

I. Einleitung

A. Untersuchungsgegenstand

Im Zentrum der folgenden Arbeit steht eine beim Vertrieb von Finanzprodukten praktisch übliche Konstellation: Ein Anleger,¹ der in ein Anlageprodukt investieren möchte, wendet sich an einen von ihm ausgewählten selbstständigen Anlageberater (WPDU²) seines Vertrauens. Dieses WPDU berät den Anleger und empfiehlt ihm anschließend eines oder mehrere für geeignet erachtete Produkte. Die Order darf aber das WPDU nicht selbst ausführen, weil der Handel mit Wertpapieren wie auch die Führung eines Wertpapierdepots nach österreichischem Recht ausschließlich Kreditinstituten iSd BWG³ vorbehalten ist.⁴ Daher muss das WPDU mangels entsprechender Konzession eine Bank einschalten, um dem Anleger die Abwicklung der vorgeschlagenen Geschäfte zu ermöglichen. Die an diesem Vorgang beteiligten Parteien werden im Laufe der Arbeit als Anleger, Bank und WPDU bezeichnet. Wenn von Rechtsträgern oder Dienstleistern die Rede ist, sind damit Bank und WPDU gemeint.

In diesem arbeitsteiligen Modell ergeben sich zahlreiche Pflichten beider Rechtsträger gegenüber dem Anleger. Diese Pflichten unterschiedlicher Marktakteure (Intermediäre) sind bereits an sich aufgrund ihrer Vielschichtigkeit äußerst komplex. Neben gesetzlichen Organisationsanforderungen oder Meldepflichten bestehen auch Verhaltenspflichten gegenüber den Endanlegern, die sich aus den Gesetzen, aber auch aus (vor-)vertraglichen Grundlagen ergeben. Diese *Pflichten von WPDU und Bank gegenüber dem Anleger* stehen im Mittelpunkt der folgenden Arbeit. Teilweise haben diese Pflichten ihre Grundlage im allgemeinen Zivilrecht, teilweise

¹ Alle personenbezogenen Bezeichnungen in dieser Arbeit gelten selbstverständlich für beide Geschlechter.

² In Folge: WPDU als Abkürzung für Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

³ Bundesgesetz über das Bankwesen (Bankwesengesetz – BWG) BGBl 1993/532.

⁴ Dazu *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht² § 3 Rz 47 ff.

im Aufsichtsrecht, das vor allem in den letzten Jahren zunehmend durch europäische Sekundärrechtsakte gestaltet und geprägt wird.

Der Anlegerschutz ist wichtiger Bestandteil des Kapitalmarktrechts. Ab den 1990er-Jahren wurde der Individualschutz der Anleger auf der Grundlage des allgemeinen Zivilrechts von der Rsp entwickelt und zunehmend ausdifferenziert und verbessert.⁵ Im Mittelpunkt steht dabei nach wie vor die Festlegung von Aufklärungspflichten. Deren Erfüllung soll den Anleger in die Lage versetzen, autonom eine informierte und rationale Anlageentscheidung zu treffen („Informationsmodell“).

Neben den zivilrechtlichen Anlegerschutz traten ab Mitte der 1990er-Jahre aufsichtsrechtliche Regeln: Durch das WAG 1997⁶ wurde in Österreich die Investment Service Directive (ISD),⁷ eine RL der damaligen EG, umgesetzt. Im WAG 1997 wurden neben organisatorischen Anforderungen in den §§ 11 ff auch so genannte Wohlverhaltensregeln normiert, zu deren Einhaltung die dem Gesetz unterworfenen Dienstleister gegenüber ihren Kunden verpflichtet wurden.

Seit 1. 11. 2007⁸ haben die aufsichtsrechtlichen Pflichten in Österreich in den hier relevanten Konstellationen ihre Grundlage vor allem im WAG,⁹ durch welches das WAG 1997 ersetzt wurde. Auch das WAG enthält in den §§ 38 ff neu gestaltete Wohlverhaltensregeln. Grundlage der WAG-Normen ist wiederum eine europäische RL, die *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID).¹⁰ Daneben gibt es auch eine Durchführungs-RL zur MiFID (MiFID-DRL),¹¹ die konkretisierende Vorschriften enthält.

⁵ An dieser Stelle nur für viele *P. Bydlinski*, Aufklärungspflichten der Bank bei Geschäften mit Wertpapieren und Derivaten nach österreichischem Recht, RIW 1996, 290 (290 ff); *Welser*, Rechtsgrundlagen des Anlegerschutzes, ecolex 1995, 79 (79 ff); *Tutsch*, Umfang der Aufklärungs- und Beratungspflicht, ecolex 1995, 84 (84 ff).

⁶ Bundesgesetz über die Beaufsichtigung von Wertpapierdienstleistungen (Wertpapieraufsichtsgesetz – WAG) BGBl 1996/753.

⁷ RL 93/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen, ABl L 1993/141, 27.

⁸ Zum Inkrafttreten der Bestimmungen vgl im Detail § 108 WAG.

⁹ Bundesgesetz über die Beaufsichtigung von Wertpapierdienstleistungen (Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 – WAG 2007) BGBl I 2007/107; in Folge wird dieses Gesetz als WAG zitiert (auch die Abkürzung WAG 2007 ist gebräuchlich), das Vorgängergesetz als WAG 1997.

¹⁰ RL 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der RL 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der RL 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der RL 93/22/EWG des Rates, ABl L 2004/145, 1.

¹¹ RL 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der RL 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen

Es bestehen also für Intermediäre zivil- und aufsichtsrechtliche Pflichten grundsätzlich nebeneinander. Das Zusammentreffen aufsichts- und zivilrechtlicher Vorgaben resultiert im Kapitalmarktbereich in zahlreichen schwierigen Rechtsfragen.

Aus der hier interessierenden arbeitsteiligen Vertriebsgestaltung und der damit einhergehenden *Dreiecksbeziehung* zwischen Anleger, WPDU und Bank ergeben sich aber noch zusätzliche rechtliche Probleme. Eine Auswahl dieser Rechtsfragen bildet den Hauptteil der Arbeit. Spannend ist in diesem Zusammenhang, dass sich vor allem Fragen im Bereich des Zivilrechts ergeben, die sich nicht etwa um kapitalmarktspezifische und neuartige Spezialprobleme drehen. Vielmehr handelt es sich dabei um ganz grundlegende Fragen des allgemeinen Zivilrechts wie etwa die Reichweite (vor-)vertraglicher Aufklärungspflichten, Zurechnungsfragen im Irrtums- oder Schadenersatzrecht oder Interessenkonflikte bei Absatzmittlern. Diese stellen sich gerade auch im Effektengeschäft bzw im Rahmen der dort vorliegenden Vertragsbeziehungen.¹² Der Fokus der Arbeit liegt daher auf diesen zivilrechtlichen Fragestellungen und dem möglichen Einfluss des europarechtlich geprägten Aufsichtsrechts auf diese.

B. Gang der Untersuchung

Die folgende Untersuchung ist nach dem einführenden ersten Abschnitt (I.) in drei große Teile (II.–IV.) gegliedert. Im Schlussabschnitt (V.) erfolgt eine stichwortartige Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse.

Im ersten Teil (II.) wird dargestellt, wie der arbeitsteilige Vertrieb konkret ausgestaltet ist und welche Pflichten sich für die beteiligten Rechtsträger aus Aufsichts- und Zivilrecht gegenüber dem Anleger ergeben. Dabei soll der Fokus auf den Erkundigungs- und Aufklärungspflichten nach WAG 1997 bzw WAG liegen bzw auf den daneben bestehenden Verpflichtungen aus den zivilrechtlichen Vereinbarungen zwischen Anleger und WPDU bzw Bank. Der konkrete Inhalt dieser Verpflichtungen wird *überblicksmäßig* dargestellt.

Im zweiten Teil (III.) der Arbeit wird das im Schrifttum überaus kontrovers diskutierte Problem behandelt, wie sich die europarechtlichen Vorgaben der ISD und MiFID, die vom österreichischen und auch deutschen Gesetzgeber systematisch im Aufsichtsrecht umgesetzt wurden, auf

für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie, ABl L 2006/241, 26.

¹² So der zutr Befund von *Schauer*, Zertifikate statt Aktien: Das Aliud als Ausweg? RdW 2011/8, 3 (3).

die von der Rsp erarbeiteten zivilrechtlichen Vorgaben des Anlegerschutzes auswirken. Es geht um das Verhältnis zwischen Wohlverhaltensregeln und allgemeinem Zivilrecht.

Im letzten und zugleich Hauptteil (IV.) der Untersuchung werden einige ausgewählte Rechtsfragen des arbeitsteiligen Vertriebsmodells untersucht. Zur besseren Nachvollziehbarkeit wird jeweils in einem ersten Schritt die Rechtslage nach WAG 1997 untersucht, um anschließend auf die aktuelle Rechtslage einzugehen. Auch die – aufgrund von nahezu wortgleicher RL-Umsetzung im WpHG¹³ – gut vergleichbare Rechtslage in Deutschland und die dazu vorhandene einschlägige Rsp und Literatur werden berücksichtigt.

Den Schluss der Arbeit (V.) bildet wie erwähnt eine schlagwortartige Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse der Arbeit in Form von Thesen.

¹³ Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz – WpHG) BGBl I 1998, 2708.

II. Arbeitsteilung: Ausgestaltung und Pflichtenlage

A. Vorbemerkung

In einem ersten Schritt sind die einzelnen rechtlichen Beziehungen zwischen den beteiligten Akteuren *abzugrenzen*. Die „typische Konstellation“ im arbeitsteiligen Vertrieb besteht aus drei idR vertraglichen Beziehungen zwischen den drei beteiligten Akteuren, die strikt voneinander zu trennen sind. Alle drei treten dabei unter eigenem Namen auf. Dem Anleger stehen also mit Bank und WPDU zwei *selbstständig* agierende Dienstleister gegenüber.¹⁴

Anschließend wird als Überleitung die *Rolle von Informationspflichten* im Kapitalmarktbereich erläutert. Es soll eine Begründung für diese Pflichten gegenüber dem Anleger gegeben werden.

Bevor *in concreto* auf die *Pflichtenverteilung* im arbeitsteiligen Effektingeschäft und damit zusammenhängende Rechtsfragen eingegangen werden soll, scheint es sinnvoll, einen eigenen Abschnitt der überblicksmäßigen Darstellung von *Reichweite und inhaltlicher Ausgestaltung* dieser Pflichten zu widmen, die sich aus dem allgemeinen Zivilrecht und – je nach zeitlichem Anwendungsbereich – WAG 1997 oder WAG ergeben.

B. Grundkonstellation

Unter arbeitsteiligem Vertrieb ist im hier relevanten Zusammenhang allgemein die Erbringung von Dienstleistungen durch ein selbstständiges

¹⁴ Dazu bspw. *Baum*, Pflichten und Haftung im arbeitsteiligen Vertrieb von Finanzprodukten. Zur Verantwortlichkeit im Verhältnis zwischen selbständigem Vertriebspartner und depotführendem Kreditinstitut, ÖBA 2010, 278 (283 f); *G. Graf*, Zur Aufklärungspflicht der Bank bei Einschaltung eines weiteren Finanzdienstleisters: Gleichzeitig ein Beitrag zur Auslegung des § 27 WAG 2007, ÖBA 2012, 229 (229 Fn 5).

WPDU und eine Bank im Zusammenhang mit dem Erwerb von Wertpapieren zu verstehen. Eine Besonderheit liegt daher darin, dass dem Anleger mehrere Intermediäre („auf Seiten der Finanzindustrie“¹⁵) gegenüberstehen, die für ihn unterschiedliche Tätigkeiten beim Erwerb von Wertpapieren¹⁶ wahrnehmen. Derartige Situationen mit mehreren Beteiligten sind in der Praxis nicht nur äußerst üblich, sie sind auch in einer effizienten Gestaltung des Kapitalmarkts erwünscht und im Lichte der einschlägigen gesetzlichen Regelungen zulässig.¹⁷

Die folgende Konstellation ist – wie eingangs erwähnt – die Grundlage der anschließenden Darstellung: Ein Anleger wendet sich an ein WPDU,¹⁸ weil er ein Anlageprodukt erwerben möchte. Das WPDU führt eine Anlageberatung durch. Nach Einholung entsprechender Erkundigungen beim

¹⁵ *Baum*, ÖBA 2010, 282.

¹⁶ Zum kapitalmarktrechtlichen Wertpapierbegriff *G. Roth* in *Assmann/Schütze*, Handbuch³ § 10 Rn 14 ff; *ders*, Grundriß des österreichischen Wertpapierrechts² (1999) 135. Da sich der Begriff der Effekten mit dem kapitalmarktrechtlichen Begriff des Wertpapiers deckt, werden die beiden Begriffe in Folge synonym verwendet; darauf aufbauend zum Begriff des Effektengeschäfts zB *Lenenbach*, Kapitalmarktrecht und kapitalmarktrelevantes Gesellschaftsrecht² (2010) Rz 4.2; *G. Roth* in *Assmann/Schütze*, Handbuch³ § 10 Rn 1, 26 ff; *Balzer* in *Welter/Lang*, Handbuch Informationspflichten Rz 7.1.

¹⁷ So *Baum*, ÖBA 2010, 278; idS auch *ders*, Garantie-Zertifikate und „Emittentenrisiko“: Hinweispflicht in Werbefoldern? *GesRZ* 2010, 311 (314 f); *Trenker*, Externe Anlageberater/-vermittler als Verhandlungs- und Erfüllungsgehilfen der ausführenden Bank? *Zak* 2012/692, 363 (363); *P. Bydliński*, Haftung der Bank für Fehlberatung durch Vertriebspartner? ÖBA 2013, 463 (463); *Knobl/Gasser*, Aufklärungspflichten und irrtumsrechtliche Gehilfenzurechnung bei Einschaltung einer kundennäheren Wertpapierfirma: Zur Auslegung des § 27 WAG 2007, ÖBA 2012, 352 (353); *G. Graf*, ÖBA 2012, 229; *Vonkilch*, Irrtumsrechtliche Gehilfenzurechnung beim arbeitsteiligen Vertrieb von Wertpapieren, *RdW* 2010/350, 324 (324); *Vonkilch*, Grundfragen der Schadenersatzpflicht von Anlegern nach erfolgter Anfechtung von Wertpapierkäufen, *ÖJZ* 2011/104, 989 (993); ähnlich auch *Koziol*, Die Haftung der depotführenden Bank bei Provisionsvereinbarungen mit externen Vermögensverwaltern ihrer Kunden, ÖBA 2003, 483 (483); vergleichbar auch die Situation in Deutschland, dazu an dieser Stelle nur *Lang*, Informationspflichten bei Wertpapierdienstleistungen (2003) § 4 Rz 44 ff.

¹⁸ Das neue WAG kennt „Wertpapierfirmen“ und „Wertpapierdienstleistungsunternehmen“. Da diese Unterscheidung für die Fragen dieser Untersuchung keine Rolle spielt, wird der Übersichtlichkeit halber im Folgenden die Abkürzung WPDU für beide Arten von Rechtsträgern verwendet. Die Bezeichnung als „Wertpapierfirma“ ist im Übrigen nach österreichischem Verständnis auch denkbar ungünstig, da die Firma gem § 17 Abs 1 UGB eben *nicht* mit dem Unternehmen gleichzusetzen ist; krit dazu auch *Brandll/Klausberger* in *Brandll/Saria*, WAG² § 3 Rz 1; *Wasserer*, Die Neuordnung kapitalmarktrechtlichen Wohlerhaltens durch die MiFID (2008) 162 f.

Anleger und darauf aufbauender Aufklärung (insb idR Erstellung eines entsprechenden Anlegerprofils) entscheidet sich der Anleger für ein Produkt. Dieses wird mangels Konzession nicht direkt vom WPDU für den Anleger erworben, sondern es wird die Bank beauftragt, das entsprechende Papier zu erwerben und – sofern noch nicht vorhanden – ein Wertpapierdepot für den Anleger einzurichten. Die Rolle der Bank beschränkt sich daher hinsichtlich des konkreten Geschäftsvorganges darauf, das gewünschte Geschäft auszuführen und das Depot für den Anleger zu führen. Sie wird nicht beratend tätig.¹⁹

Aus Sicht einer Bank kann es vorteilhaft sein, die Beratungen bzw Verhandlungen hinsichtlich der von ihr angebotenen Anlageprodukte an eines oder idR mehrere WPDU zu delegieren.²⁰ Neben dem wirtschaftlichen Vorteil, der sich bereits durch die Auslagerung dieser vorvertraglichen Kontakte mit dem Anleger für die Bank ergeben kann, tritt noch der Anreiz hinzu, dass sich möglicherweise zusätzliche Umsätze durch die Zuführung neuer Kunden ergeben können, die in Zukunft auch in anderen Bereichen Dienstleistungen dieser Bank in Anspruch nehmen werden.²¹

Aus Sicht eines WPDU liegt der praktische Grund²² für diese arbeitsteilige Gestaltung darin, dass dieses üblicherweise nicht über die nötige Konzession verfügt, um Wertpapiere für einen Anleger zu erwerben und sie zu verwahren.²³ Nach der Legaldefinition in § 1 Abs 1 Z 5 BWG ist das Depotgeschäft die „Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren für andere“. Das Führen eines solchen Depots (vgl § 1 Abs 1 DepotG²⁴) ist als Bankgeschäft klassifiziert (§ 1 Abs 1 BWG) und darf daher nur mit einer entsprechenden Konzession der FMA gem den Voraussetzungen in § 4 BWG betrieben werden.²⁵ Auch das WAG sieht in § 3 Abs 5 Z 4 ausdrück-

¹⁹ P. Bydlinski, ÖBA 2013, 463; *Knobl/Grafenhofer*, Haftung einer Bank für allfälliges Fehlverhalten von externen Anlageberatern oder Vermittlern, GesRZ 2010, 27 (27); *Gumpoltsberger*, Aufklärungspflicht der Bank über Spesenaufteilungsvereinbarung bei gestaffelter Einschaltung zweier WPDLU, *ecolex* 2005, 682 (683); *Baum*, GesRZ 2010, 314.

²⁰ P. Bydlinski, ÖBA 2013, 463.

²¹ *Baum*, ÖBA 2010, 282.

²² *Gumpoltsberger*, *ecolex* 2005, 682 spricht von einer „Notwendigkeit einer Kooperation“ aufgrund von „Beschränkungen der Geschäftsfelder“.

²³ *Trenker*, Zak 2012/692, 363; *Gumpoltsberger*, *ecolex* 2005, 684.

²⁴ Bundesgesetz vom 22. Oktober 1969 über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz) BGBl 1969/424; siehe dazu im Überblick zB *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht² § 3 Rz 81 ff.

²⁵ Umgekehrt ist die vom WPDU durchgeführte Anlageberatung kein Bankgeschäft. Sie darf zwar von Kreditinstituten (die vom persönlichen Anwendungs-

lich vor, dass es Wertpapierfirmen²⁶ nicht gestattet ist, Dienstleistungen zu erbringen, die das Halten von Geld, Wertpapieren oder sonstigen Instrumenten der Kunden umfassen.²⁷

Gleiches gilt gem § 1 Abs 1 Z 7 lit e BWG für den „Handel auf eigene oder fremde Rechnung mit Wertpapieren“. Beide Arten von Geschäften dürfen von WPDU mit einer Konzession nach WAG 1997 bzw WAG²⁸ nicht ausgeübt werden, wenn sie nicht auch über eine BWG-Konzession verfügen.

Neben diesen Grund der gesetzlichen Notwendigkeit tritt aus Sicht des WPDU noch als weiterer Vorteil bzw ökonomischer Anreiz für diese Arbeitsteilung hinzu, dass üblicherweise mit diversen Banken und sonstigen Produkthanbietern Provisionsvereinbarungen für den Fall der erfolgreichen Vermittlung bestimmter Anlageprodukte bestehen und das WPDU so Einkommen auf Provisionsbasis generiert.²⁹

Eingangs ist noch darauf hinzuweisen, dass sowohl die Bank (als Kreditinstitut³⁰ gem § 1 Abs 1 BWG) als auch das WPDU den Wohlverhaltensregeln des WAG 1997 bzw des WAG unterliegen. Für die Rechtslage ab 1. 11. 2007 ergibt sich das für Bank und WPDU ausdrücklich aus § 15 Abs 1 WAG, in dem die dem Gesetz unterliegenden Arten von Unternehmen (das Gesetz spricht von „Rechtsträgern“) definiert werden.³¹ Gleiches galt auch bereits für die Rechtslage nach dem WAG 1997, wo dies für die Bank aus § 11 Abs 1 WAG 1997 iVm § 1 Abs 1 BWG abgeleitet werden kann.³²

C. Vertraglich gebundene Vermittler und Wertpapiervermittler nach dem WAG

Im WAG werden ebenso wie im WAG 1997 verschiedene Arten von Dienstleistungserbringern erwähnt. Von der eben skizzierten Konstellation mit drei

bereich das WAG 1997 bzw WAG erfasst sind) durchgeführt werden, ist aber nicht ausschließlich diesen vorbehalten.

²⁶ Das Gleiche gilt gem § 4 Abs 2 iVm § 3 Abs 5 Z 4 WAG auch für Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

²⁷ Vgl auch *Rapani*, Haftung der Depotbank in Folge der Durchbrechung des Pflichtenregimes des § 27 WAG 2007, FS Jud (2012) 513 (515).

²⁸ Siehe zu den Konzessionsvoraussetzungen § 3 Abs 2, § 4 Abs 2 WAG.

²⁹ *Baum*, ÖBA 2010, 282; zum Problem der Provisionen unten IV.E.

³⁰ Zum Begriff des Kreditinstituts *Oppitz*, Bankrecht, in *Holoubek/Potacs* (Hrsg), Öffentliches Wirtschaftsrecht – Band II³ (2013) 49 (59 ff).

³¹ *Muther-Pradler/Ortner* in *Brandl/Saria*, WAG² § 15 Rz 1 f; siehe auch *Burkowski*, Der persönliche und sachliche Anwendungsbereich des WAG 2007, in *Dullinger/Kaindl* (Hrsg), Jahrbuch Bank- und Kapitalmarktrecht 2008 (2009) 1 (2 ff).

³² *Knobl* in *Frölichsthal* ua, Kommentar zum WAG 1997 § 11 Rz 5.