

# Politik, Wissenschaft und Rechtsprechung im Vermeidungswettbewerb bei der Bewältigung des grauen Kapitalmarkts?

Dr. Bernhard Dietrich  
Richter am Kammergericht

Deutsch-Nordische Juristenvereinigung e. V.  
Herbsttagung Berlin, 12. September 2015

# Übersicht

- I. Handlungsbedarf
- II. Handlungsoptionen
- III. Beispiel: Anbieterhaftung
- IV. Beispiel: Berater-/Vermittlerhaftung
- V. Rolle des (rechtswissenschaftlichen) Schrifttums
- VI. Fazit und vier Tipps von Dr. König

# Handlungsbedarf

- „Weißer Kapitalmarkt“
  - Institute, Dienstleister und Versicherer, die über eine Erlaubnis (KWG, KAGB, VAG, ZAG) verfügen und laufender Aufsicht unterstehen
- „Schwarzer Kapitalmarkt“
  - erlaubnispflichtige Geschäfte ohne Erlaubnis
  - Verbotene Geschäfte
- „Grauer Kapitalmarkt“
  - Grenzbereiche und unregulierte Bereiche

# Grauer Kapitalmarkt (1)

- Unternehmensbeteiligungen
  - atypisch stille Beteiligung
  - partiarisches Darlehen
  - Nachrangdarlehen
  - Genussrechte
- Immobilienbeteiligungen/-fonds
- Immobilienerwerb für Anlagezwecke
  - Bauherrenmodell
- Schiffsbeteiligungen
- Diamantenhandel
- „Termingeschäfte“

# Grauer Kapitalmarkt (2)

- Vertriebswege
  - Postalische Prospektwerbung
  - Telefonwerbung (Umfrage zu Steuern)
  - Anzeigenwerbung (kostenlose Beratung)
  - E-Mail- und Fax-Werbung
- Seriosität von Anbieter und Vertrieb
- Motivation der Anleger
- Besondere Risiken
  - Substanzverlust und Totalverlust
  - Übergreifen in Restvermögen
  - Steuerliche Anerkennung

# Handlungsbedarf?

- jährlich rund EUR 30 Mrd. Verlust (Verbraucherzentrale NRW)
- Jährlich EUR 20 bis 25 Mrd. Verlust (Bundeskriminalamt)
- Verlust von Altersvorsorge
- Bei Klumpenrisiken Privatinsolvenz
- staatliche Hilfeleistung nötig

***Handlungsbedarf!***

# Handlungsoptionen (1)

- Verbot und Regulierung
  - Erlaubnisvorbehalte
  - Eingriffsbefugnis bei Missständen
  - Schadensersatz bei Verstoß
- Information des Anlegers
  - Transparenz des Angebotes durch Prospekte
  - Beratungs- und Aufklärungspflichten
  - Schadensersatz bei Verstoß

# Handlungsoptionen (2)

- Beteiligte = Adressaten von Maßnahmen
  - Initiatoren
  - Hinter- und Fachleute
  - Emittenten
  - Vehikel
  - Vertriebshäuser (Strukturvertriebe)
  - Beratende Banken und Institutionen
  - Finanzierende Banken



# Warum ist der Graumarkt noch grau?

- Zu wenig Druck seitens der Anleger?
  - „steuerentwidmetes“ Geld?
  - Scham ob der eigenen Naivität?
  - Scham ob der eigenen Gier (Steuervorteile)
- Zu geringes Interesse der Politik?
  - Steuervorteile als Investitionsersatz
  - Einfluss von Interessenverbänden
  - Schutzbedürftigkeit wohlhabender Anleger?
  - Bankenkrisen
- Vakuum und Justizgewährungsanspruch,  
Art. 19 IV GG

# Anbieterhaftung (1)

## 1. Richterrechtliche Prospekthaftung (ieS.)

- Prospekthaftung für das typischerweise in Anspruch genommene Anlegervertrauen
- „im Interesse eines rechtlich gebotenen Kapitalanlegerschutzes“ (BGH II ZR 60/80)

## 2. Flexible Definitionen im Richterrecht

- Zettel als Prospekt? (BGH III ZR 103/10)
- Ex-Bundesverteidigungsminister als Sonderfachmann? (BGH III ZR 103/10)

# Anbieterhaftung (2)

## 3. Gesetzliche Regelung

- Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz (1990)
- § 13 VerkProspG (7/2005)
- § 20 VermAnlG (6/2012)
- „Ableger“ § 306 KAGB (22.7.2013)
- Kleinanlegerschutzgesetz (10.7.2015)
  - partiarische Darlehen
  - Nachrangdarlehen
  - Genussrechte
  - Ausnahmen für Schwarmfinanzierungen und soziale und gemeinnützige Kleinstunternehmen sowie genossenschaftliche Projekte

# Berater-/Vermittlerhaftung

## 1. Richterrechtliche Beratungshaftung

- Auskunftsvertrag
- Vermittlungsvertrag
- Beratungsvertrag
- Stillschweigend durch Auslegung
- Bindungswille, weil „Verkehrsauffassung und Verkehrsbedürfnis“ den Schluss zulassen (RG III 128/37)
- Vertragsfreiheit?
- Privatautonomie (Art. 2 I GG), Sozialstaatsprinzip (Artt. 20, 28 GG) (BVerfG 1 BvR 1402/89)

# Berater-/Vermittlerhaftung

## 1. Richterrechtliche Beratungshaftung

- Bewertung und Empfehlung eines Anlageobjektes
  - Haftung bei unvertretbarer Empfehlung
- Aufklärung des Kunden über die wesentlichen Umstände der Anlage
  - Haftung bei fehlender oder falscher Aufklärung

# Berater-/Vermittlerhaftung

## 2. Flexibilität und Weiterentwicklung

a) Personelle Beschränkungen durch das Vertragsdogma?

– aufgegeben! (BGH V ZR 308/02)

- Beratungsvertrag mit Vermittler
- Beratungsvertrag mit Verkäufer

b) Justierung der Haftungsintensität

- Streng bei hoher Sachkunde oder Angeberei
- Mild bei (erkennbar) geringer Sachkunde
- Flexible Bewertung neuer Fallgruppen
  - Beispiel: Vereinnahmung von sog. Kick-Backs
  - Beispiel: Aussetzung der Rücknahme bei offenen Fonds

# Berater-/Vermittlerhaftung

## 3. Wechselwirkung mit der Gesetzgebung

### a) Einwirkung der Rechtsprechung auf die Gesetzgebung

- Vermittler wird zur Offenlegung bezogener Provisionen verpflichtet (§ 31d WpHG; § 34f I 1 GewO iVm. § 17 FinVermV; § 31 IVb WpHG)
- Sachkundeprüfung für Vermittler nach § 34f GewO iVm. Finanzanlagenvermittlungsverordnung
  - Schriftlicher Teil 165 Minuten
  - Mündlicher Teil 20 Minuten
  - Abzulegen vor der für die Gewerbeaufsicht zuständigen Behörde

# Berater-/Vermittlerhaftung

## 3. Wechselwirkung mit der Gesetzgebung

### a) Einwirkung der Rechtsprechung auf die Gesetzgebung

- Honoraranlageberatungsgesetz (1.8.2014)
  - Wahlfreiheit des Kunden, § 31 Abs. 4b WpHG
  - Obligatorisch breiteres Produktspektrum, § 31 Abs. 4c, 4d WpHG
  - Verbot des Festpreisgeschäfts, § 31 Abs. 4d Satz 2 WpHG
  - Alleinvergütung durch den Kunden, § 31 Abs. 4c Nr. 2 WpHG



# Berater-/Vermittlerhaftung

## 3. Wechselwirkung mit der Gesetzgebung

### b) Einwirkung der Gesetzgebung auf die Rechtsprechung

- Unterscheidung zwischen Innenprovisionen und Rückvergütungen aufgegeben (BGH XI ZR 147/12)
- Neues Verhältnis zwischen Aufsichtsrecht und Haftungs-zivilrecht?
  - Bisher Ablehnung zu § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG und zu § 31d WpHG
  - Jetzt Motivation aus § 31 Abs. 4b WpHG
  - Ende des strikten Nebeneinanders?

# Rolle des (rewi.) Schrifttums

- Aufgabe des Schrifttums
  - Rechtsprechung und Praxis  
Lösungsvorschläge und Denkansätze  
zu unterbreiten
- Typen von Schrifttumsbeiträgen
  - Emotionale/wissenschaftliche  
„Kampfschriften“
  - Kritik von Gesetzesentwürfen und  
Gerichtsentscheidungen
  - Lagerbildung im Schrifttum

# Fazit und vier Tipps

- Zivilrechtsprechung hat rechtsetzende Aufgaben übernommen
- Gesetzgeber setzt auf Rechtsprechung punktuell auf und greift ein
  - Keine Lösung aus einem Guss
  - Abgrenzungs- und Wertungsprobleme
- Schrifttum liefert eher wenig zu
- „Hemmschuhe“ des zivilrechtlichen Verbraucherschutzes
  - Schwierige Rechtsfragen
  - Hemmschwelle zur Klage

# Anlagetipps von PräsBaFin Dr. König

- Es gibt einen Zusammenhang zwischen versprochener Rendite und Risiko.
- Die Anbieter an den Finanzmärkten – egal ob beaufsichtigt oder nicht – sind keine Wohltäter und müssen es auch nicht sein.
- Man sollte nur in Produkte investieren, die man versteht, und eine gesunde Skepsis an den Tag legen.
- In Anlageentscheidungen sollte man mindestens so viel Zeit investieren wie in die Anschaffung eines Smartphones

# Kontakt

Dr. Bernhard Dietrich  
Richter am Kammergericht

Kammergericht  
Elßholzstr. 30-33  
10781 Berlin

[dr.bernhard.dietrich@kg.berlin.de](mailto:dr.bernhard.dietrich@kg.berlin.de)