, ZIP 1996, S. 129 (130).

[41] BGH 1996, 926 (927); *Hopt*, Bilanz, Reservenbildung und Gewinnausschüttung bei der OHG und KG, in: Festschrift für Odersky, 1996, S. 780; *Priester*, Stille Reserven und offene Rücklagen bei Personenhandelsgesellschaften, in: Festschrift für Quack, 1991, S. 373 (380); *Ulmer*, Die Mitwirkung des Kommanditisten an der Bilanzierung der KG, in: Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Festschrift für Hefermehl, 1976, S. 207 (212).

[42] BGH 1996, 926 (927).

[43] *Ulmer*, Die Mitwirkung des Kommanditisten an der Bilanzierung der KG, in: Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Festschrift für Hefermehl, 1976, S. 207 (213f.).

zwischen dem als öffentlich-rechtlich einzustufenden[44] Jahresabschlußrecht nach § 238ff. HGB, dem auch die Unterzeichnung nach § 245 HGB angehört, und der gesellschaftsrechtlichen Feststellung unterscheidet.

Das von der Gegenmeinung vertretene Argument, § 166 HGB lasse sich ein Ausschluß des Feststellungsrechtes entnehmen, läßt sich neben den genannten Argumenten auch dadurch widerlegen, daß die personengesellschaftsrechtlichen Regelungen des HGB das Institut der Feststellung gar nicht kennen. Folglich kann § 166 HGB gar keine Aussage über das Recht zur Feststellung des Jahresabschlusses enthalten.[45]

V. Der Umfang des Mitwirkungsrechts

Folgt man dem BGH und dem neueren Schrifttum darin, daß der Kommanditist an der Feststellung des Jahresabschlusses zu beteiligen ist, so ist damit noch nicht geklärt, welche der oben dargestellten Gestaltungsrechte seiner Mitwirkung unterliegen und welche von den geschäftsführenden Gesellschaftern im Rahmen der Aufstellung der Bilanz ausgeübt werden.

Einigkeit scheint darüber zu bestehen, daß jedenfalls die Gestaltungspielräume, die aus tatsächlichen Beurteilungsspielräumen erwachsen, der Geschäftsführung zuzurechnen sind und ihre Ausübung daher allein den gemäß § 164 HGB zur Geschäftsführung berufenen Komplementären obliegt.[46] Eine solche Zuweisung der Beurteilungsspielräume erscheint folgerichtig, denn hier geht es allein um die Ermittlung der tatsächlichen Grundlagen der Vermögensdarstellung und Gewinnermittlung. Dies ist Teil der zur Aufstellung des Jahresabschlusses notwendigen Maßnahmen und daher notwendigerweise auch Teil der Geschäftsführung.

Weniger eindeutig ist die Zuweisung der Ansatz- und Bewertungswahlrechte. Eine Beteiligung der Kommanditisten an der Ausübung sämtlicher Ansatz- und Bewertungswahlrechte wäre angesichts der Fülle der bestehenden Wahlrechte ohne eine erhebliche Verzögerung der Jahresabschlußerstel-

---

[44] So die heute ganz h.M., siehe oben Fußnote 10.

[45] In dieser Richtung wohl auch *Ulmer*, Die Mitwirkung des Kommanditisten an der Bilanzierung der KG, in: Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Festschrift für Hefermehl, 1976, S. 207 (214).

[46] Vgl *Schilling*, in: Staub, Großkommentar HGB, 4. Aufl. 1987, § 167 Rdn. 2; *Ulmer*, Die Mitwirkung des Kommanditisten an der Bilanzierung der KG, in: Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Festschrift für Hefermehl, 1976, S. 207 (219f.).

lung kaum denkbar und würde in der Praxis die Kommanditisten wohl oft auch überfordern. Dies macht es verständlich, warum eine umfängliche Mitwirkung der Kommanditisten an der Ausübung dieser Wahlrechte meist nicht in Erwägung gezogen wird.[47] Rechtsprechung und Literatur gehen vielmehr ausdrücklich oder implizit davon aus, daß die Ausübung der handelsbilanziellen Wahlrechte im Grundsatz Teil der Geschäftsführung ist und daher im Regelfall den Komplementären im Rahmen der Aufstellung der Bilanz obliegt.[48] Das gesellschaftsrechtliche Problem der Mitwirkung des Kommanditisten bei der Bildung stiller Reserven wird also darin gesehen, Gründe und Kriterien für die Ausgrenzung handelsbilanzrechtlicher Wahlrechte aus dieser grundsätzlichen Kompetenzzuweisung zu finden.

Das OLG Stuttgart[49] und K. Hopt[50] lösen diese Frage, indem sie rigoros die Ausübung sämtlicher Wahlrechte den zur Geschäftsführung berufenen persönlich haftenden Gesellschaftern zuweisen. Eine Beteiligung der Kommanditisten wird als nicht notwendig angesehen, denn deren berechtigte Interessen seien durch gesellschaftsrechtliche Treue- und Rücksichtnahmepflichten der Komplementäre bei der Ausübung der Wahlrechte zu berücksichtigen und daher ausreichend geschützt. Sofern der von den persönlich haftenden Gesellschaftern aufgestellte Jahresabschluß die handelsbilanziellen Vorschriften und die Grenzen der Rücksichtnahmepflicht nicht verletze, seien die Kommanditisten daher verpflichtet, dem Jahresabschluß als Ganzes zuzustimmen, ohne daß ihnen bei dieser Feststellung ein Gestaltungsrecht für einzelne Positionen zustünde.

---

[47] Eine Ausnahme bildet *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519, der diesen Ansatz allerdings ebenfalls nicht weiter verfolgt.

[48] Besonders deutlich wird diese grundsätzliche Zuweisung an die Komplementäre als Ausgangspunkt bei *Ulmer*, Die Mitwirkung des Kommanditisten an der Bilanzierung der KG, in: Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Festschrift für Hefermehl, 1976, S. 218f. und *Priester*, Stille Reserven und offene Rücklagen bei Personenhandelsgesellschaften, in: Festschrift für Quack, 1991, S. 373 (381f.), weiter *Felix*, Anm. zu OLG Stuttgart v. 26.10.1994, ZIP 1996, S. 129 (129); *Hopt*, Bilanz, Reservenbildung und Gewinnausschüttung bei der OHG und KG, in: Festschrift für Odersky, 1996, S. 799 (801f.); *Martens*, in: Schlegelberger, HGB, 5. Aufl. 1986, § 167 Rdn. 7; *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519 (2521, 2523ff.).

[49] ZIP 1995, S. 126f.

[50] *Hopt*, Bilanz, Reservenbildung und Gewinnausschüttung bei der OHG und KG, in: Festschrift für Odersky, 1996, S. 799 (802ff.); im Ergebnis ebenso schon *Schilling*, in: Staub, Großkommentar HGB, 4. Aufl. 1987, § 167 Rdn. 3.

Als entscheidenden Gesichtspunkt für diese ausschließliche Kompetenz der Kommanditisten sieht Hopt deren persönlich Haftung an. Durch die Ausübung der Wahlrechte werde über die haftende Substanz des Unternehmens und damit über die Haftungsrisiken der persönlich haftenden Gesellschafter entschieden. Es ginge aber nicht an, daß die Kommanditisten, die selbst keiner persönlichen Haftung unterlägen, das Haftungsrisiko der Komplementäre bestimmen könnten.[51]

Diese Auffassung führt im Ergebnis dazu, daß das Recht der Kommanditisten zur Feststellung des Jahresabschlusses zu einem nur prozessualen Recht auf Überprüfung des ihnen von den haftenden Gesellschaftern vorgelegten Jahresabschluß degeneriert. Verweigert der Kommanditist seine Zustimmung zu dem Jahresabschluß, so kann in einem sich anschließenden Rechtsstreit nur geprüft werden, ob der von den persönlich haftenden Gesellschaftern vorgelegte Jahresabschluß sich innerhalb der durch Gesellschaftsvertrag, Gesetz und gesellschaftsvertragliche Rücksichtnahmepflichten gesteckten Grenzen bewegt.[52]

Außerdem berücksichtigt diese Auffassung nicht, daß auch die Haftung der Kommanditisten, wenn auch in geringerem Umfange, von der Feststellung des Jahresabschlusses abhängt. Der festgestellte Jahresabschluß bestimmt maßgeblich die persönliche Haftung der Kommanditisten nach § 172 Abs. 1 und Abs. 2 HGB für noch nicht geleistete oder entnommene Kommanditeinlagen, so daß die Kommanditisten ein erhebliches rechtliches Interesse an der Feststellung haben.[53]

Die Auffassung des OLG Stuttgart und Hopts beinhaltet weiter die Annahme, daß die Interessen der Komplementäre an einer Haftungsbegrenzung gegenüber dem gesetzlichen Gewinnanspruch des Kommanditisten und seinen Haftungsinteressen als vorrangig anzusehen sind. Eine solche Dominanz der Interessen des Komplementärs läßt sich dem HGB jedoch nicht entnehmen.

---

[51] *Hopt*, Bilanz, Reservenbildung und Gewinnausschüttung bei der OHG und KG, in: Festschrift für Odersky, 1996, S. 799 (807).

[52] *Hopt*, Bilanz, Reservenbildung und Gewinnausschüttung bei der OHG und KG, in: Festschrift für Odersky, 1996, S. 799 (S. 809f.).

[53] So schon *Buchwald*, Die Bilanzen der Personalgesellschaften als Vereinbarungen zwischen den Gesellschaftern, JR 1948, S. 65 (66), hierauf stellen auch der BGH, DB 926 (929) und *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519 ab.

Es ist daher zu begrüßen, daß der BGH[54] sich dieser sehr rigorosen Auffassung nicht angeschlossen hat, sondern wie eine im Vordringen befindliche Auffassung im Schrifttum[55] nach einer differenzierten Behandlung der Wahlrechte sucht. Als entscheidendes Kriterium für das Mitwirkungsrecht des Kommanditisten sieht es der BGH an, ob die Ausübung des Wahlrechtes in Einklang mit den Grundsätzen ordnungsgemäßer Bilanzierung stehe und daher noch Ausdruck der den Geschäftsführern obliegenden Gewinnermittlung sei oder aber inhaltlich eine allen Gesellschaftern zustehende Maßnahme der Gewinnverwendung darstelle.[56] Unter Zugrundelegung dieses Kriteriums kommt der BGH wie das Schrifttums[57] zum Ergebnis, daß die Möglichkeit zusätzlicher Abschreibungen nach § 253 Abs. 4 HGB, aber auch die Aufwandsrückstellungen nach § 249 Abs. 1 Satz 3 HGB nicht Teil der Gewinnermittlung und Vermögensdarstellung, sondern eine Maßnahme der Ergebnisverwendung sind. Ihre Ausübung sei daher im Rahmen der Feststellung einer Mitwirkung der Kommanditisten zu unterwerfen.

Diese Trennung der Wahlrechte in mitwirkungspflichtige Maßnahmen der Gewinnverwendung und solche der Gewinnermittlung, die der Geschäfts-

---

[54] DB 1996, S. 926 (929).

[55] Vgl *Binz/Sorg*, Bilanzierungskompetenzen bei der Personengesellschaft, DB 1996, S. 969 (970); *Felix*, Anm. zu OLG Stuttgart v. 26.10.1994, ZIP 1996, S. 129 (130); *Priester*, Stille Reserven und offene Rücklagen bei Personenhandelsgesellschaften, in: Festschrift für Quack, 1991, S. 373 (386); *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519 (2521); *Ulmer*, Die Mitwirkung des Kommanditisten an der Bilanzierung der KG, in: Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Festschrift für Hefermehl, 1976, S. 207f.; ähnlich auch schon *Huber*, Vermögensanteil, Kapitalanteil und Gesellschaftsanteil an Personengesellschaften des Handelsrechts, 1970, S. 338, der zwar eine Mitwirkung der Kommanditisten bei der Feststellung ablehnt, den Komplementären aber ohne Zustimmung der Kommanditisten die Befugnis zum Legen stiller Reserven durch Unterbewertung versagt.

[56] DB 1996, S. 926 (929) ebenso *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519 (2521).

[57] *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519 (2521); ähnlich *Priester*, Stille Reserven und offene Rücklagen bei Personenhandelsgesellschaften, in: Festschrift für Quack, 1991, S. 373 (386) und *Ulmer*, Die Mitwirkung des Kommanditisten an der Bilanzierung der KG, in: Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Festschrift für Hefermehl, 1976, S. 207 (216f.) im Ergebnis wohl auch *Felix*, Anm. zu OLG Stuttgart v. 26.10.1994, ZIP 1996, S. 129 (130), der allerdings einfaches Ermessen, das Teil der Geschäftsführung ist, und bilanzpolitische Grundsatzentscheidungen trennt, ohne allerdings darzulegen, worin sich beide unterscheiden.

führung zuzurechnen sind, scheint klar und konsequent aus dem gesellschaftsrechtlichen Gewinnanspruch des Kommanditisten hergeleitet. Bei Anwendung auf andere Wahlrechte als dem Recht zu „willkürlichen" Abschreibungen aus § 253 Abs. 4 verliert das Unterscheidungskriterium jedoch an Klarkeit und Eindeutigkeit. So wird etwa im Schrifttum angenommen, daß die vom BGH[58] der Ergebnisverwendung zugewiesen steuerlichen Sonderabschreibung Teil der Ergebnisermittlung sind und allein der Geschäftsführung obliegen.[59]

Diese Unsicherheit des Unterscheidungskriteriums resultiert daraus, daß es sich bei den verwendeten Kategorien der Gewinnermittlung und Gewinnverwendung um betriebswirtschaftlich vorgeprägte Begriffe handelt, die sich nicht eindeutig mit der rechtlichen Natur des handelsrechtlichen Jahresabschluß vereinbaren lassen. Aufgabe der handelsrechtlichen Bewertungsvorschriften ist es nicht, einen betriebswirtschaftlich richtigen Gewinn zu ermitteln, sondern den Betrag festzulegen, der ohne Beeinträchtigung der schutzwürdigen Interessen der Gläubiger ausgeschüttet werden kann.[60] Aus betriebswirtschaftlicher Sicht ist der Jahresabschluß daher keine Gewinnermittlungs- sondern Gewinnverwendungsbilanz.[61] Durch die vom Vorsichts- und Imparitätsprinzip geprägten Bewertungsregel des Handelsbilanzrechts wird vermieden, daß noch unsichere oder nicht realisierte Vermögenssteigerungen als Gewinn ausgewiesen und ausgeschüttet werden.[62] Diese Prinzipien werden durch die Ansatz- und Bewertungswahlrechte auch nicht durch-

---

[58] BGH DB 1996, 926 (929), BGHZ 109, 334 (339f.); ebenso *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519 (2522).

[59] So *Binz/Sorg*, Bilanzierungskompetenzen bei der Personengesellschaft, DB 1996, S. 969 (971), wohl auch *Ulmer*, Die Mitwirkung des Kommanditisten an der Bilanzierung der KG, in: Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Festschrift für Hefermehl, 1976, S. 207 (223).

[60] *Ballerstedt*, Das Recht des Jahresabschlusses als Beispiel für das Verhältnis zwischen Recht und Wirtschaft, in: Jahrbuch der Fachanwälte für Steuerrecht 1979/80 S. 120 (S. 131); *Hüffer*, in: Staub, Großkommentar HGB, 4. Aufl. 1988, § 242 Rdn. 8; ausführlich *Moxter*, Bilanzlehre, Band I, Einführung in die Bilanztheorie, 3. Aufl. 1984, S. 17 und Bilanzlehre, Band II, Einführung in das neue Bilanzrecht, 3. Aufl. 1983, S. 93ff., 96ff.

[61] *Ballerstedt*, Das Recht des Jahresabschlusses als Beispiel für das Verhältnis zwischen Recht und Wirtschaft, in: Jahrbuch der Fachanwälte für Steuerrecht 1979/80 S. 120 (131); *Moxter*, Bilanzlehre, Band I, Einführung in die Bilanztheorie, 3. Aufl. 1984, S. 156f.

[62] *Moxter*, Bilanzlehre, Band II, Einführung in das neue Bilanzrecht, 3. Aufl. 1983, S. 33f.; *Münzinger*, Bilanzrechtsprechung der Zivil- und Strafgerichte, 1987, S. 18f.

brochen. Folglich wird durch bilanzielle Wahlrechte nicht ermittelt, welche Vermögensveränderung das Unternehmen tatsächlich erreicht hat. Wahlrechte räumen vielmehr ein Recht ein, zu entscheiden, wieviel des innerhalb der Grenzen des Vorsichts- und Imparitätsprinzips zu ermitteltenden Vermögens durch den Ausweis als Gewinn für Ausschüttungszwecke zur Verfügung gestellt werden soll. Die Wahlrechte enthalten also immer zugleich eine Verwendungsentscheidung.[63] Eine betriebswirtschaftlich geprägte Differenzierung in Gewinnermittlung und Gewinnverwendung läßt sich daher nur schwer mit dem Gewinnbegriff des Handelsrechts und der Natur der Wahlrechte als Vermögensverwendungsentscheidung vereinbaren.[64] Sie erscheint zur Klärung der durch rechtliche Wertungen zu entscheidende Frage der Mitwirkungsbefugnisse des Kommanditisten wenig hilfreich.

Ähnlich unbefriedigend ist die Heranziehung der Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung und Bilanzierung zur Abgrenzung von Gewinnermittlung und -verwendung. Unabhängig von der früher sehr umstrittenen Frage der Rechtsnatur[65] der Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung und Bilanzierung ist deren Aufgabe darin zu sehen, die handelsbilanziellen Rechnungslegungspflichten zu ergänzen und zu konkretisieren.[66] Dies macht es schwer verständlich, wie ein Wahlrecht einerseits vom Gesetzgeber ausdrücklich für handelsbilanzrechtlich zulässig erklärt werden und gleichzeitig gegen die das Handelsbilanzrecht konkretisierenden Grundsätze ordnungsgemäßer Buch-

---

[63] Ähnlich *Binz/Sorg*, Bilanzierungskompetenzen bei der Personengesellschaft, DB 1996, S. 969 (970).

[64] Für das abweichende Verständnis der Gewinnermittlung in der Betriebswirtschaftslehre vgl. auch *Gutenberg*, Das Verhältnis der Wirtschaftswissenschaft zur Rechtswissenschaft, in: Raiser (Hrsg.), Das Verhältnis der Wirtschaftswissenschaft zur Rechtswisssenschaft, Soziologie und Statistik, Berlin 1964, S. 133 (S. 134.), allgemein zur Tauglichkeit betriebswirtschaftlich geprägter Begriffe im Bilanzrecht *Beisse*, Zum Verhältnis von Bilanzrecht und Betriebswirtschaftslehre, StuW, 1984, S. 1ff.

[65] Vgl hierzu die knappe Darstellung bei *Lang*, Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung I, in: Leffson/Rückle/Großfeld, Handwörterbuch unbestimmter Rechtsbegriffe im Bilanzrecht des HGB, 1986, S. 221 (232).

[66] *Lang*, Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung I, in: Leffson/Rückle/Großfeld, Handwörterbuch unbestimmter Rechtsbegriffe im Bilanzrecht des HGB, 1986, S. 221 (221); *Hüffer*, in: Staub, Großkommentar HGB, 4. Aufl. 1988, § 238 Rdn. 37ff., § 243 Rdn. 19; *Kupsch*, Rechnungslegung, in: Bonner Handbuch der Rechnungslegung, 9. Aufl. 1995, Einführung B 3, Rdn. 3. *Leffson*, Die Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung, 7. Aufl. 1987, S. 21ff.; *Schulze-Osterloh*, Die Rechnungslegung der Einzelkaufleute und Personenhandelsgesellschaften nach dem Bilanzrichtliniengesetz, ZHR 150 (1986), S. 403 (408f.).

führung und Bilanzierung verstoßen kann.[67] Die zur Abgrenzung der Gewinnverwendung herangezogene Einstufung ausdrücklich im HGB zugelassener Wahlrechte als Verstoß gegen die das Handelsbilanzrecht konkretisierenden Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung und Bilanzierung ist in sich widersprüchlich. Sie stellt vielmehr den Versuch dar, die vom Gesetzgeber für Personengesellschaften abgelehnte Einführung von Bewertungsuntergrenzen zu unterlaufen[68] und unterstellt dem Gesetzgeber, mit den Grundsätzen handelsrechtlicher Rechnungslegung nicht zu vereinbarende Gestaltungsrechte kodifiziert zu haben.

Gleichzeitig zeigt die Untauglichkeit der Abgrenzung anhand der Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung und Bilanzierung, wie eine wertende Unterscheidung in Gewinnverwendung und Gewinnermittlung getroffen werden kann. Die Forderung nach einer Mitwirkung der Kommanditisten an der Feststellung resultiert, wie oben dargestellt, daraus, daß stille Reserven heute zwar deutlich kritischer gesehen werden als früher, der Gesetzgeber es bei Personenhandelsgesellschaften im Gegensatz zu Kapitalgesellschaften aber unterlassen hat, die Möglichkeit zur Schaffung stiller Reserven einzuschränken. Die Unterscheidung in Gewinnverwendung und Gewinnermittlung dient also dazu, den im Handelsbilanzrecht der Personenhandelsgesellschaften fehlenden Schutz der von Geschäftsführung ausgeschlossenen Gesellschafter durch ergänzende gesellschaftsrechtliche Regelungen zu erreichen.[69] Die vom BGH und dem neueren Schrifttum geforderte Beteiligung an der Feststellung hat also ein ähnliches Ziel, wie der 1965 durch Beschränkung der Wahlrechte erreichte Minderheitenschutz im Aktiengesellschaftsrecht. Dies legt es nahe, den von Ulmer[70] gemachten Vorschlag der Übernahme aktienrechtlicher Regelungen für eine an dem angestrebten Schutzzweck orientierte Bestimmung

---

[67] So wohl der BGH und insbes. *Schulze-Osterloh*, Aufstellung und Feststellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses der Kommanditgesellschaft, BB 1995, S. 2519 (2521) und wohl auch *Imbeck*, Umfang und Grenzen kaufmännnischer Abschreibungsfreiheit nach § 253 Abs. 4 HGB, BB 1991, S. 1598 (1604).

[68] Ähnlich *Hüffer*, in: Staub, Großkommentar HGB, 4. Aufl. 1988, § 243 Rdn. 24.

[69] In diesem Sinne schon *Huber*, Vermögensanteil, Kapitalanteil und Gesellschaftsanteil an Personengesellschaften des Handelsrechts, 1970, S. 335f., der stille Reserven nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung zwar für handelsbilanzrechtlich zulässig erachtet, jedoch Grundsätze ordnungsgemäßer Rechnungslegung postuliert, aus denen er deren gesellschaftsrechtliche Unzulässigkeit ohne Zustimmung der Kommanditisten herleitet.

[70] *Ulmer*, Die Mitwirkung des Kommanditisten an der Bilanzierung der KG, in: Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Festschrift für Hefermehl, 1976, S. 207 (221f.).

beider Begriffe aufzugreifen.[71] Eine den Geschäftsführern obliegende Gewinnverwendung läge demnach dann vor, wenn die Wahlrechtsausübung sich im Rahmen der für Kapitalgesellschaften geltenden Regeln hält, eine der Mitwirkung des Kommanditisten unterfallende Gewinnverwendung, wenn von den zusätzlichen Wahlrechten der Personenhandelsgesellschaften Gebrauch gemacht wird.

Diese Lösung hätte zudem dem Vorzug für sich, daß sie für die unternehmerische Praxis eine eindeutige und daher auch einfach zu handhabende Abgrenzung zwischen den Mitwirkungsrechten der Kommanditisten und den Geschäftsführungsbefugnissen der Komplementäre ermöglicht.

[71] In diese Richtung wohl auch *Schulze-Osterloh*, Die Rechnungslegung der Einzelkaufleute und Personenhandelsgesellschaften nach dem Bilanzrichtliniengesetz, ZHR 150 (1986), S. 403 (418), der die Schützwürdigkeit externer Kommanditisten bei Publikums-KG's mit der von Aktionären gleichsetzt; ähnlich *Martens*, in Schlegelberger, HGB, 5. Aufl. 1986, § 167 Rdn. 7f.

Verhaltenspflichten der Kreditinstitute nach dem Wertpapierhandelsgesetz bei der Verwaltung von Wertpapiervermögen

PETER BALZER

I. Einleitung

Am 1.1.1995 ist das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz[1] vollständig in Kraft getreten. Das Gesetz dient der Umsetzung der EG-Insider-Richtlinie,[2] der EG-Transparenz-Richtlinie[3] sowie von Teilen der EG-Wertpapierdienstleistungsrichtlinie.[4] Das Kernstück der mit dem Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz verfolgten gesetzgeberischen Maßnahmen zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland und zur Neuordnung

---

[1] Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften (Zweites Finanzmarktförderungsgesetz) v. 26.7.1994, BGBl I, S. 1749ff.; dazu BT-Drucks. 12/6679, 12/7918; BR-Drucks. 793/93, 585/94. Vgl. allg. zum Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz *Jütten*, Die Bank 1993, 601; *Krimphove*, JZ 1994, 23; *Riepe*, DStR 1994, 1236; *Weber*, NJW 1994, 2849.

[2] Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung der Vorschriften betreffend Insider-Geschäfte v. 13.11.1989 (89/592/EWG), ABl. Nr. L 334 v. 18.11.1989, S. 30ff., abgedruckt in *Lutter*, Europäisches Unternehmensrecht, 4. Aufl. 1996, S. 601ff.; dazu *Grunewald*, ZBB 1990, 128; *v. Rosen*, ZKredW 1989, 658; *Schödermeier/Wallach*, EuZW 1990, 122.

[3] Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften über die bei Erwerb und Veräußerung einer bedeutsamen Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft zu veröffentlichenden Informationen v. 12.12.1988 (88/627/EWG), ABl. Nr. L 348 v. 17.12.1988, S. 62ff.; abgedruckt in *Lutter*, Europäisches Unternehmensrecht, S. 589ff.; dazu *Hahn*, ZBB 1990, 10.

[4] Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften über Wertpapierdienstleistungen v. 10.5.1993 (93/22/EWG), ABl. Nr. L 141 v. 11.6.1993, S. 27ff., abgedruckt in *Lutter*, Europäisches Unternehmensrecht, S. 459ff.; dazu *Grottke*, EuZW 1993, 440; *Jentsch*, WM 1993, 2189; *Schäfer*, AG 1993, 389. Die Umsetzung der übrigen Bestimmungen der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie wird im Dritten Finanzmarktförderungsgesetz erfolgen, vgl. *Weisgerber/Jütten*, Das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz, 1995, S. 20; *Flach*, BI/GF 5/96, 4; *Merl*, Börsen-Zeitung v. 29.4.1995, S. 17.

der gesetzlichen Rahmenbedingungen für die Durchführung von Wertpapiergeschäften[5] bildet das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), das mit den Wohlverhaltensregeln der §§ 31 - 34 WpHG erstmals gesetzliche Verhaltenspflichten einführt.[6] Das WpHG unterscheidet dabei zwischen allgemeinen (§ 31 WpHG) und besonderen Verhaltensregeln (§ 32 WpHG), Organisationspflichten (§ 33 WpHG) sowie Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten (§ 34 WpHG). Neben dem ordnungsgemäßen Funktionieren der Kapitalmärkte bezwecken die Wohlverhaltensregeln den Schutz von Kapitalanlegern, die selbst keinen direkten Marktzugang haben und auf die Inanspruchnahme von Personen und Unternehmen angewiesen sind, die sich professionell mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen befassen.[7] Die Kunden verfügen auch nicht über eine Position, die ihnen eine Einflußnahme auf die den Wertpapierdienstleistungen zugrunde gelegten Vertragsbedingungen ermöglicht. Mit der Aufstellung und Überwachung der Verhaltensregeln soll allen genannten Risiken für die Kapitalanleger entgegengewirkt werden.[8]

II. Anwendbarkeit des WpHG auf die Vermögensverwaltung der Kreditinstitute

Die Wohlverhaltensregeln der §§ 31 - 34 WpHG stellen Pflichten auf, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen zu beachten haben. Die gesetzliche Definition der Begriffe Wertpapierdienstleistung und Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist in

---

[5] Vgl. Gesetzentwurf der Bundesregierung zum Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz, BT-Drucks. 12/6679, S. 33; *Assmann*/Schneider, WpHG, 1995, Einl. Rdn. 12; *Becker*, Das neue Wertpapierhandelsgesetz, 1995, S. 17; *Weisgerber/Jütten*, Das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz, S. 23.

[6] Diese sog. Wohlverhaltensregeln (rules of conduct), die bereits im Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen vorgesehen waren, sind mit dem Regierungsentwurf zunächst nicht in das WpHG übernommen worden, sondern erst gegen Ende des Gesetzgebungsverfahrens, insbesondere auf Betreiben der Deutschen Bundesbank, wieder aufgenommen worden; vgl. *Grimm*, WiB 1995, 56; *Krimphove*, JZ 1994, 23, 27; *Weber*, NJW 1994, 2849, 2857. Zur Umsetzung der Wohlverhaltensregeln nach der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie vgl. *Kalss*, ÖBA 1995, 835; *Knobl*, ÖBA 1995, 741.

[7] *Weber*, NJW 1994, 2849, 2857; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 1995, Rdn. 8.228ff.; *Weisgerber/Jütten*, Das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz, S. 18, 27.

[8] Beschlußempfehlung und Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 12/7918, S. 97; *Weber*, NJW 1994, 2849, 2857.

§ 2 Abs. 3 und 4 WpHG erfolgt. Als Wertpapierdienstleistung definiert § 2 Abs. 3 WpHG zunächst die Anschaffung und Veräußerung von Wertpapieren oder Derivaten für andere sowohl im Wege des Effektenkommissionsgeschäfts als auch des Eigenhandels. Indem die Vorschrift zudem die Vermittlung von Geschäften über die Anschaffung und die Veräußerung von Wertpapieren oder Derivaten als Wertpapierdienstleistung erfaßt, werden auch die Geschäfte derjenigen in den Anwendungsbereich der Wohlverhaltensregeln einbezogen, die nicht selbst als Kommissionäre oder Eigenhändler Effektengeschäfte ausführen, jedoch als freie Anlage- oder Vermögensberater solche Geschäfte anbahnen.[9] Die Vermögensverwaltung, bei der der Verwalter ermächtigt ist, ohne vorherige Rücksprache mit dem Vermögensinhaber Dispositionen über dessen Vermögen vorzunehmen,[10] wird danach nicht vom Anwendungsbereich des WpHG erfaßt, obwohl die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie in Art. 1 Nr. 1 i.V.m. Anhang Abschnitt A Nr. 3 und Abschnitt B Nr. 1 a) auch die individuelle Verwaltung von Wertpapierportefeuilles als Wertpapierdienstleistung bezeichnet. Aus dieser Regelungslücke, die erst im Zuge der vollständigen Umsetzung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie durch das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz[11] geschlossen werden wird, kann aber nicht abgeleitet werden, daß die Vermögensverwaltung der Kreditinstitute derzeit nicht unter Berücksichtigung der Verhaltenspflichten nach §§ 31 ff. WpHG zu erfolgen hat. Die Schutzfunktion der Verhaltenspflichten gebietet es vielmehr, die Vorschriften bereits jetzt anzuwenden, da sie den Kunden gerade auch bei der Durchführung von Geschäften im Rahmen von Vermögensverwaltungsaufträgen schützen sollen.[12] Für

---

9 *Assmann*/Schneider, WpHG, § 2 Rdn. 18.

10 *Schäfer*, Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung (hrsg. v. *Cramer/Rudolph*), 1995, S. 668, 669; *Becker/Wicke*, Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, 1995, S. 7. Der Vermögensverwaltungsvertrag, der den Verwalter verpflichtet, das Vermögen des Anlegers in dessen Interesse zu verwalten und zu mehren, ist auf die Durchführung eines objektiv fremden Geschäfts in fremdem Interesse ausgerichtet. Das Rechtsverhältnis zwischen dem Vermögensverwalter und dem Anleger ist daher nach §§ 675, 611 BGB als Dienstvertrag zu qualifizieren, der eine Geschäftsbesorgung zum Gegenstand hat; vgl. BGHZ 45, 223, 229; 46, 268; BGH WM 1962, 675f.; WM 1994, 834, 836 m. Anm. *Schäfer*, WuB I G 5.-5.94; *Tilp*, EWiR 1994, 563; *Koller*, BGH LM BörsG Nr. 35/36; *Schönle*, Bank- und Börsenrecht, 2. Aufl. 1976, S. 291; *Schäfer*, Vermögensverwaltung, in: Bankrecht und Bankpraxis, 1996, Teil 11, Rdn. 11/18; *Balzer*, NWB Fach 21, 1225, 1226.

11 Vgl. dazu *Weisgerber/Jütten*, Das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz, S. 20; *Flach*, BI/GF 5/96, 4; *Merl*, Börsen-Zeitung v. 29.4.1995, S. 17.

12 *Schödermeier*, WM 1995, 2053; *Balzer*, NWB Fach 21, 1225, 1227.

den Rückgriff auf die Verhaltenspflichten spricht dabei insbesondere, daß die Ausführungsgeschäfte, die das Kreditinstitut bei der Umsetzung des Vermögensverwaltungsvertrages durch den Erwerb oder die Veräußerung von Wertpapieren tätigt, als Wertpapierdienstleistungen nach § 2 Abs. 3 WpHG dem Anwendungsbereich der §§ 31 ff. WpHG unterfallen. Da der Anleger, der sein Kreditinstitut nicht nur mit der Ausführung von Effektengeschäften beauftragt, sondern ihm vielmehr sein Vermögen zur Verwaltung anvertraut, in erhöhtem Maße schutzwürdig ist, muß auch die dem Effektengeschäft vorgelagerte Vermögensverwaltung unter Beachtung der Verhaltenspflichten der §§ 31 ff. WpHG erfolgen.[13]

III. Der Regelungsinhalt der Verhaltenspflichten bei der Verwaltung von Wertpapiervermögen

1. Allgemeine Verhaltenspflichten

a) Interessengerechte Verwaltung des Anlegervermögens

§ 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG verpflichtet das Kreditinstitut, die Vermögensverwaltung im Interesse des Kunden mit der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit durchzuführen. Die Vorschrift legt die grundsätzlichen Elemente einer Wertpapierdienstleistung fest[14] und begründet einen Sorgfaltsmaßstab, der dem eines ordentlichen Kaufmanns entspricht.[15] Ihrem Inhalt nach ist die Vorschrift auf eine Konkretisierung der aus dem Geschäftsbesorgungsverhältnis resultierenden Interessenwahrungspflicht gerichtet.[16] Diese Interessenwahrungspflicht beinhaltet, daß der

---

[13] *Schödermeier*, WM 1995, 2053, 2054; *Schäfer*, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, 2. Aufl. 1995, S. 67f.

[14] Beschlußempfehlung und Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 12/7918, S. 103.

[15] *Schäfer*, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 69f.; *Jütten*, Die Bank 1995, 153.

[16] Vgl. hierzu *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rdn. 8.239, der § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG als Konkretisierung der kommissionsrechtlichen Interessenwahrungspflicht (§ 384 Abs. 1 HGB) versteht. Da es sich beim Kommissionsvertrag aber letztlich auch um einen Geschäftsbesorgungsvertrag handelt (Staub/*Koller*, HGB, 4. Aufl. 1986, § 383 Rdn. 58; Heymann/*Herrmann*, HGB, 1990, § 383 Rdn. 6; Schlegelberger/*Hefermehl*, HGB, 5. Aufl. 1977, § 383 Rdn. 36; *Baumbach/Hopt*, HGB, 29. Aufl. 1995, § 383 Rdn. 6), ist die Vorschrift als allgemeine Ausprägung des Pflichtenkreises aus einer Geschäftsbesorgung zu

Verwalter bei der Ausübung seiner Tätigkeit umfassend die Interessen des Vermögensinhabers zu berücksichtigen und dessen Interessen den eigenen vorzuziehen hat.[17]

aa) Konkretisierung der Anlageziele des Kunden durch Anlagerichtlinien

Die Interessenwahrungspflicht des Vermögensverwalters erlangt besondere Bedeutung bei der Umsetzung der Anlagestrategie des Vermögensinhabers. Bei der Festlegung der Anlagestrategie muß der Vermögensinhaber eine Entscheidung zwischen den Anlagezielen Sicherheit (Vermögenserhaltung), Rentabilität (Vermögensmehrung) und Liquidität (Verfügbarkeit des Vermögens) treffen.[18] Die Vereinbarung, welches dieser Anlageziele vorrangig verwirklicht werden soll, erfolgt regelmäßig durch Anlagerichtlinien,[19] bei denen es sich um einseitige Weisungen des Anlegers handelt, die für den Vermögensverwalter verbindlich sind.[20] In den Anlagerichtlinien wird dabei insbesondere festgelegt, ob die Anlage renditeorientiert mit Schwerpunkt Rentenpapieren oder wachstumsorientiert mit Schwerpunkt Aktien erfolgen soll. Darüberhinaus sind Vereinbarungen üblich, die sich auf die Zulässigkeit von Termingeschäften, die Inanspruchnahme von Krediten sowie den Umfang der Anlagen in Fremdwährungen beziehen.[21]

Sofern die Anlagerichtlinien lediglich die Vereinbarung einer konservativen, risikobewußten oder spekulativen Anlagepolitik enthalten,[22] bedürfen sie

---

verstehen, so auch Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 9; *Fischer/Klanten*, Bankrecht, 2. Aufl. 1996, Rdn. 7.18.

[17] *Schäfer*, Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 668, 672; *Roll*, Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute, 1983, S. 123f.

[18] *Brunner*, Die Vermögensverwaltung deutscher Kreditinstitute im Privatkundengeschäft, 1987, S. 56f.; *Obst/Hintner*, Geld-, Bank- und Börsenwesen, 39. Aufl. 1993, S. 576; *Jendralski/Oehlenschläger*, Vermögensverwaltung und -betreuung, 1992, S. 27ff.

[19] Eine Pflicht des Kreditinstituts, mit dem Vermögensinhaber Anlagerichtlinien zu vereinbaren, besteht jedoch auch unter der Geltung der Wohlverhaltensregeln nicht; vgl. *Schäfer*, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 108; *Schödermeier*, WM 1995, 2053, 2056; *Balzer*, NWB Fach 21, 1225, 1229.

[20] *Roll*, Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute, S. 126f.; *Schäfer*, Bankrecht und Bankpraxis, Rdn. 11/34.

[21] *Schäfer*, Bankrecht und Bankpraxis, Rdn. 11/30; *Brunner*, Die Vermögensverwaltung deutscher Kreditinstitute im Privatkundengeschäft, S. 56f.

[22] Vgl. *Than*, Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung (hrsg. v. *Hadding/Hopt/Schimansky*), Band 7, 1996, S. 135, 144; *Lang*, Aufklärungspflichten bei der Anlageberatung, 1995, S. 208f.; vgl. auch *Schäfer*, Bankrecht und Bankpraxis, Rdn. 11/30.

zur Bestimmung des Pflichtenkreises des Verwalters der Konkretisierung. Bei einer konservativen Anlagestrategie stehen Substanzerhaltung und Sicherheit der Anlage bei kontinuierlichem Vermögenszuwachs im Vordergrund.[23] Das OLG Düsseldorf[24] hat die Vereinbarung einer konservativen Anlagepolitik inhaltlich dergestalt konkretisiert, daß es eine Verpflichtung des Vermögensverwalters angenommen hat, nicht mehr als 30 % des Wertpapierbestandes in Standardaktien und mindestens 70 % in festverzinslichen Wertpapieren anzulegen. Aufgrund des erheblichen Haftungsrisikos, das für das Kreditinstitut bei einer bloß allgemeinen Umschreibung der Anlageziele des Vermögensinhabers hinsichtlich der Bestimmung des Umfangs, in dem die Anlage in einzelnen (Risiko)-Werten noch als pflichtgemäßes Verwalterhandeln zu bewerten ist, besteht,[25] sollten im Vermögensverwaltungsvertrag Prozentschwellen für einzelne Arten von Wertpapieren, die erworben werden dürfen, festgelegt werden.[26]

Bei der Umsetzung der Anlagerichtlinien hat der Vermögensverwalter das Gebot einer produktiven Verwaltung zu befolgen, d.h. er muß sich um eine optimale Umsetzung der vorgegebenen Ziele bemühen.[27] Hierzu ist erforderlich, daß sich der Verwalter die notwendigen Kenntnisse verschafft, die er für die Umsetzung der Anlagepolitik benötigt.[28] Der Vermögensverwalter ist weiterhin verpflichtet, im Rahmen der durch die Anlagerichtlinien gesetzten Vorgaben das mit der Vermögensanlage verbundene Risiko durch Diversifikation (Risikostreuung) in größtmöglichem Umfang zu reduzieren.[29] Er hat daher eine Verteilung des Vermögens auf verschiedene Anlageobjekte mit unterschiedlichem Risikogehalt vorzunehmen, um so das Risiko für das Gesamtvermögen zu senken.[30] Sofern die Anlagerichtlinien nicht ausdrücklich dazu ermächtigen, besteht für den Vermögensverwalter ein Verbot der Spekulation. Spekulation ist dabei aber nicht mit einer risikobehafteten Anlage

---

[23] *Than*, Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung, Band 7, S. 135, 144.

[24] WM 1991, 94, 95 m. Anm. *Schmidt*, EWiR 1991, 143.

[25] Vgl. hierzu auch OLG Frankfurt WM 1996, 665, 668 m. Anm. *Horn/Balzer*, EWiR 1996, 589; *Jaskulla*, WuB I G 1.-8.96.

[26] *Schödermeier*, WM 1995, 2053, 2057; vgl. aber auch die Bedenken bei *Schäfer*, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 110.

[27] *Schäfer*, Bankrecht und Bankpraxis, Rdn. 11/36; *Brunner*, Die Vermögensverwaltung deutscher Kreditinstitute im Privatkundengeschäft, S. 59f.

[28] Vgl. zur Anlageberatung BGHZ 123, 126, 129; *Heinsius*, ZBB 1994, 47, 52.

[29] *Schäfer*, Bankrecht und Bankpraxis, Rdn. 11/36.

[30] *Becker/Wicke*, Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, S. 15.

gleichzusetzen. Eine risikobehaftete Anlage ist dem Verwalter jedenfalls dann erlaubt, wenn durch eine Streuung der Anlagen ein überschaubares Risiko für das Gesamtvermögen verbleibt. Demgegenüber liegt eine Spekulation vor, wenn das Verwalterhandeln lediglich auf eine - überwiegend kurzfristig angelegte - Ausnutzung von Preisunterschieden ausgerichtet ist.[31]

bb) Interessengerechte Verwaltung bei fehlenden Anlagerichtlinien

Sofern die Vereinbarung von Anlagerichtlinien unterbleibt und dem Vermögensverwalter bei der Verwaltung freies Ermessen eingeräumt wird, ist vom Grundsatz einer ausgeglichenen Anlagepolitik auszugehen. Es besteht dann eine Verpflichtung des Kreditinstituts, bei der Anlage nicht ausschließlich hochriskante Optionsgeschäfte zu tätigen, sondern auf eine angemessene Mischung mit konservativen Anlageformen wie Aktien und festverzinslichen Wertpapieren Wert zu legen.[32] Bei der Festlegung von Höchstgrenzen für die Anlage in Risikowerten sind neben der Höhe des anvertrauten Vermögens[33] auch die Risikoneigung des Vermögensinhabers und seine finanziellen Verhältnisse zu berücksichtigen.[34] Eine angemessene Mischung ist jedenfalls dann gegeben, wenn maximal 10 % des anzulegenden Kapitals in Optionsgeschäfte investiert wird.[35]

b) Vermeidung von Interessenkonflikten

Das Kreditinstitut hat sich weiterhin um die Vermeidung von Interessenkonflikten zu bemühen und dafür zu sorgen, daß bei unvermeidbaren Interessenkonflikten die Vermögensverwaltung unter der gebotenen Wahrung des Kundeninteresses durchgeführt wird (§ 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG). Die Vorschrift

---

[31] Vgl. *Than*, Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung, Band 7, S. 135, 144f.; *Büschgen*, Das kleine Bank-Lexikon, 1992, S. 1445; siehe auch das Formular nach §§ 31, 34 WpHG zur Dokumentation der Kundenangaben in der Anlageberatung bei *Scharrenberg*, Sparkasse 1995, 108, 110.

[32] BGH WM 1994, 834, 836 m. Anm. *Schäfer*, WuB I G 5.-5.94; *Tilp*, EWiR 1994, 563; *Koller*, BGH LM BörsG Nr. 35/36; OLG Hamm WM 1996, 669, 670, dazu *Horn/Balzer*, EWiR 1996, 499; OLG Frankfurt WM 1996, 665, 668, dazu *Horn/Balzer*, EWiR 1996, 589.

[33] Vgl. dazu OLG Hamm WM 1996, 669, 670.

[34] *Horn/Balzer*, EWiR 1996, 499, 500; vgl. auch OLG Frankfurt WM 1996, 665, 668.

[35] So *Schwintowski*, ZIP 1988, 1021, 1026 für die Anlageberatung; vgl. aber auch OLG Hamm WM 1996, 669, 670, das bei einem "mittleren Vermögen" die Anlage von 20 % in Optionsscheinen als nicht pflichtwidrig erachtet, dazu *Horn/Balzer*, EWiR 1996, 499; ebenso OLG Frankfurt WM 1996, 665, 668 m. krit. Anm. *Horn/Balzer*, EWiR 1996, 589.

bezieht sich sowohl auf Interessenkonflikte zwischen dem Kreditinstitut und jedem einzelnen Kunden als auch auf Konflikte zwischen den einzelnen Kunden.[36] § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG fordert dabei keine absolute Vermeidung von Interessenkonflikten durch Abstandnahme von den konfligierenden Geschäften, sondern lediglich eine relative Vermeidung, die auf eine weitestmögliche Abmilderung von Konfliktsituationen gerichtet ist.[37]

Ein Interessenkonflikt entsteht immer dann, wenn mehrere Personen an der Realisierung einer Geschäftschance interessiert sind.[38] Im Verhältnis zum Vermögensinhaber können Konflikte dann auftreten, wenn das Kreditinstitut ein Interesse am Absatz von Wertpapieren hat, die es selbst oder eine mit ihm verbundene Gesellschaft emittiert hat.[39] Auch bei der Veräußerung von Investmentanteilen ihm nahestehender Kapitalanlagegesellschaften kann ein Eigeninteresse des Kreditinstituts bestehen.[40] Als Instrument zur Vermeidung dieser Interessenkonflikte kommen organisatorische Maßnahmen in Betracht, indem insbesondere Emissionsabteilung und Vermögensverwaltung räumlich getrennt werden.[41]

Zwischen verschiedenen Kunden kann ein Interessenkonflikt entstehen, wenn der Verwalter für mehrere Depots die gleichen Wertpapiere erwerben will, der Auftrag aufgrund der Marktsituation aber nur zum Teil ausgeführt wird, so daß sich das Problem stellt, welchem Kunden die Ausführungsergebnisse zugeordnet werden.[42] Da das Kreditinstitut keinen Kunden bevorzugen darf, ist bei der Ausführung gleichartiger Aufträge grundsätzlich die zeit-

---

[36] Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 27; a.A. *Kümpel*, WM 1995, 689, 690, der lediglich auf die Interessenwahrung gegenüber der Gesamtheit der Kunden abstellt.

[37] Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 30ff.

[38] Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 26.

[39] Vgl. *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rdn. 8.242.

[40] Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 64.

[41] Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 65, § 33 Rdn. 17ff. Im Hinblick auf die Konfliktvermeidung durch Organisation wird § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG durch § 33 Nr. 2 WpHG konkretisiert (Assmann/Schneider/*Koller* aaO Rdn. 46; a.A. *Schäfer*, AG 1993, 389, 393, demzufolge § 33 Nr. 2 WpHG auf die strukturellen und § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG auf die geschäftsbedingten Interessenkonflikte bezogen ist). Zur Organisationspflicht nach § 33 Nr. 2 WpHG vgl. unten III.3.b).

[42] Vgl. zu möglichen Interessenkonflikten bei der Vermögensverwaltung Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 76ff.; *Hopt*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, 1975, S. 478ff.

liche Reihenfolge ihrer Erteilung einzuhalten.[43] Bei der Vermögensverwaltung würde dies allerdings bedeuten, daß stets der Kunde bevorzugt wird, der zuerst den Vermögensverwaltungsauftrag erteilt hat.[44] Da die Priorität somit als Mittel zur Konfliktbewältigung bei der Vermögensverwaltung ungeeignet ist, muß vielmehr das Ergebnis der gemeinsamen Erledigung des Auftrags pro rata auf die verschiedenen Kunden verteilt werden.[45]

Als Mittel zur Konfliktvermeidung kommt weiterhin die Aufklärung des Vermögensinhabers über mögliche Interessenkonflikte in Betracht. Als Folge dieser Aufklärung kann der Kunde seine Interessen in einer Weise strukturieren, die die Möglichkeit eines Interessenkonfliktes entfallen läßt. Der Vermögensinhaber kann sich z.B. damit einverstanden erklären, daß sein Depot zusammen mit denen anderer Kunden nach bestimmten Anlagegrundsätzen verwaltet wird. Eine interessengerechte Anlageentscheidung liegt in diesen Fällen bereits dann vor, wenn sie in Übereinstimmung mit den Anlagegrundsätzen getroffen wird, ohne daß aber die Interessen der einzelnen Kunden maßgeblich sind.[46]

c) Nachforschungspflichten zur Person des Kunden

Eine interessengerechte Durchführung der Vermögensverwaltung setzt voraus, daß sich das Kreditinstitut hinreichende Kenntnisse über die Anlageziele und die Risikoneigung des Kunden verschafft. § 31 Abs. 2 Nr. 1 WpHG enthält daher die Verpflichtung des Vermögensverwalters, von seinen Kunden Angaben über ihre Erfahrungen oder Kenntnisse in Geschäften, die Gegenstand der Vermögensverwaltung sein sollen, über ihre mit den Geschäften verfolgten Ziele und über ihre finanziellen Verhältnisse zu verlangen. Die vom Kunden erhaltenen Gesamtinformationen sollen das Kreditinstitut in die Lage versetzen, eine auf seine persönlichen Verhältnisse zugeschnittene Vermögensverwaltung zu empfehlen.[47]

Bei der Ermittlung der Erfahrungen und Kenntnisse muß das Kreditinstitut überprüfen, ob der Kunde Tragweite und wirtschaftliche Risiken der Geschäfte einschätzen kann, die nach dem Vermögensverwaltungsvertrag vor-

---

[43] *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rdn. 8.241; *Hopt*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, S. 485.

[44] Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 78.

[45] Vgl. Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 60.

[46] Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 22 m.N.

[47] Vgl. Beschlußempfehlung und Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 12/7918, S. 103; *Schödermeier*, WM 1995, 2053, 2058.

genommen werden sollen.[48] Eine solche Überprüfung setzt zunächst voraus, daß der Vertrag eine möglichst genaue Festlegung der zu tätigenden Geschäfte enthält. Sieht der Vertrag eine in das freie Ermessen gestellte Vermögensverwaltung vor, ist das Kreditinstitut verpflichtet, eine umfassende Erforschung der Erfahrungen und Kenntnisse des Anlegers vorzunehmen.[49] Erfahrungen des Kunden i.S. von § 31 Abs. 2 Nr. 1 WpHG sind dann anzunehmen, wenn dieser bereits Wertpapiergeschäfte getätigt hat, die hinsichtlich ihrer Risikostruktur identisch oder jedenfalls vergleichbar mit denjenigen sind, die nach dem Vermögensverwaltungsvertrag vorgenommen werden sollen.[50] Anhaltspunkte über den Erfahrungs- und Kenntnisstand des Kunden können sich insbesondere aus seinem erlernten und ausgeübten Beruf sowie aus seinem Ausbildungsstand ergeben.[51] Bei der Ermittlung des Wissensstandes kann das Kreditinstitut die Erkenntnisse zugrundelegen, die es aus einer langjährigen Geschäftsbeziehung mit dem Kunden gewonnen hat.[52]

Die Erforschung der Anlageziele bezieht sich sowohl auf die Zwecke, die der Kunde mit der Anlage verfolgt, als auch auf seine Einstellung zu den darin enthaltenen Risiken.[53] Sie ist die Voraussetzung dafür, daß durch Anlagerichtlinien die Ziele des Vermögensinhabers konkretisiert werden können.[54] Die Risikoeinstellung des Kunden, die im wesentlichen die Persönlichkeit des Anlegers im Hinblick auf das von ihm kalkulierte und bewußt eingegangene Risiko beschreibt, wird üblicherweise in die Kategorien konservativ, risikobewußt und spekulativ unterteilt.[55] Hiervon zu unterscheiden ist die Motivation des Kunden, die dem Abschluß des Vermögensverwaltungsvertrages zugrundeliegt.[56] Sofern die Vermögensverwaltung etwa der

---

48 Vgl. *Weber*, NJW 1994, 2849, 2857; *Schödermeier*, WM 1995, 2053, 2056.

49 *Schödermeier*, WM 1995, 2053, 2056.

50 Vgl. *Lang*, Aufklärungspflichten bei der Anlageberatung, S. 206.

51 *Lang*, Aufklärungspflichten bei der Anlageberatung, S. 206; vgl. auch OLG Frankfurt ZIP 1993, 1855, 1858.

52 BGHZ 123, 126, 129; vgl. auch *Heinsius*, ZHR 145 (1981), 177, 191.

53 Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 84; *Lang*, Aufklärungspflichten bei der Anlageberatung, S. 208f.

54 Vgl. dazu oben III.1.a)aa).

55 *Scharrenberg*, Sparkasse 1995, 108, 109; vgl. auch *Schlotthauer*, Sparkasse 1994, 434, 435.

56 Vgl. *Lang*, Aufklärungspflichten bei der Anlageberatung, S. 209; siehe auch das Formular nach §§ 31, 34 WpHG zur Dokumentation der Kundenangaben in der Anlageberatung bei *Scharrenberg*, Sparkasse 1995, 108, 110.

Alterssicherung dient, muß der Verwalter die Auswahl der Anlagen insbesondere darauf überprüfen, ob sie bezüglich Laufzeit, Liquidierbarkeit und Sicherheit des Zuflusses an Rendite dieser Zielsetzung entsprechen.[57]

Die Pflicht, Informationen über die finanziellen Verhältnisse des Kunden einzuholen, soll dem Kreditinstitut die Beurteilung ermöglichen, ob die gewählte Anlagestrategie seinen Vermögensverhältnissen entspricht oder ob sie den Kunden gefährdet und deshalb ein besonderer Bedarf an zweckdienlichen Informationen besteht.[58] Das Kreditinstitut muß bei der Ermittlung der Risikofähigkeit des Kunden überprüfen, ob dieser in der Lage ist, etwaige Verluste aus der gewählten Anlagestrategie durch sein Vermögen zu kompensieren, ohne seine Lebensumstände einschneidend ändern zu müssen.[59] Für diese Beurteilung können neben der eigentlichen Einkommens- und Vermögenssituation auch hiermit eng zusammenhängende Umstände wie Alter, berufliche Stellung, Personenstand und Familienverhältnisse herangezogen werden.[60] Das Kreditinstitut kann sich bei der Erfragung der finanziellen Verhältnisse mit "Circa-Angaben" begnügen, wenn dies für die Beurteilung, ob die gewählte Anlagestrategie der Vermögenssituation entspricht, ausreicht.[61] Um dem Schutzgedanken des § 31 Abs. 2 Nr. 1 WpHG Rechnung zu tragen, sollten die Kundenangaben in angemessenen Zeitabständen aktualisiert werden.[62] Ändert sich die Anlagestrategie des Kunden, ist das Kreditinstitut verpflichtet, die Kenntnisse und die Risikoeinschätzung des Kunden neu zu erforschen.[63]

Bei einer Weigerung des Kunden, die nach § 31 Abs. 2 Nr. 1 WpHG erforderlichen Angaben mitzuteilen, hat das Kreditinstitut zu prüfen, ob nicht

---

[57] Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 84.

[58] Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 85; vgl. auch *Hopt*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, S. 436ff.; *Heinsius*, ZHR 145 (1981), 177, 189f.

[59] *Schödermeier*, WM 1995, 2053, 2058; *Lang*, Aufklärungspflichten bei der Anlageberatung, S. 207.

[60] Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 85; *Schäfer*, Bankrecht und Bankpraxis, Rdn. 11/32; *Lang*, Aufklärungspflichten bei der Anlageberatung, S. 208; einschränkend *Scharrenberg*, Sparkasse 1995, 108, 111.

[61] *Jütten*, Die Bank 1995, 221, 222; *Schödermeier*, WM 1995, 2053, 2058.

[62] *Jütten*, Die Bank 1995, 221, 222; *Scharrenberg*, Sparkasse 1995, 108, 112; *Lang*, Aufklärungspflichten bei der Anlageberatung, S. 213; vgl. auch *Schödermeier*, WM 1995, 2053, 2058, der eine jährliche Überprüfung für angemessen hält.

[63] *Schödermeier*, WM 1995, 2053, 2058; *Jütten*, Die Bank 1995, 221, 222.

auch ohne die Informationen sein Anlegerprofil bestimmt werden kann.[64] Eine Verpflichtung des Kreditinstituts, die Eingehung des Geschäfts mit dem Kunden abzulehnen, besteht hingegen nicht,[65] aus haftungsrechtlichen Gründen sollte die Vermögensverwaltung jedoch unter weitgehender Risikominimierung durchgeführt werden.[66]

d) Informations- und Aufklärungspflichten

Nach § 31 Abs. 2 Nr. 2 WpHG hat das Kreditinstitut dem Vermögensinhaber alle zweckdienlichen Informationen mitzuteilen. Der Informationspflicht unterfallen dabei alle Einzelheiten, die für die Anlageentscheidung des Kunden wesentlich sind.[67] Den Vermögensverwalter trifft eine Aufklärungs- und Beratungspflicht insbesondere bei der Vereinbarung von Anlagerichtlinien, wobei zur Bestimmung des Umfangs dieser Pflicht die zur Anlageberatung entwickelten Grundsätze heranzuziehen sind.[68] Die Informationspflicht des Vermögensverwalters bezieht sich dabei auf die allgemeinen Merkmale der nach den Anlagerichtlinien in Betracht kommenden Anlagen, wobei im Vordergrund das mit den Wertpapieren verbundene Risiko sowie die Erwerbs- und Wachstumsaussichten stehen.[69] Der Vermögensverwalter hat den Anleger weiterhin über die möglichen Konsequenzen der von ihm gewählten Anlagestrategie aufzuklären.[70] Da infolge der Dispositionsbefugnis des Verwalters diesem die Entscheidung über die konkrete Anlage obliegt, genügt er seiner Aufklärungspflicht bereits dann, wenn er dem Kunden die grundsätzli-

---

[64] *Schwark*, Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung, Band 7, S. 109, 124.

[65] *Schäfer*, Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 668, 675; einschränkend Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 92; vgl. auch *Hopt*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, S. 423; *Heinsius*, ZHR 145 (1981), 177, 187f.

[66] *Schäfer*, Bankrecht und Bankpraxis, Rdn. 11/32.

[67] Beschlußempfehlung und Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 12/7918, S. 103; Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 104; vgl. auch *Schäfer*, Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 668, 676.

[68] Vgl. dazu BGHZ 123, 126, 128ff.; *Lang*, Aufklärungspflichten bei der Anlageberatung, S. 36ff.; *Heinsius*, ZBB 1994, 47, 52ff.; *Arendts*, ÖBA 1994, 251, 253ff.

[69] *Schäfer*, Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 668, 676; einschränkend *ders.*, Bankrecht und Bankpraxis, Rdn. 11/32; a.A. Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 142, der § 31 Abs. 2 Nr. 2 WpHG bei der Vermögensverwaltung nicht anwenden will, da der Kunde keine eigene Anlageentscheidung trifft; vgl. auch OLG Frankfurt WM 1996, 665, 667, das eine vorvertragliche Aufklärungspflicht beim Abschluß von Vermögensverwaltungsverträgen nur in engen Ausnahmefällen annimmt.

[70] *Schäfer*, Bankrecht und Bankpraxis, Rdn. 11/32.

chen Risiken, die sich aus der Festlegung auf eine bestimmte Anlagestrategie ergeben, aufzeigt.[71]

Sofern das Kreditinstitut nicht über alle zweckdienlichen Informationen verfügt, die für die Anlageentscheidung des Kunden wesentlich sind, kann es sich der Pflicht aus § 31 Abs. 2 Nr. 2 WpHG nicht durch einen Hinweis entledigen, daß es lediglich beschränkte oder gar keine Informationen besitzt.[72]

e) Einschränkung der Nachforschungs-, Informations- und Aufklärungspflichten

Die Nachforschungs-, Informations- und Aufklärungspflichten des Kreditinstituts bestehen nur in dem Maße, wie dies zur Wahrung der Interessen des Kunden und im Hinblick auf Art und Umfang der beabsichtigten Geschäfte erforderlich ist (§ 31 Abs. 2 a.E. WpHG). Bei der Bestimmung des Umfangs der Verhaltenspflichten sind neben dem Risikogehalt des Geschäfts auch die individuellen, in der Person des Kunden liegenden Umstände zu berücksichtigen.[73] Die Verpflichtung des Kreditinstituts aus § 31 Abs. 2 Nr. 1 und 2 WpHG entfällt daher, wenn eine Schutzbedürftigkeit des Vermögensinhabers nicht gegeben ist.[74] Dies ist insbesondere dann anzunehmen, wenn der Kunde bereits professionell bestimmte Formen von Wertpapier- oder Devisengeschäften getätigt hat oder seinen Risikobereich, auch wenn es sich hierbei um eher risikoarme Produkte handelt, nicht verläßt.[75] Demgegenüber erhöhen sich die Befragungs- und Aufklärungspflichten in dem Maße, in dem in der Person des Kunden oder im Anlageprodukt Risiken erkennbar werden.[76] Dies ist etwa der Fall, wenn der Abschluß des Vermögensverwaltungsvertrages mit einem Neukunden erfolgt oder sich die Verwaltung auch auf Anlageformen erstrecken soll, die gegenüber bisherigen Anlagen des Kunden mit einem höheren Risikogehalt behaftet sind. Die Befragung sollte dabei umso

---

[71] *Balzer*, NWB Fach 21, 1225, 1229; wohl auch *Schäfer*, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 110f.

[72] Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 110; a.A. *Kümpel*, WM 1995, 689, 691.

[73] *Lang*, Aufklärungspflichten bei der Anlageberatung, S. 204; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rdn. 8.249; *Scharrenberg*, Sparkasse 1995, 108, 109; vgl. auch Beschlußempfehlung und Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 12/7918, S. 103f.

[74] Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 120 m.w.N.

[75] *Scharrenberg*, Sparkasse 1995, 108, 109; *Lang*, Aufklärungspflichten bei der Anlageberatung, S. 204; *Raeschke-Kessler*, WM 1993, 1830, 1833.

[76] *Lang*, Aufklärungspflichten bei der Anlageberatung, S. 205.

detaillierter erfolgen, je risikoträchtiger Volumen und Art des jeweiligen Geschäfts in bezug auf die Erfahrungen und Kenntnisse des Kunden oder dessen finanzielle Leistungsfähigkeit sind.[77]

2. Besondere Verhaltenspflichten

Mit den besonderen Verhaltenspflichten des § 32 Abs. 1 Nr. 1 - 3 WpHG ist eine Zusammenstellung von Fallgruppen erfolgt, die ein unzulässiges Verhalten des Vermögensverwalters zum Inhalt haben. Die Verhaltenspflichten knüpfen dabei an § 1 der Händler- und Beraterregeln[78] an[79] und normieren einen Mindeststandard i.S. des § 31 Abs. 1 und 2 WpHG, indem sie Ausschnitte aus dem Bereich dieser Vorschrift regeln.[80] Den Fallgruppen des § 32 Abs. 1 WpHG ist gemeinsam, daß die Motivation für die Vornahme einer Vermögensverwaltungshandlung nicht durch das Interesse des Vermögensinhabers, sondern ausschließlich durch fremde Interessen bestimmt ist.[81]

§ 32 Abs. 1 Nr. 1 WpHG verbietet die Empfehlung des An- oder Verkaufs von Wertpapieren, wenn dies nicht mit den Interessen des Kunden übereinstimmt. Die Vorschrift findet auch auf die Handlungen des Vermögensverwalters Anwendung, in denen er nicht lediglich Empfehlungen ausspricht, sondern aufgrund der ihm vertraglich eingeräumten Befugnis selbst Anlageentscheidungen trifft und umsetzt.[82] Ein Verstoß gegen die Kundeninteressen liegt regelmäßig beim sog. "scalping" vor, d.h. bei Käufen oder Verkäufen für das Kundenportfolio, um die eigenen Bestände in diesen Papieren zu erhöhen oder zu verringern.[83] Unzulässig ist auch ein häufiges Kaufen oder Verkaufen von Wertpapieren ausschließlich oder überwiegend zum Zweck der Erzielung

---

[77] *Scharrenberg*, Sparkasse 1995, 108, 109; *Lang*, Aufklärungspflichten bei der Anlageberatung, S. 205.

[78] Vgl. dazu *Baumbach/Hopt*, HGB, Anhang (17) Rdn. 1. Bei den Händler- und Beraterregeln handelt es sich nicht um Rechtsnormen, sondern um Vorschriften, die aufgrund von Anerkennungsverträgen des Beraters mit dem ihn beschäftigenden Kreditinstitut gelten (*Baumbach/Hopt* aaO).

[79] Beschlußempfehlung und Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 12/7918, S. 104.

[80] Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 32 Rdn. 1.

[81] *Schäfer*, Bankrecht und Bankpraxis, Rdn. 11/38.

[82] *Schäfer*, Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 668, 678.

[83] Vgl. Beschlußempfehlung und Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 12/7918, S. 104.

von provisionspflichtigen Umsätzen, da dieses sog. "Drehen" nicht der Umsetzung einer Anlagestrategie im Interesse des Vermögensinhabers dient.[84]

§ 32 Abs. 1 Nr. 2 untersagt die Durchführung von An- und Verkäufen von Wertpapieren zu dem Zweck, für Eigengeschäfte des Vermögensverwalters die Preise in eine bestimmte Richtung zu lenken. Die Vorschrift enthält eine Konkretisierung von § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG, der auf den Vorrang des Kundeninteresses abstellt.[85] Die Verhaltenspflicht des § 32 Abs. 1 Nr. 2 WpHG erfaßt insbesondere Marktmanipulationen durch das sog. "Auskaufen" und "Abladen" von Wertpapieren. Ein solches Verhalten liegt vor, wenn der Vermögensverwalter Käufe bzw. Verkäufe für ein Portfolio vornimmt, um aus seinem Eigenbestand Wertpapiere kursschonend plazieren zu können bzw. ohne Hervorrufung von Kursreaktionen Wertpapiere zu erwerben.[86]

§ 32 Abs. 1 Nr. 3 WpHG verbietet dem Vermögensverwalter, Eigengeschäfte in Kenntnis von demnächst von ihm für einen Anleger vorzunehmenden Käufen oder Verkäufen von Wertpapieren vorzunehmen, die Nachteile für den Vermögensinhaber zur Folge haben können. Die Vorschrift untersagt damit insbesondere das sog. Vor- oder Mitlaufen ("front running"), bei dem sich der Vermögensverwalter vor Ausführung einer größeren Anzahl von Geschäften für Anleger, die steigende Kurse erwarten lassen, rasch selbst eindeckt.[87] Das Verbot erstreckt sich auch auf das sog. Gegenlaufen, bei dem der Vermögensverwalter die unterschiedlichen Limits, die er bei der Vornahme von Käufen und Verkäufen für den Vermögensinhaber stellt, gezielt durch Gegenorders abschöpft.[88]

3. Organisationspflichten

a) Anforderungen an die Unternehmensausstattung

§ 33 Nr. 1 WpHG beinhaltet die Verpflichtung des Kreditinstituts, die für eine ordnungsgemäße Durchführung der Vermögensverwaltung notwendigen

---

[84] *Schäfer*, Bankrecht und Bankpraxis, Rdn. 11/38; *ders.*, Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 668, 678; vgl. auch *Canaris*, Bankvertragsrecht, 2. Aufl. 1981, Rdn. 2422.

[85] *Schäfer*, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 71.

[86] *Schäfer*, Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 668, 678.

[87] *Schäfer*, Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 668, 678; vgl. auch *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rdn. 8.282; *ders.*, WM 1993, 2025, 2027; *Hopt*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, S. 487ff.

[88] Vgl. Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 32 Rdn. 11 m.N.

Mittel und Verfahren vorzuhalten und wirksam einzusetzen. Der Umfang der Organisationspflicht hängt dabei insbesondere von der Komplexität und Beratungsintensität der durchgeführten Wertpapiergeschäfte ab.[89] In sachlicher Hinsicht genügt das Kreditinstitut seiner Organisationspflicht, wenn es die nötigen Vorkehrungen für eine angemessene Vermögensverwaltung trifft, wozu insbesondere der Zugang zu Zeitungen, Kurs- und Börsenblättern, Börsenbriefen, Hauptversammlungsberichten und Bilanzen, elektronischen Medien (Reuters, Telerate), Research-Material sowie Veröffentlichungen von Rating-Agenturen gehören.[90] Um sicherzustellen, daß der Verwalter seine vertraglichen Pflichten erfüllen kann, muß das Kreditinstitut die für die Vermögensverwaltung erforderlichen Informationen und Publikationen zeitnah beschaffen und für die Weiterleitung an den zuständigen Mitarbeiter Sorge tragen.[91] Da die Organisationspflicht auch dazu dient, Schädigungen der Kunden zu vermeiden,[92] muß sichergestellt werden, daß das Vermögen des Anlegers getrennt vom Vermögen des Kreditinstituts und den Vermögen anderer Anleger verwahrt wird.[93] In personeller Hinsicht beinhaltet die Organisationspflicht nach § 33 Nr. 1 WpHG, daß das Kreditinstitut für eine ständige Aus- und Fortbildung seiner Mitarbeiter Sorge zu tragen hat.[94] Sofern sich die Vertragspflichten des Kreditinstituts auch auf die Berücksichtigung steuerlicher Aspekte beziehen,[95] ist der zuständige Mitarbeiter zudem über Ände-

---

[89] Beschlußempfehlung und Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 12/7918, S. 105; vgl. auch *Weber*, NJW 1994, 2849, 2857.

[90] *Schäfer*, Bankrecht und Bankpraxis, Rdn. 11/28.

[91] Vgl. *Arendts*, ÖBA 1994, 251, 255.

[92] Beschlußempfehlung und Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 12/7918, S. 105.

[93] Zutreffend weist *Schäfer*, Bankrecht und Bankrecht, Rdn. 11/28 Fn. 1 darauf hin, daß bei der Verwaltung von Wertpapiervermögen diese Organisationspflicht regelmäßig durch die Verpflichtungen aufgrund des DepotG überlagert wird.

[94] Vgl. zur Anlageberatung *Heinsius*, ZHR 145 (1981), 177, 191; *Arendts*, WM 1993, 229, 234.

[95] Eine solche Verpflichtung ist indes nur in Ausnahmefällen gegeben. Sie kann z.B. angenommen werden, wenn der Vermögensverwaltungsvertrag ausdrücklich vorsieht, daß das Kreditinstitut bei der Umsetzung der Anlageentscheidungen die einkommensteuerrechtlichen Auswirkungen des § 23 EStG zu beachten hat. Zu weit geht es aber, stets eine Verpflichtung des Kreditinstituts zur Berücksichtigung steuerlicher Effekte der Verwaltung beim Kunden anzunehmen, so auch *Schödermeier*, WM 1995, 2053, 2057; unklar *Schäfer*, Bankrecht und Bankpraxis, Rdn. 11/32; *Roll*, Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute, S. 124.

rungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen zu unterrichten.[96] Das Kreditinstitut muß schließlich sicherstellen, daß der einzelne Mitarbeiter über die Rechtsprechung, die für die Durchführung der Vermögensverwaltung von Bedeutung ist,[97] informiert wird.

b) Anforderungen an die Unternehmensorganisation

Das Kreditinstitut muß weiterhin so organisiert sein, daß bei der Vermögensverwaltung Interessenkonflikte zwischen ihm und dem Kunden oder Interessenkonflikte zwischen verschiedenen Kunden möglichst gering sind (§ 33 Nr. 2 WpHG). Die hiernach vorzunehmenden Maßnahmen betreffen sowohl die Ablauf- als auch die Aufbauorganisation.[98] Zur Vermeidung der Interessenkonflikte bietet es sich an, Vertraulichkeitsbereiche zu schaffen, durch die ein Ausnutzen von Geschäftschancen durch unzuständige Stellen verhindert werden kann.[99] Hierbei handelt es sich regelmäßig um die organisatorische Trennung von einzelnen Geschäftsbereichen durch sog. Chinese Walls, so daß ein ungehinderter Informationsfluß nur im jeweiligen Geschäftsbereich möglich und der Austausch zwischen einzelnen Bereichen nach dem Erforderlichkeitsmaßstab geregelt ist.[100]

c) Erfordernis interner Kontrollverfahren

Das Kreditinstitut muß schließlich über angemessene interne Kontrollmaßnahmen verfügen, die geeignet sind, Verstößen gegen Verpflichtungen nach dem WpHG entgegenzuwirken (§ 33 Nr. 3 WpHG).[101] Um dieser Organisati-

---

[96] BGH WM 1964, 609; *Arendts*, ÖBA 1994, 251, 255.

[97] Vgl. etwa OLG Frankfurt WM 1996, 665, 668 und OLG Hamm WM 1996, 669, 670, die ausgehend von der Vertragspflicht des Vermögensverwalters, den Grundsatz der Risikostreuung zu wahren, Höchstgrenzen von 20 % für die Anlage in Optionsscheinen aufgestellt haben.

[98] Beschlußempfehlung und Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 12/7918, S. 105. Als Ablauf- oder Prozeßorganisation bezeichnet man den Bereich der Bankorganisation, der sich auf die Strukturierung der Geschehensabläufe im Kreditinstitut (vor allem den Geschäftsablauf und dessen Abwicklung) bezieht, wogegen sich die Aufbau- oder Strukturorganisation im wesentlichen auf institutionelle Fragen (wie z.B. die Gliederung in aufgabenteilige Einheiten und deren Koordination) erstreckt, vgl. *Büschgen*, Das kleine Bank-Lexikon, S. 11f., 72.

[99] Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 33 Rdn. 17.

[100] *Fischer/Klanten*, Bankrecht, Rdn. 7.22; vgl. auch *Dingeldey*, RIW 1983, 81.

[101] Vgl. auch Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 33 Rdn. 31, der als angemessenes internes Kontrollverfahren nach § 33 Nr. 3 WpHG insbesondere eine Regelung für persönliche

onspflicht zu genügen, reicht die lediglich einmalige Einrichtung entsprechender Verfahren und organisatorischer Maßnahmen nicht aus, vielmehr muß durch die internen Kontrollverfahren sichergestellt sein, daß das Kreditinstitut die gesetzlichen Verpflichtungen fortwährend einhält.[102]

Als den gesetzlichen Vorgaben entsprechendes Kontrollverfahren kommt insbesondere die Schaffung und der Ausbau einer sog. Compliance-Organisation in Betracht.[103] Hierbei handelt es sich um ein weites Spektrum an Vorkehrungen und Maßnahmen, das der Konfliktsteuerung und -kontrolle dient und von der Aufstellung von Regeln und Richtlinien für das Wertpapiergeschäft, der Überwachung der Orderausführung bis zu einem vollständigen Verbot von Mitarbeitergeschäften reicht.[104]

Ein internes Kontrollinstrument nach § 33 Nr. 3 WpHG stellen auch die "Leitsätze für das Mitarbeitergeschäft" dar,[105] die vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen verlautbart worden sind.[106] Auf ihrer Grundlage haben die Kreditinstitute zum Schutz des Anlegers und zur Vermeidung von Interessenkonflikten Regelungen über Mitarbeitergeschäfte getroffen, die im Verhältnis zu den Mitarbeitern auf arbeitsvertraglicher Basis in Kraft gesetzt worden sind. Die Leitsätze beinhalten insbesondere verbindliche Regeln für

---

Transaktionen der Mitarbeiter des Wertpapierdienstleistungsunternehmens ansieht. Entgegen dem Wortlaut von § 33 Nr. 3 WpHG, der von den privaten Geschäften der Mitarbeiter nur Transaktionen unter Verstoß gegen das Insiderhandelsverbot (§ 14 WpHG) oder die Gebote des § 32 Abs. 2 WpHG erfaßt, will Assmann/Schneider/*Koller* aaO die Kontrolle der Mitarbeitertransaktionen auf alle Geschäfte beziehen, bei denen zugunsten der Mitarbeiter manipuliert werden kann.

[102] Beschlußempfehlung und Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 12/7918, S. 105.

[103] *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rdn. 8.287; *Assmann*, AG 1994, 237, 255ff.

[104] *Eisele*, WM 1993, 1021, 1023ff.; *Than*, Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung, Band 7, S. 135, 154ff. Indem sich die Funktion der Compliance-Organisation nicht nur auf die Durchführung von Kontrollmaßnahmen beschränkt, sondern vielmehr auch organisatorische Maßnahmen beinhaltet, weist sie zudem Berührungspunkte zu § 33 Nr. 2 WpHG auf, vgl. *Fischer/Klanten*, Bankrecht, Rdn. 7.22.

[105] *Kümpel*, WM 1994, 229, 232; *Becker*, Das neue Wertpapierhandelsgesetz, S. 111.

[106] Verlautbarung des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen über Anforderungen an Regelungen der Kreditinstitute für Mitarbeitergeschäfte vom 30.12.1993 (V 3-Gr 2/91), abgedruckt bei *Consbruch/Möller/Bähre/Schneider*, Gesetz über das Kreditwesen mit verwandten Gesetzen und anderen Vorschriften, Textsammlung, Stand 1.7.1995, Abschnitt 19.04.

Wertpapiergeschäfte, die der Mitarbeiter außerhalb seiner dienstlichen Aufgabenstellung für eigene Rechnung oder für Rechnung Dritter tätigt.[107]

4. Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten

Nach § 34 Abs. 1 Nr. 1 WpHG müssen bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen der Auftrag und hierzu erteilte Anweisungen des Kunden sowie die Ausführung des Auftrags aufgezeichnet werden. Die Aufzeichnungspflicht erstreckt sich zudem auf den Namen des Angestellten, der den Auftrag des Kunden angenommen hat, sowie die Uhrzeit der Erteilung und Ausführung des Auftrags (§ 34 Abs. 1 Nr. 2 WpHG).[108] § 34 WpHG zielt dabei auf die Dokumentation des Geschäftsabschlusses, nicht hingegen auf die Erfassung innerbetrieblicher organisatorischer Vorgänge, die lediglich die Vorstufe des eigentlichen Geschäftsabschlusses bilden.[109]

Als Auftrag i.S. des § 34 Abs. 1 WpHG ist bei der Vermögensverwaltung der zugrundeliegende Vertrag anzusehen, der den Verwalter ermächtigt, selbständig Anlageentscheidungen über das anvertraute Vermögen zu treffen und umzusetzen. Die Aufzeichnungspflicht hinsichtlich der Ausführung der Geschäfte erstreckt sich auf sämtliche Maßnahmen, die der Vermögensverwalter in Umsetzung des Verwaltungsvertrages vornimmt. Darüberhinaus erlangt die Aufzeichnungspflicht dann Bedeutung, wenn der Vermögensinhaber während der Vertragslaufzeit dem Verwalter Einzelweisungen erteilt, bestimmte Geschäfte zu tätigen.[110] Da die Art der Aufzeichnung nicht vorgegeben ist, genügt auch das Mitschneiden von Telefongesprächen den Anforderungen des § 34 WpHG.[111]

---

[107] Vgl. zum Regelungsinhalt *Than*, Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung, Band 7, S. 135, 151; *Fischer/Klanten*, Bankrecht, Rdn. 7.23f.

[108] Die in § 34 Abs. 3 WpHG vorgesehene Frist zur Aufbewahrung der Aufzeichnungen entspricht der Regelung des § 257 Abs. 4 HGB, vgl. Beschlußempfehlung und Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 12/7918, S. 106.

[109] Beschlußempfehlung und Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 12/7918, S. 106.

[110] Auch wenn der Vermögensverwalter grundsätzlich selbständig und ohne vorherige Einholung von Weisungen das Vermögen im Rahmen der vereinbarten Anlagerichtlinien verwaltet, ist der Vermögensinhaber jederzeit berechtigt, Einzelweisungen hinsichtlich bestimmter Anlagen zu erteilen, vgl. *Schäfer*, Bankrecht und Bankpraxis, Rdn. 11/34; *Roll*, Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute, S. 126.

[111] Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 34 Rdn. 2.

IV. Rechtsfolgen bei Verstößen des Vermögensverwalters gegen die Wohlverhaltensregeln

1. Rechtssystematische Einordnung der Wohlverhaltensregeln

Die bei Verstößen gegen die Wohlverhaltensregeln einschlägigen Haftungsgrundlagen sind abhängig von der rechtssystematischen Einordnung der §§ 31 ff. WpHG. Sofern man die Verhaltenspflichten als Kodifizierung oder Konkretisierung vorvertraglicher oder vertraglicher Pflichten ansieht, kommt bei schuldhaften Verstößen des Vermögensverwalters eine Haftung aus culpa in contrahendo[112] oder nach den Grundsätzen der positiven Vertragsverletzung[113] in Betracht. Zu diskutieren ist zudem, ob durch die Einführung der Wohlverhaltensregeln eine Berufshaftung eigener Art geschaffen worden ist, die die einzelnen Haftungsgründe aus Vertrag, Quasivertrag und Delikt weitgehend überlagert. Schließlich kann ein Verstoß des Vermögensverwalters zu einem Ersatzanspruch des Anlegers nach § 823 Abs. 2 BGB führen, wenn die Verhaltenspflichten als Schutzgesetze im Sinne dieser Vorschrift anzusehen sind.[114]

a) Wohlverhaltensregeln als zwingende Vertragspflichten

Die Annahme, daß es sich bei den §§ 31 ff. WpHG um unmittelbar zwingende privatrechtliche Pflichten handelt, deren Geltung an ein vorvertragliches Schuldverhältnis oder ein Vertragsverhältnis anknüpft,[115] setzt voraus,

---

[112] Ein Verstoß gegen vorvertragliche Pflichten ist insbesondere dann anzunehmen, wenn beim Vertragsschluß Anlagerichtlinien vereinbart werden, die den Anlagezielen des Kunden nicht entsprechen, weil der Vermögensverwalter seinen Nachforschungspflichten nach § 31 Abs. 2 Nr. 1 WpHG nicht nachgekommen ist, vgl. *Schäfer*, Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 668, 675.

[113] Ein haftungsbegründendes Verhalten kann in der Nichtbeachtung der vereinbarten Anlagegrundsätze sowie der Auswahl ungeeigneter Wertpapiere liegen, da der Vermögensverwalter insoweit gegen die Verpflichtung aus § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG verstößt, vgl. *Balzer*, NWB Fach 21, 1225, 1231.

[114] Vgl. die Übersicht der Haftungsgrundlagen bei *Schäfer*, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 8ff. Soweit die besonderen Verhaltenspflichten des § 32 WpHG sich auch auf Geschäftsleiter und Angestellte erstrecken, kommt weiterhin eine Vertreterhaftung aus culpa in contrahendo in Betracht, vgl. *Schwark*, Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung, Band 7, S. 109, 119 m.w.N.

[115] *Waldeck*, Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 647, 652, der die vertragsrechtlichen Wirkungen der Verhaltenspflichten mit zwingenden miet- oder arbeitsrechtlichen Normen vergleicht; unklar *Grottke*, EuZW 1993, 440, 442.

daß die Wohlverhaltensregeln einer inhaltlichen Ausgestaltung durch Parteivereinbarung nicht zugänglich sind.[116] Eine solche Bewertung vernachlässigt jedoch den vollständigen Wortlaut des § 31 Abs. 2 a.E. WpHG, der die Einhaltung der Nachforschungs-, Informations- und Aufklärungspflichten nur insoweit fordert, als dies zur Wahrung der Interessen der Kunden und im Hinblick auf Art und Umfang der beabsichtigten Geschäfte erforderlich ist. Die Wohlverhaltensregeln beinhalten somit keinen starren Pflichtenkatalog für das Kreditinstitut, sondern sind vielmehr als bewegliches System ausgestaltet, das sich an der Schutzbedürftigkeit und den Interessen des Kunden orientiert.[117] Die Parteien haben es daher in der Hand, den Umfang der Wohlverhaltenspflichten insbesondere durch eine entsprechende Strukturierung der Interessen des Anlegers zu beeinflussen.[118]

Ein gewichtiges Argument gegen die Qualifizierung der Wohlverhaltensregeln als Kodifizierung von Vertragspflichten besteht weiterhin darin, daß die Vorschriften nicht als Pflichten im Vertragsverhältnis Kreditinstitut - Vermögensinhaber formuliert sind, sondern Verhaltensregeln im Interesse des Kunden beinhalten.[119] Dies ergibt sich insbesondere aus § 32 Abs. 2 WpHG, der Verbotstatbestände auch für Angestellte des Kreditinstituts festschreibt, die außerhalb der Vertragsbeziehung mit dem Vermögensinhaber

---

[116] Vgl. Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, vor § 31 Rdn. 16, § 31 Rdn. 126ff., der aus der aufsichtsrechtlichen Zielsetzung der §§ 31ff. WpHG ableitet, daß die Wohlverhaltensregeln nicht abdingbar sind, gleichzeitig aber einen rechtsgeschäftlichen Verzicht des Kunden bei fehlender Schutzbedürftigkeit zuläßt.

[117] Bei Discount-Geschäften obliegt dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen daher nur ein Mindestmaß an Informations- und Aufklärungspflichten, wenn Anleger mit vergleichbarer Erfahrung, Risikobereitschaft sowie wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit zu Kundengruppen zusammengefaßt werden und sich das Angebot auf ausgewählte Wertpapiere beschränkt, vgl. *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rdn. 8.275f.

[118] Assmann/Schneider/*Koller*, WpHG, § 31 Rdn. 22; *Schödermeier*, WM 1995, 2053, 2055; im Ergebnis auch *Kümpel*, WM 1995, 689, 693.

[119] Zutreffend weist *Schwark*, Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung, Band 7, S. 109, 119, darauf hin, daß gegen die Bewertung der §§ 31ff. WpHG als kodifizierte Vertragspflichten nicht bereits der an verschiedenen Stellen des WpHG (vgl. §§ 4 Abs. 2, 15 Abs. 6 S. 1) ausgeschlossene Individualschutz spricht, da bei diesen Vorschriften nicht ein konkretes Vertragsverhältnis mit Pflichten gegenüber einem begrenzten und bestimmbaren Personenkreis berührt wird.

stehen.[120] Bei den §§ 31 ff. WpHG steht daher nicht die relative Vertragsbeziehung, sondern der objektive Verhaltensstandard im Vordergrund.[121]

b) Konkretisierung von vorvertraglichen und vertraglichen Pflichten

Wenn die Verhaltenspflichten auch nicht als Regelung zwingender Vertragspflichten anzusehen sind, so enthalten sie doch eine Konkretisierung des im Einzelfall bestehenden Pflichtenrahmens, wie er durch das gesetzliche Schuldverhältnis der culpa in contrahendo oder den Vertrag allgemein vorgezeichnet ist.[122] Dies gilt insbesondere deshalb, weil durch die Einführung der Wohlverhaltensregeln der Pflichtenkreis der Kreditinstitute nicht erweitert worden ist, da die §§ 31 ff. WpHG im wesentlichen Grundsätze enthalten, die von Rechtsprechung und Literatur als vorvertragliche und vertragliche Informations-, Aufklärungs- und Beratungspflichten bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung entwickelt worden sind.[123] Auch die nunmehr als Organisationspflicht umschriebene Verpflichtung aus § 33 WpHG war bereits bisher von einem Anlageberater zu erfüllen, damit er im Einklang mit dem ihm obliegenden Sorgfaltsmaßstab handelte.[124] Die zur Bestimmung der vorvertraglichen und vertraglichen Pflichten herausgearbeiteten Kriterien können

---

[120] Diese Problematik sieht auch *Waldeck*, Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 647, 652, der zwingende privatrechtliche Pflichten nur insoweit annehmen will, als die Verhaltensregeln an das Wertpapierdienstleistungsunternehmen adressiert sind.

[121] *Schwark*, Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung, Band 7, S. 109, 120.

[122] *Schwark*, Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung, Band 7, S. 109, 120f.; wohl auch *Schödermeier*, WM 1995, 2053, 2055, der einen Pflichtenverstoß gegen § 31 WpHG nur bei Bestehen eines Vertragsverhältnisses in Betracht zieht.

[123] Grundlegend BGHZ 123, 126 = BGH WM 1993, 1455 = ZIP 1993, 1148 ("Bond") m. Anm. *Köndgen*, EWiR 1993, 857; *Schwark*, WuB I G 4.-9.93; vgl. auch *Horn*, JuS 1995, 377, 384f.; *Vortmann*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, 3. Aufl. 1995, Rdn. 336ff.; *Heinsius*, ZBB 1994, 47, 51ff.; *Kümpel*, WM 1993, 2025, 2028; *Schäfer*, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 73ff. Hiernach sind die Kreditinstitute verpflichtet, neben einer anlage- oder objektgerechten, konkret am jeweiligen Finanzprodukt orientierten Aufklärung auch eine anlegergerechte Beratung, die die jeweiligen Anlageziele, -motive und persönlichen Umstände des Kunden berücksichtigt, vorzunehmen. Zu diesen bereits bislang bestehenden Vertragspflichten ist lediglich die Erkundigungspflicht nach § 31 Abs. 2 Nr. 1 WpHG neu hinzugekommen.

[124] *Schäfer*, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 69f. Es handelt sich hierbei aber nicht um eine Vertragspflicht, die einer Konkretisierung durch die Wohlverhaltensregeln zugänglich wäre, dazu i.F.