



TILP
RECHTSANWÄLTE

Die Fondsplattform

Andreas W. Tilp

Achtung Haftungsfall: ein paar Ti(I)ps vom Gegner

07.11.2016, Webinar

Vorbemerkung

Eine signifikante Anzahl von Klagen gegen Berater, Vermittler oder Vermögensverwalter im Zusammenhang mit offenen Investmentvermögen können wir aus unserer Praxis nicht erkennen.

Eine hinreichend breite Rechtsprechung zu offenen Investmentvermögen fehlt.

Ebenso fehlt es an breiter Rechtsprechung zu so zentralen Fragen wie Exploration, Geeignetheitsprüfung, Angemessenheitsprüfung und Beratungsprotokoll.

Nach unserer Einschätzung dürften jedoch die Pflichten von Kapitalverwaltungsgesellschaften und Verwahrstellen verstärkt Gegenstand gerichtlicher Kontrolle werden. Das KapMuG-Musterverfahren gegen die Morgan Stanley Real Estate Investment GmbH wegen des P2 Value befindet sich aktuell in der Rechtsbeschwerde beim BGH.

Da seit der Reform des KapMuG zum 01.11.2012 auch Berater- und Vermittlerhaftung musterverfahrensfähig ist, könnte diese Entwicklung zukünftig auch verstärkt Berater, Vermittler und Vermögensverwalter als weitere Beklagte in Musterverfahren mit sich bringen.

Nachfolgende Powerpoint-Präsentation erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit und wurde primär als Handout konzipiert.

Übersicht

- I. Aufsichtsrechtliche Vorgaben
- II. Kundenklassifizierung
- III. Allgemeine Informationspflichten
- IV. Verhaltenspflichten
- V. Produktinformationsblätter
- VI. Zuwendungen/Kick-Back
- VII. Best Execution
- VIII. Protokollpflichten bei der Anlageberatung
- IX. Vermögensverwaltung
- X. Robo Advisor
- XI. Dokumentationspflichten
- XII. Haftung für Pflichtverletzungen
- XIII. MiFID II
- XIV. Neues Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG)
- XV. Fazit: Permanente Verbesserung von Anlegerrechten

I. Aufsichtsrechtliche Vorgaben

Aufsichtsrechtliche Vorgaben

I. Aufsichtsrechtliche Vorgaben - Wertpapierdienstleistungen (1)

- Qualifizierung als Wertpapierdienstleistung ist Anknüpfungspunkt für aufsichtsrechtliche Regulierung
- Anlagevermittlung
 - Vermittlung von Geschäften über die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten
- Anlageberatung
 - Abgabe persönlicher Empfehlungen bezogen auf bestimmte Finanzinstrumente, sofern diese Empfehlung auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt oder als für ihn geeignet dargestellt wird und nicht ausschließlich über Informationsverbreitungskanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben wird

I. Aufsichtsrechtliche Vorgaben – Wertpapierdienstleistungen (2)

- Vermögensverwaltung
 - Verwaltung einzelner oder mehrerer in Finanzinstrumenten angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum
 - erforderlich ist damit stets, dass der Verwalter die Anlageentscheidungen nach eigenem Ermessen ohne vorherige Weisung des Kunden trifft, ansonsten liegt bloße Anlage- oder Vermögensberatung vor
- Vermögensberatung (keine ausdrückliche Erfassung in KWG und WpHG, aber aufsichtsrechtliche Beurteilung analog der Anlageberatung)
 - regelmäßige und dauerhafte Beratung des Anlegers
 - Pflichtenkreis vor der einzelnen Anlageentscheidung ist identisch mit den Pflichten im Rahmen einer Anlageberatung!
 - Betreuungspflichten nach der Anlageentscheidung des Kunden
 - Unterschied zur Anlageberatung!
 - keine Dispositionsbefugnis über das Vermögen des Anlegers

I. Aufsichtsrechtliche Vorgaben - Finanzinstrumente

- Verhaltenspflichten gelten nur für Finanzinstrumente
- Finanzinstrumente sind definiert in § 2 Abs. 2b WpHG
 - Darunter fallen Anteile an Investmentvermögen i.S.d. § 1 Abs. 1 KAGB
 - § 1 Abs. 4 KAGB: Offene Investmentvermögen sind OGAW und AIF
- Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDU) unterliegen den Vorschriften des WpHG
- Freie Anlagenvermittler (FAV) und –berater unterliegen den Vorschriften der Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV), vgl. § 34 f GewO, deren Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten ergeben sich aus §§ 11 ff. FinVermV
- § 297 KAGB regelt Pflichten zur Verfügungstellung von Verkaufsunterlagen
 - FAV haben diese gem. § 13 Abs. 4 FinVermV zu befolgen
 - Bezüglich WpDU ist das Rangverhältnis zwischen § 297 KAGB und dem WpHG streitig
- **Berater und Vermittler jeglicher Couleur sollten den Pflichten aus § 297 KAGB nachkommen**
- Nachfolgend stehen die Regelungen des WpHG im Vordergrund!

I. Aufsichtsrechtliche Vorgaben – Rechtsfolge (1)

- Rechtsfolge: Anwendbarkeit der Verhaltenspflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § § 31 ff. WpHG
 - Erkundigungs- und Informationspflichten (§ 31 WpHG)
 - Organisations- und Dokumentationspflichten (§ § 33, 34 WpHG)
- Überwachung und Prüfung der Einhaltung der Verhaltenspflichten durch die BaFin
 - Die BaFin nimmt die ihr zugewiesenen Aufgaben und Befugnisse nur im öffentlichen Interesse wahr.
 - Die Aufsichtstätigkeit erfolgt ausschließlich zum Schutz der Funktionsfähigkeit der Wertpapiermärkte und damit nur zum Schutz des Anlegerpublikums allgemein.
 - Der hieraus resultierende (mittelbare) Schutz des einzelnen Anlegers ist ein bloßer sog. Rechtsreflex und begründet keinen Anspruch des Einzelnen auf Einschreiten der BaFin.
 - In der Praxis werden „Beschwerden“ einzelner Verbraucher als Anlass für eine eigene Prüfung genommen.

I. Aufsichtsrechtliche Vorgaben – Rechtsfolge (2)

- Erweiterte Rechte der BaFin durch das Kleinanlegerschutzgesetz (in Kraft seit 10.7.2015):
 - Einschränkung oder Verbot des Vertriebs bestimmter Produkte
 - Prüfung der Bilanzen von Unternehmen des Graumarkts
 - **Veröffentlichung von gegen Marktteilnehmer getroffene Maßnahmen auf der Homepage**
 - Bei konkreten Anhaltspunkten für Verstöße: Überprüfung der Rechnungslegung eines Emittenten einer Vermögensanlage durch externe Wirtschaftsprüfer überprüfen lassen
 - Ordnungsgeld für Offenlegungsverstöße bei nicht fristgerechter Vorlage von Jahresabschlüssen wird (auf 250.000 Euro) verzehnfacht

II. Kundenklassifizierung

Kundenklassifizierung

II. Kundenklassifizierung (1)

- Kunde: alle natürlichen oder juristischen Personen, mit denen Wertpapierdienstleistungsunternehmen Verträge im Zusammenhang mit Wertpapier(neben)dienstleistungen anbahnen oder abschließen (§ 31a Abs. 1 S. 1 WpHG)

- Grundsatz: Abstufung der Wohlverhaltensregeln in Abhängigkeit von der Kategorisierung der Kunden
 - Privatkunden (Retail Clients)
 - professionelle Kunden (Professional Clients)
 - geeignete Gegenparteien (Eligible Counterparties)

II. Kundenklassifizierung (2)

■ Privatkunden

- Negativdefinition: alle Kunden, die keine professionellen Kunden sind (§ 31a Abs. 3 WpHG)

■ Professionelle Kunden

- Definition in § 31a Abs. 2 WpHG: Kunden, bei denen das Wertpapierdienstleistungsunternehmen davon ausgehen kann, dass sie über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um ihre Anlageentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können
 - Einordnung als professioneller Kunde bezieht sich grundsätzlich auf alle Finanzinstrumente und Wertpapier (neben)dienstleistungen

II. Kundenklassifizierung (3)

■ Geborene professionelle Kunden

- zulassungs- und aufsichtspflichtige Unternehmen (z.B. Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute)
- „große“ Unternehmen, die mindestens zwei der nachfolgenden Mindestanforderungen erfüllen:
 - Bilanzsumme von 20 Mio. €; Nettoumsatz von 40 Mio. €; Eigenmittel von 2 Mio. €
- nationale und regionale Regierungen, Zentralbanken
- sonstige institutionelle Anleger, deren Haupttätigkeit in der Anlage in Finanzinstrumenten besteht

II. Kundenklassifizierung (4)

- Gekorene professionelle Kunden
 - Erfüllung von mindestens zwei der nachfolgenden Kriterien (opt in)
 - Kunde hat am relevanten Markt während des letzten Jahres durchschnittlich 10 Geschäfte von erheblichem Umfang im Quartal getätigt
 - Kunde verfügt über Bankguthaben und verwahrte Finanzinstrumente im Wert von mehr als 500.000 €
 - Kunde war mindestens ein Jahr in einer beruflichen Position tätig, die Kenntnisse über die geplanten Geschäfte oder Dienstleistungen voraussetzt

II. Kundenklassifizierung (5)

- Geeignete Gegenparteien (§ 31a Abs. 4 WpHG)
 - weit gehende Übereinstimmung mit professionellen Kunden
 - aufsichtspflichtige Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute
 - nationale und internationale Regierungen
 - Zentralbanken
 - möglich ist downgrade zum professionellen oder Privatkunden (§ 31a Abs. 5 WpHG)

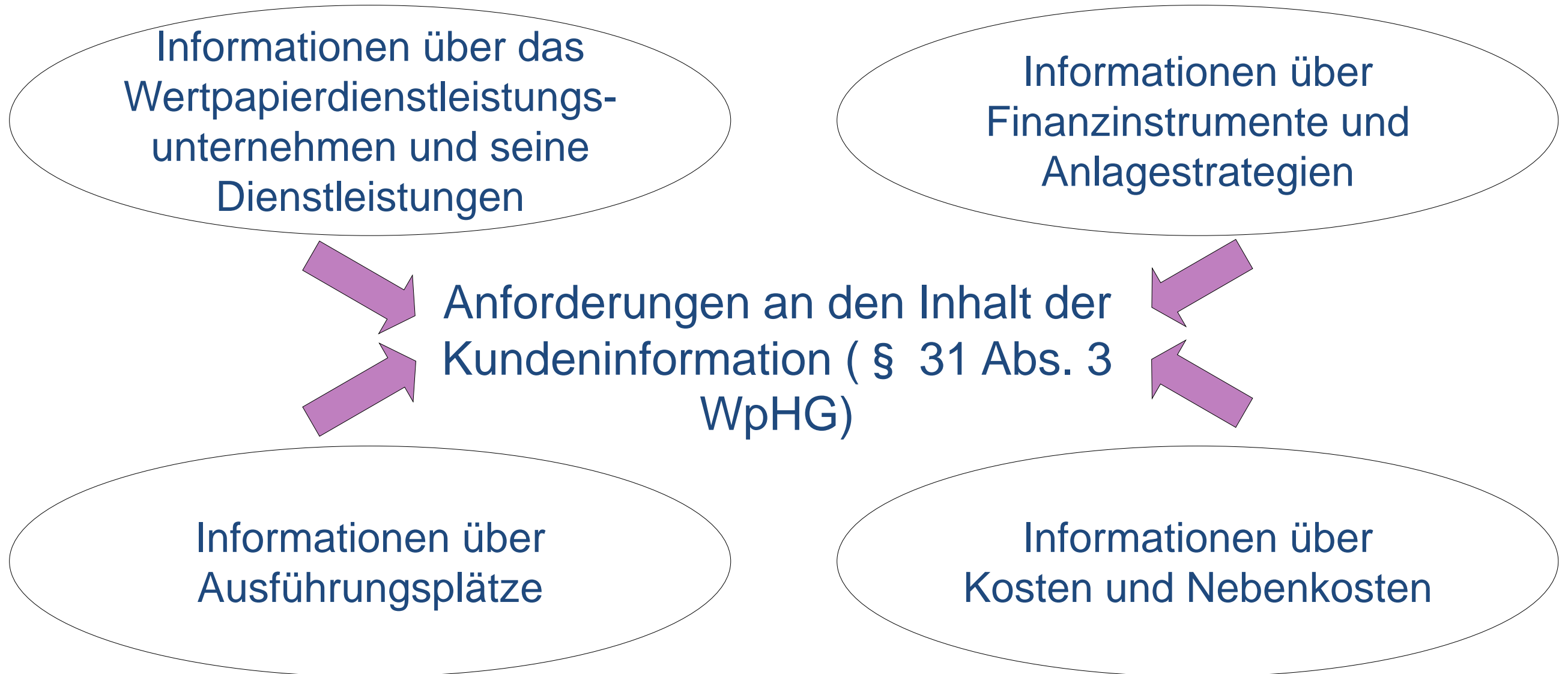
II. Kundenklassifizierung (6)

- Welche Voraussetzungen müssen für die Einstufung eines Kunden als Profi oder geeignete Gegenpartei gegeben sein?
 - Für die Einstufung als geeignete Gegenpartei bedarf es immer eines Nachweises über die Regulierung und Beaufsichtigung durch eine Finanz- und/oder Wertpapieraufsichtsbehörde.
 - Für die Einstufung als Profi bedarf es immer konkreter Nachweise oder nachvollziehbarer Angaben, aus denen auf die Kriterien des § 31a Abs. 2 WpHG geschlossen werden kann.
 - Für die Einstufung als Profi bedarf es außerdem eines Nachweises, dass der Nichtkunde vorab darauf hingewiesen wurde, dass die Bank ihn als Profi einstuft, er aber die Möglichkeit hat, eine Einstufung als Privatkunde zu vereinbaren, sofern bei einem Nichtkunden das übliche Formularschreiben nicht opportun ist, muss der Hinweis anderweitig dokumentiert werden.
 - Auch bei Nichtkunden / Interessenten ist vor Erbringung einer WP-Dienstleistung immer eine Kategorisierung vorzunehmen (vgl. KUB 3.1).

III. Allgemeine Informationspflichten

Allgemeine Informationspflichten

III. Allgemeine Informationspflichten (1)



III. Allgemeine Informationspflichten (2)

- Informationen über das WpDU und seine Produkte
 - detaillierte aufsichtsrechtliche Vorgaben zu Ziel, Inhalt und Form der Informationen (§ 31 Abs. 3 WpHG i.V. mit § 5 WpDVerOV)
 - Ziel der Informationspflicht:
 - Vermittlung angemessener Informationen, damit Kunden nach vernünftigem Ermessen (...) Risiken (...) verstehen und auf dieser Grundlage ihre Anlageentscheidung treffen können
- Grundsatz:
 - alle Kundeninformationen müssen redlich, eindeutig und nicht irreführend sein (§ 31 Abs. 2 WpHG)
 - Vorgaben zur Form:
 - die Informationen müssen rechtzeitig und in verständlicher Form erbracht werden
 - die Informationen können auch in standardisierter Form zur Verfügung gestellt werden
 - ausreichend sind daher Kundenbroschüren, die die gesetzlichen Anforderungen erfüllen und dem Kunden vor Erbringung der Dienstleistungen zur Verfügung gestellt werden

III. Allgemeine Informationspflichten (3)

- Präzisierung durch Detailvorgaben durch § 4 WpDVerOV
 - Informationsmaterial und Werbung müssen für den angesprochenen Kundenkreis verständlich sein
 - ausgewogene Darstellung der Vor- und Nachteile
 - wichtige Aussagen oder Warnungen dürfen nicht abgeschwächt werden (auch nicht durch Drucktechnik oder Verbannung z.B. in eine Fußnote!)
 - vergleichende Darstellung muss aussagekräftig und ausgewogen sein; die für den Vergleich herangezogenen Informationsquellen sind anzugeben

IV. Verhaltenspflichten

Verhaltenspflichten

Absenkung
des
Pflichten-
standards



Anlageberatung,
§ 31 Abs. 4 WpHG
=> **Geeignetheitsprüfung**

Beratungsfreies Geschäft,
§ 31 Abs. 5 WpHG
=> **Angemessenheitsprüfung**

reines Ausführungsgeschäft in
nicht-komplexen
Finanzinstrumenten,
§ 31 Abs. 7 WpHG

IV. Verhaltenspflichten - Einleitung: „Nur“ Vermittler oder „bereits“ Berater? (1)

- **Der Anlagevermittler schuldet lediglich** eine richtige und vollständige Information und eine Plausibilitätsprüfung hinsichtlich des Anlagekonzeptes, bezüglich dessen er Auskunft erteilen soll (ständige Rechtsprechung, vgl. nur BGH, Urt. v. 12.05.2005 – III ZR 413/04).
 - **Ordnungsgemäße Aufklärung durch rechtzeitige Übergabe eines richtigen Verkaufsprospekts möglich**, vgl. BGH, Urt. v. 17.09.2015 - III ZR 393/14.
 - Beweislastumkehr: **Bei Prospektfehlern trägt der Vermittler die Beweislast** dafür, dass der Kunde das Investment auch bei Kenntnis der tatsächlichen Risiken getätigt hätte, vgl. BGH, Urt.v. 8. 5. 2012 - XI ZR 262/10.
 - Ein Verkaufsprospekt [...] vermittelt ein unrichtiges Gesamtbild, wenn zwar an verschiedenen Stellen von Risiken die Rede ist, aber das bestehende Verlustrisiko aufgrund eines aufgespannten Sicherheitsnetzes als begrenzt dargestellt wird und insgesamt offen bleibt, ob ein Totalverlust möglich ist, vgl. BGH WM 2007, 1507, 1508.
 - Die Haftung des Anlageberaters/-vermittlers für etwaige unrichtige oder irreführende Angaben **entfällt außerdem dann, wenn er sie richtig gestellt hat**. Dafür ist der Anlagevermittler beweispflichtig, vgl. BGH, Urt. v. 05.03.2009 – III ZR 17/08.

IV. Verhaltenspflichten - Einleitung: „Nur“ Vermittler oder „bereits“ Berater? (2)

- Standardfall Beratung: Wurde das Produkt hingegen vom Vertrieb „empfohlen“, bspw. als Vermögensbaustein, wird regelmäßig von einer Beratung auszugehen sein.
 - Bei einem Beratungsvertrag ist [ein Berater] zu mehr als nur zu einer Plausibilitätsprüfung verpflichtet. In Bezug auf das Anlageobjekt hat sich die Beratung auf diejenigen Eigenschaften und Risiken zu beziehen, die für die jeweilige Anlageentscheidung wesentliche Bedeutung haben oder haben können (vgl. BGH, Urt. v. 07.10.2008, XI ZR 89/07).

IV. Verhaltenspflichten – Begriffsbestimmungen (1)

- **Auskunft:**
 - unkommentierte Mitteilung über Tatsachen

- **Erkundigung** (Exploration, Nachforschung, Fragepflicht):
 - Einholung von Kundenangaben, namentlich Kenntnisse und Erfahrungen, Vermögensverhältnisse, Ziele
 - Pflichteninhalt des § 31 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 WpHG
 - Anlegergerechte Information/Beratung

- **Aufklärung** (häufig gleichgesetzt mit Information)
 - „neutrale“ Mitteilung von Tatsachen
 - Pflichteninhalt des § 31 Abs. 4 WpHG

IV. Verhaltenspflichten – Begriffsbestimmungen (2)

▪ **Beratung:**

- Aufklärung als Kern der Beratung
- Hinzu kommt subjektive Empfehlung (Rat)
- Anleger- und anlagegerechte Beratung
- Beratungsvertrag

▪ **Warnung:**

- Kann Aufklärung und/oder Beratung sein (Abraten)
- Nur im Einzelfall

IV. Verhaltenspflichten – Zivilrechtliche Grundlagen (1)

- Rechtsgrundlage: eigenständiger Beratungsvertrag
 - **konkludenter Abschluss, sofern – gleichgültig auf wessen Initiative** – im Zusammenhang mit der Geldanlage tatsächlich eine Beratung stattfindet
 - Vereinbarung eines Entgelts ist unerheblich
 - **Vermeidung von Beratungspflichten bei Hinweis (auch in AGB), dass Beratung nicht erfolgt**
 - BGH vom 6.7.1993, BGHZ 123, 126 - Bond

IV. Verhaltenspflichten – Zivilrechtliche Grundlagen (2)

- Anlegergerechte Beratung des Kunden
 - Erforschung der Anlageziele
 - Erforschung der Erfahrungen und Kenntnisse
 - Erforschung der finanziellen Verhältnisse
 - Berücksichtigung der Ergebnisse der Kundenbefragung bei der Beratung
 - Gleichlauf von aufsichtsrechtlicher Vorgabe in § 31 Abs. 4 WpHG und zivilrechtlicher Verpflichtung!
 - in der Regel Verwendung von Fragebögen, um den Kunden zu einer bestimmten Produktklasse, Risikostufe oder Anlagestrategie zuzuordnen

IV. Verhaltenspflichten – Aufsichtsrechtliche Grundlagen (1)

- Einholung von Informationen über den Kunden (§ 31 Abs. 4 WpHG) durch WpHG-Bogen
 - Konkretisierung der Fragepflicht durch § 6 WpDVerOV
 - Kenntnisse und Erfahrungen
 - Arten von Wertpapierdienstleistungen oder Finanzinstrumenten, mit denen der Kunde vertraut ist
 - Art, Umfang und Häufigkeit früherer Geschäfte
 - Zeitraum, in dem die Geschäfte getätigt worden sind
 - Bildung und Beruf sowie relevante frühere Berufe des Kunden
 - Anlageziele
 - Anlagedauer, Risikobereitschaft und Anlagezweck
 - finanzielle Verhältnisse des Kunden
 - Grundlage und Höhe des regelmäßigen Einkommens
 - Vermögenswerte des Kunden (Barvermögen, Kapitalanlagen und Immobilienvermögen)
 - regelmäßige finanzielle Verpflichtungen

IV. Verhaltenspflichten – Aufsichtsrechtliche Grundlagen (2)

- alle Kundenangaben sind freiwillig
- Protokollierung Anlageberatung (nur bei Privatkunden)
- WpDV darf Kunden nicht dazu verleiten, die Angaben zurückzuhalten (§ 6 Abs. 2 S. 2 WpDVerOV)
- die Erhebung und Verwertung aller vorgenannten Kundenangaben steht unter dem Vorbehalt ihrer Erforderlichkeit für eine geeignete Anlageempfehlung (§ 31 Abs. 4 S. 1 WpHG)
- Die **Geeignetheitsprüfung** gemäß § 31 Abs. 4 WpHG enthält die Pflicht, dem Kunden gegenüber „klar und deutlich dar(zu)legen, dass die Beurteilung der Geeignetheit vorgenommen wird, damit das Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Interesse des Kunden handeln kann. Zu keinem Zeitpunkt dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen Unklarheiten oder Missverständnisse hinsichtlich ihrer eigenen diesbezüglichen Verantwortung aufkommen lassen.“ (BT 7.1 Nr. 1 MaComp)
- Die zur Geeignetheitsprüfung erteilten Informationen sollen „die Kunden in die Lage versetzen, den Zweck der Anforderungen zu verstehen und somit korrekt und ausreichend über ihre Kenntnisse und Erfahrungen, ihre finanziellen Verhältnisse und ihre Anlageziele Auskunft zu geben“ (BT 7.1 Nr. 3 MaComp)

IV. Verhaltenspflichten – Aufsichtsrechtliche Grundlagen (3)

- liegen dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Informationen über den Kunden nicht vor, besteht ein **Empfehlungsverbot** (§ 31 Abs. 4 S. 3 WpHG)
 - verweigert der Kunde die Angaben, darf sich das Wertpapierdienstleistungsunternehmen diese auch auf andere Weise beschaffen, um eine Empfehlung vorzunehmen
 - Problem: „Teil-Verweigerung“ z.B. der Angaben zu den finanziellen Verhältnissen
- es besteht keine Pflicht zur Prüfung der Kundenangaben (§ 31 Abs. 6 WpHG)

IV. Verhaltenspflichten – Objektgerechte Beratung (1)

■ Objektgerechte Beratung

- zutreffende, vollständige und verständliche Information über das Anlageobjekt, soweit für die Entscheidung des Kunden erforderlich
 - maßgeblich für den Umfang der dem Kunden mitzuteilenden Informationen ist seine **individuelle Aufklärungsbedürftigkeit**, wie sie sich als Ergebnis der Exploration ergibt
- **Bewertung und Empfehlung des Anlageobjekts auf der Grundlage der persönlichen Verhältnisse des Kunden**

IV. Verhaltenspflichten – Objektgerechte Beratung (2)

■ Inhalt und Umfang

- Informationen müssen verständlich und vollständig sein, so dass der Anleger alle erheblichen Fakten über das Anlageobjekt erfährt und auf dieser Basis seine Anlageentscheidung fällen kann
- neben den **allgemeinen Risiken** (z.B. Konjunkturunbruch) müssen vor allem die **speziellen Risiken** des Anlageobjekts (z.B. besondere Abhängigkeit des Investments von Währungsschwankungen oder die Bonität des Emittenten) genannt werden
- Grundsatz: je risikoreicher die Anlage, desto größer die Aufklärungspflicht!

IV. Verhaltenspflichten – Objektgerechte Beratung (3)

- in der Beratungspraxis in der Regel Trennung zwischen allgemeinen Informationen und produktbezogenen Informationen
 - allgemeine Informationen werden durch die Broschüre „Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren“ vermittelt
 - „(...) einschlägige Ausführungen lassen an Deutlichkeit nichts zu wünschen übrig.“ (BGH v. 11.11.2003 – XI ZR 21/03)
 - produktbezogene Informationen werden im Beratungsgespräch ergänzt (häufig durch Produktinformationsblätter o.ä.)

IV. Verhaltenspflichten – Objektgerechte Beratung (4)

- BGH vom 21.3.2006, BKR 2006, 256 – Negativberichterstattung
 - Eine Bank, die sich in Bezug auf eine bestimmte Anlageentscheidung als kompetent geriert, muss sich aktuelle Informationen über das Anlageobjekt verschaffen.
 - Dazu gehört auch die Auswertung vorhandener Veröffentlichungen in der Wirtschaftspresse. Bei einer privaten Anleihe muss danach über zeitnahe und gehäufte negative Berichte in der Börsenzeitung, der Financial Times Deutschland, dem Handelsblatt und der Frankfurter Allgemeinen Zeitung informiert werden.

IV. Verhaltenspflichten – Objektgerechte Beratung (5)

- **Aber: keine Pflicht zur Auswertung sog. Brancheninformationsdienste.** Bei diesen handele es sich nicht um allgemein anerkannte Publikationen für Wirtschaftsfragen..., deren Seriosität und Qualität über jeden Zweifel erhaben ist.
- Einschränkung: bei positiver Kenntnis von negativen Berichten auch in Brancheninformationsdienste muss die Bank diese Berichte bei der Prüfung des Anlageobjekts „berücksichtigen“.
- Einschränkung der Einschränkung: auch in diesen Fällen ist eine Hinweispflicht nicht „ohne weiteres“ gegeben, wenn es sich um eine „vereinzelt gebliebene Publikation, deren Meinung sich in der Fachöffentlichkeit (noch) nicht durchgesetzt hat“ handelt

IV. Verhaltenspflichten – Objektgerechte Beratung (6)

- BGH vom 5.11.2009 – III ZR 302/08
 - sofern es nicht um Renditeaussichten und Risiken der Anlage geht, sondern um die **Untersagung des Vertriebs durch die BaFin**, sind keine gehäuften negativen Berichte erforderlich, um eine Informationspflicht gegenüber dem Kunden zu begründen
 - es genügt in diesen Fällen bereits, wenn die entsprechende Meldung nur im **Handelsblatt enthalten ist, da die Auswertung dieses Mediums für den Berater unverzichtbar**
 - **Auswertung muss innerhalb von 3 Tagen erfolgen!**

IV. Verhaltenspflichten – Objektgerechte Beratung (7)

- Eignung der „Basisinformationen über die Vermögensanlage in Wertpapieren“ als Instrument der Anlegeraufklärung?
 - OLG Düsseldorf v. 16.12.2010 – I-6 U 200/09: bei kurzer Dauer zwischen Aushändigung der Broschüre und Beratungsgespräch (konkret: ein Monat) kann davon ausgegangen werden, dass der Anleger jedenfalls die Abschnitte zur Kenntnis genommen hat, die die von ihm beabsichtigten Anlagegeschäfte betreffen, dies gilt jedenfalls dann, wenn er keine Nachfragen zum Inhalt der Ausführungen stellt
 - anders aber OLG Frankfurt/M. v. 16.12.2011 – 19 U 124/11: die Übergabe des mehr als 100 Seiten umfassenden Kompendiums ist ohne ausdrücklichen Hinweis auf die für die konkrete Anlageentscheidung relevanten Risikohinweise **nicht geeignet, die Unvollständigkeit des vorangegangenen Aufklärungsgesprächs zu beseitigen**
 - erforderlich ist daher bei der Beratung zu Zertifikaten im Regelfall ein ausdrücklicher Hinweis auf das (allgemeine) Emittentenrisiko im Gespräch oder jedenfalls ein konkreter Verweis auf die relevanten Risiken in den Basisinformationen

IV. Verhaltenspflichten – Objektgerechte Beratung (8)

- Aufklärung durch Prospekt
 - Ein inhaltlich richtiger Fondsprospekt ist zur Aufklärung grundsätzlich geeignet.
 - Der Anleger trägt die Beweislast, dass der Prospekt nicht rechtzeitig ausgehändigt wurde.
 - BGH, Urteil vom 11. 5. 2006 - III ZR 205/05, NJW-RR 2006, 1345; OLG München, Urteil vom 25.09.2012 - 18 U 4290/11, BeckRS 2012, 20261.
- BGH, Urteil vom 27.10.2009 - XI ZR 338/08, Rdnr. 21; ebenso OLG Düsseldorf, Urteil vom 21.7.2011 – I 6 U 87/10 (juris) Rdnr. 47.
 - „Da der Anleger grundsätzlich das Risiko trägt, dass sich seine Anlageentscheidung im Nachhinein als unwirtschaftlich erweist, muss die in dem Prospekt prognostizierte wirtschaftliche Entwicklung nicht tatsächlich eintreten. Seine Interessen werden vielmehr dadurch gewahrt, dass die Prognosen im Prospekt durch Tatsachen gestützt und ex-ante betrachtet vertretbar sein müssen. Vertretbar bedeutet in diesem Zusammenhang nicht, dass die Prognose eine realistische, kaufmännischen Erfahrungen entsprechende, vorsichtige Kalkulation enthalten muss.“

IV. Verhaltenspflichten – Verhaltenspflichten bei Nichtberatungssituationen (1)

- Absenkung der Pflicht zur Einholung von Informationen über den Kunden § 31 Abs. 5 WpHG)
 - bei anderen Dienstleistungen als der Anlageberatung (beratungsfreies Geschäft) besteht ebenfalls eine Pflicht zur **Einholung von Informationen über Kenntnisse und Erfahrungen (nicht: Anlageziele und finanzielle Verhältnisse)** des Kunden zur Beurteilung, ob angebotenes Produkt für den Kunden angemessen ist
 - Angemessenheit bestimmt sich danach, ob der Kunde über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügt, um die Anlagerisiken beurteilen zu können
 - Angemessenheitsprüfung ist daher eine Teilmenge der im Rahmen einer Anlageberatung vorzunehmenden Geeignetheitsprüfung!
 - ggf. Hinweispflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens
 - Finanzinstrument ist für den Kunden nicht angemessen
 - **aber: keine Pflicht zur Aufklärung des Kunden über die Risiken der Anlage!**
 - **Angemessenheitsprüfung ist wegen fehlender Informationen über den Kunden nicht möglich**
 - Problem: welche Auswirkungen ergeben sich aus der Angemessenheitsprüfung auf die zivilrechtlichen Pflichten (insbesondere die Pflicht zur unverzüglichen Orderausführung)?

IV. Verhaltenspflichten – Verhaltenspflichten bei Nichtberatungssituationen (2)

- Weitere Absenkung der Pflichten beim reinen Ausführungsgeschäft in nicht-komplexen Finanzinstrumenten (§ 31 Abs. 7 WpHG)
 - Kunde wird darüber informiert, dass keine Geeignetheits- oder Angemessenheitsprüfung erfolgt
 - Geschäfte erfolgen auf Veranlassung des Kunden
 - Merkmal ist nicht erfüllt, wenn der Kunde auf eine an ihn persönlich gerichtete Mitteilung reagiert
 - Begrenzung des Anwendungsbereichs von § 31 Abs. 7 WpHG auf nicht-komplexe Finanzinstrumente
 - z.B. Aktien bei Zulassung zu einem organisierten Markt, Geldmarktinstrumente, Investmentfonds, Schuldtitel ohne Einbettung von Derivaten (keine Termingeschäfte!)

V. Produktinformationsblätter

Produktinformationsblätter

V. Produktinformationsblätter – PIB

- Produktinformationsblatt (PIB)
 - durch AnsFuG: § 31 Abs. 3a WpHG; § 5a WpDVerOV
 - mit Wirkung ab 1.7.2011 (§ 31 Abs. 3a S. 3 WpHG wesentlich geändert und S. 4 aufgehoben durch KAGB ab 22.07.2013)
 - rein nationale Gesetzgebung

V. Produktinformationsblätter – KID

- KID (Key Investor Document) – wesentliche Anlegerinformationen (wA)
 - seit 22.7.2013: Umsetzung im KAGB (EU-Vorgaben!) und Erstreckung auf alle Investmentvermögen i.S.v. § 1 Abs. 1 KAGB
 - offene Publikums-Investmentvermögen: § § 164 Abs. 1 S. 1, 166, 167 KAGB
 - geschlossene inländische Publikums-AIF: § § 268 Abs. 1 S. 1, 270 KAGB i.V.m. VO (EU) Nr. 583/2010
 - EU-AIF/ausländische AIF: § § 298 Abs. 1 S. 2, 318 Abs. 5 u. 6 KAGB i.V.m. § 166 Abs. 1 bis 5 KAGB für offene bzw. i.V.m. § 270 KAGB für geschlossene EU-AIF/ ausländische AIF und zusätzlich für Immobilien-AIF i.V.m. § 166 Abs. 6 KAGB und für Dach-Hedgefonds i.V.m. § 166 Abs. 7 KAGB

V. Produktinformationsblätter – Inhaltliche Anforderungen PIB (1)

- Pflicht zur Zurverfügungstellung: Anlageberater für jedes Produkt, auf das sich eine *Kaufempfehlung* bezieht (aber nicht: *Verkaufs-* oder *Halteempfehlung*); nicht nur Sach- oder Rechtskauf, auch originärer Erwerb eines OTC-Derivats
- kann durch KID nur ersetzt werden, wenn Pflicht zu deren Erstellung besteht
- BaFin: Anlageberater kann auf Ordnungsgemäßheit eines von einem Dritten erstellten PIBs vertrauen, wenn Dritter beaufsichtigtes Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut
- Form: § 5a Abs. 2 WpDVerOV (= auch elektronisches Dokument; str., ob für eine Zurverfügungstellung Verweis auf Website ausreichend, h.L. und Gesetzbeurteilung (+))
- keine Regelung einer Pflicht zur Erstellung (insb. nicht Emittent); Verantwortung für Richtigkeit liegt bei Verwender
- keine Pflicht zur Einreichung bei BaFin
- keine ausdrückliche Regelung einer Aktualisierungspflicht; BaFin leitet diese jedoch aus Irreführungsverbot her

V. Produktinformationsblätter – Inhaltliche Anforderungen PIB (2)

- Umfang: 2 bzw. 3 DIN-A-4 Seiten
- alle wesentlichen Informationen über Finanzinstrument übersichtlich, leicht verständlich (§ 5a Abs. 1 S. 2 WpDVerOV) und bestmöglich vergleichbar (Erwägungsgrund Nr. 40 VO (EU) 583/2010 vom 01.07.2010)
- Angaben dürfen weder unrichtig noch irreführend sein und müssen mit Angaben im Prospekt vereinbar sein, § 31 Abs. 3a S. 2 WpHG
- BaFin: unzulässig sind Haftungsausschuss und Ratings
- bei Weigerung der Entgegennahme durch Kunden: nicht § 31 Abs. 4 S. 3 WpHG

V. Produktinformationsblätter – Inhaltliche Anforderungen KID

- Pflicht zur Erstellung und „Zugänglichmachung“ für Publikum (**Einstellung auf Website genügt**)
- Pflicht zur Einreichung bei BaFin (§ 164 Abs. 4 KAGB; § 310 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 KAGB; § 316 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 KAGB; § 320 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 KAGB; keine Pflicht zur Einreichung besteht bei Vertrieb an semiprofessionelle und professionelle Anleger)
- Pflicht zur „Zurverfügungstellung“ an Anleger und auf Datenträger oder per Website
- Inhalt „redlich und eindeutig“ und „nicht irreführend“ (z.B. § 166 Abs. 3 S. 2 KAGB; § 270 Abs. 1 i.V.m. § 166 Abs. 3 KAGB)
- Umfang „kurz“ bzw. 2. oder 3 Seiten (§ 166 Abs. 3 S. 4 KAGB; § 270 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 KAGB)
- Aktualisierungspflicht durch Pflicht, Angaben auf den neuesten Stand zu halten (mind. alle 12 Monate und bei Prospektänderungen), § 164 Abs. 3 KAGB, § 268 Abs. 2 KAGB, § 318 Abs. 6 KAGB
- Übereinstimmung mit Prospekt

V. Produktinformationsblätter – Inhaltliche Anforderungen

- PRIP (Packaged Retail Investment Products)
 - erfasste Anlageprodukte
 - alle „verpackten“ Anlageprodukte unabhängig von Form oder Konzeption, die für Kleinanleger Investitionsmöglichkeiten bieten, bei denen die gebotene Rendite von der Entwicklung eines oder mehrerer Vermögens- oder Referenzwerte, die keine Zinssätze sind, abhängig ist (Erwägungsgrund (6) des VO-E und Definition in Art. 4 (b) VO-E)
 - Adressat der Pflicht zur Erstellung und Veröffentlichung auf seiner Website: Produktanbieter – Definition in Art. 4 (b) VO-E als derjenige, der „ein Produkt auflegt“
 - Anforderungen an KID: Art. 6 bis 9 VO-E
 - Aktualisierungspflicht: Art. 10 VO-E

VI. Zuwendungen/Kick-Back

Zuwendungen/Kick-Back

VI. Zuwendungen/Kick-Back – Aufsichtsrecht: Offenlegung und Verbot von Zuwendungen

- Grundsatz: Verbot der Annahme oder der Gewährung von Zuwendungen von bzw. an Dritte (inducements) im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen (§ 31d Abs. 1 S. 1 WpHG)
 - erfasst werden Provisionen, Gebühren oder sonstige Geldleistungen, aber auch geldwerte Vorteile (z.B. Übermittlung von Finanzanalysen, Reduzierung von Gebühren und Kosten, Reisen)
- **Im Einzelfall Ausnahmen vom Verbot**
 - Zuwendung zielt darauf ab, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern
 - Zuwendung steht der ordnungsgemäßen Erbringung der Dienstleistung im Interesse des Kunden nicht entgegen
 - Existenz, Art und Umfang (bzw. Berechnungsgrundlagen) der Zuwendung werden vor Erbringung der Wertpapier-(neben)dienstleistung offen gelegt
 - **Zusammenfassung der wesentlichen Bestandteile einer Vereinbarung über Zuwendungen genügt für Erfüllung der Offenlegungspflicht**

VI. Zuwendungen/Kick-Back - § 17 Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV) (1)

■ § 17 FinVermV lautet:

*(1) Der Gewerbetreibende darf im Zusammenhang mit der Vermittlung von und Beratung über Finanzanlagen nach § 34f Absatz 1 Satz 1 der Gewerbeordnung keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder an Dritte gewähren, die nicht Kunden dieser Dienstleistung sind, **es sei denn**,*

1. er hat Existenz, Art und Umfang der Zuwendung oder, soweit sich der Umfang noch nicht bestimmen lässt, die Art und Weise seiner Berechnung dem Anleger vor Abschluss des Vertrags in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise offen gelegt und

2. die Zuwendung steht der ordnungsgemäßen Vermittlung und Beratung im Interesse des Anlegers nicht entgegen.

VI. Zuwendungen/Kick-Back - § 17 Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV) (2)

(2) Zuwendungen im Sinne des Absatzes 1 sind Provisionen, Gebühren oder sonstige Geldleistungen sowie alle geldwerten Vorteile, die der Gewerbetreibende vom Emittenten, Anbieter einer Finanzanlage oder von einem sonstigen Dritten für deren Vermittlung oder Beratung erhält oder an Dritte gewährt.

(3) Gebühren und Entgelte, die die Vermittlung von und die Beratung über Finanzanlagen nach § 34f Absatz 1 Satz 1 der Gewerbeordnung erst ermöglichen oder dafür notwendig sind und die ihrer Art nach nicht geeignet sind, die Erfüllung der Pflicht nach § 11 zu gefährden, sind vom Verbot nach Absatz 1 ausgenommen.

VI. Zuwendungen/Kick-Back – Honoraranlagenberatungsgesetz (1)

▪ § 31 Abs. 4 WpHG enthält folgende Normen:

(4b) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Anlageberatung erbringt, ist verpflichtet, Kunden vor Beginn der Beratung und vor Abschluss des Beratungsvertrages rechtzeitig und in verständlicher Form darüber zu informieren, ob die Anlageberatung als Honorar-Anlageberatung erbracht wird oder nicht. Wird die Anlageberatung nicht als Honorar-Anlageberatung erbracht, ist der Kunde darüber zu informieren, ob im Zusammenhang mit der Anlageberatung Zuwendungen von Dritten angenommen und behalten werden dürfen.

(4c) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das die Anlageberatung als Honorar-Anlageberatung erbringt,

1.

2.

*darf sich die Honorar-Anlageberatung allein durch den Kunden vergüten lassen. Es darf im Zusammenhang mit der Honorar-Anlageberatung keinerlei nicht monetäre Zuwendungen von einem Dritten, der nicht Kunde dieser Dienstleistung ist oder von dem Kunden dazu beauftragt worden ist, annehmen. **Monetäre Zuwendungen dürfen nur dann angenommen werden, wenn das empfohlene Finanzinstrument oder ein in gleicher Weise geeignetes Finanzinstrument ohne Zuwendung nicht erhältlich ist. Monetäre Zuwendungen sind in diesem Fall unverzüglich nach Erhalt und ungemindert an den Kunden auszukehren.***

Vorschriften über die Entrichtung von Steuern und Abgaben bleiben davon unberührt.

Im Übrigen gelten die Anforderungen für die Anlageberatung.

VI. Zuwendungen/Kick-Back – Honoraranlagenberatungsgesetz (2)

(4d) Bei der Empfehlung von Geschäftsabschlüssen in Finanzinstrumenten, die auf einer Honorar-Anlageberatung beruhen, deren Anbieter oder Emittent das Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst ist oder zu deren Anbieter oder Emittenten eine enge Verbindung oder sonstige wirtschaftliche Verflechtungen bestehen, muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Kunden rechtzeitig vor der Empfehlung und in verständlicher Form informieren, über

1.

die Tatsache, dass es selbst Anbieter oder Emittent der Finanzinstrumente ist,

2.

die Tatsache, dass eine enge Verbindung oder eine sonstige wirtschaftliche Verflechtung zum Anbieter oder Emittenten besteht, sowie

3.

das Bestehen eines eigenen Gewinninteresses oder das Interesse eines mit ihm verbundenen oder wirtschaftlich verflochtenen Emittenten oder Anbieters an dem Geschäftsabschluss.

VI. Zuwendungen/Kick-Back - Rechtslage seit 1. August 2014 kraft Richterrecht

- BGH, Urteil vom 03.06.2014 – XI ZR 147/12, Tz. 36 bis 38:

Der Senat hält es jedoch für angezeigt, den nunmehr im Bereich des - aufsichtsrechtlichen - Kapitalanlagerechts nahezu flächendeckend vom Gesetzgeber verwirklichten Transparenzgedanken hinsichtlich der Zuwendungen Dritter auch bei der Bestimmung des Inhalts des Beratungsvertrags zu berücksichtigen, weil der Anleger nunmehr für die Bank erkennbar eine entsprechende Aufklärung im Rahmen des Beratungsvertrages erwarten kann (§ § 133, 157 BGB). Das aufsichtsrechtliche Prinzip, dass Zuwendungen Dritter grundsätzlich verboten und allenfalls dann erlaubt sind, wenn diese offen gelegt werden, ist daher als Ausdruck eines allgemeinen - nunmehr nahezu flächendeckenden - Rechtsprinzips bei der Auslegung der (konkludenten) Vertragserklärungen zu berücksichtigen. Der Anleger kann zwar nicht erwarten, dass sich die beratende Bank im gesamten Umfang ihrer öffentlich-rechtlichen Pflichten ohne Weiteres auch im individuellen Schuldverhältnis gegenüber dem jeweiligen Anleger verpflichten will. Er kann aber voraussetzen, dass die beratende Bank die tragenden Grundprinzipien des Aufsichtsrechts beachtet. Mit Zuwendungen Dritter an die beratende Bank, die nicht offen gelegt werden, muss der Anleger, mangels abweichender Vereinbarungen, angesichts des aufsichtsrechtlichen Transparenzgebots deshalb ab dem 1. August 2014 nicht mehr rechnen. Aufgrund dieses das Kapitalanlagerecht nunmehr prägenden Transparenzgebots kommt es nicht darauf an, ob das konkrete Anlagegeschäft einer der genannten aufsichtsrechtlichen Ge- oder Verbote unterfällt. Insbesondere auch bei der - hier vorliegenden - Empfehlung einer Bank zum Erwerb von Grundstücken, die nicht in den Anwendungsbereich des Wertpapierhandelsgesetzes fällt, ist die beratende Bank deshalb ab dem 1. August 2014 verpflichtet, den Anleger über den Empfang von versteckten Innenprovisionen aufzuklären.

- **Fazit: Seit 01.08.2014 müssen sowohl Berater, Vermittler und Vermögensverwalter über Zuwendungen aus offen ausgewiesenen Entgelten wie auch über Innenprovisionen aufklären.**

VI. Zuwendungen/Kick-Back - § 165 Abs. 3 Nr. 8 KAGB

- § 165 Abs. 3 Nr. 8 KAGB entspricht mit Ausnahme von redaktionellen Änderungen dem § 41 Abs. 5 InvG
- Die Norm lautet wie folgt:

*„(3) Der **Verkaufsprospekt** hat in Bezug auf die Kosten einschließlich Ausgabeaufschlag und Rücknahmeabschlag folgende Angaben zu enthalten:*

***8.** Beschreibung, ob der Verwaltungsgesellschaft Rückvergütungen der aus dem Investmentvermögen an die Verwahrstelle und an Dritte geleisteten Vergütungen und Aufwendererstattungen zufließen und ob je nach Vertriebsweg ein wesentlicher Teil der Vergütungen, die aus dem Investmentvermögen an die Verwaltungsgesellschaft geleistet werden, für Vergütungen an Vermittler von Anteilen oder Aktien des Investmentvermögens auf den Bestand von vermittelten Anteilen oder Aktien verwendet wird;“*

VI. Zuwendungen/Kick-Back – Investmentvertrag nach KAGB

- Auf den Investmentvertrag findet Geschäftsbesorgungsrecht Anwendung. Denn er stellt einen Geschäftsbesorgungsvertrag gemäß § 675 BGB dar (so *Schmitz* in Berger/Steck/Lübbehüsen, InvG, InvStG, Kommentar, 2010, InvG § 41 Rz 32), zumindest aber einen modifizierten Geschäftsbesorgungsvertrag (so Köndgen, InvG § 9 Rz 16).
- Die KVG hat nach § 26 Abs. 1 KAGB (vgl. auch § 9 Abs. 2 Nr. 1 InvG) im ausschließlichen Interesse ihrer Anleger zu handeln.
- Die Verwahrstelle hat nach § 70 Abs. 1 KAGB (vgl. auch § 22 Abs. 1 S. 1 InvG) ebenfalls im ausschließlichen Interesse der Anleger zu handeln.
- Zu den Vorgaben des § 165 Abs. 3 KAGB (vgl. auch § 41 Abs. 1 S. 3 sowie Abs. 5 InvG) vgl. oben.
- **Problem: Muss die KVG dabei die Höhe der jeweils geleisteten Provision offenlegen?** Verneinend: *Schmitz*, InvG § 41 Rz 34

VII. „Best Excution“

„Best Excution“

VII. „Best Excution“ – Bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen (1)

- Grundsatz: Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssen alle angemessenen Vorkehrungen treffen, insbesondere Grundsätze zur Auftragsausführung festlegen, um das bestmögliche Ergebnis für den Kunden zu erreichen (§ 33a Abs. 1 WpHG)
- Ermittlung aller relevanten Kriterien zur Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses (z.B. Preis der Finanzinstrumente, Kosten der Auftragsausführung, Geschwindigkeit und Wahrscheinlichkeit der Ausführung)
- Bei der Ausführung von Aufträgen von Privatkunden ist das Gesamtentgelt (Preis des Finanzinstruments und Kosten der Auftragsausführung) als maßgeblicher Faktor zur Bewertung des bestmöglichen Ergebnisses heranzuziehen (§ 33a Abs. 3 WpHG)
 - andere Faktoren dürfen nur berücksichtigt werden, wenn sie dazu beitragen, das bestmögliche Gesamtentgelt zu erreichen

VII. „Best Excution“ – Bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen (2)

- Bei der Ausführung von Aufträgen nach Weisung des Kunden gilt die Pflicht zur Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses als erfüllt (§ 33a Abs. 4 WpHG)
- Kunde kann sowohl Einzelweisungen als auch generelle Weisungen erteilen, solange es sich um individuelle Absprachen handelt
- Erforderlich ist eine Information des Kunden über die Ausführungsgrundsätze vor erstmaliger Erbringung von Wertpapierdienstleistungen
- Der Kunde muss zustimmen
 - Ausführungsgrundsätze sind in die Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte integriert, Zustimmung des Kunden wird über die Änderung dieser AGB eingeholt
- Hinweis auf Vorrang von Weisungen

VIII. Protokollpflichten bei der Anlageberatung

Protokollpflichten bei der Anlageberatung

VIII. Protokollpflichten bei der Anlageberatung (1)

■ Adressaten der Protokollierungspflicht

- vom Anwendungsbereich des § 34 Abs. 2a WpHG werden nur Wertpapierdienstleistungsunternehmen erfasst
 - hierunter fallen zugelassene Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute (z.B. Anlageberater und Vermögensverwalter)
 - nicht erfasst werden daher **FAV**, die lediglich über eine Erlaubnis nach § 34f GewO verfügen
 - hier gilt aber seit dem 1.1.2013 die inhaltsgleiche Regelung in § 18 FinVermV

■ **Protokollierungspflicht besteht nur für die Anlageberatung gegenüber Privatkunden**

- Begriff der Anlageberatung ist rein aufsichtsrechtlich i.S. von § 2 Abs. 3 S. 1 Nr. 9 WpHG zu verstehen
 - persönliche Empfehlungen (Kauf, Verkauf, Halten) an Kunden
 - Bezug zu bestimmten Finanzinstrumenten
 - keine ausschließliche Bekanntgabe über Informationsverbreitungskanäle oder für die Öffentlichkeit

VIII. Protokollpflichten bei der Anlageberatung (2)

- Die Aushändigung an den Kunden muss unverzüglich nach Abschluss der Anlageberatung, aber vor einem auf der Beratung beruhenden Geschäftsabschluss erfolgen.
 - Nach BT 6.1 MaComp ist „das unverzügliche Erstellen und Zur-Verfügung-Stellen des Protokolls nach Durchführung der Beratung ... dem Berater zumutbar und vom Gesetzgeber beabsichtigt, da nur so ein Abgleich des Inhalts des Gesprächs durch den Kunden mit dem Protokoll aus der eigenen Erinnerung möglich ist.“
- Im Übrigen § 34 WpHG Abs. 2 b WpHG: Der Kunde kann von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Herausgabe einer Ausfertigung des Protokolls nach Absatz 2a verlangen.“

VIII. Protokollpflichten bei der Anlageberatung (3)

- bei der Anlageberatung von professionellen Kunden muss kein Protokoll erstellt werden
 - Umstufung von Privatkunden zu professionellen Kunden ist ein denkbarer, aber schwieriger Weg, um der Protokollierungspflicht zu entgehen
 - § 31a Abs. 7 WpHG enthält aber hohe Hürden, unter denen eine Umstufung nur möglich ist
 - liquides Vermögen von mehr als € 500.000,-
 - mindestens 10 Geschäfte von erheblichem Umfang pro Quartal am relevanten Markt im letzten Jahr
 - berufliche Tätigkeit am Kapitalmarkt (mindestens ein Jahr)

VIII. Protokollpflichten bei der Anlageberatung (4)

■ Nicht protokollierungspflichtig

- bloße Informationsweitergabe an den Kunden, wenn und soweit damit keine Handlungsempfehlung verbunden ist
- allgemeine Kaufempfehlungen, z.B. für eine bestimmte Aktie, die sich an einen unbestimmten Personenkreis richtet
- Empfehlung an den Kunden, über die Investition in ein bestimmtes Marktsegment nachzudenken
- Empfehlung zum Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages und einer bestimmten Strategie

VIII. Protokollpflichten bei der Anlageberatung (5)

■ Protokollierungspflichtig

- Empfehlung im Rahmen eines Strategiegespräches, einen vorhandenen Wert zu halten
- Empfehlung zum Tausch eines konkreten Einzelwertes in ein anderes Finanzinstrument
- Empfehlung einer Vermögensverwaltung neben der Empfehlung eines konkreten Finanzinstruments
- Mitteilung einer Einschätzung zu einem vom Kunden nachgefragten Wert
- Beratung in Bezug auf geschlossene Beteiligungen (bei Beratung ab dem 1.6.2012)

VIII. Protokollpflichten bei der Anlageberatung (6)

- Detailvorgaben zum Inhalt des Protokolls finden sich in § 14 Abs. 6 WpDVerOV
 - Anlass und Dauer der Beratung
 - Informationen über den Kunden
 - Informationen über Finanzinstrumente und Wertpapierdienstleistungen
 - Angaben zu Kundenanliegen (auch deren Gewichtung bei widersprüchlichen Anliegen)
 - Empfehlung und Begründung

VIII. Protokollpflichten bei der Anlageberatung (7)

Telefonische Anlageberatung

- **Auch bei telefonischer Beratung ist für jede Anlageberatung ein Protokoll zu erstellen**
- Das Protokoll ist dem Kunden vor dem Geschäftsabschluss zur Verfügung zu stellen
- Ausnahme: wünscht der Kunde im Fall der telefonischen Beratung ausdrücklich die Geschäftsausführung vor Protokollerhalt, darf dieses (unverzüglich) nachträglich übersandt werden; es besteht ein **einwöchiges Rücktrittsrecht** nach Zugang des Protokolls beim Kunden, sofern das Protokoll unrichtig oder unvollständig ist

VIII. Protokollpflichten bei der Anlageberatung (8)

- Sofern dem Kunden das Protokoll vor der Anlageentscheidung (nachweislich) zugeht, besteht kein Rücktrittsrecht, und zwar auch dann nicht, wenn der Kunde behauptet, das Protokoll sei unrichtig oder unvollständig
- das Protokoll muss in diesen Fällen daher auch keinen Hinweis auf ein mögliches Rücktrittsrecht des Kunden enthalten
- Sinnvoll ist es aus haftungsrechtlichen Gründen, dem Kunden zunächst das Protokoll zu übermitteln und erst dann seinen auf der Beratung basierenden Auftrag entgegenzunehmen

VIII. Protokollpflichten bei der Anlageberatung (9)

■ Rücktrittsrecht des Kunden

- kann nur dann bestehen, wenn der Auftrag auf ausdrücklichen Wunsch des Kunden vor Erhalt des Protokolls erteilt wird
- Rücktrittsgrund liegt nur dann vor, wenn das Protokoll unrichtig oder unvollständig ist
- Rücktrittsfrist beträgt eine Woche ab Zugang des Protokolls beim Kunden
- Umfang der Rückabwicklung
 - Kunde hat Anspruch darauf, dass ihm das eingesetzte Kapital (bei Kauf) wieder gut geschrieben wird oder das verkaufte Wertpapier wieder eingebucht wird

VIII. Protokollpflichten bei der Anlageberatung (10)

- Einführung der Protokollpflicht hat keine Änderung der Beweislast zur Folge
 - es besteht keine Beweislastumkehr zu Gunsten des Kunden
 - mit Einführung des Protokolls hat der Gesetzgeber aber eine weitere Beweiserleichterung zu Gunsten des Kunden geschaffen
 - Mängel des Protokolls (z.B. die Nichtaufführung einzelner Anlagerisiken) streiten somit künftig zu Gunsten des Kunden
 - WpDV steht aber der Zeugenbeweis für die Ordnungsmäßigkeit der Anlageberatung zur Verfügung
 - aber: Protokoll hat eine gewisse „Vollständigkeitsvermutung“ auch zum Nachteil des Kunden

IX. Vermögensverwaltung

Vermögensverwaltung

IX. Vermögensverwaltung – Grundbegriffe (1)

- Begriff der Vermögensverwaltung
 - selbstständige Betreuung von Vermögenswerten (Schwerpunkt: Wertpapiervermögen)
 - Verwalter trifft Anlageentscheidungen ohne Rücksprache mit dem Kunden nach eigenem Ermessen im Rahmen vereinbarter Anlagerichtlinien
 - Dispositionsbefugnis des Verwalters
- Eigentumsrechtliche Formen der Vermögensverwaltung
 - Treuhandverwaltung: Verwalter wird Eigentümer, Kunde hat nur einen schuldrechtlichen Anspruch auf Rückübertragung der bei Vertragsbeendigung vorhandenen Werte
 - Vollmachtsverwaltung: Verwalter verfügt als Stellvertreter i.S. von § 164 Abs. 1 S. 1 BGB über die Werte des Kunden

IX. Vermögensverwaltung – Grundbegriffe (2)

- Vermögensverwaltung als Wertpapierdienstleistung i.S. von § 2 Abs. 3 Nr. 7 WpHG
 - Verwaltung einzelner oder mehrerer in Finanzinstrumenten angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum
- Vermögensverwaltung als Finanzdienstleistung i.S. von § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 3 KWG
 - Verwaltung einzelner in Finanzinstrumenten angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum (Finanzportfolioverwaltung)
- erforderlich ist stets, dass der Verwalter die Anlageentscheidungen nach eigenem Ermessen ohne vorherige Weisung des Kunden trifft, ansonsten liegt bloße Anlage- oder Vermögensberatung vor

IX. Vermögensverwaltung – Anbahnung (1)

- Anforderungen an den Vertragsschluss
 - Abschluss einer schriftlichen Rahmenvereinbarung (auf Papier oder einem anderen dauerhaften Datenträger), in der die Rechte und Pflichten des Verwalters und des Kunden niedergelegt sind (§ 34 Abs. 2 WpHG)
 - Pflicht besteht nur gegenüber Privatkunden, für die nach Geltung der Neuregelungen erstmals eine Vermögensverwaltung erbracht wird
 - **Konsequenz: Einführung eines aufsichtsrechtlichen Schriftformerfordernisses für Verwaltungsverträge!**
- Explorationspflicht (§ 31 Abs. 4 WpHG) besteht auch bei der Finanzportfolioverwaltung
 - anders als bei der Anlageberatung zielt die Erfragung der Angaben darauf ab, dem Kunden eine auf seine Bedürfnisse zugeschnittene Vermögensverwaltung zu empfehlen
 - **auch künftig besteht keine Pflicht zur Vereinbarung von Anlagerichtlinien mit dem Kunden, so dass eine Verwaltung nach freiem Ermessen weiterhin zulässig ist**

IX. Vermögensverwaltung – Anbahnung (2)

- Verwalter muss grds. über sämtliche Anlagen, die er bei Durchführung der Verwaltung tätigen darf, informieren
 - Grundaufklärung genügt, da die konkreten Anlageentscheidungen durch den Verwalter getroffen werden
- bei Einschaltung mehrerer Wertpapierdienstleistungsunternehmen (z.B. Depotbank und externer Vermögensverwalter) ist nur das kundennähere Institut zur Befragung und Aufklärung des Kunden verpflichtet
 - Depotbank muss daher nicht prüfen, ob der externe Vermögensverwalter den Kunden befragt und aufgeklärt hat

IX. Vermögensverwaltung - Durchführung

- Keine Aufklärungs- und Beratungspflichten vor der einzelnen Anlageentscheidung
- Grundsatz: Verwalter trifft Anlageentscheidungen ohne vorherige Aufklärung und Beratung des Kunden
- Interessengerechte Verwaltung bei Vereinbarung von Anlagerichtlinien
 - Grundsatz: Bindung an die Anlagerichtlinien (BGH v. 28.10.1997 – XI ZR 260/96); Abweichungsbefugnis nur in Ausnahmefällen
- Gebot der Risikostreuung
 - Pflicht zur Verteilung des Vermögens auf Anlagen mit unterschiedlichem Risikogehalt
 - OLG Hamm v. 28.12.1995 – 31 U 117/94: Zulässigkeit der Anlage von 20 % in spekulativen Werten bei einem mittleren Vermögen von 130.000,- DM
 - OLG Frankfurt v. 27.6.1995 – 16 U 156/94: Unzulässigkeit der Anlage von 47 % des Vermögens in hochspekulativen Optionsscheinen
- Verbot der Spekulation

IX. Vermögensverwaltung – Benachrichtigungs-, Auskunft- und Rechenschaftspflichten

- Benachrichtigungspflicht (BGH v. 29.3.1994 – XI ZR 31/93: unverzügliche Unterrichtung des Kunden bei Eintritt erheblicher Verluste)
 - Berücksichtigung von Buchverlusten
 - Gesamtportfolio als Bemessungsgrundlage; keine Benachrichtigungspflicht des Verwalters bei Verlusten in Einzelwerten (LG Freiburg v. 14.8.2003 – 1 O 551/01)
 - Problem: Konkretisierung der Erheblichkeit des Verlusts
 - Siehe auch § 9 Abs. 5 i.V.m. § 8 Abs. 6 WpDVerOV
- Häufigkeit der Berichte
 - grds. alle sechs Monate
 - Kunde kann aber wünschen, alle drei Monate eine Berichterstattung zu erhalten (die Bank muss den Kunden aktiv darauf hinweisen, dass er eine kürzere Berichtsperiode haben kann)
 - sofern der Kunde Informationen über alle ausgeführten Geschäfte erhält, genügt ein jährlicher Bericht
 - bei Zulässigkeit kreditfinanzierter und gehebelter Portfolios (Leveraged Portfolio) ist eine monatliche Berichterstattung erforderlich

X. Robo Advisor

- Die Angebote von Banken und Fintechs, die digitale Kapitalanlage und Vermögensverwaltung anbieten, verzeichnen einen erheblichen Zulauf
- **Viele Rechtsfragen, die damit aufgeworfen sind, sind ungeklärt.**
- Jüngst haben Oppenheim/Lange/Hausstein hierzu einen juristischen Fachaufsatz in WM 2016, 1966 veröffentlicht. Die Autoren kommen zu folgender zusammenfassender Schlussbetrachtung:
 - *Robo-Advisor-Systeme können durch Standardisierung eine kostengünstige Anlagevermittlung, Anlageberatung, Abschlussvermittlung oder Vermögensverwaltung ermöglichen.*
 - *Im Bereich der Anlagevermittlung ist das unproblematisch, denn eine automatisierte Angemessenheitsprüfung begegnet keinen Bedenken. Das dürfte erklären, warum die Mehrzahl der Plattform-Anbieter sich in ihren AGB und durch Disclaimer dem Bereich der Anlagevermittlung zuordnen will. Die Disclaimer sind allerdings insofern trügerisch, als es bei der Kategorisierung nicht auf den Willen des Plattformbetreibers ankommt, sondern darauf, ob tatsächlich Vermittlungs- oder Beratungsleistung erbracht werden.*
 - *Die Anlageberatung erfordert eine individuelle Geeignetheitsprüfung. Das gesetzliche Leitbild ist also immer noch an analogen Standards orientiert. Das schließt die automatisierte Geeignetheitsprüfung zwar nicht von vornherein aus. Die verwendeten Algorithmen müssen allerdings sicherstellen, dass eine tatsächlich individuelle Anlageempfehlung Ergebnis ihrer Berechnung ist.*

XI. Dokumentationspflichten

Dokumentationspflichten

XI. Dokumentationspflichten

- Jedes Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss über die von ihm erbrachten Wertpapier(-neben-)dienstleistungen und die von ihm getätigten Geschäfte Aufzeichnungen erstellen, die der BaFin die Einhaltung der gesetzlichen Pflichten (Verhaltenspflichten, Organisationspflichten, Transparenzpflichten etc.) ermöglichen
- Da auch die Anlageberatung zu den Wertpapierdienstleistungen gehört, ist die Tatsache, ob eine Beratung stattgefunden hat, zu dokumentieren
- Konkretisierung der Aufzeichnungspflichten durch § 14 Abs. 2 WpDVerOV:
 - Identität des Kunden bzw. der Person, die in seinem Auftrag handelt
 - Erteilung der Eingangsinformation nach § 31 Abs. 3 WpHG
 - Nachweis der regelmäßigen Überprüfung der Ausführungsgrundsätze nach § 33a WpHG
 - Umstände, aus denen sich ergibt, dass eine erhaltene oder gewährte Zuwendung darauf ausgelegt ist, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern

XII. Haftung für Pflichtverletzungen

Haftung für Pflichtverletzungen

XII. Haftung für Pflichtverletzungen – Verteilung der Darlegungs- und Beweislast

- Grundsatz: wer einen Anspruch geltend macht, muss die Voraussetzungen der Norm, auf die sich der Anspruch stützt, beweisen
 - **Pflichtverletzung (muss Kunde beweisen)**
 - Verschulden (Vorsatz oder Fahrlässigkeit) (**Beweislastumkehr zugunsten des Kunden**)
 - ggf. Haftung für Dritte (z.B. Erfüllungsgehilfen)
 - Schaden des Anspruchstellers
 - Differenzierung zwischen Substanz- und Ertragsschaden
 - Kausalität zwischen Pflichtverletzung und Schaden (**Beweislastumkehr zugunsten des Kunden**)
 - Anspruch ggf. bereits verjährt?

XII. Haftung für Pflichtverletzungen – Verschulden

- Im Rahmen der (quasi) vertraglichen Haftung gilt: Steht die Pflichtverletzung fest, trägt der Schuldner die Beweislast, dass er sie nicht zu vertreten hat, § 280 I S. 2 BGB
 - Daraus folgt, dass der Schuldner darzulegen hat, dass er weder vorsätzlich noch fahrlässig gehandelt hat („Kickback IV“)
 - Ein Erfordernis einer „besonders schweren“ Pflichtverletzung kennt das Gesetz dafür nicht, vgl. schon *Nobbe*, WuB I G 1.-18.14; vgl. auch **BGH, Urteil vom 24.03.2015, XI ZR 278/15, Rn. 16f: gilt auch bei dem einfachen Fehler einer Nichtaufklärung über das Risiko der Aussetzung der Anteilsrücknahme beim Investmentfonds**
- Organisationsverschulden
 - vgl. insbesondere BAWe-/BaFin-RiL
 - BGH, 27.11.2014, III ZR 294/13:
Ein vorsätzliches Organisationsverschulden liegt vor, wenn ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen in Kenntnis seiner Verpflichtung zur Aufklärung es gleichwohl unterlassen hat, seine als Berater tätigen Mitarbeiter anzuweisen, die Kunden entsprechend aufzuklären

XII. Haftung für Pflichtverletzungen – Schaden

- Der schadensersatzrechtliche Rechtsfolgengrundsatz des Kapitalmarktrechtes lautet: Der Anleger ist so zu stellen, als ob er sich auf die Kapitalanlage nicht eingelassen hätte (BGH, 19.07.2004, ZIP 04, 1593).
- Daher gilt der kapitalmarktrechtliche Grundsatz: Der Schaden entsteht bereits im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses (BGH, 19.07.2004, ZIP 04, 1593). Der Schaden tritt also bereits mit Eingehung der Beteiligung ein (BGH, 17.03.2005, III ZR 185/04).
- Bei Beratungsverschulden findet **keine Saldierung zwischen Gewinnen und Verlusten statt**, welche jeweils aus Geschäften resultieren, die dem Anleger pflichtwidrig empfohlen wurden (BGH, 22.01.2013, XI ZR 471/11; so auch BGH, Swap III).
- Der Schadensersatzanspruch umfasst auch entgangenen Gewinn im Sinne des § 252 BGB, der nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge mit Wahrscheinlichkeit erwartet werden konnte, wobei dieser auch im Wege der Schätzung ermittelt werden kann (08.05.2012, XI ZR 262/10; 24.04.2012, XI ZR 360/11).

XII. Haftung für Pflichtverletzungen – Kausalität (1)

- Nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes besteht eine tatsächliche Vermutung dafür, dass ein Anleger bei gehöriger Aufklärung die Anlagegeschäfte nicht abgeschlossen hätte (BGH, 30.03.2004, ZIP 04, 1138). Dies wird als die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens bezeichnet.
- Bei dieser „Vermutung“ handelt es sich um eine Beweislastumkehr (so schon BGH, Urt. v. 16.11.1993, WM 1994, 149, 151 sub. II 2a): *„Der Zweck solcher Pflichten wird nur erreicht, wenn Unklarheiten, die durch eine Aufklärungspflichtverletzung bedingt sind, zu Lasten des Aufklärungspflichtigen gehen, dieser die Nichtursächlichkeit seiner Pflichtverletzung also zu beweisen hat.“*); ebenso Kickback VII sowie BVerfG, Beschl. v. 08.12.2011, 1 BVR 2514/11.
- Vom BGH im Mai 2012 aufgegebenene Rechtsprechung:
 - Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens gilt auch dann, wenn es für den Anleger vernünftiger Weise zwei Handlungsalternativen gibt, deren Wahrnehmung jeweils geeignet gewesen wäre, den entstandenen Schaden zu vermeiden (BGH, 07.05.2002, ZIP 02, 1238); Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens gilt also dann nicht, wenn es mehr als eine vernünftige Handlungsalternative gibt und darunter sich mindestens eine befindet, bei der der Schaden auch eingetreten wäre.

XII. Haftung für Pflichtverletzungen – Kausalität (2)

- Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens besteht nicht, wenn es für den Anleger „mehr als nur eine vernünftige Reaktionsmöglichkeit“ gibt (BGH, 23.11.2004, WM 05, 270).
- Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens gilt nicht „wenn eine gehörige Aufklärung beim Vertragspartner einen Entscheidungskonflikt ausgelöst hätte, weil es vernünftigerweise nicht nur eine, sondern mehrere Möglichkeiten aufklärungsrichtigen Verhaltens gab“ (BGH, 13.07.2004, ZIP 04, 1636).
- Neue Rechtsprechung des BGH, 08.05.2012, XI ZR 262/10:
Das Abstellen auf das Fehlen eines Entscheidungskonflikts ist bei Kapitalanlagefällen mit dem Schutzzweck der Beweislastumkehr nicht zu vereinbaren
- Problem: Der Anleger gibt an, er wisse nicht, was er bei gehöriger Aufklärung getan hätte: Keine Widerlegung der Vermutung, vgl. BGH, 14.04.2011, III ZR 27/10, Rz. 4 und 13.
- BGH, 21.02.2013, III ZR 139/12: Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens gilt für die quasi-vertragliche Prospekthaftung und für Schadensersatzansprüche wegen falschen Prospektangaben auf deliktischer Grundlage gleicher Maßen (Rz. 15)

XII. Haftung für Pflichtverletzungen – Verjährung

- Regelverjährung nach §§ 195, 199 BGB
 - auch diese Verjährungsfrist beträgt 3 Jahre, die Frist beginnt aber nicht schon mit der Anlageentscheidung des Kunden zu laufen
 - maßgeblich ist zum einen die Entstehung des Schadens, daneben aber auch die Kenntnis des Kunden vom Pflichtverstoß oder eine Unkenntnis infolge grober Fahr-lässigkeit
 - Verjährung beginnt dann am 31.12. (Jahresendverjährung)
 - der Schaden entsteht regelmäßig bereits mit der Bindung des Kunden an seine Anlageentscheidung, auch wenn die Anlage sich noch nicht nachteilig entwickelt hat (sog. Vertragsbindungsschaden)
 - Höchstgrenze: 10 Jahre (taggenau) ab der Anlageentscheidung

XIII. MiFID II

MiFID II

XIII. MiFID II (1)

- **Geltungsbeginn verschoben:** Eine Richtlinie und eine Verordnung zur Verschiebung des Geltungsbeginns von MiFID II und MiFIR um ein Jahr wurden im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht. Geltungsbeginn ist somit der 3. Januar 2018. Das Datum, bis zu dem die Mitgliedstaaten MiFID II umsetzen müssen, wurde auf den 3. Juli 2017 verschoben.
- Darüber hinaus haben sich die Mitgesetzgeber auf einige begrenzte inhaltliche Änderungen in MiFID II und MiFIR geeinigt, insbesondere was die Vorhandelstransparenzanforderungen im Hinblick auf Transaktionspakete, die Erweiterung der Ausnahme für Personen, die für eigene Rechnung Handel mit Finanzinstrumenten treiben, sowie die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften betrifft.
- Nachfolgende Darstellung stellt unseren derzeitigen Kenntnisstand dar.

XIII. MiFID II (2)

- Anwendungsbereich
 - **Ausweitung des Anwendungsbereiches auf freie Finanzdienstleister**; diese werden verpflichtet, dieselben Anforderungen zu erfüllen wie WP-Firmen.
 - Erweiterung auf jedes organisierte Handeln (auch außerbörslich – OTC), Erfassung aller Handelsplätze
 - Regulierte Märkte
 - Multilaterale Handelssysteme (MTF)
 - Systematische Internalisierer (SI) sowie künftig
 - Sonstige organisierte Handelssystem (OTF)
 - Einführung von KMU-Märkten

XIII. MiFID II (3)

- Informationspflichten vor der Beratung beinhalten,
 - ob die Anlageberatung unabhängig erbracht wird,
 - Vorschlag der ESMA: Nach dem Konsultationspapier der ESMA vom 22. Mai 2014 soll zudem eine Begründung ggü. dem Kunden erfolgen, warum die Anlageberatung als unabhängig bzw. abhängig anzusehen ist!
 - ob sich die Anlageberatung auf eine umfangreiche oder eine restriktivere Marktanalyse stützt,
 - ob die Angebotspalette eingeschränkt ist, vor allem auf Emittenten, die mit dem Berater eng verbunden sind
 - ob der Kunde ein kontinuierliches Reporting hinsichtlich der Eignung der empfohlenen Finanzinstrumente bekommt.

XIII. MiFID II (4)

- Behauptet der Anlageberater unabhängig zu sein, dann muss er
 - ein Research zu einer ausreichenden Zahl von auf dem Markt angebotenen Finanzinstrumenten vorhalten,
 - Produktauswahl darf nicht beschränkt sein auf in enger Verbindung zum Anlageberater stehende Unternehmen
 - ein vollständiges Provisionsverbot für Gebühren, Provisionen und andere monetären Vorteile von dritter Seite beachten (Ausnahme: Kleinere nichtmonetäre Vorteile können u.U. zulässig sein, wenn sie die Servicequalität für den Kunden verbessern und eindeutig offengelegt werden).
- Nach dem Konsultationspapier der ESMA vom 22. Mai 2014 soll die Definition der Anlageberatung ausgeweitet werden. Die bisherige Regelung, wonach eine Anlageberatung dann nicht vorliegt, wenn die Empfehlung über öffentliche Verbreitungskanäle erfolgt, soll gestrichen werden. Folge: erhebliche Auswirkungen für die Finanzbranche. So müssten Anlageberater und Vermögensverwalter z.B. bei jeder ausgesendeten E-Mail oder jedem Newsletter prüfen, ob Kunden dies nicht als persönliche Empfehlung verstehen könnten.

XIII. MiFID II (5)

- Vollständiges Provisionsverbot für Portfolio-Management (dabei spielt es keine Rolle, ob die Vermögensverwaltung „unabhängig“ erfolgt oder nicht)
- Keinerlei Gebühren, Provisionen oder andere monetäre Vorteile von dritter Seite.
- Bei den Kosten des Finanzinstruments sind anzugeben:
 - Einmalige im Produktpreis enthaltene Kosten (z.B. Strukturierungskosten, Vertriebsgebühren),
 - Fortlaufende (aus dem „Produktwert“ entnommene) Kosten (z.B. Managementfee, Performancefee, Finanzierungskosten),
 - Transaktionskosten (z.B. Brokerkosten, Ausgabeaufschläge, Währungskosten).

XIII. MiFID II (6)

- Aufzeichnungspflichten werden auf Telefongespräche oder andere elektronische Kommunikation ausgeweitet,
 - wenn sich diese auf Eigengeschäfte oder die Ordererteilung von Kunden beziehen, d.h. den Empfang, die Weiterleitung und die Ausführung von Kundenorders (nach dem Vorschlag der ESMA sollen auch Änderungen und Stornierungen von Kundenorders umfasst sein).
 - Aufzeichnungspflichtig wird damit die gesamte telefonische und elektronische Anlageberatung, Anlagevermittlung und Auftragsausführung.

XIII. MiFID II (7)

- Erhöhung des Anlegerschutzniveaus
 - Informationen müssen auf verständliche und eine solche Weise zur Verfügung gestellt werden, dass die Kunden bzw. potenziellen Kunden nach vernünftigem Ermessen die genaue Art und die Risiken der Wertpapierdienstleistungen und des speziellen Typs von Finanzinstrument, der ihnen angeboten wird, verstehen können und somit auf informierter Grundlage Anlageentscheidungen treffen können (Art. 25 Nr. 5)
 - Wertpapierdienstleister dürfen die Leistung ihrer Mitarbeiter nicht in einer Weise vergüten oder bewerten, die mit ihrer Pflicht, im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln, kollidiert, beispielsweise durch Vergütung, Verkaufsziele oder in anderer Weise, wodurch Anreize geschaffen werden, ein bestimmtes Finanzinstrument zu empfehlen oder zu verkaufen, obwohl ein anderes Produkt den Bedürfnissen des Kunden besser entspräche (Art. 24 Nr. 10)
 - Eine Wertpapierfirma muss die von ihr angebotenen oder empfohlenen Finanzinstrumente verstehen, die Vereinbarkeit der Finanzinstrumente mit den Bedürfnissen der Kunden, denen sie Wertpapierdienstleistungen erbringt, beurteilen ... sowie sicherstellen, dass Finanzinstrumente nur angeboten oder empfohlen werden, wenn dies im Interesse des Kunden liegt (Art. 24 Nr. 2).

XIV. Neues Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG)

Neues Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG)

XIV. Neues Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG) (1)

- Das seit 01.11.2005 geltende KapMuG wurde zum 01.11.2012 grundlegend reformiert und neu gefasst

- Mit dem KapMuG verfolgt der Gesetzgeber folgende Ziele (vgl. Anlage 1 der BT-Drucksache 17/8799 v. 29.02.2012, S. 13):
 - Durch ein schlagkräftiges kollektives Rechtsverfolgungsinstrument soll dazu beigetragen werden, dass die kapitalmarktrechtlichen Vorschriften eingehalten werden
 - Verbesserung des individuellen Rechtsschutzes
 - Senkung des Kostenrisikos für den Einzelnen durch Bündelung gleichgerichteter Ansprüche
 - Senkung der Gefahr divergierender Entscheidungen
 - Entlastung der Gerichte
 - Stärkung des Standortes Deutschland für kapitalmarktrechtliche Streitigkeiten

XIV. Neues Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG) (2)

- Anwendungsbereich, § 1 KapMuG

(1) Dieses Gesetz ist anwendbar in bürgerlichen Rechtsstreitigkeiten, in denen

- 1. ein Schadensersatzanspruch wegen falscher, irreführender oder unterlassener öffentlicher Kapitalmarktinformation,*
- 2. ein Schadensersatzanspruch wegen Verwendung einer falschen oder irreführenden öffentlichen Kapitalmarktinformation oder wegen Unterlassung der gebotenen Aufklärung darüber, dass eine öffentliche Kapitalmarktinformation falsch oder irreführend ist, oder*
- 3. ein Erfüllungsanspruch aus Vertrag, der auf einem Angebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz beruht, geltend gemacht wird.*

(2) ¹Öffentliche Kapitalmarktinformationen sind Informationen über Tatsachen, Umstände, Kennzahlen und sonstige Unternehmensdaten, die für eine Vielzahl von Kapitalanlegern bestimmt sind und einen Emittenten von Wertpapieren oder einen Anbieter von sonstigen Vermögensanlagen betreffen. ²Dies sind insbesondere Angaben in

- 1. Prospekten nach dem Wertpapierprospektgesetz und Informationsblättern nach dem Wertpapierhandelsgesetz,*
- 2. Verkaufsprospekten, Vermögensanlagen-Informationsblättern und wesentlichen Anlegerinformationen nach dem Verkaufsprospektgesetz, dem Vermögensanlagengesetz sowie dem Investmentgesetz...*

- **Fazit: Das Haftungssystem des BGH ist vollumfänglich musterverfahrensfähig, da jetzt auch Beratungs- und Aufklärungshaftung musterverfahrensfähig sind**

XIV. Neues Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG) (3)

Fallbeispiel:

- Morgan Stanley Real Estate Investment GmbH – P2 Value (2014)
 - OLG Frankfurt a. M., 23 Kap 1/14, Musterentscheid vom 13.01.2016
 - Feststellungsziel (auszugsweise):
 1. *Es wird festgestellt, dass der Verkaufsprospekt mit den Vertragsbedingungen der Beklagten zum Offenen Immobilienfonds P2 Value (WKN: A0F6G8), Stand November 2005, einzeln und/oder kumulativ unrichtige und/oder unvollständige Angaben mit folgenden Aussagen enthält: . . .*
 6. *Es wird festgestellt, dass zwischen den Anteilserwerbern des Offenen Immobilienfonds P2 Value (WKN: A0F6G8) und der Beklagten ein Vertrag nach dem Investmentgesetz („Investmentvertrag“) zustande kam, die Anteilserwerber somit Vertragspartner der Beklagten wurden.*
 13. *Es wird festgestellt, dass die Beklagte ihren Vertragspartnern des Investmentvertrages i. S. d. Ziff. 6 vor und/oder nach Vertragsschluss darüber informieren musste, dass sie Dritten, welche ihre Vertragspartner im Hinblick auf den Erwerb von Anteilen am Offenen Immobilienfonds P2 Value (WKN: A0F6G8) beraten haben, Zuwendungen versprochen und/oder gewährt haben und in welcher Höhe.*

XV. Fazit: Permanente Verbesserung von Anlegerrechten

Fazit: Permanente Verbesserung von Anlegerrechten

XV. Fazit: Permanente Verbesserung von Anlegerrechten

- Durch ständig neue materiell-rechtliche Regelungen
- Durch ständig neue verfahrens-rechtliche Regelungen
- Beides sowohl durch
 - den Gesetzgeber („Gesetzgebung in Permanenz“)
 - die Rechtsprechung



TILP Rechtsanwaltsgesellschaft mbH – Wegbereiter für Anlegerrechte

TILP ist seit 1994 eine der führenden deutschen Kanzleien für Investoren. Wir engagieren uns ausschließlich für Kapitalanleger. Das Handbuch Wirtschaftskanzleien 2014/2015 des führenden Branchenmediums JUVE zählt TILP zur absoluten Spitzengruppe der drei führenden deutschen Kanzleien auf dem Gebiet Kapitalanlageprozesse.

TILP verfügt seit 2004 national und international über ausgewiesene Expertise und Praxis im kollektiven Rechtsschutz. In den Musterverfahren nach dem Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG) vertritt TILP in den beiden Frankfurter Telekom-Verfahren zu DT2 und DT3, im Frankfurter Verfahren gegen die CorealCredit Bank AG (vormals AHBR) sowie im Münchner Verfahren gegen die Hypo Real Estate

Holding AG (HRE) jeweils den Musterkläger. Das KapMuG wurde zum November 2012 grundlegend reformiert, Andreas Tilp war einer der neun Sachverständigen des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages zum Reformgesetz. Als stellvertretender Vorsitzender des Gesetzgebungsausschusses Bank- und Kapitalmarktrecht im Deutschen Anwaltverein DAV sowie in Stellungnahmen zur Europäischen Kommission setzt sich Herr Tilp seit Jahren auch für die Einführung einer Sammelklage auf europäischer Ebene ein.

TILP ist Partner der New Yorker Kanzlei TILP PLLC sowie der TILP Litigation Lda & Comandita, Funchal, die sich auf die Vertretung von institutionellen Investoren und Unternehmen sowie auf Prozessfinanzierung spezialisiert haben.

www.tilp.de



Copyright Hinweise

Die im Rahmen dieser Präsentation verwendeten Folien und sonstigen Unterlagen geben unsere aktuelle Einschätzung auf der Basis der derzeit geltenden Gesetze und ihrer Auslegung wieder.

Die Präsentation ist unter vortragsdidaktischen Aspekten erstellt und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Sie ist damit weder geeignet, eine Beurteilung im konkreten Einzelfall abzuleiten, noch kann sie als Basis für vertragliche Vereinbarungen herangezogen werden.

Durch die Überlassung der Präsentation wird eine Haftung unserer Kanzlei gegenüber dem Teilnehmer der Präsentation

oder dritten Personen in keiner Weise begründet. Die Inhalte dieser Präsentation sind das geistige und wirtschaftliche Eigentum unserer Kanzlei und unterliegen unserem Copyright. Das bedeutet, dass sie vom Empfänger nur für eigene Zwecke verwendet werden dürfen.

Jede weitere Verwendung, insbesondere die Weitergabe an dritte Personen im Original, als Kopie, in Auszügen oder auf elektronischem Weg, bedarf der ausdrücklichen schriftlichen Zustimmung unserer Kanzlei.



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

www.tilp.de

