

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Band 217

Transparenz von Zuwendungen bei der Kapitalanlage

Zum Spannungsfeld
von Aufsichts- und Vertragsrecht

Von

Julia Redler



Duncker & Humblot · Berlin

JULIA REDLER

Transparenz von Zuwendungen bei der Kapitalanlage

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 217

Transparenz von Zuwendungen bei der Kapitalanlage

Zum Spannungsfeld
von Aufsichts- und Vertragsrecht

Von

Julia Redler



Duncker & Humblot · Berlin

Der Fachbereich Rechtswissenschaften der Philipps-Universität Marburg
hat diese Arbeit im Jahr 2022 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

Alle Rechte vorbehalten
© 2023 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: 3w+p GmbH, Rimpf
Druck: CPI books GmbH, Leck
Printed in Germany

ISSN 1614-7626
ISBN 978-3-428-18751-5 (Print)
ISBN 978-3-428-58751-3 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☺

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Für David

Vorwort

Die vorliegende Arbeit begann ich während meiner Tätigkeit als wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl von Prof. Dr. Dr. Stefan Grundmann, LL.M. (Berkeley) und schloss diese während meiner Tätigkeit als Richterin am Amtsgericht Potsdam ab. Sie wurde im Wintersemester 2021/2022 von der Juristischen Fakultät der Philipps-Universität Marburg als Dissertation angenommen. Die Rechtsprechung und Literatur wurden bis Oktober 2022 berücksichtigt.

Es war eine lange, herausfordernde, aber auch persönlich sehr bereichernde Zeit, während der diese Arbeit entstand. Aber wie hat Max Frisch schon geschrieben: „Alltag ist nur durch Wunder erträglich“ und die Arbeit ist dann doch neben einem turbulenten Alltag und einiger Wunder fertig geworden.

Mein besonderer Dank gilt meinem Doktorvater Prof. Dr. Florian Möslein, LL.M. (London). Er hat mir größtmöglichen Freiraum für mein wissenschaftliches Arbeiten eingeräumt und gleichzeitig durch anregende Gespräche und auch konstruktive Kritik eine sehr gute Betreuung gewährleistet. Auch danke ich ihm für seine Geduld und das Vertrauen darin, dass ich diese Arbeit fertigstellen werde. Ebenso danke ich auch Prof. Dr. Sebastian Omlor, LL.M. (NYU), LL.M. Eur. für seine engagierte Zweitkorrektur. Darüber hinaus gilt ein weiterer besonderer Dank Prof. Dr. Dr. Stefan Grundmann, LL.M. (Berkeley), an dessen Lehrstuhl ich zunächst als studentische Mitarbeiterin und später dann als wissenschaftliche Mitarbeiterin gearbeitet habe und so überhaupt erst mein besonderes Interesse am Bank- und Kapitalmarktrecht entdecken konnte.

Ferner danke ich den Herausgebern für die Aufnahme in diese Schriftenreihe.

Schließlich bedanke ich mich herzlich bei meinen Freunden und Kollegen für ihre Unterstützung und Inspiration. Besonders danke ich meinen guten Freundinnen Anne-Christin Mittwoch und Astrid Sophie Fleisch, die durch konstruktive Anregungen und hilfreiche Gespräche zum Gelingen dieser Arbeit beigetragen haben. Von ganzem Herzen danke ich David Dittberner für seine Unterstützung. Er hat durch sein Verständnis, seine Geduld sowie konstruktiven Gespräche und seine Ermunterungen zur Fertigstellung der Arbeit beigetragen. Ihm ist die Arbeit gewidmet. Von selbst versteht sich der Dank für die persönliche Unterstützung durch meine Familie. Abschließend danke ich meinen wunderbaren Kindern, Ludwig und Leonore, für ihre Geduld in der Endphase bei der Fertigstellung der Arbeit, der Disputation und Publikation.

Berlin, im Februar 2023

Julia Redler

Inhaltsverzeichnis

1. Kapitel

Grundlagen und Grundfragen	15
I. Einführung	15
1. Anlass der Untersuchung	15
2. Gegenstand der Untersuchung	16
3. Gang der Untersuchung	19
II. Urteil des Bundesgerichtshofes vom 3. Juni 2014 – XI ZR 147/12	20
1. Sachverhalt und Entscheidungsgründe	21
a) Sachverhalt	22
b) Entscheidungsgründe	23
2. Forschungsfragen	25
a) Aufklärungspflicht in Bezug auf Innenprovisionen	25
b) Verhältnis von Aufsichtsrecht und Vertragsrecht	28
c) Statuierung eines umfassenden Transparenzgebots	31
d) Umfang und Reichweite der richterlichen Rechtsfortbildung	33
e) Zuständigkeit des Bundesgerichtshofes bezüglich der Auslegung von Normen, die auf europarechtlichen Vorgaben beruhen	35
III. Zusammenfassung und Thesen	37

2. Kapitel

Das vertragsrechtliche Pflichtengefüge im Bereich der Kapitalanlageberatung	39
I. Interessenwahrungsverträge im Allgemeinen	39
1. Allgemeine Klassifikation der Vertragstypen	40
a) Austauschverträge geprägt von einem Interessengegensatz	41
b) Kooperationsverträge geprägt von einer Interessengleichrichtung	42
c) Interessenwahrungsverträge geprägt von einer Interessenwahrungspflicht <i>stricto sensu</i>	42
d) Zwischenergebnis	45
2. Auftrag §§ 662 ff. BGB	45
a) Abgrenzung Gefälligkeit und Gefälligkeitsvertrag	46

b) Vertragsgegenstand: Geschäftsbesorgung	47
aa) Trennungstheorie bzw. Diskrepanztheorie	47
bb) Einheitstheorie bzw. Kongruenztheorie	49
cc) Funktionale Theorie	51
dd) Stellungnahme	52
c) Vertragspflichten	54
aa) Pflichten des Beauftragten unter besonderer Berücksichtigung der Interessenwahrungspflicht stricto sensu	54
bb) Pflichten des Auftraggebers	56
d) Zwischenergebnis	56
3. Geschäftsbesorgungsvertrag § 675 BGB	56
a) Vertragsgegenstand nach § 675 Abs. 1 BGB	58
b) allgemeine Vertragspflichten	60
c) Interessenwahrungspflicht stricto sensu	61
d) Zwischenergebnis	63
II. Besondere Interessenwahrungsverträge	63
1. Anlageberatungsvertrag	63
a) Begriff und Vertragsschluss	66
aa) Haftung für Rat oder Empfehlung nach § 675 Abs. 2 BGB	66
bb) Allgemeiner Bankvertrag	69
cc) (Konkludenter) Beratungsvertrag	71
dd) Zwischenfazit	74
b) Zivilrechtliches Pflichtengefüge	75
aa) Anlegergerechte Beratung („Know your customer“-Grundsatz)	77
(1) Beratungspflicht	78
(2) Informations- und Auskunftspflicht	79
(3) Aufklärungspflicht	79
(4) Hinweis- und Warnpflicht	80
bb) Anlegergerechte Beratung („Know your product“-Grundsatz)	81
cc) Bedeutung der Interessenwahrungspflicht stricto sensu	82
dd) Zwischenfazit	83
c) Haftung und Rechtsfolgen bei einem Verstoß gegen Beratungspflichten	83
d) Zwischenergebnis	85
2. Effektengeschäft	85
a) Finanzkommissionsgeschäft	87
b) Festpreisgeschäft	88
c) Zivilrechtliches Pflichtengefüge	89
aa) Kommissionsgeschäft §§ 383 ff. HGB	90
(1) Pflichten des Kommissionärs unter besonderer Berücksichtigung der Interessenwahrungspflicht stricto sensu	90

(2) Pflichten des Kommittenten	93
bb) Kaufvertrag §§ 433 ff. BGB	93
cc) Bedeutung der Interessenwahrungspflicht stricto sensu	94
d) Zwischenergebnis	95
3. Treuhandvertrag	95
a) Grundlagen	96
b) Vertragsgegenstand	97
c) Vertragspflichten des Treuhänders unter besonderer Berücksichtigung der Interessenwahrungspflicht stricto sensu	101
aa) Interessenwahrungspflicht stricto sensu im Rahmen von Treuhandverhältnissen	102
bb) Bedeutung und Auswirkung der treuhänderischen Interessenwahrungspflicht stricto sensu im Rahmen der Anlageberatung und Finanzkommission	106
d) Zwischenergebnis	107
III. Schnittstellen und gemeinsame Grundprinzipien dieser Vertragstypen	107
IV. Zusammenfassung	110

3. Kapitel

Die Bedeutung des Aufsichtsrechts für das vertragsrechtliche Pflichtengefüge im Bereich der Kapitalanlageberatung

I. Gegenstand und Regelungsziele des kapitalmarktrechtlichen Aufsichtsrechts	111
II. Wohlverhaltenspflichten der §§ 63 ff. WpHG	117
1. Entstehungsgeschichte	118
2. Gegenstand und Normzweck	121
3. Rechtsnatur	125
a) Einordnung nach den klassischen Abgrenzungstheorien	128
aa) Interessentheorie	129
bb) Subordinationstheorie bzw. Subjektionstheorie	131
cc) (Modifizierte) Subjektstheorie	133
dd) Weitere methodische Ansätze	134
ee) Zwischenfazit	135
b) Klassifikation als reines Aufsichtsrecht	136
c) Klassifikation als Doppelnormen	141
d) Klassifikation als Privatrecht	144
e) Zwischenergebnis	153
III. Einfluss der Wohlverhaltenspflichten auf die Vertragsbeziehung zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Kunden	154
1. Spannungsverhältnis zwischen öffentlichem Recht und Privatrecht	155

2. Einbeziehung der Wohlverhaltenspflichten aufgrund der Notwendigkeit der „Einheit der Rechtsordnung“	158
3. „Ausstrahlungswirkung“ der Wohlverhaltenspflichten auf die Vertragsbeziehungen	162
4. Einfluss im Wege einer europäischen Auslegung	170
a) WpDRL	171
b) MiFID I und MiFID-DRL	174
c) MiFID II und MiFID II-DRL und -DVO	184
d) Zwischenfazit	188
5. Zusammenfassung	189
IV. Zwischenergebnis	191

4. Kapitel

Das Zusammenspiel von Vertragsrecht und Aufsichtsrecht am Beispiel der Offenlegung, Vermeidung und Lösung von Interessenkonflikten bei der Aufklärung über Zuwendungen

193

I. Offenlegung, Vermeidung und Lösung von Interessenkonflikten im Kapitalanlage-recht	193
1. Begriff des Interessenkonflikts	194
2. Regelungskonzept im Vertragsrecht	196
a) Interessenwahrungs- und Treuepflicht als Grundlage für den Umgang mit In-teressenkonflikten	196
b) Offenlegung, Vermeidung und Lösung von Interessenkonflikten	198
c) Zwischenergebnis	199
3. Regelungskonzept im Aufsichtsrecht	200
a) Interessenwahrungspflicht gemäß § 63 Abs. 1 WpHG	202
b) Offenlegung, Vermeidung und Lösung von Interessenkonflikten gemäß § 63 Abs. 2 WpHG	206
c) Zuwendungsverbot gemäß § 70 WpHG	210
d) Zwischenergebnis	211
4. Das Verhältnis des Umgangs mit Interessenkonflikten zum Grundsatz der Fremd-interessenwahrung	212
5. Zusammenfassung	213
II. Interessenkonflikte im Kapitalanlagerecht – am Beispiel des Interessenkonflikts bei der Gewährung und Annahme von Zuwendungen	213
1. Zuwendungen als Auslöser von Interessenkonflikten	215
a) Einführung in die Thematik des Zuwendungskonflikts und Hintergründe	217
b) Rückvergütungen	219
aa) Begriff	220
bb) Vertragsrechtliche Offenlegungspflicht	221

cc) Aufsichtsrechtliche Offenlegungspflicht gemäß § 70 WpHG	229
dd) Zwischenfazit	231
c) Innenprovisionen	231
aa) Begriff	231
bb) Vertragsrechtliche Offenlegungspflicht	232
cc) Aufsichtsrechtliche Offenlegungspflicht gemäß § 70 WpHG	234
dd) Zwischenfazit	234
d) Gewinnmargen	235
aa) Begriff	235
bb) Vertragsrechtliche Offenlegungspflicht	235
cc) Aufsichtsrechtliche Offenlegungspflicht gemäß § 70 WpHG	240
dd) Zwischenfazit	241
e) Besonderheiten der Honoraranlageberatung	241
2. Der Grundsatz der Transparenz als verbindendes Element von vertragsrechtlicher und aufsichtsrechtlicher Offenlegungspflicht	248
3. Zusammenfassung	249
III. Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen die zivilrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Offenlegungspflichten	251
1. Allgemeines	251
2. Aufsichtsrechtliche Sanktionen	252
3. Vertragsrechtliche Sanktionen	252
4. Deliktsrechtliche Sanktionen	254
5. Herausgabepflicht von erhaltenen Zuwendungen	258
IV. Zusammenfassung	262

5. Kapitel

Das Transparenzgebot als allgemeiner Rechtsgrundsatz zur Auflösung von Interessenkonflikten bei der Gewährung und Annahme von Zuwendungen im Kapitalanlagerecht

264

I. Das Transparenzgebot als allgemeiner zivilrechtlicher Rechtsgrundsatz bei der Offenlegung von Zuwendungen	265
1. Das Transparenzgebot als allgemeiner Rechtsgrundsatz des Vertragsrechts	266
2. Allgemeines Transparenzgebot als Ausfluss der Interessenwahrungspflicht aus §§ 241 Abs. 2, 311 Abs. 1, 662, 675 BGB, §§ 383 ff. HGB	271
3. Bedeutung des aufsichtsrechtlichen Transparenzgebotes für das vertragsrechtliche Transparenzgebot	272
a) Wechselwirkungen zwischen dem vertragsrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Transparenzgebot	272
b) Konsequenzen für das Verhältnis von Aufsichtsrecht und Vertragsrecht	273

c) Zwischenfazit	281
4. Zwischenergebnis	281
II. Der Anleger und die allgemeine Anlegererwartung im Kapitalanlagerecht	281
1. Einführung	282
2. Der „verständige Anleger“ als Auslegungsmaßstab	283
a) Grundlagen des kapitalmarktrechtlichen Informationsmodells und die Einflüsse der Verhaltensökonomik	284
b) Der Anleger im Zivilrecht	293
c) Der Anleger im Aufsichtsrecht	295
d) Bedeutung des Anlegerbegriffs vor dem Hintergrund des Anlegerschutzes	297
aa) Institutioneller Anlegerschutz	298
bb) Individueller Anlegerschutz	299
cc) Zwischenfazit	301
e) Anlegerschutz als Verbraucherschutz	301
3. Zusammenfassung	307
III. Mitbestimmung der Anlegererwartung und des Vertragsinhalts eines Anlageberatungsvertrages durch das allgemeine Transparenzgebot in Bezug auf die Offenlegung von Zuwendungen	308
1. Einführung	309
2. Das Pflichtenprogramm des Anlageberatungsvertrages bezüglich der Offenlegung von Zuwendungen unter Berücksichtigung des umfassenden Transparenzgebotes	311
a) Die Anlegererwartung gem. §§ 133, 157 BGB unter Berücksichtigung der Interessenwahrungspflicht <i>stricto sensu</i> als Hauptpflicht	311
b) Die Bedeutung von Treu und Glauben gem. § 242 BGB als Nebenpflicht	313
c) Geltungsbereich des umfassenden Transparenzgebotes im Hinblick auf Zuwendungen in Form von Rückvergütungen, Innenprovisionen und Gewinnmargen	314
d) Zwischenergebnis	315
3. Notwendigkeit der Kodifikation eines Anlageberatungsvertrages und insbesondere des Transparenzgebotes im BGB aus Aspekten der Rechtssicherheit und Rechtsklarheit	315
IV. Zusammenfassung	317

6. Kapitel

Abschließende Bewertung	318
Literaturverzeichnis	320
Sachverzeichnis	349

1. Kapitel

Grundlagen und Grundfragen

I. Einführung

1. Anlass der Untersuchung

„Wer sich kontinuierlich über Jahre hinweg mit Bank- und Kapitalmarktrecht befasst, stößt bald auf ein in anderen Rechtsgebieten nicht existierendes Phänomen: alle Jahre wird – man verzeihe mir den Ausdruck – eine neue Sau durchs Dorf gejagt.“¹ Nach den Wucherzinsen „grauer“ Darlehensgeber in den Achtzigerjahren, der Mitverpflichtung mittelloser Angehöriger im Rahmen von Bürgschaftsverträgen und den darauffolgenden „Schrottimmobilienfällen“ stehen seit nunmehr fast 15 Jahren die Aufklärungspflichten bezüglich Rückvergütungen und Innenprovisionen im Fokus der Rechtsprechung.² Nunmehr sind das umfassende Transparenzgebot und die damit einhergehende Transparenz von Zuwendungen im Kapitalanlagerecht in den Fokus gerückt.

Der Streit um die Aufklärungspflicht bezüglich der Empfangnahme versteckter und offener Vertriebsvergütungen hat durch das Urteil des Bundesgerichtshofes³ vom 3. Juni 2014 – XI ZR 147/12 eine neue Dimension erreicht. Anlass und Ausgangspunkt für das hiesige Forschungsvorhaben ist dieses Urteil, welches vor dem Hintergrund der seit Jahrzehnten bestehenden Rechtsprechung zu den Rückvergütungen und Innenprovisionen im Rahmen der Kapitalanlageberatung erneut Stellung bezieht und eine uneingeschränkte Aufklärungspflicht bezüglich der Innenprovisionen unabhängig von deren Höhe ab dem 1. August 2014 festlegt.⁴ Eine uneingeschränkte Aufklärungspflicht in Bezug auf den Empfang von Rückvergütungen ist seit dem zweiten „Kick-Back“-Urteil des BGH vom 19. Dezember 2006 – XI ZR 56/05 statuiert und anerkannt.⁵ Dabei sieht der XI. Zivilsenat einen vom Gesetzgeber mittlerweile nahezu flächendeckenden Transparenzgedanken im Aufsichtsrecht, insbesondere in § 31d WpHG a.F., nunmehr in § 70 WpHG, verankert, welcher

¹ Nassall, jurisPR-BGHZivilR 15/2014 Anm. 1, S. 1.

² Nassall, jurisPR-BGHZivilR 15/2014 Anm. 1, S. 1.

³ Im Folgenden BGH.

⁴ BGH, Urt. v. 3. Juni 2006 – XI ZR 147/12, BGHZ 201, 310 (314–322) = WM 2014, S. 1382 (1383–1386).

⁵ BGH, Urt. v. 19. Dezember 2006 – XI ZR 56/05, BGHZ 170, 226 (234).

Ausdruck eines allgemeinen Rechtsprinzips und ein tragendes Grundprinzip des Aufsichtsrechts sei.⁶ Der Anleger könne nunmehr gemäß §§ 133, 157 BGB für die Bank erkennbar eine Aufklärung sowohl über Rückvergütungen als auch über Innenprovisionen im Rahmen des Beratungsvertrages erwarten.⁷ Bei der hier vorzunehmenden Untersuchung liegt das Hauptaugenmerk auf der Frage, wo und wie der allgemeine Rechtsgrundsatz eines umfassenden Transparenzgebotes dogmatisch zu verorten und mit Leben zu füllen ist.

2. Gegenstand der Untersuchung

Das nahezu flächendeckende Transparenzgebot bezüglich der Aufklärung über Zuwendungen im Kapitalanlagegeschäft ist Gegenstand des vorliegenden Forschungsvorhabens. Die Arbeit skizziert die methodischen und rechtlichen Grundlagen, aus denen der XI. Zivilsenat das umfassende Transparenzgebot im Rahmen der Offenlegung von Zuwendungen herleitet. Darauf aufbauend finden eine dogmatische Begründung und Verankerung dieses umfassenden Transparenzgedankens statt. Die gesamte Untersuchung erfolgt vor dem Hintergrund einer zentralen Frage: Ist das *aufsichtsrechtliche Prinzip der Transparenz* zwingende Voraussetzung für die Begründung des *umfassenden zivilrechtlichen Transparenzgebots* im Rahmen der Offenlegung von Zuwendungen oder folgt dies schon unmittelbar aus dem zivilrechtlichen Grundsatz, dass bei Fremdinteressenwahrungsverträgen, wie Auftrag, Geschäftsbesorgungsvertrag und Treuhandvertrag, Interessenkonflikte zu vermeiden sind und der *Interessenwahrungspflicht stricto sensu*⁸ Ausdruck verliehen werden muss?

Zu berücksichtigen sind dabei zunächst die Vorgaben der verschiedenen europäischen Richtlinien⁹, auf denen das Wertpapierhandelsgesetz vom 26. Juli 1994¹⁰ und somit die Grundprinzipien des Aufsichtsrechts beruhen. Daneben sind jedoch die nationalen vertragsrechtlichen Grundsätze im Rahmen der Offenlegung von Zuwendungen von übergeordnetem Interesse. Der Fokus liegt dabei auf den folgenden im Rahmen der Kapitalanlage und Kapitalanlageberatung zugrunde liegenden Vertragstypen: dem Anlageberatungsvertrag und dem Finanzkommissionsgeschäft.

⁶ BGH, Urt. v. 3. Juni 2014 – XI ZR 147/12, BGHZ 201, 310 (319–321) = WM 2014, S. 1382 (1385–1385).

⁷ BGH, Urt. v. 3. Juni 2014 – XI ZR 147/12, BGHZ 201, 310 (321) = WM 2014, S. 1382 (1385).

⁸ Ausführlich zu dieser insbesondere *Grundmann*, Der Treuhandvertrag, § 4 S. 134, 166–169, § 5 und knapp *Grundmann*, in: Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn/HGB, Rn. VI 202.

⁹ Insbes. Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie 93/22/EWG vom 10. Mai 1993 Abl. L 141 vom 11. Juni 1993, S. 27–46; Finanzmarkt-Richtlinie (MiFID I) 2004/39/EG vom 21. April 2004 Abl. L 145 vom 30. April 2004, S. 1–88; Finanzmarkt-Richtlinie (MiFID II) 2014/61/EU vom 15. Mai 2014 Abl. L 173 vom 12. Juni 2014, S. 349–496.

¹⁰ BGBl. I S. 1794.

Diese wiederum sind als Interessenwahrungsverträge und im Zusammenhang mit den Vorschriften zum Auftrag, Geschäftsbesorgungsvertrag und Treuhandvertrag zu untersuchen. Die Wechselwirkungen zwischen diesen Vertragstypen sind für die dogmatische Herleitung und Verankerung des Transparenzgebotes in Bezug auf die Offenlegung von Zuwendungen von herausragender Bedeutung. Neben diesem vertragsrechtlichen ist das aufsichtsrechtliche Pflichtenprogramm mit dem Hauptaugenmerk auf die Wohlverhaltenspflichten der §§ 63 ff. WpHG als öffentlich-rechtliche Normen zu analysieren. Für die dogmatische Herleitung und Verankerung des Transparenzgebots stehen § 63 Abs. 1 und Abs. 2 WpHG (§§ 31 ff. WpHG a.F.) sowie § 70 WpHG (§ 31d WpHG a.F.) als tragende Grundprinzipien des Aufsichtsrechts aufgrund der geforderten Interessenwahrungspflicht und der Offenlegungspflicht in Bezug auf Interessenkonflikte im Vordergrund. Der zivilrechtliche und aufsichtsrechtliche Komplex werden in Verbindung gesetzt und unter dem Dach des Transparenzgebots vereint. Dies führt zu zwei weiteren Schwerpunkten der Arbeit: zum einen das Erkennen, Vermeiden und Bewältigen von Interessenkonflikten und zum anderen das Spannungsverhältnis von Aufsichtsrecht und Vertragsrecht. In diesem Zusammenhang werden die Grundsätze zur Annahme und Offenlegungspflicht von Vertriebsvergütungen, namentlich Rückvergütungen und Innenprovisionen, sowie die Bedingungen, Grenzen und Auswirkungen der europarechtlichen Vorgaben auf das nationale Recht untersucht. Das Wechselspiel im Rahmen der Frage, ob das Aufsichtsrecht auf das Zivilrecht einwirkt oder dieses überlagert, betont die Verknüpfung von europäischen und nationalen Fragen und Auslegungen sowie von Einheit und Differenz im europäischen Rechtsraum. Der theoretische Rahmen der Arbeit umfasst mithin sowohl das Vertragsrecht als auch das öffentliche Recht und das Europarecht.

Im Vordergrund der Untersuchung steht die Anlageberatung in Abgrenzung zu den Execution-Only-Geschäften und der Vermögensverwaltung. Dies rührt daher, dass das dieser Arbeit zugrunde liegende zentrale Urteil einen Fall der Anlageberatung zu entscheiden hatte. Dabei bleibt jedoch nicht außer Betracht, dass die Grundsätze auch in anderen Fällen der Kapitalanlage und Vermögensverwaltung Anwendung finden können.

Methodisch erfolgt eine Auswertung der infrage stehenden richterlichen Rechtsfortbildung des XI. Zivilsenats in Bezug auf das Transparenzgebot sowie ihrer praktischen Konsequenzen. Durch die Statuierung eines umfassenden Transparenzgebots wird einer wichtigen Quelle für Nebeneinkünfte von Banken in gewisser Weise der Riegel vorgeschoben. Bereits in der Versicherungsbranche wurden Befürchtungen geäußert, dass eine uneingeschränkte Provisionsoffenlegung Arbeitsplätze gefährde und den Kunden verunsichere.¹¹ Ob dies tatsächlich als ein berechtigter Einwand oder eine Sorge im Recht der Kapitalanlageberatung anzusehen

¹¹ Gemeinsame Erklärung von GDV, PKV, den Vermittlerverbänden und ver.di vom 20. Juni 2014 – Provisionsoffenlegung versichert Kunden und gefährdet Arbeitsplätze!, abrufbar unter: www.bvk.de/oeffentlich/presse/bvk-pressemitteilungen/provisionsoffenlegung-versichert-kunden-und-gef-hrdet-ar, abgerufen am 21. März 2016.