

Honorarberatung im Kapitalanlagenvertrieb

Eva Viktor

Honorarberatung im Kapitalanlagenvertrieb

***Eine Betrachtung des wirtschaftlichen Rahmens
und seiner Regulierung***

Bibliografische Informationen der Deutschen Nationalbibliothek

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

ISBN 978-3-96138-189-0

© 2020 Wissenschaftlicher Verlag Berlin

Olaf Gaudig & Peter Veit GbR

www.wvberlin.de / www.wvberlin.com

Alle Rechte vorbehalten.

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt.

Jede Verwertung, auch einzelner Teile, ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig. Dies gilt insbesondere für fotomechanische Vervielfältigung sowie Übernahme und Verarbeitung in EDV-Systemen.

Druck und Bindung: SDL – Digitaler Buchdruck, Berlin

Printed in Germany

€ 49,80

Für meine Familie

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XVII
A. Einleitung	1
I. Problemstellung.....	1
II. Gang der Untersuchung	2
B. Honorarberatung im bestehenden Vertriebssystem für Kapitalanlagen ..	6
I. Überblick Honorarberatung.....	7
1. Definitionen	7
a) Honorar	8
b) Beratung.....	8
c) Honorarberatung.....	10
2. Vergütungsformen bei der Honorarberatung.....	11
a) Einzelleistungsvergütung.....	12
b) Zeitvergütung.....	13
c) Erfolgsabhängige Vergütungen	14
d) Kombinationsmöglichkeiten	15
3. Selbstregulierung im Rahmen der Anlageberatung.....	16
4. Vor der Einführung des Honorarberaters vorhandene Modelle der honorarbasierten Beratung.....	18
a) Private Banking.....	19
b) Quirin Privatbank.....	20
c) Verbund Deutscher Honorarberater	21
II. Einführung des Honorarberaters	22
1. Vorschläge des zuständigen Bundesministeriums.....	23
a) Thesenpapier und Eckpunktepapier	23
b) Kritik	24
2. Honoraranlageberatungsgesetz.....	25
a) Gesetzesentwurf	26
b) Gesetz und Inkrafttreten	27

III. Tatsächliches Umfeld der Vertriebs- und Vergütungssysteme.....	28
1. Vertriebsstrukturen für Kapitalanlagen	28
2. Wirtschaftliche Interessen der Anleger.....	30
3. Wirtschaftliche Interessen der Berater/ des Vertriebs	31
a) Vertrieb von Kapitalanlagen	32
aa) Anlageberatung durch Beratungsgespräche	33
bb) Financial Planning	34
b) Finanzintermediäre.....	35
aa) Anlagevermittler/Produktgebundene „Berater“	36
bb) Bankgebundene Berater	37
cc) Freie Berater	38
c) Ökonomik der Preisbildung.....	38
aa) Preistransparenz.....	39
bb) Preisgestaltung im Rahmen der Anlageberatung.....	39
d) Provisionsmodelle	41
aa) Rückvergütungen.....	42
bb) Reine Innenprovision.....	43
cc) Vertriebsfolge- oder Bestandsprovisionen	43
dd) Gewinnmargen.....	44
ee) Stornierung	44
IV. Einordnung des Honorarberaters in das bestehende System	45
V. Gesetzliche Rahmenbedingungen beim Vertrieb von Versicherungen..	47
1. Vertriebsstrukturen für Versicherungen.....	48
2. Versicherung	50
3. Versicherungsvermittler.....	51
a) Versicherungsvertreter.....	52
b) Versicherungsmakler	52
c) Abgrenzung Versicherungsvertreter und Versicherungsmakler.....	53
4. Versicherungsberater	53
5. Rechtliche Rahmenbedingungen für den Versicherungsvertrieb	55
a) Versicherungsaufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen	55
aa) Qualifikation der Versicherungsvermittler	55
bb) Vertriebsvergütung und Vermeidung von Interessenkonflikten	56
cc) Sondervergütungs- und Provisionsabgabeverbot.....	56
dd) Stornohaftung	57
b) Gewerberechtliche Rahmenbedingungen.....	57
aa) Erlaubnispflicht.....	58

bb)	Exklusivität der Erlaubniserteilung	60
cc)	Versagungsgründe	60
dd)	Ausnahmen von der Erlaubnispflicht	62
ee)	Eintragungspflicht	62
ff)	Besondere Pflichten und Befugnisse des Versicherungsvermittlers	62
gg)	Besondere Pflichten und Befugnisse des Versicherungsberaters	63
hh)	Provisionsannahmeverbot des Versicherungsberaters.....	64
c)	Vertragsrechtliche Rahmenbedingungen.....	64
aa)	Informationen bei Versicherungsanlageprodukten.....	65
bb)	Beurteilung von Versicherungsanlageprodukten.....	65
cc)	Beratungsgrundlage der Versicherungsvermittler.....	66
dd)	Beratungs- und Dokumentationspflichten der Versicherungsvermittler	67
ee)	Versicherungsberater.....	68
6.	Vergütungsmodelle	69
a)	Vergütung von Versicherungsvertretern	69
b)	Vergütung von Versicherungsmaklern	69
aa)	Provisionsbasierte Vermittlung durch den Versicherungsmakler	69
bb)	Honorarberatung durch den Versicherungsmakler.....	70
c)	Vergütung von Versicherungsberatern.....	71
7.	Zusammenfassung des Regulierungsansatzes des Versicherungsvermittlerrechts	73
VI.	Zusammenfassung und Ergebnisse	76
C.	Regulatorischer und aufsichtsrechtlicher Rahmen für den Vertrieb von Kapitalanlagen	79
I.	Grundlagen der Regulierung.....	80
1.	Primär- und Sekundärmarkt.....	82
2.	Regelungsgegenstand und Zielsetzung	83
a)	Funktionsschutz.....	83
b)	Anlegerschutz.....	84
3.	Aufsichtsorgane	85
II.	Entwicklung der rechtlichen Rahmenbedingungen und europarechtliche Einflüsse.....	87
1.	Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz	88
2.	Finanzanlagenvermittler- und Vermögenanlagegesetz	89

3. MiFID	89
4. MiFID-II	91
III. Gesetzlicher Rahmen.....	92
1. Anlageprodukte	94
a) Finanzinstrumente.....	94
b) Wertpapiere	95
c) Vermögensanlagen	97
d) Anteile oder Aktien an offenen Investmentvermögen	97
e) Anteile oder Aktien an geschlossenen Investmentvermögen	98
2. Kreditwesengesetz (KWG)	98
a) Erlaubnispflicht nach § 32 KWG.....	99
b) Gewerbsmäßigkeit.....	100
c) Finanzdienstleistungen.....	101
aa) Anlagevermittlung	101
bb) Anlageberatung	102
cc) Abgrenzung Anlagevermittlung und Anlageberatung.....	105
dd) Finanzportfolioverwaltung.....	105
ee) Eigenhandel.....	106
ff) Anlageverwaltung	107
d) Bereichsausnahme § 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 8 KWG	107
e) Vertraglich gebundene Vermittler	109
3. Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)	109
a) Begriffsbestimmungen	111
aa) Wertpapierdienstleistungsunternehmen.....	111
bb) Wertpapierdienstleistungen	112
cc) Kunden	112
b) Produktintervention nach § 15 WpHG	114
c) Allgemeine Verhaltensregeln nach § 63 WpHG.....	114
aa) Interessenwahrungspflicht.....	115
bb) Vermeidung und Offenlegung von Interessenkonflikten.....	116
cc) Redlichkeit, Eindeutigkeit und Unterlassung von Irreführung.....	117
dd) Pflichtinformationen	118
ee) Berichtspflichten.....	118
d) Besondere Verhaltensregeln nach § 64 WpHG.....	118
aa) Informationspflicht über Art der Anlageberatung	119
bb) Informationsblatt.....	119
cc) Einholen von Informationen und Geeignetheitsprüfung	120
dd) Geeignetheitserklärung	121

ee)	Informationspflicht über den Umfang der Beratungsgrundlage	122
ff)	Zuwendungsannahmeverbot für Honoraranlageberater	123
gg)	Verbot von Festpreisgeschäften	124
hh)	Angemessenheitsprüfung und Warnpflichten.....	125
e)	Zuwendungen	126
f)	Organisationspflichten.....	128
aa)	Trennung von Provisions- und Honorar-Anlageberatung.....	128
bb)	Produktfreigabeverfahren.....	129
g)	Anforderungen an die Mitarbeiter der Anlageberatung.....	130
h)	Register über Honorar-Anlageberater.....	131
i)	Bezeichnungen zur Honoraranlageberatung.....	131
4.	Gewerberechtliche Regulierung.....	132
a)	Begriffsbestimmungen	133
aa)	Finanzanlagenvermittler.....	133
bb)	Honorar-Finanzanlageberater	135
b)	Erlaubnispflicht	135
c)	Exklusivität der Erlaubniserteilung	136
d)	Ausnahmen von der Erlaubnispflicht.....	137
e)	Versagungsgründe	137
f)	Eintragungspflicht.....	139
g)	Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten	140
aa)	Allgemeine Verhaltenspflichten.....	141
bb)	Statusbezogene Informationspflichten	141
cc)	Vergütungen und Zuwendungen.....	142
dd)	Informationen über Risiken, Kosten, Nebenkosten und Interessenkonflikte	142
ee)	Informationen und Werbung.....	143
ff)	Bereitstellen eines Informationsblattes	143
gg)	Einholen von Informationen und Geeignetheitsprüfung	143
hh)	Offenlegung von Zuwendungen durch Finanzanlagenvermittler	143
ii)	Beratungsprotokoll.....	144
h)	Besondere Pflichten des Honorar-Finanzanlageberaters	144
aa)	Diversifizierung der Beratungsgrundlage	144
bb)	Vergütung und Zuwendungsannahmeverbot des Honorar- Finanzanlageberaters	145
i)	Bezeichnungsschutz	147
5.	Prospektpflicht	147
a)	Wertpapierprospektgesetz.....	148
b)	Vermögensanlagengesetz.....	149

IV. Bewertung des gesetzlichen Rahmens für die Anlageberatung sowie die Eingliederung des Honorarberaters.....	150
1. Systematik der Regulierung.....	150
a) Anlegerschutz durch Information.....	151
b) Produktbezogene Regulierung.....	152
c) Unzusammenhängende Regulierung.....	153
d) Uneinheitliche Aufsicht über Finanzdienstleister.....	154
e) Uneinheitliche Qualifikation.....	155
2. Eingliederung des Honoraranlageberatungsgesetzes.....	156
a) Bezeichnungsschutz.....	156
b) Wahlmöglichkeit zwischen den Beratungsformen.....	157
c) Anhebung der Pflichten für die Honorarberatung.....	158
V. Parallelen und Unterschiede der Regulierung der Anlageberatung mit dem Versicherungsrecht.....	159
1. Unterteilung der Vorschriften in Aufsichts- und Zivilrecht.....	160
2. Unterscheidung zwischen den Vertriebsintermediären.....	161
3. Unterschiedlicher Umfang der Beratungspflichten.....	162
4. Ausblick.....	162
VI. Zusammenfassung und Ergebnisse.....	163
D. Zivilrechtlicher Rahmen für den Vertrieb von Kapitalanlagen und Haftungsvoraussetzungen.....	166
I. Zivilrechtliche Grundlagen.....	166
1. Regelungsgegenstand des Zivilrechts in Bezug auf Finanzdienstleistungen.....	167
2. Verhältnis zwischen aufsichtsrechtlichen und zivilrechtlichen Vorschriften.....	168
a) Streitstand.....	169
b) Auffassung des BGH.....	171
c) Stellungnahme.....	172
d) Exkurs: Die verschiedenen Zivilsenate des BGH.....	172
3. Vertragliche Rechtsgrundlagen.....	174
a) Vorvertragliche Rechtsverhältnisse.....	174
b) Nebenpflicht aus allgemeinem Bankvertrag.....	175
c) Ausdrücklich geschlossener Vertrag.....	176
d) Konkludent geschlossener Vertrag.....	176
e) Sonderfall Honorarberatungsvertrag.....	177

f) Anleger als Verbraucher im Sinne des § 13 BGB.....	178
4. Zivilrechtliche Begriffsbestimmungen.....	179
a) Anlageberatung.....	180
b) Anlagevermittlung.....	181
c) Beratungsfreie Geschäfte.....	182
d) Unterschiede zu den aufsichtsrechtlichen Begriffsbestimmungen.....	183
II. Zivilrechtliche Pflichten aus dem Vertragsverhältnis.....	184
1. Pflichten des Anlageberaters.....	186
a) Anleger- und objektgerechte Beratung.....	186
aa) Plausibilitätsprüfung.....	187
bb) Explorationspflicht.....	188
cc) Abgleich der Informationen aus den vorangegangenen Prüfungen....	188
dd) Anlageempfehlung.....	188
b) Einzelne objektbezogene Pflichten.....	189
aa) Beteiligungen an geschlossenen Fonds.....	189
bb) Beteiligungen an offenen Fonds.....	190
cc) Zertifikate.....	190
c) Vergütungsbezogene Aufklärungspflichten.....	191
aa) Rückvergütungen.....	192
bb) Innenprovisionen.....	193
cc) Gewinnmargen.....	194
2. Pflichten des Honorarberaters.....	196
3. Pflichten des Anlagevermittlers.....	196
a) Keine Beratungspflicht.....	196
b) Informationspflichten.....	197
c) Nachforschungspflichten.....	198
4. Pflichten des Anlegers aus dem Vertragsverhältnis.....	199
5. Ende der Beratungspflichten.....	199
III. Entwicklung der zivilrechtlichen Informations- und	
Aufklärungspflichten.....	200
1. Kontinuierliche Ausweitung der Informations- und Aufklärungspflichten	200
2. (Fehlende) Systematik der vergütungsbezogenen Aufklärungspflichten	202
IV. Vergleich der zivilrechtlichen Rahmenbedingungen mit den	
aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen.....	203
1. Unterschiede in der inhaltlichen Ausgestaltung der Pflichten.....	203
a) Geeignetheitsprüfung und anleger- und objektgerechte Beratung.....	204
b) Zuwendungsverbot und vergütungsbezogene Aufklärungspflichten.....	204

2.	Auswirkungen auf die Honorarberatung.....	205
a)	Besonderheiten im Hinblick auf die Aufklärung über Zuwendungen.....	206
b)	Besonderheiten im Hinblick auf das aufsichtsrechtliche Festpreisgeschäftsverbot	207
c)	Besonderheiten im Hinblick auf ein breites Produktspektrum	207
3.	Auflösung der bestehenden Rechtsunsicherheit durch ein eigenes Vertragsrecht.....	208
V.	Voraussetzungen der Haftung	211
1.	Pflichtverletzung.....	212
2.	Verschulden	212
3.	Kausalität.....	214
4.	Schaden.....	215
a)	Herausgabe von Provisionen	216
b)	Vorteilsausgleich und Berücksichtigung steuerlicher Vorteile.....	216
5.	Verjährung.....	216
6.	Darlegungs- und Beweislast	218
7.	Haftungsbeschränkung durch vertragliche Vereinbarung.....	218
a)	Beschränkung hinsichtlich des Verschuldensmaßstabes	219
b)	Beschränkung hinsichtlich der Haftungshöhe	219
c)	Beschränkung des Beratungsumfangs.....	220
d)	Grenzen der Beschränkungsmöglichkeiten.....	221
8.	Deliktshaftung	221
a)	Verletzung eines Schutzgesetzes.....	222
b)	Relevanz der deliktischen Haftung im Kapitalanlageprozess	223
VI.	Regelung des Haftungsrechts in einem eigenen Vertragsgesetz.....	223
1.	Ermöglichung der Vertragsgestaltung	224
2.	(Neu-)Verteilung der Risiken.....	225
3.	Auswirkung der Beratungsform auf die Haftungsrisiken.....	226
VII.	Zusammenfassung und Ergebnisse.....	227

E. Kritische Analyse und Würdigung der Honorarberatung	229
I. Ausgestaltung einer Vergütungsverordnung am Vorbild der Rechtsberatung	230
1. Berufsbild des Rechtsanwaltes.....	231
a) Unabhängiges Organ der Rechtspflege	231
b) Freier Beruf	232
aa) Hohe Professionalität.....	233
bb) Verpflichtung gegenüber dem Allgemeinwohl	233
cc) Strenge Selbstkontrolle	234
dd) Eigenverantwortlichkeit.....	234
ee) Unabhängigkeit	234
c) Keine gewerbliche Tätigkeit.....	235
d) Tatsächliches und wirtschaftliches Umfeld	236
2. Vergleichbarkeit des Honorarberaters mit den Freien Berufen	237
a) Abgleich mit den Charakteristika der Freien Berufe.....	238
b) Ansicht des BFH	239
3. Stellungnahme.....	240
II. Auswahl der Beratungsform anhand der Kosteneffizienz.....	241
1. Transaktionen und Transaktionskosten	242
2. Koordinationsformen	243
3. Auswirkungen von Verhaltensannahmen und Umweltfaktoren auf Transaktionskosten	243
a) Beschränkte Rationalität und Opportunismus.....	244
b) Unsicherheit, Spezifität und Häufigkeit.....	245
4. Konsequenzen für die Wahl der Beratungsform	247
5. Konsequenzen für die Vergütung	248
III. Vermeidung von Interessenkonflikten	249
1. Grundlagen der Principal-Agent-Theorie	250
a) Vertragsbeziehung.....	251
b) Interessenkonflikt.....	252
c) Umweltunsicherheit	253
d) Informationsasymmetrie.....	253
2. Informationsprobleme in der Principal-Agent-Theorie	254
3. Lösungsansätze vor Vertragsschluss.....	255
a) Signalling.....	255
b) Screening.....	256
c) Self-Selection.....	257

4. Lösungsansätze nach Vertragsschluss	258
a) Anreizsysteme	258
b) Monitoring.....	259
5. Verringerung der Informationsasymmetrie durch Aufklärung und Beratung.....	259
6. Übertragung der Anreizproblematik auf Honoraranlageberatung.....	262
IV. Zusammenfassung und Ergebnisse.....	264
F. Zusammenfassende Darstellung und Ausblick.....	266
Literaturverzeichnis.....	269