

# Inhaltsverzeichnis

## Erster Teil Grundlagen

§ 1	Einleitung	15
I.	Das Urteil des Bundesgerichtshofs vom 19. Dezember 2006: Pflicht zur Provisionsoffenlegung	15
II.	§ 31d WpHG: eine rätselhafte Vorschrift	17
III.	Inhalt, Aufbau und Begriffsverständnis der Arbeit	19
§ 2	Einführung in den Finanzinstrumentenvertrieb durch Kreditinstitute	21
I.	Vertriebsarten	21
1.	Beratungsbegleitetes Geschäft (§ 31 Abs. 4 WpHG)	22
2.	Beratungsfreies Geschäft (§ 31 Abs. 5 WpHG)	23
3.	Reines Ausführungsgeschäft (§ 31 Abs. 7 WpHG)	24
II.	Erwerbsgeschäftsarten: Finanzkommissionsgeschäft und Eigenhandel	26
1.	Anwendbarkeit der wertpapierhandelsgesetzlichen Wohlverhaltensregeln	27
2.	Zivilrechtliche Wirkung der wertpapierhandelsgesetzlichen Wohlverhaltensregeln	28
3.	Finanzkommissionsgeschäft als Kommissionsvertrag	30
4.	Eigenhandel als Vertrag mit kauf- und geschäftsbesorgungsrechtlichen Elementen	31
III.	Provisionsarten	33
1.	Platzierungsprovisionen	33
2.	Bestandsprovisionen	34
3.	Overrides	34
§ 3	§ 31d WpHG als Norm zur Bewältigung von Interessenkonflikten	35
I.	Bewältigung des provisionsbedingten Interessenkonflikts als Rechtsproblem	35
1.	Differenzierung zwischen den Vertriebsarten	36
2.	Keine Differenzierung zwischen den Erwerbsgeschäftsarten	38
3.	Differenzierung zwischen den Provisionsarten	38

II.	Analyse des Normzwecks des § 31d WpHG	40
1.	Keine Anhaltspunkte in den Gesetzesmaterialien zu § 31d WpHG	41
2.	Interessenkonfliktbewältigung als Normzweck des Art. 26 MiFID-DRL	41
a)	Entstehung von MiFID und MiFID-DRL im vierstufigen Komitologie-Verfahren	41
b)	Vorgaben aus den Gesetzesmaterialien zu Art. 26 MiFID-DRL	43
III.	Zusammenfassung	44

## Zweiter Teil

### Zulässigkeit von Vertriebsprovisionen nach § 31d WpHG

§ 4	Anwendbarkeit des § 31d WpHG auf Provisionen im Finanzinstrumentenvertrieb durch Kreditinstitute	49
I.	Irrelevanz der Vertriebsart und der Art des Erwerbsgeschäfts	49
1.	Erbringung von Wertpapierdienstleistungen beim Finanzinstrumentenvertrieb durch Kreditinstitute	50
2.	Rückschluss aus § 31b Abs. 1 Satz 1 WpHG	50
3.	Bedürfnis nach Interessenkonfliktbewältigung	51
4.	Ergebnis	52
II.	Irrelevanz der Provisionsart	52
III.	Irrelevanz eines Zahlungsauftrags des Kunden	52
1.	Auslegungsempfehlungen des CESR zu Art. 26 Abs. 1 lit. a MiFID-DRL	54
2.	Keine Beseitigung des provisionsbedingten Interessenkonflikts durch Zahlungsauftrag	55
IV.	Kein Ausschluss der Anwendbarkeit des § 31d WpHG nach § 31d Abs. 5 WpHG	57
V.	Zusammenfassung	57
§ 5	Verbesserung der Dienstleistungsqualität durch Vertriebsprovisionen (§ 31d Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Teil 1 und Abs. 4 WpHG)	59
I.	Grundsatz: Pflicht zur Investition der Provisionszahlungen (§ 31d Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Teil 1 WpHG)	59
1.	Wortlautanalyse des § 31d Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Teil 1 WpHG	60
2.	Gesetzesmaterialien zu § 31d WpHG	61

3.	Wortlautanalyse des Art. 26 Abs. 1 lit. b Ziff. ii Teil 1 MiFID-DRL	62
4.	Entstehungsgeschichte des Art. 26 Abs. 1 lit. b Ziff. ii Teil 1 MiFID-DRL	64
5.	Rückschlüsse aus den Auslegungsempfehlungen des CESR	66
6.	Teleologische Betrachtung des § 31d Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Teil 1 WpHG	68
7.	Ergebnis und Konkretisierung	69
II.	Ausnahme: Ordnungsgemäße Dienstleistungserbringung (§ 31d Abs. 4 WpHG)	71
1.	Anwendbarkeit des § 31d Abs. 4 WpHG nicht nur auf Anlageberatung und allgemeine Anlageempfehlungen	71
a)	Wortlaut des § 31d Abs. 4 WpHG	72
b)	§ 31d Abs. 4 WpHG als bewusste Entscheidung des deutschen Gesetzgebers	73
c)	§ 31d Abs. 4 WpHG als unbewusster Verstoß des deutschen Gesetzgebers gegen das europäische Unionsrecht	74
aa)	Unvereinbarkeit des § 31d Abs. 4 WpHG mit Art. 26 MiFID-DRL	75
aaa)	Erwägungsgrund 39 zur MiFID-DRL als Beispiel	75
bbb)	Teleologische Betrachtung des Art. 26 MiFID-DRL	77
ccc)	Verbot strengerer nationalen Rechts nach Art. 4 Abs. 1 MiFID-DRL	80
bb)	Wille des deutschen Gesetzgebers zur ordnungsgemäßen Umsetzung des Art. 26 MiFID-DRL	81
2.	Unvoreingenommenheit der Dienstleistungserbringung	83
3.	Rechtsfolge des § 31d Abs. 4 WpHG: unwiderlegliche Vermutung für Investition in die Dienstleistungsqualität	86
4.	Bedeutung des § 31d Abs. 4 WpHG für die Vertriebspraxis der Kreditinstitute	88
III.	Zusammenfassung	88
§ 6	Vereinbarkeit von Vertriebsprovisionen mit der Interessenwahrungspflicht (§ 31d Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Teil 2 WpHG)	90
I.	Gesetzesmaterialien zu § 31d WpHG	91
II.	Wechselhafte Entstehungsgeschichte des Art. 26 MiFID-DRL	92

III.	Auslegungsempfehlungen des CESR	94
IV.	Teleologische Betrachtung des § 31d Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Teil 2 WpHG	95
V.	Ergebnis	96
§ 7	Offenlegung von Vertriebsprovisionen (§ 31d Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 und Abs. 3 WpHG)	98
I.	Offenlegung von Existenz, Art und Umfang der Provisionen (§ 31d Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG)	98
II.	Zweistufiges Offenlegungsverfahren (§ 31d Abs. 3 WpHG)	99
1.	Funktionsweise des § 31d Abs. 3 WpHG	99
2.	Inhalt des § 31d Abs. 3 WpHG: Angaben zur Höhe der Provisionen erforderlich?	100
a)	Wortlaut und Entstehungsgeschichte von § 31d Abs. 3 WpHG und Art. 26 Abs. 2 MiFID-DRL	100
b)	Auslegungsempfehlungen des CESR zu Art. 26 Abs. 2 MiFID-DRL	101
c)	Teleologische Betrachtung des § 31d Abs. 3 WpHG	102
d)	Ergebnis	102
III.	Zusammenfassung	103
§ 8	Sonderfall: Vertriebsvergütung durch Preisabschläge im Eigenhandel	104
I.	Vertriebsanreize durch Preisabschläge	104
II.	Anwendbarkeit des § 31d WpHG auf Preisabschläge	105
1.	Preisabschlag als geldwerter Vorteil	107
2.	Bezugnahme auf Kostenreduzierungen in den Gesetzesmaterialien zu § 31d WpHG	107
3.	Gesetzesmaterialien zu Art. 26 MiFID-DRL und Auslegungsempfehlungen des CESR	108
4.	Interessenkonfliktpotential von Preisabschlägen	108
5.	Ergebnis	110
III.	Konsequenzen für die rechtliche Behandlung von Preisabschlägen	111

Dritter Teil  
Schluss

§ 9 Zusammenfassung	115
I. Ergebnisse zum provisionsbedingten Interessenkonflikt und zum Normzweck des § 31d WpHG	115
II. Ergebnisse zur Anwendbarkeit des § 31d WpHG auf Vertriebsprovisionen	117
III. Ergebnisse zur Verbesserung der Dienstleistungsqualität durch Vertriebsprovisionen (§ 31d Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Teil 1 und Abs. 4 WpHG)	117
IV. Ergebnisse zur Vereinbarkeit von Vertriebsprovisionen mit der Interessenwahrungspflicht (§ 31d Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Teil 2 WpHG)	119
V. Ergebnisse zur Offenlegung von Vertriebsprovisionen (§ 31d Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 und Abs. 3 WpHG)	119
VI. Ergebnisse zur Anwendbarkeit des § 31d WpHG auf Preisabschläge	120
VII. Fazit für die Vertriebspraxis der Kreditinstitute	121
Literaturverzeichnis	123