

Institut für deutsches und internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens

an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz

Center for German and international Law of Financial Services

Direktoren:

Univ.-Prof. Dr. Peter O. Mülbert,

Univ.-Prof. Dr. Uwe H. Schneider

Auswirkungen der Art. 19 ff. MiFID auf das Zivilrecht am Beispiel von Vertriebsvergütungen im Effektengeschäft der Kreditinstitute

PETER O. MÜLBERT

Arbeitspapiere 2008

Anschrift: Institut für deutsches und internationales Kreditrecht an der
Johannes Gutenberg-Universität Mainz

Sitz: Wallstraße 11, 55122 Mainz

Tel.: 06131 / 39 31709

Fax: 06131 / 39 31718

Internet: www.institut-kreditrecht.de

Auswirkungen der Art. 19 ff. MiFID auf das Zivilrecht am Beispiel von Vertriebsvergütungen im Effektengeschäft der Kreditinstitute*

Peter O. Mülbert

- I. Einleitung
- II. Zivilrechtliche Auswirkungen der MiFID im Überblick
- III. Problemstellung
 1. Vertriebsvergütungen
 2. Umsetzung der MiFID-Vorgaben in der Praxis
 3. Problemaufriss und weiterer Untersuchungsgang
- IV. Das Regime der MiFID-Rechtsakte
 1. Vertikale Harmonisierungsintensität: zwischen Maximal- und Vollharmonisierung
 - a. Art. 31, 32 MiFID
 - b. Art. 4 RL 2006/73/EG
 - c. Richtlinienwidrigkeit einer höheren Harmonisierungsintensität auf Stufe 2?
 2. Horizontale Harmonisierungsreichweite: Einbeziehung auch des Zivilrechts
 3. Zwischenergebnis
- V. Vertriebsvergütungen. Zivilrechtliche Offenlegungspflicht und Art. 26 RL 2006/73/EG
 1. Zivilrechtliche Offenlegungspflicht
 2. Aufsichtsrechtliche Offenlegungspflicht
 3. Auswirkungen des Art. 26 RL 2006/73/EG auf die zivilrechtliche Offenlegungspflicht
- VI. Vertriebsvergütungen: Zivilrechtliche Herausgabepflicht und Art. 26 RL 2006/73/EG
 1. Herausgabepflicht aus § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB?
 - a. Erlangung „aus“ der Geschäftsbesorgung: Meinungsstand
 - b. Ausgleich der wirtschaftlichen Belastung des Kommittentenvermögens
 - c. Effektivierung der geschäftsbesorgungsrechtlichen Interessenwahrungspflicht
 - d. Abschöpfung anreizverzerrender Vermögenszuflüsse
 2. Herausgabepflicht analog § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB in der Anlageberatung?
 - a. Fehlen einer Regelungslücke wegen § 667 Fall 2 BGB?
 - b. Flankierende Absicherungen der Interessenwahrungspflicht: Allgemeines
 - c. Herausgabepflicht und Pflicht zur Offenlegung vor Vertragsschluss als alternative Flankierungen
 - d. Konsequenz: Fehlen einer Regelungslücke für § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB analog
 - e. Keine Herausgabepflicht analog § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB bei Offenlegung
 3. Art. 26 RL 2006/73/EG/§ 31d WpHG als Bestätigung
- VII. Schlussbemerkungen

* Überarbeitete und aktualisierte Fassung des Arbeitspapiers unter Berücksichtigung der hilfreichen Anregungen von Referenten und Teilnehmern der WM-Tagung zum Kapitalmarktrecht am 25./26. Februar 2008.

I. Einleitung

Auch die Weiterentwicklung der Rechtsordnung gibt bisweilen Anlass für ein Déjà-vu. Im Jahre 1993 wurden die Anforderungen an eine ordnungsgemäße Anlageberatung durch das berühmte Bond-Urteil des BGH¹ zivilrechtlich und im Folgejahr durch den vom 2. Finanzmarktförderungsgesetz eingeführten § 31 Abs. 2 WpHG a.F. auch aufsichtsrechtlich konkretisiert. Dreizehn Jahre später wiederholte sich diese zeitliche Abfolge für die Offenlegungspflichtigkeit von Vertriebsvergütungen im Effektengeschäft der Kreditinstitute. Zunächst legte der BGH die zivilrechtlichen Offenlegungserfordernisse hierfür fest² und der vom Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG) geschaffene § 31d WpHG lieferte sodann die neuen aufsichtsrechtlichen Maßstäbe nach.

Bei näherem Zusehen könnte freilich eher eine Gezeitenwende als ein Déjà-vu vorliegen. Bislang bildete die Bond-Judikatur aus Sicht der Praxis den dominierenden Verhaltensmaßstab für die Anlageberatung, und zwar schon deswegen, weil die von der BaFin zur Konkretisierung (auch) der Anforderungen des § 31 Abs. 2 WpHG a.F. erlassene, zum Inkrafttreten des FRUG aufgehobene Wohlverhaltensrichtlinie³ in einzelnen Punkten hinter den Anforderungen des Bond-Urteils zurückblieb. Aus Sicht des europäischen Gemeinschaftsrechts war diese Dominanz des Zivilrechts ganz unbedenklich. § 31 Abs. 2 WpHG a.F. setzte Art. 11 der Wertpapierdienstleistungs-RL⁴ (ISD) aus dem Jahre 1993 um und die so genannten Wohlverhaltensregeln der ISD waren als bloße Mindestharmonisierung konzipiert („mindestens“), erlaubten also strengeres nationales Recht. Nunmehr stehen dagegen gemeinschaftsrechtliche Höchstvorgaben im Hintergrund. Der neue § 31d WpHG setzt den – seinerseits auf Art. 19 ff. der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente⁵ (MiFID) basierenden – Art. 26 MiFID-Durchführungsrichtlinie⁶ (RL 2006/73/EG) um. Im bewussten Unterschied zur ISD statuieren die Wohlverhaltensregeln der MiFID (Art. 19 ff.) Maximalstandards für die grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung (s. Art. 31, 32 Abs. 7 MiFID) und selbst für rein innerstaatliche Sachverhalte folgen aus Art. 4 RL 2006/73/EG gewisse prozedurale Einschränkungen für strengeres nationales Recht. Würden diese Grenzziehungen auch strengeres nationales Zivilrecht hindern, hätte das

¹ BGHZ 123, 126 = WM 1993, 1455.

² BGHZ 170, 226 = BGH, WM 2007, 487.

³ Wohlverhaltensrichtlinie der BaFin vom 23.8.2001 (Abdruck bei *Koller* in Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG. 4. Aufl., 2006, § 35 Rz. 7); aufgehoben zum 1.11.2007 durch Schreiben der BaFin vom 23.10.2007 (abrufbar unter www.bafin.de/schreiben/87_2007/071023.htm).

⁴ Richtlinie 93/22/EWG des Rates über Wertpapierdienstleistungen.

⁵ Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2001/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates.

⁶ Richtlinie 2006/73/EG der Kommission zur Durchführung der Richtlinie 2004/339/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie. Im Folgenden als RL 2006/73/EG bezeichnet.

Aufsichtsrecht zumindest für den Bereich der Anlageberatung das Zivilrecht in seiner inhaltliche Maßstäbe setzenden Führungsrolle abgelöst.

II. Zivilrechtliche Auswirkungen der MiFID im Überblick

Diese bislang vor allem mit Blick auf die Bond-Judikatur diskutierte Frage nach den Folgen der Maximalharmonisierung für das Zivilrecht⁷ ist nur eine Facette der allgemeineren Frage nach den zivilrechtlichen Auswirkungen der MiFID. Sie stellt sich, wie zunehmend deutlich wird, in zahlreichen Zusammenhängen, und zwar gerade auch in vertragsrechtlicher Hinsicht. Die Aussage von Erwägungsgrund 41 der RL 2006/73/EG, dass die Richtlinie keine weiteren Pflichten betreffend Form, Inhalt und Erfüllung von Verträgen über die Erbringung von Wertpapierdienst- und Nebendienstleistungen festlege, ist zumindest irreführend und in mancher Hinsicht sogar unzutreffend. Ohne Anspruch auf Vollständigkeit lassen sich neben der Eingangsfrage jedenfalls die folgenden weiteren Punkte benennen:

Zunächst einmal gebietet Art. 39 RL 2006/73/EG in expansiver Konkretisierung des Vertragsdokumentationserfordernisses aus Art. 19 Abs. 7 MiFD, dass eine Wertpapierfirma mit Kleinanlegern als Neukunden eine schriftliche Rahmenvereinbarung abschließt; entbehrlich ist dies nur im Falle der Anlageberatung⁸. Das wirft zunächst die Frage auf, ob im Schriftlichkeitserfordernis des Art. 39 RL 2006/73/EG ein gesetzliches Formerfordernis i.S. des § 126 BGB liegt und also kein mündlicher Rahmenvertrag möglich ist, wogegen freilich die von der Gesetzesbegründung betonte Charakterisierung des § 34 Abs. 2 S. 2 WpHG als einer reinen Dokumentationspflicht⁹ streitet. Ganz ungeklärt ist zudem der nähere rechtliche Gehalt dieser Rahmenvereinbarung. Schon weil sie (nur) bei der erstmaligen Erbringung einer beliebigen Wertpapierdienstleistung für einen Privatkunden abzuschließen ist, kann sie sich wohl nicht in einer Einbeziehungsvereinbarung hinsichtlich bestimmter Allgemeiner Geschäftsbedingungen, etwa den Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte, erschöpfen. Näher liegt vielmehr das auch von der Gesetzesbegrün-

⁷ Dazu etwa *Mülbert* in: Ferrarini/Wymeersch (eds.), *Investor Protection in Europe*, 2006, S. 299, 318 f.; *ders.*, WM 2007, 1149, 1156 f.; *Enriques* in: Ferrarini/Wymeersch (eds.), *Investor Protection in Europe*, 2006, S. 321, 323; *Nikolaus/d'Oleire*, WM 2007, 2129, 2134; mit gegenteiliger Stoßrichtung *Koller* in: FS Huber, 2006, S. 821, 839 f.; *Veil*, WM 2007, 1821, 1825 f. (ohne die relevanten Punkte anzusprechen).

⁸ Für den einzelnen Anlageberatungsvorgang steht trotz dieser Einschränkung im Raum, dass er wegen Art. 19 Abs. 7 MiFD notwendig einer (beratungs-)vertraglichen Grundlage bedarf; vgl. *Mülbert* (Fn. 7), S. 303 f., 316 f. Dazu, ob wegen Eigenheiten des Englischen Vertragsrechts eine vertragliche Fundierung nicht zwingend gefordert sein kann (so *Köndgen*, FS Canaris, Bd. 2, 2007, S. 183, 205), s. auch *McMeel/Virgo*, *Financial Advice and Financials Products*, 2001, S. 212 f. Rz. 8.02: für Zustandekommen eines Vertrages erforderliche Leistung ("consideration") ist jedenfalls auch dann gegeben, wenn der Beratende eine Provision etc. vom Emittenten erhält.

⁹ S. Begr. Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz), BT-Drucks. 16/4028, S. 75.

dung¹⁰ unterstützte Verständnis als vertraglicher Ausgestaltung der künftigen Geschäftsbeziehung i.S. eines allgemeinen Bankvertrags¹¹ für Wertpapier(neben)dienstleistungen.¹²

Hieran knüpft sich unmittelbar die bislang ebenfalls noch nicht thematisierte Frage, ob diesem Rahmenvertrag eine Interessenwahrungspflicht aufgrund der Wohlverhaltensgeneralklausel des Art. 19 Abs. 1 MiFID innewohnt, wonach die Firma „ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden handelt“. In diese Richtung könnte auch Erwägungsgrund 62 der RL 2006/73/EG weisen, wonach die Mitgliedstaaten vorsehen können, dass die zuständige Aufsichtsbehörde den Inhalt des Rahmenvertrags zu genehmigen hat, sofern sich die Genehmigung lediglich auf die Einhaltung des Art. 19 Abs. 1 MiFID bezieht. Noch kaum angesprochen wurde ferner, ob das Vertragsdokumentations- und -abschlusserfordernis für die Sachverhalte des § 31e WpHG – ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen leitet eine Kundenorder an ein weiteres Wertpapierdienstleistungsunternehmen weiter, das seinerseits den Auftrag für den (ursprünglichen) Kunden ausführt – das Bestehen einer direkten vertraglichen Beziehung auch zwischen dem Kunden und dem zweiten Wertpapierdienstleistungsunternehmen impliziert.¹³

Die gemäß § 33a WpHG aufzustellenden Grundsätze zur Auftragsausführung bedürfen der Zustimmung des Kunden (s. Abs. 6 Nr. 1). Damit scheint eine Qualifizierung als AGB nahezuliegen und ganz in diesem Sinne erklärt Nr. 2 S. 2 der neu gefassten Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte diese Ausführungsgrundsätze zu einem Bestandteil der Sonderbedingungen. Gleichwohl verbleiben Restzweifel,¹⁴ weil die spätere einseitige Änderungen von AGB jedenfalls eine rechtsgestaltende Willenserklärung erfordert, wogegen eine spätere Änderung der Ausführungsgrundsätze nach dem insoweit Art. 21 Abs. 3 Unterabs. 2 MiFID exakt nachzeichnenden § 33a Abs. 6 Nr. 3 WpHG eine Mitteilung an den Kunden erfordert.¹⁵ Ließe sich der Charakter der Ausführungsgrundsätze als AGB gleichwohl bejahen, könnte dies dann zugleich auch etwaige Konflikte zwischen der kommissionsvertraglichen Interessenwahrungspflicht des § 384 Abs. 1 2. HS HGB und der Verpflichtung aus § 33a Abs. 1 Nr. 2 WpHG, jeden einzelnen Kundenauftrag nach Maßgabe der institutseigenen Grundsätze zur Auftragsausführung auszuführen,

¹⁰ S. Begr. (Fn. 9), S. 75: „Einverständnis über grundsätzliche, dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen und dem Kunden obliegende Rechte und Pflichten“.

¹¹ Zu dieser Figur *Hopt* in: Bankrechts-Handbuch, Bd. 1, 3. Aufl., 2007, § 2; die Existenz eines selbständigen allgemeinen Bankvertrags nicht anerkennend BGH, WM 2002, 2281, 2282.

¹² Ob die bislang zu beobachtenden Rahmenvereinbarungen für Wertpapiergeschäfte/Geschäfte in Finanzinstrumenten (unten III.2.) eine solche Rahmenvereinbarung sind, erscheint jedenfalls nicht zweifelsfrei.

¹³ Hierzu mit Blick auf Art. 19 Abs. 7 MiFID *Mülbert* (Fn. 7), S. 308 ff., 319 f.

¹⁴ S. *Wagner*, WM 2007, 1725, 1727: dürfte sich um AGB handeln; robuster *Zingel*, BKR 2007, 173, 176 f.

¹⁵ Würde man das Mitteilungserfordernis dahin verstehen, dass die Richtlinie ein einseitiges Leistungsbestimmungsrecht (§ 315 BGB) des Instituts voraussetzt und, darauf aufbauend, die Zugangsbedürftigkeit einer entsprechenden Leistungsbestimmung anordnet, bliebe als mögliche zivilrechtliche Auswirkung immerhin, dass das in Nr. 2 S. 3 der neu gefassten Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte vorgesehene Leistungsbestimmungsrecht AGB-kontrollrechtlich (s. § 308 Nr. 4 BGB) unbedenklich zu vereinbaren ist (*Zingel*, BKR 2007, 173, 177) und dass dessen aufsichtsrechtskonforme Ausübung im Einzelfall stets billigem Ermessen i.S. des § 315 BGB entspricht.

ausräumen. Während nämlich § 384 Abs. 1 2. HS HGB zur interessenswahrenden Ausführung des konkreten Kundenauftrags verpflichtet, sind die Ausführungsgrundsätze an einer statistischen Bewertung auszurichten, sie müssen im Durchschnitt die Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses für die Kunden ermöglichen¹⁶. Etwaige hieraus drohende Pflichtenkollisionen¹⁷ entfielen schon im Ausgangspunkt, würden die Grundsätze zur Auftragsausführung als AGB die kommissionsvertragliche Interessenwahrungspflicht wirksam modifizieren.

Soweit die §§ 31 ff. WpHG aufsichtsrechtliche Verhaltensgebote für das Verhältnis zwischen dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen und einem Kunden enthalten, steht deren Einordnung als gesetzliches Verbot i.S. des § 134 BGB im Raum. Für § 31 Abs. 4 S. 3 WpHG, wonach die Abgabe einer Anlageempfehlung bei Fehlen der aufsichtsrechtlich geforderten Informationsgrundlage verboten ist, wird dies zu Recht abgelehnt.¹⁸ Zum einen wendet sich die Vorschrift nicht gegen den Vertragsschluss als solchen, sondern allein gegen ein bestimmtes Verhalten eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens, zum anderen würde dem Kunden ein Erfüllungsanspruch auch für den Fall einer gewinnbringenden Empfehlung genommen. § 31d WpHG statuiert für Zuwendungen zwei einseitige Verbote auf Erfüllungsebene, nicht etwa ein zweiseitiges Verbot. Indem die Vorschrift einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit der Erbringung einer Wertpapier(neben)dienstleistung untersagt, eine Zuwendung beim Fehlen qualifizierter Voraussetzungen – Eignung zur Qualitätsverbesserung, keine Behinderung der Leistungserbringung im Kundeninteresse und Offenlegung der Zuwendung – entgegenzunehmen oder zu gewähren, besteht ein Verbot jeweils nur für den Erbringer der Wertpapier(neben)dienstleistung, entweder in seiner Eigenschaft als Empfänger oder als Zuwendender.¹⁹ Gleichwohl wird man jedenfalls das Zuwendungsverbot als gesetzliches Verbot i.S. des § 134 BGB anzusehen haben, weil es den Schutz von gegebenenfalls sogar besonders schutzwürdigen Dritten, nämlich den jeweiligen Kunden, bezweckt.²⁰ Folglich ist das Erfüllungsgeschäft zur Erbringung einer nach § 31d WpHG unzulässigen Zuwendung nichtig und, mangels gegenteiliger Anhaltspunkte, zudem auch eine zugrunde liegende schuldrechtliche Vereinbarung über den Erhalt von Zuwendungen ohne Eignung zur Qualitätsverbesserung (§ 31 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG).²¹

Das größte Interesse schließlich hat bislang die in ihrer praktischen Bedeutung ganz unterschiedlich eingeschätzte Frage gefunden, ob aus Gründen des Gemeinschaftsrechts die Schutzpflichten des § 31 Abs. 4, 5 WpHG als unmittelbare gesetzliche Ausgestaltung

¹⁶ S. Begr. (Fn. 9), S. 72.

¹⁷ Vgl. auch *Schütz*, Börsen-Zeitung v. 7. 11.2007, Nr. 214, S. 5.

¹⁸ *Veil*, WM 2007, 1821, 1826.

¹⁹ Im übrigen ist der gewährende Teil vielfach gar kein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, etwa KAGs oder Emissionsvehikel im Zertifikatengeschäft.

²⁰ Hierzu nur *Sack* in: Staudinger, §§ 134-163 BGB, Neub. 2003, § 134 Rz. 7.

²¹ Dazu, dass die Nichtigkeitsanordnung für das Erfüllungsgeschäft im Grundsatz auch das Verpflichtungsgeschäft mit erfasst, s. nur BGHZ 116, 268, 276 f. = NJW 1992, 737.

der individualvertraglichen Nebenpflichten i.S. des § 241 Abs. 2 BGB wirken^{22/23} und ob die §§ 31 ff. WpHG in toto oder jedenfalls in Teilen aus Gründen des Gemeinschaftsrechts als ein Schutzgesetz i.S. des § 823 Abs. 2 BGB einzuordnen sind²⁴.

III. Problemstellung

Im Folgenden soll es schon aus Raumgründen lediglich um die Implikationen des Art. 26 RL 2006/73/EG in seiner Umsetzung durch § 31d WpHG für die zivilrechtliche Behandlung von Vertriebsvergütungen im Effektengeschäft der Kreditinstitute gehen.

1. Vertriebsvergütungen

Zu den Vertriebsvergütungen oder Vertriebsprovisionen werden vorliegend alle Zuwendungen gerechnet, die ein Institut vom Emittenten eines Finanzprodukts aufgrund einer entsprechenden Rahmenvereinbarung erhält. Das betrifft zunächst die auch als Bestandsprovisionen bekannten Vertriebsfolgeprovisionen, die eine Kapitalanlagegesellschaft (KAG) aus den von ihr vereinnahmten Verwaltungsgebühren in wiederkehrenden Abständen an dasjenige externe oder auch konzernzugehörige Institut bezahlt, bei dem der Erwerber der emittierten Investmentfondsanteile sein Wertpapierdepotkonto führt, sowie den parallel gelagerten Fall der Zahlung eines Zertifikateemittenten. Ferner gehören hierher Vergütungen in Form einer Platzierungsprovision oder eines Abschlags auf den Emissionspreis, die ein Institut für den erstmaligen Vertrieb des Zertifikats oder, selten, Investmentfondsanteils an seine Kunden vom Emittenten erhält,^{25/26} nicht hingegen das

²² So *Weichert/Wenninger*, WM 2007, 627, 635; *Veil*, WM 2007, 1821, 1826; *Roth* in Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts, 4. Aufl., 2007, § 11 Rz. 11; *Köndgen* (Fn. 8), S. 207 (mit Differenzierungen); *Nikolaus/d'Oleire*, WM 2007, 2129, 2130.

²³ Eine solche Ableitung geht freilich daran vorbei, dass die MiFID und die Durchführungs-RL für die Anlageberatung als Wertpapierdienstleistung gerade keine (rahmen)vertragliche Grundlage fordern (oben II. bei Fn. 8) und daher auch kaum ein gemeinschaftsrechtliches Gebot zur gesetzlichen Ausgestaltung einer je nach nationalem Recht möglicherweise gar nicht existierenden (quasi)vertraglichen Beziehung bestehen kann.

²⁴ Pauschal befürwortend *Veil*, WM 2007, 1821, 1826. Davon zu unterscheiden ist die andere Frage, ob eine solche Qualifizierung aus Gründen autonomen nationalen Rechts geboten ist. Ablehnend *Schäfer*, WM 2007, 1872 ff.; stark dahin tendierend auch *Ellenberger* in: Clouth/Lang (Hrsg.), MiFID - Praktikerhandbuch, 2007, Rz. 7; gegenteilig etwa *Schäfer/Lang* ebenda, S. 109 Rz. 232; *Veil*, WM 2007, 1821, 1826; *Kumpan/Hellgardt*, Betrieb 2006, 1714, 1715.

²⁵ Hierbei läge eine echte Rückvergütung – nicht aber ein Kick-Back (dazu in Fn. 26) –, sollte das Institut dem Kunden einen Ausgabeaufschlag berechnet und das vom Kunden bezahlte Entgelt vollumfänglich an den Emittenten weitergeleitet haben. In der Praxis dürfte diese Gestaltung ungeachtet der Sachverhaltsfeststellungen in BGHZ 170, 226 = BGH, WM 2007, 487 aber wohl nur in einzelnen Säulen der deutschen Kreditwirtschaft anzutreffen sein; aufschlussreich *Rozok* in: Clouth/Lang (Fn. 22), S. 224 Rz. 515.

²⁶ Ein Kick-Back liegt vor, wenn der Kunde eine Dienstleistung vergütet und dem Leistenden zudem Mittel von einem Dritten zufließen, der diese seinerseits vom Kunden, sei es als Aufwendersersatz oder als Vergütung einer eigenen Leistung, erhalten hat. Prototypisch hierfür sind Zahlungen eines Instituts an externe Vermögensverwalter. Zur Aufklärungspflichtigkeit des Instituts gegenüber seinem Kunden über vom Institut an einen externen Vermögensverwalter gezahlte Kick-Backs s. unten V.1. bei Fn. 64.

Entgelt, das der Kunde als der Erwerber des Finanzprodukts in Gestalt eines Ausgabeaufschlags dem Institut bezahlt und von diesem unmittelbar vereinnahmt wird.

2. Umsetzung der MiFID-Vorgaben in der Praxis

Anlässlich der Umsetzung der MiFID hat die Kreditwirtschaft auch den Vertriebsvergütungen erhebliche Aufmerksamkeit gewidmet. Die hierbei gefundenen Lösungen divergieren freilich erheblich. Hierfür dürften grundsätzliche Unterschiede zwischen den Geschäftsstrategien der einzelnen Institutsgruppen und/oder einzelnen Institute einer Gruppe eine Rolle spielen, aber auch Unterschiede in der Einschätzung der aus dem Urteil des BGH vom Dezember 2006²⁷ sowie aus dem Inkrafttreten der FRUG resultierenden Rechtslage und dem hieraus in geschäftspolitischer Hinsicht abzuleitenden Handlungsbedarf.

Als sozusagen gemeinsamer Ausgangspunkt ist zunächst festzuhalten, dass die überarbeiteten Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte²⁸ zum hiesigen Problemkreis keine Regelungen enthalten. Einschlägig sind vielmehr jeweils die Informationen zur Offenlegung von Interessenkonflikten gemäß § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG, die regelmäßig auch die von § 31d Abs. 1 Nr. 2 WpHG geforderten besonderen Informationen über Zuwendungen umfassen – gesonderte Informationsblätter hierzu sind selten -, und die nach § 33a WpHG aufzustellenden Grundsätze zur Auftragsausführung. Einige Institute haben die vorgenannten drei Komponenten zusammen mit mehr oder minder umfangreichen weiteren Informationen sogar in einer Art Informationsbroschüre zum Wertpapiergeschäft gebündelt.

Auch was den Inhalt der Grundsätze zur Auftragsausführung anbelangt, gehen diese teilweise auseinander, und erst recht gilt dies hinsichtlich Inhalt und Umfang der Offenlegung von Interessenkonflikten im Allgemeinen und der Vertriebsvergütungen im Besonderen. Was zunächst die Rechtsform für die Ausführung von Kundenaufträgen über den Erwerb oder die Veräußerung von Zertifikaten und Anteilen an Investmentfonds angeht, lassen sich die Institute zumindest für Fremdzertifikate ganz überwiegend die mehr oder minder freie Wahl zwischen Festpreisgeschäft und Kommission; nur vereinzelt wird ausschließlich die Rechtsform der Kommission vorgesehen. Für Anteile an Investmentfonds wird – vorbehaltlich der Form der Kommission für Exchange Traded Fonds (ETF) – dagegen darauf verwiesen, dass hierfür der Grundsatz der kundengünstigsten Ausführung des § 33a WpHG nicht gelte und unspezifisch auf die Ausführung nach Maßgabe des InvG verweisen; einzelne Institute präzisieren dies noch im Sinne der Durchführung als Festpreisgeschäft oder, diametral entgegengesetzt, als Kommissionsgeschäft. Bei der Offenlegung der Interessenkonflikte im Zusammenhang mit Vertriebsprovisionen schließlich ist

²⁷ BGHZ 170, 226 = BGH, WM 2007, 487.

²⁸ Dazu *Wagner*, WM 2007, 1725 ff.

ein breites Spektrum zunehmend transparenter Gestaltungen anzutreffen. An einem Ende steht der lapidare Hinweis, dass für – inhaltlich nicht näher erläuterte Zuwendungen - bestimmte (gesetzliche) Vorgaben gelten und diese vom Institut umgesetzt würden. Die meisten Institute detaillieren aber, dass sie umsatzabhängige Vertriebsfolgeprovisionen von Fondsgesellschaften sowie Platzierungsprovisionen, auch in Form von Abschlägen auf den Emissionskurs, von Wertpapieremittenten erhalten. Ganz überwiegend werden zudem die Bandbreiten dieser Vertriebsfolgeprovisionen, teilweise sogar aufgeschlüsselt nach verschiedenen Fondskategorien, und von einigen Instituten sogar die Bandbreiten der Vergütungen für die erstmalige Platzierung offen gelegt. Durchweg bieten diese Institute dem Kunden zudem an, auf Nachfrage weitere Details zu nennen;²⁹ zumeist mit der Ergänzung, dass im Falle der Anlageberatung dies unaufgefordert vor Abschluss eines Wertpapiergeschäfts erfolge³⁰. Vereinzelt findet sich statt dieser quantitativen Angaben freilich auch der Hinweis, dass „durch interne vertriebsteuernde Maßnahmen unter jederzeitiger Beachtung der Eignung für den individuellen Kunden bestimmte Produkte, insbesondere konzerneigene, bevorzugt empfohlen werden“.

Schließlich sehen einige Institute eine Vereinbarung mit ihren Kunden dahingehend vor, dass das Institut Vertriebsvergütungen, die es nach den Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes annehmen darf, auch (zivilrechtlich) behalten darf und nicht an den Kunden herauszugeben hat oder, in der häufiger anzutreffenden Form, dass für solche Vertriebsvergütungen ein Anspruch des Kunden auf Herausgabe gar nicht erst entsteht und sie das Institut daher behalten darf. Ergänzt wird diese Klausel durchweg um einen räumlich unmittelbar vorausgehenden bzw. nachfolgenden Hinweis, dass dies von der gesetzlichen Regelung abweiche, wobei als gesetzliche Regelung das Auftragsrecht, das Auftragsrecht bzw. entsprechende Vorschriften, das Geschäftsbesorgungsrecht oder auch das Recht der Geschäftsbesorgung bzw. Kommission genannt werden. Zumeist wird diese in beiden Varianten als Behaltensklausel bezeichnete Vereinbarung nicht gesondert geschlossen, sondern ist Bestandteil einer besonderen Rahmenvereinbarung³¹. Diese beinhaltet regelmäßig zudem die Einbeziehung der Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte, der Grundsätze zur Auftragsausführung und die Zustimmung nach § 33a Abs. 5 S. 2 WpHG zur Ausführung von Wertpapiergeschäften außerhalb organisierter Märkte und multilateraler Handelssysteme (MTF), ferner weitere im Einzelnen divergierende Informationen und Abreden. Vereinzelt findet sich statt der Rahmenvertragslösung freilich auch eine nicht näher präzisierete oder erläuterte Behaltensklausel als Teil des Depotvertrags.

²⁹ Vereinzelt unter Ausklammerung von Investmentfonds.

³⁰ Vereinzelt ist dieser Hinweis Bestandteil einer Rahmenvereinbarung. Zu dieser sogleich im Text.

³¹ Als Rahmenvereinbarung für Wertpapiergeschäfte/für Geschäfte in Finanzinstrumenten oder auch als Depotrahmenvereinbarung bezeichnet.

3. Problemaufriss und weiterer Untersuchungsgang

Fragt man vor diesem rechtstatsächlichen Hintergrund nach den Auswirkungen der MiFID und insbesondere des Art. 26 RL 2006/73/EG auf den Bereich der Vertriebsvergütungen, stehen zwei Fragenkomplexe im Raum: die Implikationen erstens für eine zivilrechtliche Offenlegungspflicht von Vertriebsvergütungen und zweitens für etwaige diesbezügliche Herausgabeansprüche von Kunden gegenüber einem Institut.

Im Folgenden ist zunächst herauszuarbeiten, ob und inwieweit die Wohlverhaltensregeln (Art. 19 ff.) der MiFID in ihrer Konkretisierung durch die Durchführungs-RL den Freiraum für die Gestaltung des nationalen Zivilrechts im Grundsätzlichen begrenzen (IV.). Sodann werden für Vertriebsvergütungen die Konsequenzen aus Art. 26 RL 2006/73/EG für die vom BGH postulierten Offenlegungspflichten (V.) sowie für einen etwaigen Herausgabeanspruch aus § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB (analog) (VI.) darzulegen sein.

IV. Das Regime der MiFID-Rechtsakte

Die etwaigen Gestaltungsgrenzen für nationales Zivilrecht aufgrund der Wohlverhaltensregeln (Art. 19 ff.) der MiFID in ihrer Konkretisierung durch die Durchführungs-RL werden durch zwei Aspekte bestimmt: die sozusagen vertikale Harmonisierungsintensität der MiFID-Rechtsakte (1.) und die horizontale Harmonisierungsreichweite (2.).

1. Vertikale Harmonisierungsintensität: zwischen Maximal- und Vollharmonisierung

a. Art. 31, 32 MiFID

Die von der MiFID und ihrer Durchführungs-RL bezweckte Harmonisierungsintensität ist vor dem Hintergrund einzuordnen, dass bislang drei Intensitätsstufen der Richtlinienharmonisierung unterschieden werden konnten:

- die bloße Mindestharmonisierung lässt strengeres nationales Recht in den Grenzen des primären Gemeinschaftsrechts zu;
- die Maximalharmonisierung gilt für grenzüberschreitende, d.h. die Grenze zwischen zwei Mitgliedstaaten überschreitende Vorgänge und verbietet lediglich, dass der Aufnahmemitgliedstaat – also der Mitgliedstaat, der die Ware oder Dienstleistung empfangen hat oder in dem die Niederlassung erfolgt – strengere nationale Vorschriften unter Berufung auf Allgemeininteressen erlässt, schließt also strengeres nationales Recht für die von der Richtlinie harmonisierend behandelten Allgemeininteressen aus;

- die Vollharmonisierung legt flächendeckend für alle Vorgänge ein einheitliches, nach oben abschließendes Regelungsniveau fest und betrifft damit selbst innerstaatliche Vorgänge ohne jeden auch nur mittelbaren grenzüberschreitenden Bezug.

Bei dieser Auffächerung ist die MiFID selbst der zweiten Intensitätsstufe zuzuordnen, leistet also lediglich eine Maximalharmonisierung³² und keine Vollharmonisierung.³³ Art. 31 Abs. 1 schreibt das Herkunftsland für die grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung fest und verbietet es dem Aufnahmemitglied, strengere Vorschriften in den von der MiFID harmonisierten Bereichen vorzusehen; Art. 32 Abs. 1 erstreckt das Herkunftslandprinzip im Grundsatz auch auf den Fall, dass eine Wertpapierfirma durch eine rechtlich unselbständige Filiale im Aufnahmemitgliedstaat tätig wird.

Hieran ändert für die Zweigniederlassungsfälle auch der in Unterabs. 2 enthaltene Vorbehalt für die „nach Absatz 7 zulässigen Auflagen nichts. Art. 32 Abs. 7 betrifft allein die Aufsichtszuständigkeit bezüglich der Organisation einer Zweigniederlassung und weist diese der zuständigen Aufsichtsbehörde des Aufnahmemitgliedstaats zu. Nicht hingegen regelt die Vorschrift, welche materiellen Wohlverhaltens- bzw., allgemeiner, Aufsichtsbestimmungen – die des Herkunfts- oder des Aufnahmemitgliedstaats – für die Geschäftstätigkeit der Zweigniederlassung maßgeblich sind.³⁴ Das bestätigt gerade auch der Vorbehalt des Art. 32 Abs. 1 Unterabs. 2, wonach die zuständige Aufsichtsbehörde des Aufnahmemitgliedstaats von der Zweigniederlassung (nur) diejenigen Änderungen verlangen kann, die für deren effektive Beaufsichtigung zwingend notwendig sind. Eindeutig meint dies strengere oder jedenfalls abweichende Anforderungen an die Filialorganisation, nicht strengere bzw. abweichende Wohlverhaltensregeln. Erwägungsgrund 32 der englischen Fassung bestätigt diesen Befund, wenn er für Zweigniederlassungen der zuständigen Aufsichtsbehörde des Aufnahmemitgliedstaates folgendes aufgibt; „to assume responsibility for enforcing certain obligations specified in this Directive ... since that authority is closest to the branch, and is better placed to detect and intervene in respect of infringements of rules governing the operations of the branch“. Welche Wohlverhaltensregeln für die

³² Mülbart (Fn. 7), S. 318 f.; Tison in: Ferrarini/Wymeersch (eds.), *Investor Protection in Europe*, 2006, S. 450 f.; a.A. Koller (Fn. 7), S. 840.

³³ Ausführlich, aber ohne explizite Berücksichtigung der Art. 31, 32 MiFID auch Tison (Fn. 32), S. 445 ff. (von maximum harmonization i.S. von Vollharmonisierung sprechend); a.A. Jordans, WM 2007, 1827 (ohne Vertiefung); offen Enriques (Fn. 7), S. 323.

³⁴ A.A. BaFinJournal 10/07, 5. S. aber schon die Begründung der Kommission zum Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Wertpapierdienstleistungen und geregelte Märkte und zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl. C 71/E/62 v. 25.3.2003, S. 83: die Behörde des Aufnahmemitgliedstaats soll für die „Durchsetzung“ („enforcement“) der Wohlverhaltensregeln zuständig sein. Überholt schon in diesem Zeitpunkt daher die Ausgangskonzeption der Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat, Aktualisierung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (93/22/EWG) v. 15.11.2000, KOM(2000)729endg: „Restkompetenzen des Aufnahmelandes ... sollten sich im wesentlichen auf die Verhaltensregeln für eine faire Behandlung der Kleinanleger beschränken. In den Fällen, in denen ausnahmsweise das Aufnahmeland zuständig ist, sollten Bedingungen aufgestellt werden, bei deren Erfüllung die Zuständigkeit automatisch auf das Herkunftsland übertragen wird“.

Geschäftstätigkeit der Zweigniederlassung maßgeblich sind, bestimmt daher ausschließlich Art. 32 Abs. 1 mit einer klaren Festlegung: die Regeln des Herkunftsstaats.³⁵

b. Art. 4 RL 2006/73/EG

Etwas schwieriger liegen die Dinge bei der Durchführungs-RL aufgrund ihres Art. 4. Nach dessen Absatz 1 dürfen die Mitgliedstaaten strengere Anforderungen als die in der Durchführungs-RL enthaltenen nur unter bestimmten außergewöhnlichen Umständen beibehalten oder neu einführen. In materieller Hinsicht ist erforderlich, dass die strengeren Regeln der Steuerung spezifischer, durch die MiFID i.V.m. der Durchführungs-RL nicht angemessen abgedeckter Risiken dienen und diese überhaupt erst nach dem Zeitpunkt der Anwendbarkeit der Richtlinie auftretenden oder sichtbar werdenden Risiken auch nicht durch sonstige Gemeinschaftsmaßnahmen geregelt (lit. b) oder aber diese für die Marktstruktur dieses Mitgliedstaats von besonderer Bedeutung (lit. a) sind. In prozeduraler Hinsicht ist erforderlich, dass die Mitgliedstaaten die Kommission über die Beibehaltung strengerer Vorschriften vor Ablauf der Umsetzungsfrist am 31. Oktober 2007 und bei der späteren Neueinführung schärferer Bestimmungen „mindestens einen Monat vor Inkrafttreten über alle Anforderungen in Kenntnis [setzen], die sie gemäß Absatz 1 erlassen wollen“; zudem ist jeder solchen Mitteilung eine Begründung für die betreffende Anforderung beizufügen.

Bei der Einordnung dieser Regelung ist zunächst Art. 4 Abs. 2 RL 2006/73/EG von Interesse, wonach auch das mit Abs. 1 zu vereinbarende strengere nationale Recht auf keinen Fall die Rechte eines Instituts nach den Art. 31 und 32 MiFID einschränken darf. Dieser Vorbehalt erhellt, dass Abs. 1 überhaupt nur strengere Vorschriften für innerstaatliche Vorgänge betrifft. Denn für den Fall der Grenzüberschreitung schließen schon die Art. 31 Abs. 1 und 32 Abs. 1 MiFID strengere mitgliedstaatliche Regelungen aus und diese Maximalharmonisierungskomponente der MiFID greift, wie Abs. 2 eben klarstellt, ganz unabhängig von den zusätzlichen Verschärfungen in der Durchführungs-RL ein.

Andererseits ginge es zu weit, Art. 4 RL 2006/73/EG als grundsätzliche Vollharmonisierung zu deuten. Vielmehr bleibt die Beibehaltung oder Schaffung strengeren nationalen Rechts für rein innerstaatliche Vorgänge im Grundsatz zulässig und wird lediglich gewissen gemeinschaftsrechtlichen Einschränkungen unterworfen. Die herkömmliche Abstu-

³⁵ Zweideutig CESR, Protocol on the supervision of branches under MiFID, October 2007 (Ref: CESR/07-672), Introduction I (S. 4) einerseits und Art. 9.1 (S. 8) – eine zuständige Behörde agiert auf der Basis ihrer nationalen MiFID-Umsetzung – andererseits (abrufbar unter <http://www.cesr-eu.org>). Dahinter steht, dass neben der BaFin (s. BaFinJournal 10/07, 5) etwa auch die UK Financial Services Authority bei Zweigniederlassungen die nationalen Wohlverhaltensregeln durchsetzen will. S. etwa FSA, Notification and justification for retention of the FSA's requirements on the use of dealing commissions („Provisions“) under Article 4 of Directive 2006/73/EC („Level 2 Directive“) implementing Directive 2004/39/EC („Level 1 Directive“), 18 September 2007, S. 7 Tz. 29 (abrufbar auf der Website der Kommission für Art. 4-Mitteilungen (Fn. 37) und unter http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Other_publications/EU/eu_docs/notification.shtml): strengeres englisches Recht findet gegenüber UK-Zweigniederlassungen ausländischer Institute „nur unter den in Art. 32 Abs. 7 vorgesehenen Voraussetzungen“ Anwendung.

fung von drei Harmonisierungsintensitäten ergänzt Art. 4 Abs. 1 demnach um eine Zwischenstufe zwischen Maximalharmonisierung und Vollharmonisierung: strengeres nationales Recht für grenzüberschreitende Vorgänge ist überhaupt nicht und für innerstaatliche Vorgänge nur unter bestimmten, von der Richtlinie festgelegten Voraussetzungen zulässig.³⁶

Als Konsequenz dieser Kombination aus materiellen und prozeduralen Anforderungen schließt Art. 4 die Schaffung strengeren nationalen Rechts im Wege richterlicher Rechtsfortbildung aus. Insbesondere verträgt sich die Notwendigkeit, geplante strengere Regelungen vorab unter Beifügung einer Begründung bei der Kommission anzumelden, kaum mit den zivilprozessualen Regeln für die gerichtliche Entscheidungsfindung; noch dazu, wo die Kommission diese Mitteilungen sodann auf ihrer Website³⁷ zu veröffentlichen hat. Zudem ist das Erfordernis, das Vorliegen der materiellen Voraussetzungen des Abs. 1 für strengere Regelungen zu begründen, auf den Erlass strengerer Vorschriften durch den Gesetzgeber oder von ihm ermächtigte (Aufsichts-)Behörden zugeschnitten. Struktur, Inhalt und Begründungsaufwand der von der UK Financial Services Authority veröffentlichten „Mitteilung und Begründung über die Beibehaltung der strengeren FSA-Anforderungen bei Gewährung von dealing commissions“³⁸ zeigen dies anschaulich.

c. Richtlinienwidrigkeit einer höheren Harmonisierungsintensität auf Stufe 2?

Die Zusammenschau von Art. 31, 32 MiFID und Art. 4 RL 2006/73/EG erhellt, dass die Durchführung auf Stufe 2 des vierstufigen Lamfalussy-Verfahrens mit höherer Harmonisierungsintensität als im Basisrechtsakt, der MiFID als der Rahmenrichtlinie, vorgesehen erfolgt. Erst recht gilt dies für die Durchführungs-VO³⁹ (aa.), nicht hingegen in den sonstigen Fällen der Durchführung von Lamfalussy-Basisrechtsakten (bb.). In Frage steht damit allein die Gemeinschaftsrechtskonformität der MiFID-Durchführung auf Stufe 2.

aa. Die Durchführungs-VO ist klar als Vollharmonisierung konzipiert. Die Entscheidung der Kommission, für die Durchführungsmaßnahmen in Teilen auf die Rechtsform der Verordnung zurückzugreifen, beruhte ausweislich der diesbezüglichen Background Note vor allem auf der Überlegung, in den betroffenen Regelungsbereichen ein gold plating durch die Mitgliedstaaten zu verhindern.⁴⁰ Die Begründung zum FRUG nimmt als „Konsequenz die-

³⁶ Insoweit zutreffend daher die Position der FSA (Fn. 35), insbesondere S. 7 Rz. 29.

³⁷ Derzeit abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_implementation_de.htm.

³⁸ FSA (Fn. 35), passim.

³⁹ Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufzeichnungspflichten für Wertpapierfirmen, die Meldung von Geschäften, die Markttransparenz, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und bestimmte Begriffe im Sinne dieser Richtlinie.

⁴⁰ Background Note, Draft Commission Regulation implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards record-keeping obligations for investment firms, transaction reporting,

ser unmittelbar geltenden Verordnung“ sogar an, dass „Vorschriften mit demselben Regelungsgegenstand im Wertpapierhandelsgesetz und im Börsengesetz aufzuheben“ seien,⁴¹ schließt also aus der Wahl der Rechtsform ohne weiteres darauf, dass eine Vollharmonisierung und nicht lediglich eine Maximalharmonisierung bezweckt ist.

Zutreffend hieran ist zwar, dass die Durchführungs-VO ausweislich ihres dritten Erwägungsgrunds „[d]etaillierte und vollständig harmonisierte Transparenzvorschriften und [Melde-]Vorschriften“ statuieren und damit in der Tat eine Vollharmonisierung dieses Regelungsbereichs vornehmen möchte. Mit der unmittelbaren Geltung einer Verordnung hat dies jedoch nichts zu tun. Jenseits des Regelungsbereichs einer Verordnung bleibt es den Mitgliedstaaten stets unbenommen, zusätzliche nationale Regelungen vorzusehen. Entscheidend ist daher stattdessen, ob eine Verordnung gemeinschaftsweit alle Vorgänge oder lediglich solche mit grenzüberschreitendem Charakter regeln möchte, ob sie also mit anderen Worten eine Vollharmonisierung oder lediglich eine Maximalharmonisierung bezweckt. Wenn auch im Falle einer Verordnung regelmäßig ersteres der Fall sein wird, bleibt eine Beschränkung auf die Regelung von Vorgängen mit grenzüberschreitendem Bezug jedenfalls theoretisch möglich.

Als Konsequenz stellt sich auch für die Durchführung mittels der Handlungsform der Verordnung die Frage, ob hierbei über die auf Stufe 1 vorgesehene Harmonisierungsinintensität hinausgegangen werden darf.

bb. Für die weiteren Lamfalussy-Basisrechtsakte zum Wertpapierbereich liegen ebenfalls Durchführungsmaßnahmen auf Stufe 2 vor. Überwiegend ist dabei freilich schon die Rahmenrichtlinie selbst auf eine Vollharmonisierung angelegt.

Für die Marktmissbrauchs-RL⁴² kommt dies schon in den Erwägungsgründen zum Ausdruck. Die Richtlinie mitsamt den Durchführungsmaßnahmen bestimmt selbst über die Reichweite der materiellen Verbote (Erwägungsgrund 37), die Mitgliedstaaten sind darauf beschränkt, durch die zuständige Aufsichtsbehörde hierzu Auslegungshilfen zu leisten (Erwägungsgrund 21); eine die Regel bestätigende Ausnahme macht Art. 6 Abs. 5 allein für die Wertpapieranalyse, indem den Mitgliedstaaten lediglich das Vorhandensein einer „angemessenen Regelung“ vorgegeben wird (s. auch Erwägungsgrund 22). Zudem folgt das Konzept einer Maximalharmonisierung implizit aus Art. 10, der parallele Regelungszuständigkeiten zweier oder mehrerer Mitgliedstaaten in mehrfacher Hinsicht vorsieht.

market transparency, admission of financial instruments to trading, and defined terms for the purposes of that Directive, S. 2 (abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid2_de.htm).

⁴¹ Begr. (Fn. 9), S. 32.

⁴² Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch).

Denn unterschiedliche Bewertungen einer bestimmten Aktivität, z.B. einer Handelsstrategie, durch mehrere Mitgliedstaaten sind nur mit einer Vollharmonisierung zu vermeiden.⁴³

Für die Prospekt-RL⁴⁴ wird das Konzept der Vollharmonisierung in den Erwägungsgründen an zwei Stellen besonders deutlich: Erwägungsgrund 35 hält mit Blick auf die Sprache des Prospekts fest, dass selbst der Herkunftsmitgliedstaat eines Emittenten nur in den von Richtlinie vorgesehenen Fällen strengere Anforderungen an einen Prospekt stellen darf.⁴⁵ Erwägungsgrund 15 stellt klar, dass die Mitgliedstaaten, also sowohl der Herkunft- als auch die Aufnahmemitgliedstaaten, die Prospektanforderungen auch nicht indirekt dadurch beeinflussen können, dass ihr nationales Recht zusätzliche Erfordernisse für die Zulassung zu einem regulierten Markt vorsieht.

Die (2.) Transparenz-RL⁴⁶ beschränkt sich zwar auf eine Maximalharmonisierung (s. Art. 3 Abs. 1), doch belässt es die hierzu erlassene Durchführungs-RL⁴⁷ bei der bloßen konkretisierenden Ausfüllung der Stufe 1-Bestimmungen.

cc. Die mit der Durchführung der MiFID aufgeworfene Frage, ob die Harmonisierungintensität der Rechtsakte auf Stufe 2 - Durchführungs-RL und Durchführungs-VO – über die im Basisrechtsakt auf Stufe 1 enthaltenen Vorgaben - Art. 31 und 32 MiFID – noch hinausgreifen darf, wird jedenfalls im Ergebnis zu bejahen sein.

Die ersten zwei (Rechtsetzungs-)Stufen des Lamfalussy-Verfahrens beruhen primärrechtlich auf Art. 202 3. Spiegelstrich EGV. Für das Komitologieverfahren hat der EuGH schon früher judiziert, dass Durchführungsmaßnahmen über die bloße technische Umsetzung des Basisrechtsakts gegebenenfalls hinausgehen dürfen, etwa Sanktionen selbst ohne ausdrückliche Regelung im Basisrechtsakt festlegen können.⁴⁸ Ebenso wenig sollte es daher durchgreifenden primärrechtlichen Bedenken unterliegen, wenn die von der Kommission erlassenen Durchführungsmaßnahmen über die auf Stufe 1 vorgesehene Maximalharmonisierung noch etwas hinausgehen.

⁴³ Die Publikationsmodalitäten für Insiderinformationen determiniert dagegen die lediglich eine Maximalharmonisierung vorsehende Transparenz-RL (sogleich im Text); s. deren Art. 2 Abs. 1 lit. k i.V.m. Art. 21.

⁴⁴ Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG.

⁴⁵ Im Einklang damit gibt Art. 3 Abs. 2 S. 2 Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Informationen sowie das Format, die Aufnahme von Informationen mittels Verweis und die Veröffentlichung solcher Prospekte und die Verbreitung von Werbung vor, dass die zuständigen Behörden für den Prospekt nur die in Anhängen der Prospekt-VO genannten Informationsbestandteile vorschreiben. Zu den Konsequenzen s. *Greene*, *Capital Markets Law Journal* 2 (2007), 5, 11 betreffend zusätzliche Anforderungen an historische Finanzinformationen.

⁴⁶ Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG.

⁴⁷ Richtlinie 2007/14/EG der Kommission zur Durchführung zu bestimmten Vorschriften der Richtlinie 2004/109/EG zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind.

⁴⁸ EuGH, Rs. C-240/90, Slg. 1992, I-5383, Rz. 38 – *Deutschland/Kommission*.

Das gilt umso mehr, als zum einen die Mitgliedstaaten beim Lamfalussy-Verfahren an zwei Stellen verfahrensmäßig eingebunden sind und den Erlass einer Durchführungsmaßnahme durch die Kommission verhindern können: indem zunächst der EU-Wertpapierausschuss (European Securities Committee, ESC) – er wird als Regelungsausschuss i.S. des in Ausgestaltung des Art. 202 3. Spiegelstrich EGV ergangenen, durch Beschluss vom 17. Juli 2006⁴⁹ neu gefassten (2.) Modalitätenbeschlusses des Rates aus dem Jahre 1999⁵⁰ tätig - und im Falle seines negativen Votums der gegebenenfalls von der Kommission sodann befasste Rat die geplante Durchführungsmaßnahme ablehnen. Zum anderen konnte das Europäische Parlament schon bislang eine nochmalige Überprüfung des vorgeschlagenen Rechtsakts durch die Kommission herbeiführen, indem es geltend machte, dass dieser die im Basisrechtsakt vorgesehenen Durchführungsbefugnisse übersteige. Nach der erwähnten Reform des Komitologie-Verfahrens im Jahre 2006 gilt im Falle der im Mitentscheidungsverfahren (Art. 251 EGV) ergehenden Lamfalussy-Basisrechtsakte das Regelungsverfahren mit Rechtskontrolle, in dessen Rahmen das Parlament den Erlass einer Durchführungsmaßnahme auch mit dem Hinweis darauf verhindern kann, dass der von Kommission vorgelegte Entwurf der Maßnahme über die im Basisrechtsakt vorgesehenen Durchführungsbefugnisse hinausgehe.⁵¹

2. Horizontale Harmonisierungsreichweite: Einbeziehung auch des Zivilrechts

Die mit den Wohlverhaltensregeln der MiFID (Art. 19 ff.) in ihrer Konkretisierung durch die Durchführungs-RL vorgenommene Harmonisierung bezieht über das Aufsichtsrecht hinaus auch sonstige Rechtsgebiete, und insbesondere das Zivilrecht, ein. Diese These und deren Begründung⁵² stoßen bislang zwar noch auf Skepsis oder gar offene Ablehnung, zumeist freilich ohne echte Sachargumente.⁵³

(i) Zugunsten einer Einbeziehung auch des Zivilrechts spricht zunächst, dass die Festlegung gemeinschaftsrechtlicher Obergrenzen für strengeres nationales Recht praktisch ins Leere ginge, bliebe es den Mitgliedstaaten unbenommen, auf anderen Rechtsgebieten weiterhin strengere Regelungen zu schaffen. Das müsste gleichermaßen für die Statuierung strengerer Verhaltensanforderung in Form von Ordnungswidrigkeiten- oder gar

⁴⁹ Beschluss des Rates vom 17. Juli 2006 zur Änderung des Beschlusses 1999/468/EG zur Festlegung der Modalitäten für die Ausübung der der Kommission übertragenen Durchführungsbefugnisse, ABl. L 200 v. 22.7.2006, S. 11 ff.

⁵⁰ Beschluss des Rates vom 28. Juni 1999 zur Festlegung der Modalitäten für die Ausübung der der Kommission übertragenen Durchführungsbefugnisse, ABl. L 184 v. 17.7.1999, S. 23 ff.

⁵¹ S. Art. 5a Abs. 3 lit. b des neugefassten (2.) Komitologiebeschlusses.

⁵² Mülbart (Fn. 7), S. 318 f.; ders., WM 2007, 1149, 1157

⁵³ S. aber Koller (Fn. 7), S. 840: ausweislich der Erwägungsgründe der MiFID gehe es ausschließlich um Aufsichtsrecht. Abgesehen von Erwägungsgrund 25 ist von Aufsichtsrecht in den Erwägungsgründen freilich nicht die Rede. Zum Meinungsstand s. schon oben die N. in Fn. 7.

Strafnormen wie für den Rekurs auf zivilrechtliche Mechanismen gelten, etwa wenn der Anlageberatung stets ein gegebenenfalls stillschweigend abgeschlossener Beratungsvertrag unterlegt und dieser mit über die Art. 19 Abs. 3, 4 MiFID hinausgehende Anforderungen aufgeladen würde⁵⁴. Erst recht könnte die Begrenzung auf Höchstgrenzen für das Aufsichtsrecht nicht überzeugen, wenn man den zur Umsetzung der Wohlverhaltensregeln geschaffenen §§ 31 ff. WpHG eine aufsichtsrechtlich-zivilrechtliche Doppelnatur im Dienste der Fundierung zivilrechtlicher Haftungsansprüche zuerkennt⁵⁵. Im Zusammenspiel mit der Beschränkungsthese hieße dies nämlich, dass eine zur Umsetzung der MiFID-Bestimmungen dienende Norm des WpHG ohne weiteres strenger ausgelegt werden dürfte, soweit ihre zivilrechtliche Wirkungsdimension in Frage steht.

(ii) Aus der Perspektive des Gemeinschaftsrechts und mit Blick auf den *effet utile* (Art. 12 EGV) von Gemeinschaftsrechtsakten ist sodann zu bedenken, dass die Mitgliedstaaten im Bereich des Anlegerschutzes teilweise sehr unterschiedliche Regelungstraditionen aufweisen. So dominiert in UK die FSA, die kraft der ihr verliehenen Rechtssetzungsbefugnis ein detailliertes Regelwerk als Teil des FSA Handbook geschaffen hat. Sie reguliert darin unter anderem hierzulande als vertragsrechtliche Probleme des Verhältnisses von Institut und Kunden behandelte Probleme und sorgt darüber hinaus mit ihrem Einfluss auf die Funktion des Financial Ombudsmann Service (FOS) einerseits und mit den Befugnissen aus Art. 382, 384 Financial Services and Markets Act (FSMA) 2000 andererseits für eine aus ihrer Sicht adäquate Entschädigung der Anleger.⁵⁶ Dementsprechend interpretiert *Moloney* aus der UK-Perspektive das neue Wohlverhaltensregime der MiFID als Kernelement eines mittels rechtlicher Regelungen zu etablierenden gemeinschaftsweiten Anlegerschutzregimes⁵⁷ und attestiert das Schrifttum dem Anlegerschutz mit den Mitteln des common law eine jedenfalls derzeit ganz untergeordnete Bedeutung: „Since der FSMA 1986 came into effect, the role of the common law developing investor protection standards has become marginalised“⁵⁸.

⁵⁴ S. etwa *Weichert/Wenninger*, WM 2007, 627, 634. Präzisierend ist zu ergänzen, dass die Erstreckung der von den MiFID-Rechtsakten gezogenen Höchstgrenzen auch auf das Zivilrecht für die Anlageberatung den Abschluss eines Beratungsvertrags mit weitergehenden Beratungspflichten nicht etwa per se ausschließt. Erforderlich ist aber ein erkennbarer Vertragsbindungswille der Parteien. Hingegen wäre es richtlinienwidrig, stets einen sozusagen sehr stillschweigend abgeschlossenen Beratungsvertrag als einer Art funktionalem Äquivalent zu einem Aufklärungspflichten begründeten gesetzlichen Schuldverhältnis anzunehmen (s. schon *Mülbert* (Fn. 7), S. 316 f.). Nur in diesem Sinne wurde Bond von der MiFID erledigt.

⁵⁵ S. oben II. m. Fn. 22 f.

⁵⁶ Für einen einführenden Überblick s. *MacNeil*, An Introduction to the Law on Financial Investment, 2005, S. 190 ff.; detaillierter *Kuczynski* in: Blair/Walker (Hrsg.), Financial Services Law, 2006, S. 157 f. Rz. 5.30 ff., S. 166 ff. Rz. 5.60 ff. (FOS).

⁵⁷ Programmatisch der Titel „Building a Retail Investment Culture through Law: The 2004 Markets in Financial Instruments Directive“ des Beitrags von *Moloney*, EBOR 6 (2005), 341 ff.

⁵⁸ *MacNeil* (Fn. 56), S. 186. Allerdings könnte das common law in Zukunft eine größere Rolle spielen, wofür insbesondere die Entscheidung *Gorham v. British Telecommunications Plc.* [2000] 1 W.L.R. 2129 den Weg bereitet haben könnte (186 ff.). *Pill L.J.* stellt in der Tat fest: „Had Parliament not intervened, remedies for the abuses which existed in this field would almost certainly have been developed by the courts. ... The courts

Für den Fall, dass zwei oder mehr Mitgliedstaaten ein vergleichbar hohes Anleger-schutzniveau bieten, aber die einzelnen Regelungsregime konzeptionell unterschiedlich ansetzen, müsste die These einer auf das Aufsichtsrecht beschränkten Harmonisierung durch die MiFID eigenartige Verwerfungen produzieren: Mitgliedstaaten wie UK müssten überschießende aufsichtsrechtliche Regeln abschaffen – und könnten sie gegebenenfalls nach der (Um-)Ettiketierung als Zivilrecht wieder einführen -, wogegen Mitgliedstaaten mit überschießenden zivilrechtlichen Anlegerschutzbestimmungen ganz unberührt blieben.

(iii) Das Regelungskonzept der EU ist demgegenüber denn auch sehr viel rationaler im Sinne der Eingangsthese angelegt. Schon nach den Vorstellungen des Ausschusses für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments sollte der neue EU-weite Rahmen auch an die Stelle der zivilrechtlichen Haftungsregeln treten, damit Wertpapierfirmen in der Zukunft nicht länger zwei Regelungsschichten unterlägen.⁵⁹ Ganz unmissverständlich begründet die bis heute auf der Website der Kommission platzierte Background Note zur Durchführungs-RL die Entscheidung gegen eine Verordnung und für eine Richtlinie als Rechtsakt zur Durchführung auf Stufe 2 folgendermaßen:

„This is in order to enable Member States, when transposing its provisions into national law, to not only adjust its requirements to the specificities of their particular market, but also to ensure coherence with other bodies of law. For example, the provisions dealing with the conduct of business regulate the relationship between investment firms and their clients, an area that is also governed by Member States' civil law. However, this should not imply that legal provisions in other existing areas of law which are inconsistent with the provisions of the implementing Directive should not be repealed or adjusted to ensure proper implementation“.⁶⁰

Gewollt ist also eine rechtsgebietsübergreifende Harmonisierung unter Einbeziehung auch des Zivilrechts statt eine auf das jeweilige nationale Aufsichtsrecht beschränkte und damit ineffektive, weil von den Mitgliedstaaten zu unterlaufende Harmonisierung.

can be expected to attach considerable weight to the contents of codes drafted in these circumstances but are not excluded from making their own assessment of the situation“ (S. 2141). *Schiemann L.J.* ergänzt dies noch wie folgt: „... the fact that the duties imposed by statute on various classes of advisers vary does not affect the duty imposed by the common law. The restrictions imposed by statutes on what products the adviser can recommend do not have the effect of relieving him of the duty not to recommend his principal's products unless they are suitable“ (S. 2144 f.). Zurückhaltender *McMeel/Virgo* (Fn. 7), S. 348 Rz. 14.12: “likely to mirror precisely the statutory regime“.. Einen Eindruck von der geringen Anzahl erfolgreicher (veröffentlichter) Klagen vermitteln etwa *MacNeil* ebenda S. 331 f.; *Fisher/Bewsey/Waters/Ovey*, *The Law of Investor Protection*, 2. Aufl., 2003, S. 562 ff., insb. 568.

⁵⁹ Das konzidiert auch *Koller* (Fn. 7), S. 839.

⁶⁰ Background Note zur Draft Commission Directive implementing Directive 2004/39EC of the European Parliament and the Council as regards record-keeping obligations for investment firms, transaction reporting, market transparency, admission of financial instruments to trading, and defined terms for the purposes of that Directive, S. 6 (abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid2_de.htm). Dazu, dass sich die Kommission durch die Aussagen und Interpretationen einer Background Note für die Zukunft allerdings nicht binden möchte, s. etwa den Disclaimer der Background Note zur Draft Commission Regulation amending Commission (EC) No. 809/2004 implementing Directive 2003/71/EC („the Prospectus Directive“) as regards supplementary financial information to prospectuses where the issuer has a complex financial history (abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/securities/prospectus/index_en.htm).

(iv) Die Unterstellung auch des Zivilrechts unter die von den MiFID-Rechtsakten gezogenen Grenzen für strengeres nationales Recht bedeutet keine umfassende Plafondierung der gesamten Verragsbeziehung zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Kunden. Soweit die MiFID-Rechtsakte das nationale Zivilrecht entweder ausdrücklich oder implizit zur Regelung berufen oder aber bestimmte Sachverhalte nicht regeln (wollen), bleibt strengeres nationales Zivilrecht in den Grenzen der Grundfreiheiten uneingeschränkt zulässig, präziser: geht die Frage nach der MiFID-Verträglichkeit von „strengere“ nationalen Zivilrecht von vornherein ins Leere. Ins Positive gewendet gilt: Nur soweit der gegebenenfalls im Wege der Auslegung zu bestimmende Regelungsanspruch der MiFID-Rechtsakte reicht, ist strengeres nationales (Zivil-)Recht gesperrt.

3. Zwischenergebnis

Soweit nationale Vorschriften über die Bestimmungen der MiFID und der Durchführungs-RL hinausgehen, sind sie nach Maßgabe der Art. 31, 32 MiFID und Art. 4 RL 2006/73/EG als strengere nationale Regelungen richtlinienwidrig. Dies gilt auch für strengere zivilrechtliche Vorschriften, weil die von den MiFID-Rechtsakten gezogenen Obergrenzen auch für das Zivilrecht Geltung beanspruchen. Zudem wäre es für den Fall einer von den Parteien vereinbarten Unterstellung ihres (vor)vertraglichen Verhältnisses unter ausländisches Recht richtlinienwidrig, strengere zwingende (Schutz-)Vorschriften des Zivilrechts bei Beteiligung eines inländischen Verbrauchers über Art. 29 AGBGB oder ansonsten über Art. 34 EGBG zur Anwendung zu bringen.

V. Vertriebsvergütungen: Zivilrechtliche Offenlegungspflicht und Art. 26 RL 2006/73/EG

1. Zivilrechtliche Offenlegungspflicht

Eine weitreichende zivilrechtliche Offenlegungspflicht bezüglich Vertriebsvergütungen hat der BGH für den Vertrieb von Fondsanteilen mit allgemeingültigen, nicht spezifisch den Fondsvertrieb betreffenden Überlegungen im Dezember 2006 statuiert. Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen habe über Erhalt und sogar die Größenordnung der Rückvergütungen aufzuklären. Nur so könne der Kunde das Umsatzinteresse des Unternehmens selbst einschätzen und beurteilen, ob es einen bestimmten Titel nur empfiehlt, weil es selbst daran verdient. Das alles gelte auch beim Vertrieb konzerneigener Produkte.⁶¹

⁶¹ BGHZ 170, 226 = BGH, WM 2007, 487, 490.

Die rasch einsetzende Diskussion über diese Entscheidung und ihre Implikationen identifizierte eine ganze Reihe kritischer Punkte.⁶² Zunächst einmal beruft sich der BGH in seiner begründenden Herleitung auf eine Entscheidung aus dem Jahre 2000, die eine vorvertragliche Aufklärungspflicht einer Bank betreffend Interessenkonflikte bei der Vermögensverwaltung statuiert. Haben eine Bank und ein externer Vermögensverwalter die Weiterleitung eines Teils der Provisionen und Depotgebühren vereinbart, die der Bank von ihrem Kunden in Ausführung von Aufträgen des Vermögensverwalters zufließen (Kick-Backs), muss die Bank einen ihr vom Vermögensverwalter neu zugeführten Kunden noch vor Vertragsschluss⁶³ über die von ihr geschaffene Gefährdung der Kundeninteressen durch Offenlegung des Bestehens einer Provisions- und Gebührenbeteiligungsvereinbarung aufklären.⁶⁴ Aufklärungspflichtig ist also der Zuwendende, wogegen im (Fondsanteile-)Vertriebsurteil eine Aufklärungspflicht des Zuwendungsempfängers in Rede steht.

Hiernach bedarf es einer anderweitigen Fundierung der Offenlegungspflicht, für die der BGH an die Bond-Rechtsprechungslinie anzuknüpfen scheint. Die kraft eines gegebenenfalls sehr stillschweigend geschlossenen Beratungsvertrags zu leistenden anleger- und objektgerechte Aufklärung ist durch die Offenlegung der Interessenkonflikte begründenden Rückvergütungen als einer dritten Schicht zu ergänzen.⁶⁵ Diese Verortung in einem selbständigen Anlageberatungsvertrag erklärt zugleich, dass der BGH die Rechtsnatur des zwischen der Bank und dem Fondsanteile erwerbenden Kunden – Kommission oder aber Festpreisgeschäft als Kauf – nicht einmal im Urteilstatbestand erwähnte. Zudem folgt daraus auch, dass eine solche Offenlegungspflicht nur besteht, soweit die Bank über Risikohinweise hinaus eine Anlageempfehlung aufgrund eines Beratungsvertrags abgibt, nicht hingegen in den Fällen einer Orderausführung ohne Beratung, also insbesondere nicht im Falle des execution only-Geschäfts von Direktbanken.⁶⁶ Besteht die

⁶² S. etwa Schäfer/Schäfer, BKR 2007, 163, 165 ff.; Lang/Balzer, ZIP 2007, 521, 522 ff.; Elixmann, BB 2007, 904 f.; Mülbart, WM 2007, 1149, 1159 f.; Brocker, BKR 2007, 365, 369 f.; Nikolaus/d'Oleire, WM 2007, 2129 ff.; mit etwas anderer Akzentuierung Koller, ZBB 2007, 197 ff.

⁶³ Bislang meinte dies den Abschluss eines Wertpapierdepotkontovertrags. Mit der neuen Pflicht zum Abschluss eines Rahmenvertrags aus § 34 Abs. 2 S. 2 WpHG (oben II. bei Fn. 8) ist wohl auf dessen Abschluss abzustellen.

⁶⁴ BGHZ 146, 235 = WM 2001, 297, 298; BGH, WM 2003, 1686, 1688; NJW 2004, 154, 157; WM 2004, 521, 524. Vgl. auch die Erweiterung in BGH, WM 2003, 1686, 1688; NJW 2004, 154, 157; WM 2004, 521, 524 f.: der Anbieter, der einen (Finanz-)Anlagevermittler in den Vertrieb einschaltet, hat über diesem gezahlte Innenprovisionen (auch) aufzuklären, wenn dieser aufgrund eines Beratungsvertrags oder ähnlich einem Vermögensverwalter die Wahrnehmung der Interessen des Erwerbers – zumal als Hauptpflicht – schuldet oder wenn dieser eine unzulässige Doppelmakelerei betreibt (in letzterem Punkt offen BGH, WM 2003, 1666, 1668). S. auch Benedict, AcP 204 (2002), 697, 727.

⁶⁵ Mülbart, WM 2007, 1149, 1159 f. Vgl. insoweit auch BGH, WM 2003, 1686, 1688: ein (Finanz-)Anlagevermittler hat über ihm zufließende Innenprovisionen aufzuklären, wenn er aufgrund eines Beratungsvertrags oder ähnlich einem Vermögensverwalter die Wahrnehmung der Interessen des Erwerbers – zumal als Hauptpflicht – schuldet. Die solcherart begründete Aufklärungspflicht ist zu unterscheiden von derjenigen eines (Finanz-)Vermittlers beim prospektgebundenen Vertrieb von Kapitalanlagen über eine besonders hohe (> 15 %) oder im Prospekt irreführend ausgewiesene Innenprovision; dazu zuletzt etwa BGH, WM 2007, 873, 874; NJW 2007, 2407, 2408. Anders zum Ganzen Keller, FAZ v. 27.2.2008, Nr. 49. S. 23.

⁶⁶ Ebenso die Einschätzung von Lang/Balzer, ZIP 2007, 521, 524. Zu weiteren Konstellationen s. Brocker, BKR 2007, 365, 368 f.

Empfehlung in einem „Halten“,⁶⁷ wären an sich die konkreten Bestandspflegeprovisionen für die im Kundendepot enthaltenen Fondsanteile oder Zertifikate offenzulegen, es sei denn, dass das Institut diese bereits bei der Erwerbsempfehlung offengelegt hatte.

2. Aufsichtsrechtliche Offenlegungspflicht

Vertriebsvergütungen sind aufsichtsrechtlich gesehen Zuwendungen i.S. von Art 26 RL 2006/73/EG und, als dessen Umsetzung, von § 31d WpHG. Das gilt auch für Vertriebsvergütungen in der Form eines Abschlags auf den Kaufpreis.⁶⁸ Nach den neuen aufsichtsrechtlichen Regeln sind Gewährung und Entgegennahme von Zuwendungen mit Interessenkonfliktpotential⁶⁹ nur noch zulässig,⁷⁰ wenn die Zuwendungen ein Qualitätsverbesserungspotential haben und zudem entsprechend offen gelegt werden⁷¹. Als materielle Voraussetzung muss die Zuwendung darauf angelegt sein, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern (Art. 26 Abs. 1 lit. b (ii) RL 2006/73/EG, § 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG), wobei § 31d Abs. 4 WpHG dies für die Annahme von Zuwendungen im Zusammenhang mit einer Anlageberatung vermutet. Die erforderliche Offenlegung umfasst Existenz, Art und Betrag der Zuwendung (Art. 26 Abs. 1 lit. b (i) RL 2006/73/EG, § 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG), wofür freilich ein zweistufiges Offenlegungsverfahren zugelassen ist: Das Institut kann sich darauf beschränken, von sich aus die wesentlichen Bestimmungen der Vereinbarungen in zusammengefasster Form offen zu legen, wenn es zugleich das Angebot abgibt, auf Wunsch des Kunden weitere Einzelheiten mitzuteilen (Art. 26 Abs. 2 RL 2006/73/EG, § 31d Abs. 3 WpHG).

Für die nähere Ausformung des zweistufigen Offenlegungsverfahrens müssen zwei Fragen unterschieden werden: Hat die Offenlegung auf der ersten Stufe stets einzelgeschäftsbezogen zu erfolgen oder darf es bei einer zusammenfassenden Gesamtdarstellung bewenden? Wenn letzteres der Fall ist, muss diese Offenlegung bei jeder Wertpa-

⁶⁷ Der konkrete Empfehlungsinhalt ist für die Frage des vorgängigen Zustandekommens eines Anlageberatungsvertrags irrelevant. Ein solcher kommt aber auch bei einem Kunden zustande, der wegen fallender Kurse der in seinem Depot befindlichen Titel an die Bank herantritt, s. BGH, WM 2006, 851, 852.

⁶⁸ Mülbart, WM 2007, 1149, 1161; a.A. Rozok (Fn. 25), S. 225 Rz. 517.

⁶⁹ Dies schließt die Art. 26 Abs. 1 lit. c RL 2006/73/EG, § 31d Abs. 5 WpHG unterfallenden, leistungsnotwendigen Gebühren und Entgelte aus.

⁷⁰ Die sehr differenzierte Regelung der Art. 26 RL 2006/73/EG/§ 31d WpHG und deren Entstehungsgeschichte lassen erkennen, dass dem pauschalen Gebot zur Vermeidung von Interessenkonflikten des § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG a.F. kein Verbot von Zuwendungen zu entnehmen war. Wie hier i.E. etwa Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, 3. Aufl., 2004, § 31 Rz. 27; Schäfer (Hrsg.), WpHG-BörsG-VerkProspG, 1999, § 31 Rz. 82; a.A. Assmann/Schneider/Koller (Fn. 3), § 31 Rz. 83.

⁷¹ Bislang bildete § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG a.F. den Ansatzpunkt für eine allerdings sehr unterschiedlich weit gezogene Offenlegungspflichtigkeit. Eine Offenlegung lediglich in allgemeiner Form verlangte die BaFin in der Wohlverhaltensrichtlinie (Fn. 3), B.1.2. 3. Abs.; wohl auch Schäfer (Fn. 3), § 31 WpHG Rz. 82; a.A. – keine Offenlegungspflicht mangels Eignung zur Konfliktlösung – KMRK/Schwark (Fn. 70), § 31 WpHG Rz. 27; noch anders Assmann/Schneider/Koller (Fn. 3), § 31 Rz. 83, 135: Bonifikationen sind erstens unzulässig (Rz. 83), zweitens ist über diese Bonifikationen und drittens über den diesbezüglichen Herausgabeanspruch aus § 384 Abs. 2 2. HS. Fall 2 HGB umfassend aufzuklären (Rz. 135).

pierdienstleistung (erneut) erfolgen oder ist sie antizipierend für eine Mehrzahl künftiger Geschäfte möglich, etwa gegenüber Retailkunden bei Abschluss der von § 34 Abs. 2 S. 2 WpHG geforderten Rahmenvereinbarung⁷²? Was die erste Frage angeht, lässt schon der insoweit übereinstimmende Wortlaut von Art. 26 Abs. 2 RL 2006/73/EG und § 31d Abs. 3 WpHG erkennen, dass die Offenlegung auf der ersten Stufe nicht einzelgeschäftszugehörig zu erfolgen hat. Offenzulegen sind wesentliche Bestandteile „der Vereinbarungen über Zuwendungen“. Der Plural „Vereinbarungen“ trägt dem Umstand Rechnung, dass ein Institut gegebenenfalls mehrere Produktgruppen eines Fremdemittenten oder/und Fremdprodukte mehrerer Emittenten vertreibt und dementsprechend eine Mehrzahl von je ein bestimmtes Produkt umfassend abdeckenden Vertriebsvereinbarungen abgeschlossen hat. Hinzu kommt, dass das vom Institut dem Kunden zu unterbreitende Angebot, auf Nachfrage weitere Einzelheiten offen zu legen, praktisch entbehrlich wäre, wenn die Offenlegung schon auf der ersten Stufe jeweils einzelgeschäftszugehörig zu erfolgen hätte.⁷³ Im zweiten Punkt spricht alles dafür, dass die einmalige antizipierende Offenlegung bei Abschluss der Rahmenvereinbarung zwar ausreicht. Eine Ausnahme macht aber die Anlageberatung (§§ 2 Abs. 3 Nr. 9, 31 Abs. 4 WpHG). Für diese fehlt ein Rahmenvertragserfordernis (s. § 34 Abs. 2 S. 2 WpHG) und die Offenlegung hat bei jeder Anlageberatung zu erfolgen. Dies gilt auch für den Fall, dass das Institut dem Kunden ein „Halten“⁷⁴ eines im seinem Depot befindlichen Titels empfiehlt.

Für den Fall, dass ein Institut das zweistufige Offenlegungsverfahren praktiziert und beim konkreten einzelnen Geschäft nur auf Nachfrage des Kunden weitere Einzelheiten nennt, gilt für die geforderte Offenlegung auf der ersten Stufe dann folgendes: Offenzulegen sind auch die verschiedenen Provisions- bzw. Gebührentypen, z.B. Einmalvergütungen bei Abschluss, Vertriebsfolgeprovisionen etc.⁷⁵, sowie deren jeweiligen Bandbreiten, und zwar für je einzelne Produktkategorien^{76 77}.

⁷² Zu dieser oben II. bei Fn. 8.

⁷³ I.E. auch etwa *Rozok* (Fn. 25), S. 247 Rz. 566.

⁷⁴ Ebenfalls eine Anlageberatung i.S. des § 2 Abs. 2 Nr. 9 WpGH, zutreffend *Veil*, WM 2007, 1821, 1822; s. auch BaFin//Deutsche Bundesbank, Gemeinsames Informationsblatt zum neuen Tatbestand der Anlageberatung v. 12.11.2007, Ziff. 2 zum gleichlautenden § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1a KWG (abrufbar unter <http://www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl?verz=0703000000&sprache=0&filter=a&ntick=0>); a.A. noch *Mülbert*, WM 2007, 1149, 1156.

⁷⁵ Für einen Überblick über weitere Zuwendungsgestaltungen s. etwa *Rozok* (Fn. 25), S. 226 ff. Rz. 519 ff.

⁷⁶ Welche Produktkategorien hierbei zu bilden sind, könnte an den Grundsätzen zur Auftragsausführung zu orientieren sein.

⁷⁷ Auch bei einer solchen Detaillierung dürfte die vom BGH statuierte Offenlegungspflicht über die von § 31d WpHG geforderte erststufige bzw. summarische Offenlegung hinausgehen (a.A. *Rozok* (Fn. 25), S. 248 Rz. 568; möglicherweise auch *Ellenberger* (Fn. 24), S. 8 f. Rz. 10). Im Schrifttum wird das Problem zwar mit dem Hinweis in Abrede gestellt, dass vielfach eine Bezifferung der Höhe gar nicht möglich sei und daher die Angabe der Größenordnung oder Spanne genügen müsse. Das bietet keine Lösung für die Fälle, in denen eine präzise Bezifferung möglich ist, und geht zudem daran vorbei, dass zivilrechtlich die Angabe der konkreten Spanne aufgrund einer bestimmten Vertriebsvereinbarung in Rede steht, aufsichtsrechtlich hingegen die gegebenenfalls aus der Zusammenschau mehrerer Vertriebsvereinbarungen resultierende Spanne.

3. Auswirkung des Art. 26 RL 2006/73/EG auf die zivilrechtliche Offenlegungspflicht

Art. 26 RL 2006/73/EG kann nach hiesiger Grundposition⁷⁸ auch strengeren zivilrechtlichen Pflichten zur Offenlegung von Vertriebsprovisionen und damit auch der vom BGH statuierten Offenlegungspflicht Grenzen setzen. In letzterem Punkt lässt sich nicht etwa einwenden, dass der BGH die Offenlegungspflicht einem Beratungsvertrag entnehme und also eine privatautonom vereinbarte Leistungspflicht im Raum stehe. Man mag dem schon mit dem Hinweis begegnen wollen, dass insoweit lediglich eine die Leistungspflicht zur Beratung ergänzende gesetzliche Schutzpflicht im Raum steht. Sähe man dies anders, wäre die Offenlegungspflicht doch jeweils in Anwendung einer typisierenden Auslegungsregel durch ein nationales Gericht und also durch mitgliedstaatliches Handeln begründet.

Auf einem anderen Blatt steht, dass Art. 26 RL 2006/73/EG lediglich parallele Zwecke verfolgendes strengeres nationales Zivilrecht sperrt. Was zunächst Art. 26 betrifft, wird das Thema Anreize weder in den Bestimmungen der Durchführungs-RL noch in deren Erwägungsgründen als besondere Ausprägung der Bestimmungen über Interessenkonflikte behandelt. Die in Art. 26 Abs. 1 lit. c RL 2006/73/EG vorgesehene Ausklammerung von Zuwendungen, die wesensbedingt keinen Interessenkonflikt beim Empfänger auslösen können, erhellt jedoch, dass es um die Bewältigung der mit Zuwendungen verbundenen Interessenkonflikte in Gestalt eines ausgewogenen Kompromisses geht: Zuwendungen sind zulässig, soweit und weil sie auf eine Qualitätsverbesserung angelegt sind, und deren Offenlegung soll die Möglichkeiten des Kunden verbessern, sich gegen interessenwidriges Tätigwerden des Instituts selbst dadurch zu schützen, dass er die möglichen Interessenkonflikte thematisiert, möglicherweise konfliktreduzierende Vereinbarungen trifft oder gegebenenfalls abwandert. Hiermit stimmt der Zweck der vom BGH statuierten zivilrechtlichen Offenlegungspflicht exakt überein. Durch die Offenlegung des Interessenkonflikts soll der Kunde das Risiko, dass das Institut sich bei der Anlageempfehlung von seinem Interesse an möglichst hohen Rückvergütungen leiten lässt und deshalb möglicherweise seine Verpflichtung zu einer kundengerechten Empfehlung verletzt, abschätzen können.⁷⁹ Dies soll dem Kunden ermöglichen, seine Interessen selbst angemessen zu wahren, wie auch die vom Senat begründend in Bezug genommene Entscheidung zur Offenlegung einer Provisions- und Gebührenteilungsvereinbarung mit einem externen Vermögensverwalter zeigt: Diese wichtigen Informationen zur Beurteilung des Vermögensverwalters sollen dem Kunden gerade auch die sachgerechte Entscheidung darüber ermöglichen, ob er die Dienste des in Rede stehenden Vermögensverwalters in Anspruch nehmen will.⁸⁰ Lediglich die Art und Weise der durch die Offenlegung ermöglichten Interessenwahrung divergiert. Im Falle von Vertriebsvergütungen steht die Entscheidung des

⁷⁸ Oben IV.

⁷⁹ BGHZ 170, 226 = BGH, WM 2007, 487, 490.

⁸⁰ BGHZ 146, 235 = WM 2001, 297, 298.

Kunden über die Vornahme eines konkreten Geschäfts im Vordergrund, nicht die über die Fortsetzung der Geschäftsbeziehung.⁸¹

Dienen also die aufsichtsrechtliche und die zivilrechtliche Offenlegungspflicht den gleichen Zwecken, bestimmt erstere die Obergrenze für letztere. Soweit der BGH die Pflicht des Instituts zur unaufgeforderten Offenlegung der konkreten Höhe der Vertriebsvergütung auch ohne Kundennachfrage festlegt, geht dies daher über die von Art. 26 RL 2006/73/EG gezogenen Obergrenzen für strengeres nationales Recht hinaus.⁸² Für Sachverhalte aus dem Zeitraum vor Ablauf der Umsetzungsfrist am 31. Oktober 2007 (s. Art. 53 Abs. 2 2006/73/EG) würde dies die vom BGH statuierten strengeren Regeln allerdings nur bei einer entsprechenden Vorwirkung der Durchführungs-RL sperren. Dass das Urteil des BGH eine gemeinschaftsrechtskonforme Umsetzung der MFID-Rechtsakte zum 1. November 2007 ernsthaft in Frage gestellt hätte,⁸³ ist freilich nicht zu erkennen.

VI. Vertriebsvergütungen: Zivilrechtliche Herausgabepflicht und Art. 26 RL 2006/73/EG

Was etwaige Auswirkungen des Art. 26 RL 2006/73/EG auf zivilrechtliche Ansprüche von Kunden auf die Herausgabe von Vertriebsprovisionen anbelangt, ist zunächst die zivilrechtliche Ausgangslage aufzuarbeiten. Das Bestehen eines Anspruchs auf Herausgabe von Vertriebsvergütungen aus § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB (analog) versteht sich nämlich nicht etwa von selbst, auch wenn die mit Inkrafttreten des FRUG aufgehobene Wohlverhaltensrichtlinie der BaFin aus dem Jahre 2001 verlangte, den Kunden „im Rahmen des Kommissionsgeschäfts auch auf die kommissionsrechtliche Verpflichtung zur Herausgabe dieser Beträge“ hinzuweisen⁸⁴ und einige Institute nunmehr in einer Rahmenvereinbarung die Nichtentstehung dieses Anspruchs oder einen Verzicht auf diesen vereinbaren wollen⁸⁵.

Einschlägige höchstrichterliche Entscheidungen liegen nicht vor,⁸⁶ das allgemeine kommissionsrechtliche Schrifttum beschäftigt sich allenfalls, und dazu noch kontrovers,

⁸¹ BGHZ 170, 226 = BGH, WM 2007, 487, 490. Soweit der Senat ebenda in der Sache die Vermutung heranzieht, dass der Kunde bei aufklärungsrichtigem Verhalten das in Rede stehende Finanzinstrument nicht erworben hätte – was zur Naturalrestitution im Wege der Rückabwicklung des Geschäfts führt –, kann dies nicht überzeugen (i.E. ebenso *Lang/Balzer*, ZIP 2007, 521, 523; *Brockner*, BKR 2007, 365, 370; *Nikolaus/d'Oleire*, WM 2007, 2129, 2132 f.). Entspricht das vom Institut empfohlene Finanzinstrument den Erfordernissen der Bond-Judikatur, gäbe die Offenlegung der hierfür zufließenden Vertriebsvergütungen dem Kunden allenfalls Anlass, deren teilweise oder vollständige Herausgabe zu fordern, nicht aber gänzlich vom Erwerb abzusehen. Zumindest bestehen ernsthaft mehrere Möglichkeiten der Reaktion des Kunden und ist nicht etwa ernstlich zweifelsfrei, wie dieser reagiert hätte, so dass die Voraussetzungen einer Beweislastumkehr (s. nur *Siol* in: Bankrechts-Handbuch, Bd. I, 3. Aufl. 2007, § 43 Rz. 51 f.) nicht vorliegen.

⁸² *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 54; *Mülbert*, WM 2007, 1149, 1162 (für Konstellationen i.S. der Art. 31, 32 MiFID); in der Tendenz a.A. *Ellenberger* (Fn. 24) S. 8 f. Rz. 10 (freilich von einem Gleichlauf von aufsichtsrechtlicher und zivilrechtlicher Offenlegungspflicht ausgehend).

⁸³ Zur zeitlichen Vorwirkung von Richtlinien s. *Ch. Hofmann*, ZIP 2006, 2113 ff. m.w.N.

⁸⁴ BaFin (Fn. 3), B.1.2. 3. Abs. der Wohlverhaltensrichtlinie.

⁸⁵ Oben III.2.

⁸⁶ RG, JW 1905, 118 betraf die Herausgabe von Effektenbonifikationen (sogleich) noch unter § 372 ADHGB.

mit einer Herausgabepflicht für Effektenbonifikationen bei der Neuemission von Wertpapieren,⁸⁷ und sogar im Spezialschrifttum finden sich nur vereinzelte Stellungnahmen apodiktischen Zuschnitts zugunsten einer Herausgabepflicht⁸⁸.

Andererseits führte die Wohlverhaltensrichtlinie der BaFin zum Ergebnis, dass dem Kunden bei der Ausgestaltung der Kundenorder als Kommission ein Herausgabeanspruch zugebilligt wird, nicht aber bei einem Festpreisgeschäft (Kauf), obgleich im Retailgeschäft und teilweise selbst im Geschäft mit vermögenden Kunden die Kunden - und manchmal sogar ihre Berater - nicht wissen, welchen der beiden Vertragstypen das Institut mit ihnen vereinbart.. Diese Diskrepanz lässt sich nicht etwa mit dem Hinweis abtun, dass das Festpreisgeschäft mit im Einzelnen unterschiedlichen Begründungen ohnehin zunehmend intensiv mit Nebenpflichten treue- und schutzrechtlichen Inhalts kommissionsgleich „aufgeladen“ werde⁸⁹. Denn hiermit steht noch keinesfalls fest, dass diese Angleichung auch die analoge Anwendung des § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB rechtfertigen könnte.

Insgesamt besteht damit aller Anlass, zunächst für das Kommissionsgeschäft abzuklären, ob und inwieweit ein Herausgabeanspruch aus § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB bezüglich Vertriebsprovisionen besteht.

1. Herausgabepflicht aus § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB?

Der Kommissionär ist nach § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HBG zur Herausgabe dessen verpflichtet, „was er aus der Geschäftsbesorgung erlangt hat“. Hierbei handelt es sich um die inhaltlich gleichsinnige „besondere Hervorhebung“⁹⁰ der für Aufträge und Geschäftsbesorgungsverträge im Allgemeinen schon aus § 667 Fall 2 (auch i.V.m. § 675 Abs. 1) BGB resultierenden Herausgabepflicht.⁹¹ Ob der Beauftragte die Vermögenswerte „aus“ der Geschäftsbesorgung erlangt und also herauszugeben hat oder sie lediglich „bei Gelegenheit“ der Geschäftsbesorgung erlangt und also behalten darf, bereitet immer dann gewisse Probleme, wenn dem Beauftragten über die qua Erfüllung des Ausführungsgeschäfts erlangten Vermögenswerte hinaus noch weitere Werte zufließen, etwa Boni, Provisionen,

⁸⁷ Ablehnend *Ekkenga* in: Münchener Kommentar zum HGB, Bd. 5, 2001, Effektengeschäft Rz. 337; *Häuser* in: Münchener Kommentar zum HGB, 2. Aufl., Bd. 6, 2007, § 384 Rz. 73; *Hefermehl* in: Schlegelberger, HGB, 5. Aufl., Bd. 6, 1977, § 384 Rz. 36; a.A. *Krüger* in: Boujong/Ebenroth/Joost, HGB, Bd. 2, 2001, § 384 Rz. 26; *Lenz* in: Röhrich/v. Westphalen (Hrsg.), HGB, 2. Aufl., 2001, § 384 Rz. 12; *Koller* in: Großkommentar HGB, 6. Bd., 4. Aufl., 2004, § 384 Rz. 40; *Möllers* in Hirte/Möllers (Hrsg.), Kölner Kommentar zum WpHG, 2007, § 31 Rz. 146; tendenziell auch *Roth* in Koller/Roth/Morck, HGB, 6. Aufl., 2007, § 384 Rz. 1.

⁸⁸ *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl., 2004, Rz. 10.26; *Schäfer* (Fn. 70), § 31 Rz. 82; Köln-KommWpHG/*Möllers* (Fn. 87), § 31 Rz. 146. Das gilt auch für *Mülbert*, WM 2007, 1149, 1159, so dass die dortige Position mit nachfolgenden vertieften Überlegungen ausdrücklich aufgegeben wird.

⁸⁹ Z.B. *Assmann/Schütze/Roth* (Fn. 22), § 11 Rz. 5 ff., 123; *Köndgen* (Fn. 8), S. 207; sogar einen kombinierten Kauf-/Geschäftsbesorgungsvertrag annehmend *MünchKommHGB/Ekkenga* (Fn. 87), Effektengeschäft Rz. 71.

⁹⁰ In: *Schubert/Schmiedel/Krampe* (Hrsg.), Quellen zum Handelsgesetzbuch von 1897, 1987, S. 215.

⁹¹ Dazu, dass § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB und § 667 Fall 2 (auch i.V.m. § 675 Abs. 1) BGB inhaltlich übereinstimmen, s. nur *MünchKommHGB/Häuser* (Fn. 87), § 384 Rz. 65; *GroßkommHGB/Koller* (Fn. 87), § 384 Rz. 36.

Sondervergütungen oder auch Schmiergelder. Nach allgemeinem Verständnis entscheidet sich die etwaige Herausgabepflichtigkeit anhand normativer Wertungen. Was die hierfür maßgeblichen Kriterien angeht, bietet die Doktrin zu § 667 Fall 2 BGB freilich ein sehr viel homogeneres Bild als zu § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 BGB.

a. Erlangung „aus“ der Geschäftsbesorgung: Meinungsstand

Zu § 667 Fall 2 BGB hat sich im Anschluss an eine schon vom RG begründete ständige höchstrichterliche Rechtsprechung die Formel durchgesetzt, dass (auch) bei solchen Zuwendungen ein innerer Zusammenhang („aus“) mit der Geschäftsbesorgung besteht, die die Besorgnis begründen, sie könnten die Willensbildung des Beauftragten beeinflussen und ihn zur Vernachlässigung der Interessen seines Geschäftsherrn veranlassen.^{92/93}

Zu § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB bietet sich demgegenüber ein bunteres Bild. Die zumeist zu § 667 Fall 2 BGB ergangenen Urteile zur Herausgabepflichtigkeit von „Provisionen“ und Schmiergeldern finden nahezu durchweg zustimmende Erwähnung.⁹⁴ In Übereinstimmung mit der Doktrin zu § 667 Fall 2 BGB halten es manche sogar generell für maßgeblich, ob die Zuwendung die Willensbildung des Kommissionärs zu Lasten des Kommittenten beeinflussen kann.⁹⁵ Andere stellen stattdessen oder ergänzend auf die Zuweisung des Vermögensvorteils zum Geschäftskreis des Kommittenten ab;⁹⁶ die diesem zugeordneten Vorteile seien „aus“ der Geschäftsbesorgung erlangt und daher herauszugeben. Für die ihrerseits nicht etwa anderweitig vorgegebene, sondern wertend vorzunehmende Abgrenzung der Vermögenssphären werden vor allem zwei Zuweisungskriterien vorgeschlagen:

⁹² RGZ 99, 31, 32 f.; 164, 98, 102 f.; BGHZ 38, 171, 175 = NJW 1963, 102; 39, 1, 2 = NJW 1963, 649; 85, 245, 252 = WM 1982, 698; BGH WM 1978, 115, 117; 1987, 781, 782; 1988, 1320, 1321 = NJW-RR 1988, 1104, 1105; NJW 2000, 2269, 2672; WM 2000, 1596, 1599; anders – Herausgabe der wirtschaftlich dem Auftraggeber belasteten Vermögensvorteile – nur BGH, NJW-RR 1992, 560, 561.

⁹³ Im Schrifttum so oder ähnlich *Sprau* in: Palandt, BGB, 67. Aufl., 2008, § 667 Rz. 3; *Ehmann* in: Erman, BGB, 1. Bd. 11. Aufl., 2004, § 667 Rz. 17; *Czub* in: Bamberger/Roth, BGB, 2. Bd., 2003, § 667 Rz. 8; *Beuthin* in: Soergel, Bd. 4/2, 12. Aufl., 1999, § 667 Rz. 13; *Martinek* in: Staudinger, BGB, §§ 657-704 Neub. 2006, § 667 Rz. 12; *Schulze*, BGB, 4. Aufl., 2005, § 667 Rz. 2; *Fehrenbacher* in: Prütting/Wegen/Weinreich (Hrsg.), BGB, 2. Aufl., 2007, Rz. 3; *Hönn* in: JurisPraxisKommentar, BGB, Bd. 2.3. 2. Aufl., 2004, § 667 Rz. 8; a.A. vor allem noch *Seiler* in: Münchener Kommentar zum BGB, 4. Bd., 4. Aufl., 2004, § 667 Rz. 17.

⁹⁴ *Hopt* in: Baumbach/Hopt, HGB, 33. Aufl., 2008, § 384 Rz. 8; *Roth* in: Koller/Roth/Morck (Fn. 87), § 384 Rz. 17; MünchKommHGB/Häuser (Fn. 87), § 384 Rz. 70; Schlegelberger/Hefermehl (Fn. 87), § 384 Rz. 36; *Canaris*, Handelsrecht, 24. Aufl., 2006, § 30 Rz. 31; *Ruß* in: Heidelberger Kommentar zum HGB, 7. Aufl., 2007, § 384 Rz. 4; *Herrmann* in: Heymann, HGB, Bd. 4, 2. Aufl., 2005, § 384 Rz. 18; *Achilles* in: Ensthaler (Hrsg.), Gemeinschaftskommentar zum HGB und UN-Kaufrecht, 7. Aufl., 2007, § 384 Rz. 14; nur i.E. – Herausgabeanspruch analog §§ 61 Abs. 1 2. Alt., 113 Abs. 1 2. Alt. HGB, § 88 Abs. 2 S. 2 AktG wegen Pflichtverletzung – GroßkommHGB/Koller (Fn. 87), § 384 Rz. 39 f.

⁹⁵ *Roth* in: Koller/Roth/Morck (Fn. 87), § 384 Rz. 17; s. auch MünchKommHGB/Häuser (Fn. 87), § 384 Rz. 70; Boujong/Ebenroth/Joost/Krüger (Fn. 87), § 384 Rz. 26 (s. aber auch Rz. 25).

⁹⁶ Boujong/Ebenroth/Joost/Krüger (Fn. 87), § 384 Rz. 25 (s. aber auch Rz. 26); MünchKommHGB/Häuser (Fn. 87), § 384 Rz. 70, 73; wohl auch GroßkommHGB/Koller (Fn. 87), § 384 Rz. 39 f., der zudem bei Pflichtverletzungen des Kommissionärs – die bereits im Hervorrufen des bloßen Anscheins eines pflichtwidrigen Verhaltens liege (Rz. 39) – einen Herausgabeanspruch entsprechend §§ 61 Abs. 1 2. Alt., 113 Abs. 1 2. Alt., HGB, § 88 Abs. 2 S. 2 AktG gewähren will; ihm folgend Röhricht/v. Westphalen/Lenz (Fn. 87), § 384 Rz. 12.

- Erfolgt die Zuwendung wirtschaftlich gesehen aus dem Kommittentenvermögen, weil der Zuwendende diese bei der Bepreisung seiner Leistung kalkulatorisch berücksichtigt?⁹⁷
- Würden dem Kommittenten dieselben Vorteile gewährt, wäre er der Vertragspartner?⁹⁸

Dass sich zu § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB anders als zu § 667 Fall 2 (auch i.V.m. § 675 Abs. 2) BGB bis heute keine einheitliche Auffassung herausgebildet hat, obgleich doch der erste Anspruch anerkanntermaßen nur eine spezialgesetzliche Wiederholung des zweiten ist, dürfte nicht zuletzt auf Unterschieden in die jeweiligen Positionsnahmen bestimmenden rechtstatsächlichen Anschauungsmaterial beruhen.

b. Ausgleich der wirtschaftlichen Belastung des Kommittentenvermögens

Das Kriterium eines inneren Zusammenhangs („aus“) aufgrund der wirtschaftlichen Belastung des Kommittentenvermögens mit der Zuwendung⁹⁹ zielt darauf, die dem Auftraggeber aus der Beauftragung drohenden Nachteile dadurch zu neutralisieren, dass ihm die wirtschaftlich zu seinen Lasten gehenden Zuwendungen zugewiesen werden.

Dieses Auswirkungskriterium kann allenfalls vordergründig überzeugend. Denn es ermöglicht weder Differenzierungen danach, ob die Zuwendung noch vor oder erst nach Auftragserteilung durch den Auftraggeber erfolgt, noch danach, ob der Dritte dem Kommissionär eine vom konkreten einzelnen Geschäftsabschluss (umsatz)abhängige Provision oder eine von konkreten Geschäftsabschlüssen unabhängige Tätigkeitsvergütung zahlt. Denn der Dritte wird alle diese Zahlungen gleichermaßen bei seiner Entgeltfestlegung als Aufwand einkalkulieren und im wirtschaftlichen Ergebnis dem auftraggebenden Kommittenten belasten. Folglich hätte der Beauftragte stets alles herauszugeben, was er vom Dritten aufgrund seiner Tätigkeit für diesen erhält. Dieser Ansatz müsste bei konsequenter Durchführung daher alle Marktstrukturen diskriminieren, bei denen im eigenen Namen tätige Intermediäre für Waren, Finanzprodukte und Dienstleistungen zugleich auch für die Nachfragerseite auf geschäftsbesorgungsvertraglicher Basis tätig werden.

Selbst Befürworter des Auswirkungskriteriums lassen zumindest implizit erkennen, dass dem Ansatz eine nachhaltig überschießende Tendenz zu eigen ist, soweit sie die Einschränkung machen, dass die Herausgabepflicht bei einer pflichtwidrigen Entgegennahme von Zuwendungen durch den Beauftragten bestehe.¹⁰⁰ Es bleibt dann freilich die Frage nach Maßstab und ratio, an denen das Vorliegen einer die Herausgabepflicht aktivierenden Pflichtverletzung des Beauftragten zu bemessen wäre.¹⁰¹

⁹⁷ Schlegelberger/*Hefermehl* (Fn. 87), § 384 Rz. 36; s. auch MünchKommHGB/*Häuser* (Fn. 87), § 384 Rz. 70; ebenso zu § 667 Fall 2 BGB BGH, NJW-RR 1992, 560, 561.

⁹⁸ GroßkommHGB/*Koller* (Fn. 87), § 384 Rz. 39; Boujong/Ebenroth/Joost/*Krüger* (Fn. 87), § 384 Rz. 25.

⁹⁹ Schlegelberger/*Hefermehl* (Fn. 87), § 384 Rz. 36; s. auch MünchKommHGB/*Häuser* (Fn. 87), § 384 Rz. 70; Erman/*Ehmann* (Fn. 93), § 667 Rz. 19.

¹⁰⁰ Schlegelberger/*Hefermehl* (Fn. 87), § 384 Rz. 36 a.E.

¹⁰¹ Dieses Problem gut illustrierend Erman/*Ehmann* (Fn. 93), § 667 Rz. 19.

Dies führt zum entscheidenden Mangel des Auswirkungskriteriums. Dass der Auftraggeber von Vertriebskosten des Dritten entlastet werden soll, die dem Dritten durch Zahlungen an einen selbständigen Vertriebsmittler entstehen, ist allenfalls vordergründig plausibel. Denn der Auftraggeber würde mit diesem Aufwand wirtschaftlich auch dann belastet, wenn der Dritte beim Vertrieb eigene Mitarbeiter oder Handelsvertreter einsetzen und deren Vertriebserfolge mit entsprechenden Bonus-, Provisions- oder Sonderzahlungen honorieren würde. Weder soll noch darf § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB den Auftraggeber arbiträr von bestimmten Vertriebskosten der Marktgegenseite entlasten und damit indirekt zugleich gewisse Vertriebsstrukturen ausschließen.

c. Effektivierung der geschäftsbesorgungsrechtlichen Interessenwahrungspflicht

Einige Stimmen weisen die dem Kommissionär zufließenden Vorteile vollumfänglich dem Kommittenten mit der Begründung zu, dass ersterer mit seiner gesamten Mittlerstellung allein den Interessen des letzteren verpflichtet sei,¹⁰² rekurren also auf das geschäftsbesorgungsrechtliche Fundamentalgebot der strikten Wahrung der Auftraggeberinteressen.

Diese Schlussfolgerung geht freilich zu weit. Das zeigt sich schon bei der Behandlung von Großhandelsboni und ähnlichen in persönlichen Merkmalen des Kommissionärs begründeten Zuwendungen. So wird zwar zugestanden, dass der Kommittent einen solchen an sich nur erzielen könne, wenn er selbst Großhändler sei, aber gleichwohl die generelle Herausgabepflichtigkeit von Großhandelsrabatten befürwortet.¹⁰³ Noch deutlicher zeigt sich dies im Falle der gegenläufigen Beauftragung eines Intermediärs, wenn dieser also auch vom Zuwendenden mit einer im eigenen Namen zu erbringenden Geschäftsbesorgung wie etwa dem Vertrieb von Produkten des Emittenten beauftragt wird. Wäre nämlich der Beauftragte auf vermögensrechtlicher Ebene vollumfänglich dem jeweiligen Auftraggeber zugeordnet, hätte er auch die vom gegenläufigen Auftraggeber gezahlte Vergütung herausgeben, und zwar ganz unabhängig davon, ob diese als feste oder als variable Vergütung welcher Art auch immer – Bonus, Erfolgsprovision etc. – ausgestaltet ist. Im Ergebnis müsste ein im eigenen Namen agierender Intermediär bei gegenläufiger Beauftragung also letztlich unentgeltlich tätig werden.

Ins Allgemeine gewendet trägt die Interessenwahrungspflicht nur eine Zuweisungsregel des Inhalts, dass der Beauftragte alle Vermögensvorteile herauszugeben hat, die ihm als Bestandteil der Geschäftsbesorgung zufließen oder die ihm als ein solcher zufließen, käme er seiner Interessenwahrungspflicht vollumfänglich nach. Eine weitergehende Verteilungsregel ist dieser nicht zu entnehmen. Der Geschäftsbesorgungsvertrag ver-

¹⁰² Boujong/Ebenroth/Joost/Krüger (Fn. 87), § 384 Rz. 25; MünchKommHGB/Häuser (Fn. 87), § 384 Rz. 73; GroßkommHGB/Koller (Fn. 87), § 384 Rz. 39 f.; wohl auch *Canaris* (Fn. 94), § 30 Rz. 31.

¹⁰³ Etwa MünchKommHGB/Häuser (Fn. 87), § 384 Rz. 73; jedenfalls i.E. auch *Canaris* (Fn. 94), § 30 Rz. 31.

pflichtet den Beauftragten zur strikten Wahrung der Interessen des Geschäftsherrn; nicht zu weniger, aber eben auch nicht zu mehr.

Mit der Formel „zufließt oder zuflößen“ kommt dem Herausgabeanspruch zugleich auch die Funktion zu, die Verpflichtung des Geschäftsbesorgers auf die Interessen des Auftraggebers zu effektuieren. Diesem werden hierdurch nämlich auch solche Vermögensvorteile gesichert, die der Geschäftsbesorger bei strikter Voranstellung der Interessen des Auftraggebers diesem hätte sichern müssen, statt diese selbst zu vereinnahmen. Anders gewendet wird der Geschäftsherr bei einer solchen Pflichtverletzung des Beauftragten mittels einer verschuldensunabhängigen Als-Ob-Betrachtung im wirtschaftlichen Ergebnis so gestellt, wie er bei strikter Wahrung seiner Interessen stünde.

Dieser Gedanke einer verschuldensunabhängigen Durchführung der Interessenwahrungspflicht hat sowohl für den Herausgabeanspruch aus § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB als auch denjenigen aus § 667 Fall 2 (auch i.V.m. § 675 Abs. 1) BGB Gültigkeit. Dem widerspricht auch nicht, dass er bislang nur im Kommissionsrecht, nicht aber im allgemeinen Geschäftsbesorgungsrecht nähere Beachtung fand. Dies erklärt sich vielmehr, wie schon anklang, aus Unterschieden im jeweiligen rechtstatsächlichen Anschauungsmaterial.

Als eine Konsequenz verbietet es sich bei Großhandelson oder ähnlichen in persönlichen Eigenschaften eines Kommissionärs oder sonstigem Geschäftsbesorgers gründenden Vermögensvorteilen, diese pauschal dem Auftraggeber zuzuweisen. Vielmehr hängt das Vorliegen eines inneren Zusammenhangs („aus“) davon ab, wie weit die Interessenwahrungspflicht des Beauftragten im konkreten Fall reicht. Gegebenenfalls ist anhand der Höhe der vereinbarten Vergütung, dem Auftreten des Geschäftsbesorgers im Verkehr sowie durch Vertragsauslegung zu ermitteln, ob er bei der Interessenwahrung auch solche persönlichen Eigenheiten einzubringen hat oder nicht.

Was Kick-Back-Zahlungen¹⁰⁴ an externe Vermögensverwalter anbelangt, wäre immerhin zu erwägen, dass der verbreitet befürwortete Herausgabeanspruch der Kunden aus § 667 Fall 2 i.V.m. § 675 Abs. 1 BGB¹⁰⁵ auch auf eine interessenwahrende Als-Ob-Betrachtung und nicht allein auf den Gedanken einer Abschöpfung anreizverzerrender Drittzuwendungen¹⁰⁶ zu stützen sein könnte.

Unergiebig ist dieser Ansatz hingegen für Vertriebsvergütungen im Effektengeschäft von Kreditinstituten. Ihre Verpflichtung zur bestmöglichen Ausführung (s. § 33a Abs. 2, 3 WpHG, § 11 Abs. 2 WpDVerVO) des vom Kunden beauftragten Effekten(erwerbs)geschäfts geht nämlich nicht soweit, dass sie ihnen später zufließende Vertriebsfolgeprovisionen diskontieren und vom Erwerbspreis absetzen müssten. Das wäre schon deswegen undenkbar, weil Vertriebsfolgeprovisionen zeitraumabhängig gezahlt werden und im Er-

¹⁰⁴ Oben III.1. in Fn. 26.

¹⁰⁵ S. nur BGH, WM 1989, 1047, 1051; 1990, 462, 464; Schäfer (Fn. 70), § 31 Rz. 82; MünchKommHGB/Ekkenga (Fn. 87), Effektengeschäft Rz. 337; KölnKommWpHG/Möllers (Fn. 87), § 31 Rz. 146.

¹⁰⁶ Allgemeiner dazu sogleich noch VI.1.d. Vgl. auch schon oben V.1. bei Fn. 64.

werbszeitpunkt noch gar nicht feststeht, wie lange der Kunde das Wertpapier halten wird. Ebenso liegt es im Ergebnis für Platzierungsprovisionen. Der Effektenkommissionsvertrag verpflichtet ein Institut nur, die beauftragte Neuemission bestmöglichst zu den Ausgabebedingungen zu erwerben, nicht dazu, mit dem Emittenten eine Verbilligung des Ausgabepreises unter Abzug der vom Emittenten gewährten Platzierungsvergütung auszuhandeln.

d. Abschöpfung anreizverzerrender Vermögenszuflüsse

Als zweites Kriterium für die Bewertung von Vermögenszuwendungen Dritter ist im Rahmen des § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB der innere Zusammenhang („aus“) wie bei § 667 Fall 2 (auch i.V.m. § 675 Abs. 1) BGB anhand des Kriteriums der potentiellen Willensbeeinträchtigung zu bestimmen.¹⁰⁷ Erlangt ist ein Vermögenswert „aus“ der Geschäftsbesorgung, wenn hierdurch eine Beeinträchtigung der ausschließlich am Interesse des Auftraggebers ausgerichteten Willensbildung des beauftragten Kommissionärs droht.

Funktional liegt hierin eine unterstützende Flankierung der Interessenwahrungspflicht des beauftragten Kommissionärs und seiner hierauf aufbauenden Pflicht zur Herausgabe des in pflichtgemäßer Erfüllung der Geschäftsbesorgung Erlangten. Die ratio dieser Herausgabeverpflichtung lässt sich als Abschöpfung potentiell willensbeeinträchtigender Vermögenszuflüsse zur Gewährleistung der alleinigen Ausrichtung am Interesse des Auftraggebers charakterisieren. Darf nämlich der Beauftragte einen Vermögenswert nicht behalten, sondern hat ihn herauszugeben, wird dessen anreizverzerrende Wirkung neutralisiert.

Vertriebsvergütungen im kommissionsförmigen Effektengeschäft von Kreditinstituten sind im Lichte des Kriteriums der potentiellen Willensbeeinträchtigung nicht aus, sondern nur anlässlich der Kommission erlangt.¹⁰⁸ Inhalt der Effektenkommission ist lediglich, dass der Kommissionär ein bestimmtes vom Kommittenten beauftragtes Wertpapier zu bestmöglichen Konditionen (s. § 33a Abs. 2, 3 WpHG, § 11 Abs. 2 WpDVerVO) beschafft, nicht auch die vorausgehende Empfehlung des für den Kunden geeigneten Wertpapiers durch das Institut. Gegenstand der Willensbildung des Kommissionärs bei der Effektenkommission ist also nicht die Auswahl eines kundengeeigneten Wertpapiers, sondern die bestmögliche Besorgung des konkret beauftragten Wertpapiers; die Auswahlentscheidung ist allenfalls Gegenstand eines gegebenenfalls vorausliegenden selbständigen Beratungsvertrags i.S. der Bond-Rechtsprechung. Hieraus folgt ohne weiteres, dass dem Kunden aus § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB kein Anspruch auf Herausgabe der dem Institut zufließenden Vertriebsprovisionen zustehen kann. Diese Anreize mögen zwar die Auswahl der dem Kunden empfohlenen Wertpapiere beeinflussen. Beim Anspruch aus § 384

¹⁰⁷ N. oben VI.1.a. m. N. in Fn. 92, 93.

¹⁰⁸ Keine Rolle spielt bei diesem Kriterium, ob dem Institut die Vertriebsvergütung als Rückvergütung (dazu Fn. 25) oder in sonstiger Gestalt zufließt, weil beide Konstellationen eine Anreizverzerrung bewirken.

Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB geht es aber um die Gewährleistung einer unverzerrten Willensbildung des Kommissionärs als solchem, und diese kann durch Vertriebsvergütungen nun einmal nicht gefährdet sein, weil der Gegenstand einer Effektenkommission nur in der Besorgung des vereinbarten Wertpapiers zu bestmöglichen Konditionen besteht.

2. Herausgabepflicht analog § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB in der Anlageberatung?

Vorstehende Argumentation wird allenfalls von ihren Prämissen her in Frage zu stellen sein. Wenn die Bond-Rechtsprechung die Anlageempfehlung als Inhalt eines selbständigen Anlageberatungsvertrags und nicht als Bestandteil des vorvertraglichen Pflichtenprogramms beim Effektenkommissionsvertrag¹⁰⁹ sieht, dürften hierfür zwei Gründe (mit) maßgeblich sein. Zum einen wird ein Kommissionsvertrag regelmäßig (erst) nach erfolgter Beratung abgeschlossen und zum anderen wird hierdurch für die Anlageberatung ein einheitliches Kundenschutzniveau unabhängig von der Rechtsform der Orderdurchführung – Kommission oder Festpreisgeschäft (Kauf) – gewährleistet¹¹⁰. Sind aber die Aufspaltung und die hieraus resultierende Lücke, was die von § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB geleistete Absicherung der Orientierung des Kommissionärs am Kommittenteninteresse angeht, gerade auch dem Anliegen eines effektiven Kundenschutzes geschuldet, ist diese Lücke mittels der analogen Anwendung der Bestimmung zu schließen.

a. Fehlen einer Regelungslücke wegen § 667 Fall 2 BGB?

An einer Lücke fehlt es nicht etwa, wie man zunächst meinen könnte, weil der selbständige Anlageberatungsvertrag i.S. der Bond-Judikatur verbreitet als Geschäftsbesorgung eingeordnet wird,¹¹¹ so dass § 675 Abs. 1 i.V.m. § 667 Fall 2 BGB einzugreifen scheint.

Hierzu ist zunächst anzumerken, dass dieser Beratungsvertrag unentgeltlich ist¹¹² und daher jedenfalls kein Geschäftsbesorgungsvertrag vorliegen kann. Sodann hat der BGH den unentgeltlichen Beratungsvertrag zwar als Auftrag eingeordnet, den entgeltli-

¹⁰⁹ So noch BGHZ 8, 222, 235 = NJW 1953, 377: „Der Kommissionär ist Vertrauensmann des Kommittenten und hat daher auch vor Übernahme des Kommissionsgeschäfts bereits die Pflicht, den Kommittenten mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns zu beraten“.

¹¹⁰ S. schon BGHZ 80, 80, 82 = WM 1981, 374 zum Anliegen einer rechtsformunabhängigen Verantwortlichkeit der Bank für die Anlageberatung. Vgl. auch BGH, WM 1987, 103, 104.

¹¹¹ Z.B. KMRK/Schwark (Fn. 70), § 14 WpHG Rz. 64; Staudinger/Martinek (Fn. 93), § 675 Rz. B 7 (mit unzutreffender Berufung auf BGH, NJW 1983, 1730 (Anlagevermittlung)); Emmerich in: Münchener Kommentar zum BGB, Bd. 2, 5. Aufl., 2007, § 311 Rz. 153; Lang, Informationspflichten bei Wertpapierdienstleistungen, 2003, § 5 Rz. 52.

¹¹² A.A. Nikolaus/d'Oleire, WM 2007, 2129, 2130 m. Fn. 24: Vergütung mit den Entgelten, die Kunde für die nachfolgenden Aufträge, z.B. Effektenkommission, zahlt. Demgegenüber sei nur auf den Fall hingewiesen, dass das Institut ein „Halten“ empfiehlt oder dass der Kunde ein provisionspflichtiges Geschäft entgegen der Empfehlung gar nicht beauftragt.

chen hingegen je nachdem als Dienst- oder Werkvertrag.¹¹³ Trifft es jedoch zu, dass die entgeltliche Beratung keine selbständige wirtschaftliche Tätigkeit zur Wahrung fremder Vermögensinteressen und also keine Geschäftsbesorgung ist, kann allein der Ausschluss eines Entgelts für diese Leistung nicht zum Vorliegen eines Auftrags führen, sondern muss es beim Vorliegen einer unentgeltlichen Werk- oder Dienstleistung bewenden, ohne dass es für dieses Ergebnis auf das im Einzelnen umstrittene Verhältnis der §§ 662 ff. BGB und des § 675 Abs. 1 BGB¹¹⁴ ankäme. Es wäre nicht nachvollziehbar, sollte ein Beratungsvertrag ganz unterschiedlichen Vertragstypen je nachdem zuzuordnen sein, ob die Tätigkeit von vornherein unentgeltlich ist oder die Parteien in gegebenenfalls enger zeitlicher Nähe zum Vertragsschluss einen Verzicht auf die Vergütung vereinbaren.

Eine Anwendung des § 667 Fall 2 BGB auf die hier interessierenden Vertriebsvergütungen müsste im Übrigen selbst dann ausscheiden, wenn man den selbständigen unentgeltlichen Anlageberatungsvertrag i.S. der Bond-Judikatur als Auftrag einordnen wollte. Diese Vergütungen fließen dem Institut nämlich nicht deswegen zu, weil es eine Beratung auf vertraglicher Grundlage erbracht hat, sondern als Konsequenz des (kommissions)vertraglichen Erwerbs eines bestimmten Wertpapiers des Emittenten. Bildet somit der Kommissionsvertrag den Ausgangspunkt und ist die unentgeltliche Beratung trotz Auslagerung in einen selbständigen Beratungsvertrag funktional Teil des Kommissionsvertrags, kann überhaupt nur die analoge Anwendung des § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB, nicht dagegen die direkte Anwendung des § 667 Fall 2 BGB in Frage stehen. Dies zeigt sich besonders klar, wenn der Kunde von der Empfehlung des Instituts abweicht und stattdessen ein anderes Zertifikat oder einen anderen Fondsanteil über das Institut erwirbt. Fließen diesem dann Vertriebsvergütungen zu, kann dies nur „aus“ der Kommission, nicht aber „aus“ dem Beratungsvertrag erlangt sein.

Kommt nach alledem allenfalls ein Anspruch analog § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB auf Herausgabe von Vertriebsvergütungen in Betracht, wird im Folgenden vor allem auch das Vorhandensein einer entsprechenden Regelungslücke auszuloten sein.

b. Flankierende Absicherungen der Interessenwahrungspflicht: Allgemeines

Die Herausgabepflicht aus § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB (analog) ist einer von mehreren zivilrechtlichen Mechanismen, um die Verpflichtung eines Instituts auf die strikte Wahrung der Kundeninteressen bei der Effektenkommission (§ 384 Abs. 1 HGB) und der Anlageberatung flankierend abzusichern. Weiter gehören hierzu die Einordnung des § 31d Abs. 1

¹¹³ BGH, NJW 1999, 1540, 1541; dem BGH folgend etwa Palandt/*Sprau* (Fn. 93), Vor § 631 Rz. 19, § 675 Rz. 29. Für den entgeltlichen Beratervertrag ferner etwa MünchKommBGB/*Busche* (Fn. 93), § 631 Rz. 289 m.w.N. aus der Rspr.; a.A. Staudinger/*Martinek* (Fn. 93), § 675 Rz. B 7.

¹¹⁴ Für einen Überblick s. nur Staudinger/*Martinek* (Fn. 93), Vorbem zu §§ 662 ff. Rz. 10 ff.; MünchKommBGB/*Seiler* (Fn. 93), § 662 Rz. 11 ff.; MünchKommBGB/*Heermann* (Fn. 93), § 675 Rz. 1 ff.

S. 1 Nr. 1 WpHG als Verbotsnorm i.S. des § 134 BGB mit der Konsequenz, dass die Vereinbarung von aufsichtsrechtlich unzulässigen, weil kein Qualitätsverbesserungspotential aufweisenden Zuwendungen nichtig ist,¹¹⁵ eine (zivilrechtliche) Pflicht zur Offenlegung konfliktbegründender Zuwendungen¹¹⁶ und die vereinzelt postulierte schadensersatzbewehrte Pflicht zur Vermeidung des bloßen Anscheins eines interessenwidrigen Verhaltens¹¹⁷.

Was das Verhältnis dieser Mechanismen angeht, steht die Nichtigkeitslösung nach § 31d S. 1 Nr. 1 WpHG i.V.m. § 134 BGB selbständig neben den drei anderen. Denn die Nichtigkeitsfolge betrifft das Verhältnis des Zuwendenden zum Institut, nicht dasjenige zwischen Institut und Kunden.¹¹⁸

Soweit konfliktbegründende Zuwendungen offenzulegen sind, ist von vornherein kein Raum für eine auch im Übrigen zweifelhafte schadensersatzbewehrte Pflicht, den bloßen Anschein eines interessenwidrigen Verhaltens zu vermeiden¹¹⁹. Die Offenlegung soll es dem Kunden nach der Intention des BGH nämlich ermöglichen, das Ausmaß des beim Institut bestehenden Interessenkonflikts abzuschätzen,¹²⁰ nicht aber dem Kunden die Faktengrundlage für einen Schadensersatzanspruch gegen das Institut vermitteln.

Im Folgenden sind damit allein noch die Herausgabepflicht und die (zivilrechtliche) Offenlegungspflicht zueinander ins Verhältnis zu setzen. Dies ist umso mehr geboten, als lediglich eine Analogie zu § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB in Rede steht und es wegen eben dieser Offenlegungspflicht schon an einer Regelungslücke fehlen könnte.

¹¹⁵ S oben II. bei Fn. 20 f.

¹¹⁶ Oben V.1./3.

¹¹⁷ GroßkommHGB/*Koller* (Fn. 87), § 384 Rz. 39.

¹¹⁸ Gleichwohl gewährte Zuwendungen hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 812 BGB an den Zuwendenden und nicht etwa (auch) an den Kunden herauszugeben. Was den Zuwendenden angeht, ist dessen Kondiktionsanspruch weder nach § 817 S. 2 BGB – § 31d WpHG richtet sich als einseitiges Verbot nur gegen das entgegennehmende Unternehmen – noch nach § 814 BGB ausgeschlossen; eine Ausnahme von § 814 BGB ist nämlich dann zu machen, wenn der Empfänger nicht darauf vertrauen darf, die Leistung behalten zu dürfen (s. nur Palandt/*Sprau* (Fn. 93), § 814 Rz. 2) und ein solcher Fall liegt vor, wenn der Zuwendungsempfänger darum weiß, dass die Entgegennahme der Zuwendung gegen § 31d WpHG verstößt. Was das Fehlen eines Herausgabeanspruchs des Kunden aus § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB analog angeht, folgt dies aus der Judikatur des BGH, dass diesem Anspruch kein Strafcharakter zukomme, so dass der Empfänger die Leistung nur einmal herauszugeben habe (BGHZ 39, 1, 4 f. = NJW 1963, 649 zu § 667 BGB) und dass ein Herausgabeanspruch jedenfalls dann nicht bestehe, wenn die Empfänger die Zuwendung zurückgegeben hat (BGH, NJW 2001, 2476, 2477). Denn käme den Bereichungsanspruch kein exklusiver Vorrang zu, wäre der Zuwendungsempfänger zwei Ansprüchen ausgesetzt und könnte sich gegenüber dem Zuwendenden nach erfolgter Herausgabe an den Kunden wegen Bösgläubigkeit auch nicht auf Entreichnung berufen, müsste also entgegen dem Anliegen des BGH zweifach leisten.

¹¹⁹ Ein Schadensersatzanspruch des Kunden käme nur bei einer Verletzung auch der Interessenwahrungspflicht in Betracht. Allenfalls könnte daher die zurechenbare Setzung des Anscheins eines Interessenkonflikts eine tatsächliche Vermutung dafür begründen, dass die Kundeninteressen verletzt wurden. Zu Recht krit. MünchKommHGB/*Häuser* (Fn. 87), § 384 Rz. 26 zum Postulat einer Pflicht, schon abstrakte Konflikte zu vermeiden.

¹²⁰ BGHZ 170, 226 = BGH, WM 2007, 487, 490.

c. Herausgabepflicht und Pflicht zur Offenlegung vor Vertragsschluss als alternative Flankierungen

Die Herausgabepflicht aus § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB bzw. § 667 Fall 2 (auch i.V.m. § 675 Abs. 2) BGB und eine Pflicht des Beauftragten, Interessenkonflikte begründende Zuwendungen eines Dritten noch vor Abschluss eines Geschäftsbesorgungsvertrags offenzulegen, werden bislang nur selten im Zusammenhang genannt und dann ohne jedwede nähere Überlegungen für parallel anwendbar erklärt.¹²¹

Demgegenüber hat der BGH für § 667 Fall 2 BGB zum Ausdruck gebracht, dass im Falle einer „von dritter Seite gemachten Geldzuwendung (sog. Schmiergelder)“ (LS 3 des Urteils) lediglich eine Erlangung anlässlich und nicht aus der Geschäftsbesorgung vorliegt, wenn der Auftraggeber hiermit sein Einverständnis erklärt hat.¹²² In dieselbe Richtung weist eine weitere Entscheidung, wonach von vornherein keine Schmiergeldzahlung vorliege, „wenn z.B. ein Einzelkaufmann seinem Prokuristen oder der Alleingesellschafter einer GmbH dem Geschäftsführer die Annahme einer Sondervergütung gestattet hat“.¹²³

Dieser Judikatur ist zunächst einmal zu entnehmen, dass keine rechtsgeschäftliche Vereinbarung zwischen Auftraggeber und Geschäftsbesorger erforderlich ist, um einen Herausgabeanspruch für von dritter Seite zufließende Vermögenswerte auszuschließen. Vielmehr genügt ein einseitiges rechtsgeschäftlich erhebliches Verhalten des Auftraggebers. Dies ist nur konsequent, soweit man den Herausgabeanspruch wie dargelegt¹²⁴ mit dem BGH als flankierende Absicherung der Interessenwahrungspflicht des Beauftragten zu verstehen hat. Sollen zu Lasten des Auftraggebers gehende potentielle Willensbeeinträchtigungen beim Geschäftsbesorger vermieden werden, ist es allein Sache des Auftraggebers zu entscheiden, ob er auf diesen Schutzmechanismus verzichtet.¹²⁵

Darüber hinaus verweist diese Judikatur auf das Konzept der Alternativität von Herausgabeanspruch und vorvertraglicher Informationspflicht. In den Urteilen geht es zwar jeweils um das Einverständnis mit einer Zuwendung von dritter Seite. Dies konnte freilich auch gar nicht anders sein, weil der Zuwendungsempfänger mit dem jeweiligen Gestattenden bereits vertraglich verbunden war und also eine vorvertragliche Informationspflicht bezüglich der nachträglichen Zuwendung gar nicht in Rede stehen konnte. Entscheidend ist vielmehr ein anderer Gesichtspunkt. Dem Gestattenden steht es frei, ob er sich mit der

¹²¹ S. Ebenroth/Boujong/Joost/Krüger (Fn. 87), § 384 Rz. 26 (den Herausgabeanspruch allein im Lichte der Möglichkeit eines Schadensersatzanspruchs wegen Verletzung der Interessenwahrungspflicht des Kommissionärs diskutierend). Ebenso für das Verhältnis einer auf § 31 WpHG a.F. gestützten Offenlegungspflicht zu § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB die BaFin in der früheren Wohlverhaltensrichtlinie (Fn. 3), B.1.2. 3. Abs.; ferner die oben in Fn. 88 Genannten.

¹²² BGH, NJW 2001, 2476, 2477; ebenso Palandt/Sprau (Fn. 93), § 667 Rz. 3.

¹²³ BGH, NJW-RR 1991, 483, 484.

¹²⁴ S. VI.1.d.

¹²⁵ A.A. – Vereinbarung erforderlich – Ebenroth/Boujong/Joost/Krüger (Fn. 87), § 384 Rz. 26; wohl auch Schäfer (Fn. 70), § 31 Rz. 82.

Annahme der Zuwendung einverstanden erklärt und hiermit die möglichen anreizverzerrenden Wirkungen einer „Schmiergeldzahlung“ auf den Beauftragten bzw. dessen Mitarbeiter in Kauf nimmt oder nicht. Entscheidet er sich für ersteres, ist kein Raum für einen zusätzlichen Schutz in Gestalt eines Herausgabeanspruchs aus § 667 Fall 2 BGB. Charakterisieren lässt sich das Rechtsprechungskonzept damit als „hinreichender Selbstschutz bei informierter Willensentscheidung des Auftraggebers“.

Für das Verhältnis von Herausgabepflicht und vorvertraglicher Offenlegungspflicht führt dieses Konzept – Selbstschutz des Auftraggebers durch informierte Willensentscheidung – zur Alternativität beider Schutzmechanismen. Wenn und soweit der Geschäftsbesorger ihm künftig von dritter Seite zufließende Zuwendungen vorvertraglich zu offenbaren hat, ist kein Raum für einen diesbezüglichen Herausgabeanspruch. Der (künftige) Auftraggeber kann und muss auf der Grundlage der ihm vom (künftigen) Beauftragten pflichtgemäß erteilten Informationen über Zuwendungen Dritter selbst entscheiden, ob er trotz der potentiellen Anreizverzerrungen den Auftrag oder Geschäftsbesorgungsvertrag überhaupt abschließt und ob er mittels anderweitiger Abreden unterstützend darauf hinwirkt, dass der Geschäftsbesorger seiner Interessenwahrungspflicht strikt nachkommt.

Für die Sachgerechtigkeit dieses in der Rechtsprechung vorgezeichneten Konzepts streiten zumindest fünf Aspekte:

- Tatbestandlich würde es, das Eingreifen des Herausgabenspruchs bezüglich Drittzuwendungen einmal unterstellt, insoweit von vornherein an einem Interessenkonflikt in der Person des Beauftragten fehlen, weil mit diesem Anspruch die konfliktbegründenden Anreize abgeschöpft und damit eliminiert werden; statt der Offenlegung des Interessenkonflikts wäre allenfalls über das Bestehen eines Herausgabeanspruchs aufzuklären.
- Die Herausgabelösung würde einen anderweitigen Interessenkonflikt, nämlich denjenigen zwischen dem Vertrieb von Eigenemissionen und von Fremdemissionen, drastisch verschärfen, weil die jeweiligen Gewinnmargen der beiden Produktkategorien dann stark auseinander liefen. Unbehelflich wäre demgegenüber der Hinweis, dass ein Institut ohnehin nur Zertifikate selbst emittieren darf, wegen des Spezialbankenprinzips aber nicht Investmentfondsanteile (arg. § 7 Abs. 2 InvG). Denn bei einer konzerneigenen Fondsgesellschaft könnte das Institut auf Vertriebsprovisionen verzichten und die hierdurch bei dieser anfallenden zusätzlichen Gewinne mittels eines Gewinnabführungsvertrags abschöpfen.
- In systematischer Hinsicht korrespondiert die Fokussierung auf die Alternative der Offenlegungspflicht dem Ansatz „Offenlegung oder Abstandnahme“, wie ihn das kommissionsrechtliche Schrifttum für die Behandlung von Interessenkonflikten in der Person des Kommissionärs ganz generell verfißt¹²⁶. Soweit dem Kommissionär eine Wahrung der Kommittenteninteressen trotz des Interessenkonflikts möglich ist, ist er lediglich gehalten,

¹²⁶ Baumbach/Hopt (Fn. 94), § 384 Rz. 1; Hopt, ZGR 2004, 1, 24 f. i.V.m. 31 ff.; Schlegelberger/Hefermehl (Fn. 87), § 384 Rz. 12; GroßkommHGB/Koller (Fn. 87), § 384 Rz. 7 (s. aber Rz. 39).

einen Interessenkonflikt offenzulegen und sich bei der konkreten Ausführung strikt am Interesse des Kommittenten zu orientieren; organisatorische oder sonstige Maßnahmen zur Vermeidung oder auch nur Minimierung des Interessenkonflikts im Vorfeld sind (kommissions)vertragsrechtlich gesehen nicht geschuldet.¹²⁷

- Wertungsmäßig läge ein Fall des *venire contra factum proprium* vor, wenn der Auftraggeber in Kenntnis der von Dritten gezahlten Zuwendungen und deren möglichen anreizverzerrenden Effekten zunächst den Auftrag bzw. den Geschäftsbesorgungsvertrag abschließt und sodann die Herausgabe dieser Drittzuwendungen unabhängig davon verlangen würde, ob der Geschäftsbesorger bei der Vornahme des Geschäfts das Interesse des Auftraggebers strikt gewahrt oder aber seine Interessenwahrungspflicht verletzt hat. Im jetzt durch § 31d WpHG gezogenen Rahmen für die zulässige Zahlung und Entgegennahme von Zuwendungen gilt dies umso mehr, weil danach überhaupt nur noch auf eine Qualitätsverbesserung zugunsten des Kunden angelegte Zuwendungen zulässig sind.

- Zudem stünde die Herausgabepflicht für Vertriebszuwendungen im unüberbrückbaren Wertungswiderspruch zur Regelung der Kommission mit Selbsteintritt (§§ 400 ff. HGB). Am Beispiel einer vom Emittenten in Form eines Abschlags auf den Festpreis gewährten Zuwendung¹²⁸ tritt dies klar hervor. Bei der Kommission mit Selbsteintritt verbleibt dem Kommissionär nach der klaren Gesetzeslage nämlich die Möglichkeit, die schon vor Abschluss des Kommissionsvertrags günstig erworbenen Waren oder Effekten dem Kommittenten im durch die §§ 400 Abs. 2 bis 5, 401 HGB gezogenen Rahmen zu einem höheren Preis zu berechnen.¹²⁹ Diese gesetzliche Wertung würde ganz ausgehöhlt, würde man den als Zuwendung qualifizierten Abschlag auf den Festpreis als einen „aus“ der Geschäftsbesorgung erlangten und also herausgabepflichtigen Vermögensvorteil ansehen. Und als sozusagen gegenläufige Konsequenz aus der Gleichstellung von Festpreisabschlägen mit gesondert geleisteten Zahlungen des Emittenten können dann auch die „klassischen“ Vertriebsvergütungen keinen Herausgabeanspruch auslösen.

Für die vorstehend dargelegte Konzeption kommt es nicht darauf an, welche Anforderungen die Offenlegungspflicht im Einzelfall an die Aufdeckung des Interessenkonflikts stellt - ob also von Rechts wegen ein genereller Hinweis auf die Existenz bestimmter Konfliktsituationen genügt oder die Konfliktsituation mehr oder minder detailliert darzustellen ist -, solange nur der (künftige) Kommittent durch die geforderte Offenlegung zu einer risikobewussten Entscheidung in die Lage versetzt wird. Denn an dieser Funktion haben sich Reichweite und Detaillierungsgrad der Offenlegungspflicht zu orientieren. Es hieße die

¹²⁷ S. schon oben VI.2.b. m. Fn. 119. Aufsichtsrechtlich nunmehr anders § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG, der sowohl die Offenlegung eines Konflikts als auch Maßnahmen zur präventiven Vermeidung fordert; s. *Mülbert*, WM 2007, 1149, 1160 f.

¹²⁸ Dazu oben V.2. bei Fn. 68.

¹²⁹ Diese Möglichkeit begegnet auch aufsichtsrechtlich noch immer keinen Bedenken. § 33a WpHG gebietet zwar die bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen. Maßstab hierfür ist bei Festpreisgeschäften aber die Marktlage im Ausführungszeitpunkt (Begr. (Fn. 9), S. 73) und dies muss dann auch für die Kommission mit Selbsteintritt gelten.

Dinge auf den Kopf zu stellen, lediglich einen ganz und gar unspezifischen Hinweis auf nicht weiter benannte Konflikte aus dem Verhältnis des Kommissionärs zu einem Dritten zu verlangen und mit dem Hinweis, ein solch diffuser Hinweis genüge zum Schutze des Kommittenten nicht, zudem § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB ergänzend heranzuziehen.

d. Konsequenz: Fehlen einer Regelungslücke für § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB analog

Als Konsequenz dieser Überlegungen besteht (auch) bei der orderbegleitenden Anlageberatung, wenn also dem Abschluss des Kommissionsvertrags eine auf einem Beratungsvertrag beruhende Anlageberatung nach Maßgabe der Bond-Judikatur vorausgeht, keine analog § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB zu schließende Schutzlücke. Soweit diese Herausgabepflicht die Verpflichtung des Kommissionärs auf die Wahrung des Kommittenteninteresses absichert, bilden die vom BGH statuierte zivilrechtliche Offenlegungspflicht – und auch die aufsichtsrechtliche Offenlegungspflicht nach § 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG und früher nach § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG a.F. - nach den Wertungen des Gesetzes ein angemessenes funktionales Substitut.

e. Keine Herausgabepflicht analog § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB bei Offenlegung

Wollte man im Widerspruch zu vorstehenden Überlegungen an der dualen Absicherung des Interessenwahrungspflicht des Kommissionärs durch die Pflicht zur Offenlegung der Vertriebsvergütungen und die Herausgabepflicht analog § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB festhalten, wäre im Einklang mit der geschilderten höchstrichterlichen Rechtsprechung jedenfalls anzuerkennen, dass ein Herausgabeanspruch bei Offenlegung der Konfliktsituation durch Information über den Erhalt von Vertriebsvergütungen nicht besteht.¹³⁰

Fraglich könnte allenfalls die Intensität der geforderten Offenlegung sein. Wäre eine Offenlegung nach Maßgabe der vom BGH im Dezember 2006 statuierten Anforderungen, also auch über die Höhe der konkreten Zuwendung, oder jedenfalls nach Maßgabe des § 31d Abs. 3 WpHG erforderlich oder würde bereits der generellere Hinweis genügen, dass das Institut vom Emittenten Vertriebsvergütungen, Boni, Provisionen etc. erhält?

Im Lichte des Zwecks der geforderten Offenlegung müsste letzteres genügen. Um bei Kunden ein Bewusstsein dafür zu schaffen, dass die Objektivität eines Instituts durch Zuwendungen von dritter Seite möglicherweise gefährdet ist, genügt die Offenlegung dieses Umstands. Angaben zu deren genauer Höhe vermitteln einem Kunden, was das Ausmaß des Interessenkonflikts angeht, keine zusätzlichen Informationen über die Tatsache hinaus, dass das Institut „conflicted“ ist. Damit der Kunde in den Worten des BGH das Ausmaß der anreizverzerrenden Wirkung solcher Zuwendungen abzuschätzen vermag,

¹³⁰ Schon RG, JW 1905, 118 für die Behandlung von Effektenbonifikationen unter § 372 ADHGB.

müsste er nämlich die vergleichbaren Angaben auch für alle letztlich nicht empfohlenen Konkurrenzprodukte und vor allem auch für alle vergleichbaren institutseigenen Produkte erhalten.¹³¹ Letzteres wurde bislang jedoch zu Recht nicht erwogen.¹³²

3. Art. 26 RL 2006/73/EG/§ 31d WpHG als Bestätigung

Mit der zum 1. November 2007 in Kraft getretenen Umsetzung des Art. 26 RL 2006/73/EG in Gestalt § 31d WpHG steht es offenkundig im Einklang, wenn kein Anspruch auf die Herausgabe zulässiger, weil auf eine Qualitätsverbesserung zugunsten des Kunden angelegter Vertriebsvergütungen besteht. Hierfür spielt auch keine Rolle, ob dieser Anspruch nur bei tatsächlich erfolgter Aufklärung nach Maßgabe des § 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG, oder, richtiger, wegen Bestehens einer Pflicht zur Offenlegung der Vertriebsvergütungen entfällt.

In Frage steht allenfalls, ob Art. 26 RL 2006/73/EG eine Wertung dahingehend zu entnehmen ist, dass die Vorschrift einen Herausgabeanspruch analog § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB als strengeres nationales Zivilrecht im durch die Art. 31, 32 MiFID, Art. 4 RL 2006/73/EG gezogenen Rahmen sperrt.¹³³ Dies wird man im Ergebnis in der Tat bejahen müssen, wenn man die klare Wertung des Art. 26 RL 2006/73/EG zum angemessenen Schutz der Kunden bei Zuwendungen mit Interessenkonfliktpotential berücksichtigt: Einerseits sind überhaupt nur potentiell kundennützliche Zuwendungen zulässig, andererseits wird dem Schutz des Kunden gegenüber Interessenkonflikten für diesen Fall schon durch die Offenlegung nach näherer Maßgabe des Art. 26 Abs. 1 lit. b (i) RL 2006/73/EG genügt. Diese Wertung des Art. 26 RL 2006/73/EG zum angemessenen Schutzniveau betreffend Interessenkonflikte bei potentiell kundennützigen Zuwendungen ist eine auch für nationales (Zivil-)Recht verbindliche Höchstvorgabe, die strengere zivilrechtliche Schutzmechanismen lediglich in den durch die Art. 31, 32 MiFID, Art. 4 RL 2006/73/EG gezogenen Grenzen erlaubt. Soweit § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB die Interessenwahrungspflicht des Kommissionärs aus § 384 Abs. 1 HGB flankierend absichert,¹³⁴ kommt daher die analoge Anwendung des § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB bei Binnenmarktgrenzen überschreitenden Vorgängen überhaupt nicht und auch im Übrigen nur unter den Voraussetzungen des Art. 4 RL 2006/73/EG¹³⁵ in Betracht.¹³⁶

¹³¹ S. *Mülbert*, WM 2007, 1149, 1160.

¹³² Zu einer etwaigen Kostentransparenz bei hauseigenen Produkten bündig *Koller*, ZBB 2007, 197, 199: „liegt nahe, eine solche Forderung als absurd anzusehen“. Auch das Verfassungsrecht gebietet nichts anderes; s. *Mülbert*, WM 2007, 1149, 1158 f.

¹³³ Dazu oben IV.

¹³⁴ Oben VI.1.d.

¹³⁵ Dazu oben IV.1.b.

¹³⁶ A.A. noch *Mülbert*, WM 2007, 1147, 1162 (ohne hinreichend vertiefte Normzweckanalyse des § 384 Abs. 2 2, HS Fall 2 HGB); berechnete Kritik bei *Schäfer*, WM 2007, 1872, 1877 Fn. 45.

VII. Schlussbemerkungen

Die MiFID-Rechtsakte in ihrer Umsetzung durch das FRUG scheinen bislang vor allem zum Versand eines Stapels an Dokumenten, nicht aber zu Änderungen im Wettbewerb der Wertpapierdienstleistungsunternehmen geführt zu haben. Bei näherer Durchsicht des jeweiligen Papierstapels wird aber rasch deutlich, dass die Institute bei der Ausgestaltung und Offenlegung ihrer Grundsätze für den Umgang mit Interessenkonflikten, der so genannten Zuwendungen und ihrer Grundsätze der Auftragsausführung sehr viel variantenreichere Lösungen gewählt haben, als zu erwarten war. Mitursächlich hierfür sind neben fortbestehenden Unklarheiten über den genauen Gehalt der MiFID-Rechtsakte und des FRUG auch unterschiedliche Interpretationen des BGH-Urteils vom Dezember 2006¹³⁷ und dessen Konsequenzen für die Behandlung von Zuwendungen in der orderbegleitenden Anlageberatung, aber auch beim beratungsfreien Geschäft.

Die Ergebnisse der hiesigen Identifizierung und Aufarbeitung einiger Unsicherheiten lassen sich in vier Kernthesen zusammenfassen:

1. Die zivilrechtlichen Auswirkungen von MiFID und FRUG sind bislang nur teilweise erkannt oder gar verarbeitet. Besonderes Interesse dürften dabei Bedeutung und Auswirkung der von § 34 Abs. 2 S. 2 WpHG geforderten Rahmenvereinbarung haben.
2. Die MiFID-Rechtsakte setzen strengere nationale Rechte, und das gilt auch für das Zivilrecht, enge und für die Lamfalussy-Rechtsakte im Wertpapierbereich auch neuartige Grenzen. Für die grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung und die Tätigkeit einer Niederlassung eines ausländischen Instituts darf der Aufnahmemitgliedstaat – letzteres entgegen der aufsichtsbehördlichen Position – überhaupt keine strengeren Regelungen vorsehen; strengere Bestimmungen für reine Inlandssachverhalte bleiben wegen Art. 4 Durchführungs-RL 2006/73/EG dem Gesetzgeber vorbehalten.
3. Die vom BGH anhand des Vertriebs von Fondsanteilen im Dezember 2006 statuierte Verpflichtung, im Rahmen einer auf beratungsvertraglicher Basis erfolgenden Anlageberatung auch die konkrete Höhe derjenigen Platzierungs- und Bestandsprovisionen unaufgefordert offenzulegen, die dem Institut wegen des zum Erwerb – oder zum weiteren Halten – empfohlenen Wertpapier zufließen, geht über die von Art. 26 RL 2006/73/EG (= § 31d WpHG) gezogenen Obergrenzen für strengere nationale Offenlegungsanforderungen hinaus.
4. Für Vertriebsvergütungen, die einem Institut bei der kommissionsförmigen Beschaffung von institutsfremden Zertifikaten oder Fondsanteile zufließen, ist ein Anspruch des Kunden auf Herausgabe unter keinem rechtlichen Gesichtspunkt begründet, so dass den von einigen Instituten vorgesehenen Behaltensklauseln rein deklaratorischer Charakter zukommt:

¹³⁷ BGHZ 170, 226 = BGH, WM 2007, 487.

Ein Herausgabeanspruch aus § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB – und das Gleiche gilt für einen solchen aus § 667 Fall 2 (auch i.V.m. § 675 Abs. 1) BGB – kommt generell unter zwei Gesichtspunkten in Betracht: wenn dem Geschäftsbesorger ein Vermögenswert zufließt, der bei strikter Beachtung der Interessenwahrungspflicht dem Auftraggeber zustünde (Effektuierung der Interessenwahrungspflicht) und wenn der zufließende Vermögenswert die Gefahr begründet, dass der Geschäftsbesorger die Interessen seines Auftraggebers vernachlässigt (Flankierung der Interessenwahrungspflicht).

Vertriebsprovisionen stehen insofern der zweiten Fallgruppe nahe, als sie bei der Anlageberatung anreizverzerrend wirken können. Da freilich der Anlageberatungsvertrag nach allgemeiner Überzeugung selbständig neben dem Effektenkommissionsvertrag steht, wäre allenfalls ein Herausgabeanspruch analog § 384 Abs. 2 2. HS Fall 2 HGB zu erwägen. Hierfür fehlt es aber schon an einer Regelungslücke. Wie auch im Falle sonstiger Interessenkonflikte auf Seiten des Kommissionärs ermöglicht die vom BGH – und nunmehr auch aufsichtsrechtlich in § 31d WpHG – statuierte Pflicht des Instituts zur Offenlegung der zufließenden Vertriebsvergütungen dem Kunden hinreichenden Selbstschutz. Diese Bewertung stimmt mit der Konzeption des Art. 26 RL 2006/73/EG (= § 31d WpHG) für die Behandlung zulässiger Drittzuwendungen an das Wertpapierdienstleistungsunternehmen exakt überein. Dass diese Vorschrift strengeres nationales Recht untersagt, bleibt danach insoweit ohne Auswirkung.