

Vertrieb von Vermögensanlagen nach dem Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts

RA Dr.FrankZingel/ RAin Dr.BrigittaVaradinek, Berlin*

Am 6. 12. 2011 hat der Bundestag das Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts beschlossen, das zum überwiegenden Teil am 1. 6. 2012 sowie zum Teil am 1. 1. 2013 (Neuregelungen in der Gewerbeordnung und der Finanzanlagenvermittlungsverordnung) in Kraft tritt. Der Gesetzgeber unterwirft damit den Vertrieb von Produkten des sogenannten Grauen Kapitalmarkts der staatlichen Aufsicht. Der Beitrag beschreibt diese Neuregelungen.

I. Einleitung

Am 6. 12. 2011 hat der Bundestag das *Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts* beschlossen¹. Der Gesetzgeber unterwirft damit den Vertrieb von Produkten des sogenannten *Grauen Kapitalmarkts* der staatlichen Aufsicht. Vorausgegangen war eine jahrelange Diskussion darüber, ob und wie der Graue Kapitalmarkt strenger reguliert werden soll. Die Einzelheiten waren noch im Gesetzgebungsverfahren umstritten. Einigkeit bestand zwar recht bald über die Neufassung der Prospektanforderungen und deren Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Unterschiedliche Ansichten bestanden aber bis zuletzt darüber, wen im Vertrieb welche Regeln treffen sollen und wer hierüber die Aufsicht ausüben soll².

Während die Oppositionsfraktionen und zunächst auch das Bundesministerium der Finanzen einen Gleichlauf mit den Regeln des Wertpapierhandelsgesetzes anstrebten, fürchtete die FDP-Fraktion und das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie eine Überforderung von kleinen Unternehmen, die außerhalb von Bankenstrukturen tätig sind (sog. *freie Vermittler*). Ergebnis der Diskussion ist eine differenzierte Regulierung mit einer geteilten Aufsicht. Die Gewerbeaufsichtsämter (oder eine andere nach landesgesetzlicher Zuweisung beauftragte Behörde) werden die freien Vermittler nach Maßgabe neuer Bestimmungen in der Gewerbeordnung und in der neu geschaffenen Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV) beaufsichtigen, die BaFin wird die Wertpapierdienstleistungsunternehmen auf Basis des Wertpapierhandelsgesetzes und des Kreditwesengesetzes beaufsichtigen. Die Auswirkungen lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Die Anforderungen an Verkaufsprospekte für nicht-verbrieftete Vermögensanlagen werden im Gesetz über Vermögensanlagen (Vermögensanlagengesetz – VermAnlG) neu geregelt. Das Verkaufsprospektgesetz wird aufgehoben, das Vermögensanlagengesetz geht über dessen Anforderungen hinaus. Insbesondere wird die BaFin einen Prospekt zukünftig auch auf Kohärenz und Verständlichkeit prüfen (§ 8 Abs. 1 Satz 2 VermAnlG). Zudem wird sie den Verkaufsprospekt billigen (§ 8 Abs. 1 Satz 1 VermAnlG) und nicht mehr lediglich die Veröffentlichung gestatten (§ 8i Abs. 1 Satz 1 VerkProspG).
- Anbieter von Vermögensanlagen müssen neben einem Verkaufsprospekt ein Vermögensanlagen-Informationsblatt (§ 13 VermAnlG) erstellen und unterliegen gesonderten Anforderungen an Rechnungslegung und Prüfung (§§ 23ff. VermAnlG).
- Für Wertpapierdienstleistungsunternehmen i.S.d. § 2 Abs. 4 WpHG gelten die Anforderungen des Kreditwesengesetzes und des Wertpapierhandelsgesetzes auch beim Vertrieb von Vermögensanlagen nach § 1 Abs. 2 VermAnlG.

Zingel, Varadinek: Vertrieb von Vermögensanlagen nach dem Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts (BKR 2012, 177)

178 ▲
▼

- Andere Unternehmen unterfallen nicht dem Kreditwesengesetz und dem Wertpapierhandelsgesetz, wenn sie bestimmte Dienstleistungen nur für Anbieter oder Emittenten von Vermögensanlagen erbringen oder nur über Vermögensanlagen beraten³. Für solche Finanzanlagenvermittler i.S.d. § 34f Abs. 1 Satz 1 GewO n.F. gelten Qualifikationsanforderungen und Verhaltenspflichten nach der Gewerbeordnung und der Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV)⁴.

Das Vermögensanlagengesetz tritt zum 1. 6. 2012 in Kraft. Gleiches gilt für die Anforderungen von Kreditwesen- und

Wertpapierhandelsgesetz beim Vertrieb von Vermögensanlagen durch Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Die neuen Regeln in der Gewerbeordnung und der Finanzanlagenvermittlungsverordnung treten am 1. 1. 2013 in Kraft.

II. Begriff der Vermögensanlage

Die angestrebte Regulierung des Grauen Kapitalmarktes hat der Gesetzgeber über den Begriff der Vermögensanlage erreicht, der die bisher nicht unter das Wertpapierhandelsgesetz und das Kreditwesengesetz fallenden Produkte des Grauen Kapitalmarktes erfasst. Zuvor war der Graue Kapitalmarkt negativ als der Teil der Finanzmärkte definiert, der nicht der staatlichen Regulierung und Aufsicht unterfiel⁵. Nach der Definition von *Seiler/Kniehase*⁶ handelt es sich um einen Markt für nicht in Wertpapieren verbriefte Risikokapitalanlagen, der sich durch Formenreichtum, einen geringen Organisationsgrad und kaum ausgebildete Sekundärmärkte auszeichnet. Zu den Anlageformen gehören nach dieser Definition vor allem Beteiligungen an Publikumspersonengesellschaften (sog. geschlossene Fonds), Anteile an einem Vermögen, das der Emittent oder ein Dritter in eigenem Namen für fremde Rechnung hält oder verwaltet (Treuhandvermögen), Termingeschäftskonten (managed accounts), Nachfolgekonzeptionen der früheren Bauherrenmodelle sowie Bankgarantien und Depositendarlehen.

Bereits das Verkaufsprospektgesetz, das die Prospektpflicht für den Grauen Kapitalmarkt verankerte, führte für diese Produkte den Begriff der Vermögensanlage ein⁷. Davon ausgehend hat der Gesetzgeber Vermögensanlagen in § 1 Abs. 2 VermAnlG definiert als nicht in Wertpapieren i.S.d. Wertpapierhandelsgesetzes verbriefte Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren (Nr. 1), Anteile an einem Vermögen, das der Emittent oder ein Dritter im eigenen Namen für fremde Rechnung hält oder verwaltet (Treuhandvermögen) (Nr. 2), Anteile an sonstigen geschlossenen Fonds (Nr. 3), Genussrechte (Nr. 4) und Namensschuldverschreibungen (Nr. 5). Die Definition entspricht dem aufgehobenen § 8f VerkProspG, allerdings werden die dort fehlenden Genussrechte nun ausdrücklich erfasst. Auch die Ausnahmetatbestände des § 2 VermAnlG entsprechen weitgehend § 8f VerkProspG.

III. Die Anforderungen des Wertpapierhandelsgesetzes beim Vertrieb von Vermögensanlagen

1. Neue Definition von Finanzinstrumenten

Eine Vermögensanlage i.S.d. § 1 Abs. 2 VermAnlG wird zukünftig als Finanzinstrument eingestuft (§ 1 Abs. 11 Satz 1 KWG n.F. und § 2 Abs. 2b WpHG n.F.)⁸. Ein Unternehmen, das Dienstleistungen im Zusammenhang mit Vermögensanlagen anbietet, ist damit unter den Voraussetzungen von § 1 Abs. 1 oder 1a KWG ein Kreditinstitut oder Finanzdienstleistungsinstitut. Zudem unterfällt es als Wertpapierdienstleistungsunternehmen i.S.v. § 2 Abs. 4 WpHG den Anforderungen des Wertpapierhandelsgesetzes.

Dies gilt nur für solche Unternehmen nicht, die ausschließlich über die Anlage in Vermögensanlagen beraten oder bestimmte andere Wertpapierdienstleistungen nur für die Anbieter oder Emittenten von Vermögensanlagen erbringen⁹. Für Banken, Sparkassen und Finanzdienstleistungsinstitute hingegen gelten die bank- und wertpapieraufsichtsrechtlichen Anforderungen ab dem 1. 6. 2012 auch bei Dienstleistungen im Zusammenhang mit Vermögensanlagen. Besonders spürbar dürfte dies bei den Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten des sechsten Abschnitts des Wertpapierhandelsgesetzes werden.

2. Angemessenheit und Geeignetheit von Vermögensanlagen.

Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssen vor einer Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung ihre Kunden über Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf bestimmte Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen, über ihre Anlageziele und über ihre finanziellen Verhältnisse befragen, soweit dies zur Empfehlung eines geeigneten Finanzinstruments oder einer geeigneten Wertpapierdienstleistung erforderlich ist (§ 31 Abs. 4 Satz 1 WpHG).

Dies gilt zukünftig auch bei Vermögensanlagen. Vermitteln Wertpapierdienstleistungsunternehmen eine Vermögensanlage ohne Beratung, so müssen sie gem. § 31 Abs. 5 Satz 1 WpHG von ihren Kunden Informationen über Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf bestimmte Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen einholen, soweit dies erforderlich ist, um die Angemessenheit der Vermögensanlage für den Kunden zu beurteilen.

Auch wenn Wertpapierdienstleistungsunternehmen diese Pflichten für Wertpapiere und Derivate schon lange kennen¹⁰, ist die Übertragung auf Vermögensanlagen nicht einfach. Wertpapierdienstleistungsunternehmen teilen ihre Kunden nach Kenntnissen und Erfahrungen in Gruppen ein, jeder Gruppe werden Arten von Finanzinstrumenten nach deren Risiko zugeordnet¹¹. Kunden wird dann die Anlage in den Arten ermöglicht, für die sie hinreichende Kenntnisse und Erfahrungen besitzen. Dieses standardisierte Verfahren ist auf fungible Finanzinstrumente, insbesondere Wertpapierpapiere und Investmentanteile ausgerichtet. Für den Bereich der Vermögensanlagen könnte sich anbieten, eine eigenständige Risikoklassifizierung zu entwickeln, die sich an den Risikokriterien dieser Anlageform orientiert,

etwas der Fremdkapitalquote und dem Diversifizierungsgrad bei geschlossenen Fonds.

Zingel, Varadinek: Vertrieb von Vermögensanlagen nach dem Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts (BKR 2012, 177)

179 ▲
▼

3. Informationspflichten

Die Pflicht zur Information des Kunden ist im Wertpapierhandelsgesetz und in der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV) detailliert geregelt. Gem. § 31 Abs. 3 WpHG, § 5 WpDVerOV muss ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen über sich selbst und seine Dienstleistungen sowie über die Arten von angebotenen oder nachgefragten Finanzinstrumenten, Anlagestrategien einschließlich damit verbundener Risiken, über Ausführungsplätze und über Kosten und Nebenkosten informieren¹². § 31 Abs. 2 WpHG, § 4 WpDVerOV bestimmen, welche Voraussetzungen Informationen einschließlich Werbemitteilungen erfüllen müssen, um redlich, eindeutig und nicht irreführend zu sein¹³. § 31d WpHG verlangt die Offenlegung von Zuwendungen im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen. Nach § 31 Abs. 3a Satz 1 und 3 WpHG n.F. ist dem Kunden eine Kurzinformation in Form des Vermögensanlagen-Informationsblatt zur Verfügung zu stellen¹⁴. Der Inhalt dieses Informationsblattes wird in § 13 VermAnlG bestimmt.

a) Grundlegende Aufklärung und Werbung

Die meisten Wertpapierdienstleistungsunternehmen nutzen standardisierte Materialien für die grundlegende Aufklärung ihrer Kunden, vor allem die *Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren*. Bisher enthalten diese Basisinformationen keine Beschreibung von Vermögensanlagen. Eine entsprechende Information muss in das Aufklärungssystem integriert werden, wenn ein Gleichlauf mit der bisherigen Praxis angestrebt wird. Angesichts der kurzen Frist bis zum Inkrafttreten der Anforderungen ist dies eine beachtliche Herausforderung. Es ist aber selbstverständlich auch eine gesonderte standardisierte oder individuelle Aufklärung möglich. Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssen zudem die Anforderungen an Werbung und andere Informationen nach § 31 Abs. 2 WpHG § 4 WpDVerOV¹⁵ beachten. Dies stellt auch die Emittenten und Anbieter von Vermögensanlagen vor die Herausforderung, Werbematerialien wie Produktflyer entsprechend den Anforderungen zu gestalten.

b) Zuwendungen

Bei den Informationspflichten über Zuwendungen sind neben dem Aufsichtsrecht die vom BGH statuierten Aufklärungspflichten über Rückvergütungen zu berücksichtigen. Nach dieser Rechtsprechung strahlt das Aufsichtsrecht zwar auf das Zivilrecht aus, die Pflicht zur Aufklärung über Rückvergütungen beruht jedoch nach dem BGH auf dem Beratungsvertrag und der daraus abgeleiteten Pflicht des Beraters, Interessenkonflikte offenzulegen¹⁶.

aa) Aufsichtsrecht

§ 31d Abs. 1 WpHG verbietet einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen, im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen Zuwendungen von Dritten zu empfangen oder an Dritte zu gewähren. Eine Zuwendung ist ausnahmsweise dann zulässig, wenn

- sie der Verbesserung der Qualität der Dienstleistung dient,
- der ordnungsgemäßen Erbringung der Dienstleistung im Interesse des Kunden nicht entgegensteht (§ 31d Abs. 1 Nr. 1 WpHG);
- und die Zuwendung dem Kunden offen gelegt wird (§ 31d Abs. 1 Nr. 2 WpHG).

Mit dieser Regelung soll der Anleger davor geschützt werden, dass das Kreditinstitut die Anlageentscheidung im eigenen finanziellen Interesse und nicht im Interesse des Anlegers beeinflusst. Darüber hinaus soll der Anleger die Werthaltigkeit der Anlage beurteilen können¹⁷. Das Verbot trifft die beratende Bank oder Sparkasse als Zuwendungsempfänger, aber auch den Zuwendungsgeber, soweit dieser selbst Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist. Ebenfalls erfasst werden nach überwiegender Ansicht Provisionen an Angestellte des Kreditinstituts, wenn diese von einem Dritten gewährt werden¹⁸. Unternehmensinterne Vergütungsanreize fallen demgegenüber wohl nicht unter § 31d WpHG¹⁹.

Zuwendungen sind alle geldwerten Vorteile, insbesondere Provisionen und Kick-Backs, aber auch immaterielle

Unterstützungsleistungen wie Schulungen, IT-Infrastruktur, Einladungen oder die Übermittlung von Finanzanalysen²⁰. Ob auch Gewinnmargen im Festpreisgeschäft umfasst sind, ist umstritten²¹. Ebenfalls noch ungeklärt ist, ob auch Werbematerial unter den Zuwendungsbegriff fällt²². Zu verneinen ist dies für Pflichtpublikationen²³. Nicht umfasst sind zudem notwendige Gebühren (§ 31d Abs. 5 WpHG).

Zingel, Varadinek: Vertrieb von Vermögensanlagen nach dem Gesetz zur Novellierung des
Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts (BKR 2012, 177)

180 ▲
▼

§ 31d Abs. 4 WpHG sah bisher eine Vermutung vor, dass bei einer Anlageberatung die Zuwendung der Verbesserung der Beratungsqualität diene. Die dadurch bewirkte weitgehende Freistellung der Anlageberatung vom Zuwendungsverbot beruhte darauf, dass das Anlegerpublikum nur selten bereit sei, den Beratungsaufwand von Wertpapierdienstleistern unmittelbar und angemessen zu entlohnen²⁴. Diese Ausnahme wurde weit verstanden, die Vermutung galt als kaum widerlegbar²⁵.

Diese Vermutungsvorschrift ist durch das *Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes*²⁶ entfallen. Welche Bedeutung der Wegfall haben wird, ist noch nicht klar. Jedenfalls kann er nicht so verstanden werden, als ob nunmehr umgekehrt eine Vermutung dafür besteht, dass eine Zuwendung die Anlageberatung *nicht* verbessert. Der europäische Regulierungshintergrund spricht sogar ausdrücklich dafür, dass auch ohne die Regelung in § 31d Abs. 4 WpHG a.F. grundsätzlich eine Vermutung dafür besteht, dass eine Zuwendung die Qualität der Anlageberatung verbessert. Die Regelung des § 31d WpHG setzt Art. 26 der Durchführungsrichtlinie zur MiFID (DRL)²⁷ um. In Erwägungsgrund 39 DRL wird ausdrücklich festgelegt, dass davon ausgegangen wird, dass eine Provision im Zusammenhang mit einer Anlageberatung oder allgemeinen Empfehlung eine Qualitätsverbesserung bezweckt. Diese europarechtlich Festlegung ist bei der Auslegung von § 31d WpHG weiterhin zu beachten²⁸.

Denkbar ist allerdings, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen zukünftig gegenüber der BaFin genauer als bisher nachweisen müssen, zu welchem Zweck die Zuwendungen eingesetzt wurden und ob sie tatsächlich bspw. für Fortbildungen der Berater, Vorhaltung einer Infrastruktur o.ä. verwandt worden sind. Dies würde eine getrennte Rechnungslegung erfordern²⁹. Unklar ist bisher auch, ob ein unmittelbarer Bezug zwischen der Provision und der konkreten Dienstleistung bestehen muss³⁰. Ob die Position, die Einrichtung eines Filialnetzes oder eines kompetitiven Onlineangebotes müssen lediglich in einem angemessenen Verhältnis zu den vereinnahmten Provisionen stehen³¹, angesichts des klaren Wortlautes des Gesetzes haltbar ist, erscheint fraglich. Unklar ist auch, ob eine Gewinnmarge einkalkuliert werden kann³². Es bleibt abzuwarten, ob aufgrund dieser Vorschrift der Honorarberatung in Zukunft eine stärkere Bedeutung zukommen wird.

Bei geschlossenen Fonds sind die vom Anbieter gewährten Vermittlungsprovisionen absolut gesehen häufig höher als bei Wertpapieren. Dies spricht jedoch nicht von vornherein gegen ihre aufsichtsrechtliche Zulässigkeit. So haben geschlossene Fonds regelmäßig eine längere Laufzeit als z.B. Zertifikate. Ferner werden anders als bei Investmentfonds keine Vermittlungsfolgeprovisionen (Bestandsprovisionen) gezahlt. In den meisten Fällen bewegt sich deshalb die auf die Laufzeit gerechnete Provision *per annum* für geschlossene Fonds auf dem Niveau der Provisionen für andere Finanzinstrumente. Dieser Aspekt wird bei der Frage der Eignung zur Qualitätsverbesserung zu berücksichtigen sein.

Zuwendungen sind schließlich nur dann zulässig, wenn sie gegenüber den Kunden offen gelegt werden. Es ist die Existenz, die Art und der Umfang der Zuwendungen darzulegen, dies kann in Euro oder in einer Prozentangabe erfolgen. Nur, wenn die Höhe der Zuwendungen noch nicht bestimmbar ist, genügt die Art und Weise der Berechnung. Nach § 31d Abs. 3 WpHG kann die Offenlegung auch in Form einer Zusammenfassung der wesentlichen Bestandteile der Zuwendungsvereinbarungen erfolgen, sofern das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden die Offenlegung näherer Einzelheiten anbietet und auf Nachfrage gewährt. § 31d WpHG sieht ausdrücklich eine Aufklärung vor der vertraglichen Bindung des Kunden vor.

bb) Zivilrechtliche Offenlegungspflicht für Kick-Backs

Der BGH hat in mehreren Aufsehen erregenden Urteilen eine Offenlegungspflicht für Rückvergütungen, sog. Kick-Backs verankert³³. Der BGH leitet die Offenlegungspflicht aus dem Beratungsvertrag und der Pflicht zur Vermeidung von Interessenkonflikten ab. Nur wenn der Kunde weiß, was die Bank an der Vermittlung verdient, kann er mögliche Eigeninteressen der Bank selbstständig beurteilen, so der BGH. Bereits mit dem Beschluss vom 20. 1. 2009³⁴ hatte der BGH entschieden, dass die Offenlegungspflicht auch für geschlossene Fonds gilt, die auf der Grundlage eines Beratungsvertrages mit einer Bank vermittelt werden. Der BGH hat inzwischen auch klar gestellt,

dass Rückvergütungen nicht nur Ausgabeaufschläge und Verwaltungsgebühren sind, sondern auch Innenprovisionen, soweit diese im Prospekt offengelegt wurden³⁵. Da nach § 4 Nr. 12 VermVerkProspV die Eigenkapitalvermittlungsgebühren immer im Prospekt offen auszuweisen sind, werden im Grunde alle Formen von Provisionen erfasst. Nicht erfasst werden demgegenüber Gewinnmargen³⁶ und sonstige geldwerten Vorteile nach § 31d WpHG. Anders als im Aufsichtsrecht muss es sich auch um eine umsatzabhängige Vergütung handeln.

Da der BGH die Offenlegungspflicht aus dem Beratungsvertrag ableitet, besteht sie nach dieser Rechtsprechung bei der Vermittlung eines Finanzinstruments nicht. Der BGH tendiert jedoch bei Banken zur Annahme des Beratungsvertrages³⁷. Zudem besteht unabhängig davon auch bei einem Vermittlungsvertrag eine Offenlegungspflicht über Provisionen, wenn diese über 15% der Einlage

Zingel, Varadinek: Vertrieb von Vermögensanlagen nach dem Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts (BKR 2012, 177)

181 ▲
▼

beträgt. In diesem Fall könnte die Werthaltigkeit der Anlage betroffen sein, so dass der Anleger hierüber aufzuklären ist³⁸.

Die Offenlegungspflicht kann auch anhand des Prospektes erfüllt werden. Dort ist aber in der Regel nicht die konkret von der Bank verdiente Provision, sondern nur der Gesamtbetrag der Eigenkapitalvermittlungsgebühr angegeben, so dass die Prospektangaben in der Praxis nur selten weiter helfen.

Trotz der vom BGH angenommenen Ausstrahlungswirkung des § 31d WpHG lassen sich somit im Ergebnis doch erhebliche Unterschiede feststellen: so betrifft die zivilrechtliche Offenlegungspflicht nur umsatzabhängige Provisionen, während das Aufsichtsrecht alle Zuwendungen im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung erfasst. Nach dem Zivilrecht ist die genaue Höhe offenzulegen, während das Aufsichtsrecht unter gewissen Voraussetzungen Erleichterungen schafft (§ 31d Abs. 3 WpHG). Wichtigster praktischer Unterschied dürfte darin zu sehen sein, dass das Zivilrecht nur Beratungssachverhalte erfasst, so dass in der Praxis – anders als im Aufsichtsrecht – der Unterscheidung zwischen Beratung und Vermittlung eine entscheidende Bedeutung zukommt.

b) Vermögensanlagen-Informationsblatt

Nach § 31 Abs. 3a Satz 3 WpHG n.F. müssen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Fall der Anlageberatung über eine Vermögensanlage ein Vermögensanlagen-Informationsblatt zur Verfügung zu stellen, das an die Stelle des Informationsblattes nach § 31 Abs. 3a Satz 1 WpHG (Produktionsinformationsblatt) tritt. § 13 VermAnlG verpflichtet den Anbieter oder Emittenten einer Vermögensanlage zur Erstellung des Informationsblattes.

aa) Inhalt

Der Inhalt des Vermögensanlagen-Informationsblattes wird in § 13 VermAnlG vorgeschrieben. Wie das Produktinformationsblatt nach § 5a Abs. 1 Satz 1 WpDVerOV darf es drei Din-A4-Seiten nicht überschreiten (§ 13 Abs. 2 Satz 1 VermAnlG) und wie dieses dient es dazu, dem Kunden einen Vergleich mit den Merkmalen anderer Finanzinstrumente zu ermöglichen (§ 13 Abs. 2 Satz 2a. E. VermAnlG).

Auch ansonsten orientieren sich die Vorgaben an § 5a Abs. 1 WpDVerOV³⁹. Das Vermögensanlagen-Informationsblatt muss wie das Produktinformationsblatt in übersichtlicher und leicht verständlicher Weise die wesentlichen Informationen enthalten über:

- Die Art der Vermögensanlage (§ 13 Abs. 2 Nr. 1 VermAnlG),
- die damit verbundenen Risiken (§ 13 Abs. 2 Nr. 3 VermAnlG),
- die Aussichten für Kapitalrückzahlungen unter verschiedenen Marktbedingungen (§ 13 Abs. 2 Nr. 4 VermAnlG) und
- die mit der Anlage verbundenen Kosten (§ 13 Abs. 2 Nr. 5 VermAnlG).

Anstelle der Unterrichtung über die Funktionsweise des Finanzinstruments (§ 5a Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 WpDVerOV) tritt gem. § 13 Abs. 2 Nr. 2 VermAnlG die Unterrichtung über Anlagestrategie, Anlagepolitik und Anlageobjekte. Der Anleger ist zudem über die mit der Anlage verbundenen Provisionen zu informieren (§ 13 Abs. 2 Nr. 5 VermAnlG). Damit sollen wohl vor allem Provisionen als Zuwendungen i.S.v. § 31d Abs. 2 WpHG erfasst werden, die vom Anbieter an das beratende Unternehmen gezahlt werden und die sich nicht eindeutig unter die Kosten der Anlage subsumieren lassen⁴⁰.

Die in § 13 Abs. 3 Nr. 1 VermAnlG geforderten Angaben über die Identität des Anbieters sind im Gegensatz zur Situation beim Produktinformationsblatt notwendig. Denn anders als dort ist nicht das beratende Unternehmen für die Erstellung verantwortlich. Der Anleger kann also nur mit den Identitätsangaben erkennen, wer die Verantwortung für die Informationen trägt. Nach § 13 Abs. 3 Nr. 2 VermAnlG muss im Vermögensanlagen-Informationsblatt darauf hingewiesen werden, dass es nicht der Prüfung durch die BaFin unterliegt.

Keine Entsprechung in § 31 Abs. 3a WpHG, § 5a WpDVerOV haben die meisten der Vorgaben in § 13 Abs. 3 Nr. 3 bis 5a VermAnlG. § 13 Abs. 3 Nr. 3 VermAnlG fordert einen Hinweis auf den Verkaufsprospekt und darauf, wo und wie er kostenlos angefordert werden kann. § 13 Abs. 3 Nr. 4 VermAnlG verlangt einen Hinweis darauf, dass eine etwaige Anlageentscheidung auf die Prüfung des gesamten Verkaufsprospektes gestützt werden sollte⁴¹. Der von § 13 Abs. 3 Nr. 5 VermAnlG geforderte Hinweis auf die Haftungsbeschränkungen ist Konsequenz der Regelung in § 22 VermAnlG.

In § 13 Abs. 4 Satz 1 VermAnlG wird klargestellt, dass das Vermögensanlagen-Informationsblatt ohne Hinzuziehung weiterer Dokumente verständlich sein muss. § 13 Abs. 4 Satz 2 VermAnlG verlangt kurze Informationen in allgemein verständlicher Sprache. Dies ist wohl eine Verstärkung der bereits in § 13 Abs. 2 VermAnlG geforderten verständlichen Information. Fachbegriffe dürfen danach nur verwandt werden, wenn sie unverzichtbar sind und erläutert werden⁴². Die Pflicht zur redlichen, eindeutigen und nicht irreführenden Information, die mit den einschlägigen Informationen im Verkaufsprospekt übereinstimmt (§ 13 Abs. 4 Satz 3 VermAnlG), entspricht § 31 Abs. 3a Satz 2 WpHG.

Jedes Vermögensanlagen-Informationsblatt muss sich gem. § 13 Abs. 4 Satz 4 VermAnlG auf eine bestimmte Vermögensanlage beziehen und es darf keine werbenden Informationen oder sonstigen Informationen enthalten, die nicht dem „genannten Zweck“ dienen. Dies entspricht der Anforderung in § 5a Abs. 1 Satz 3 WpDVerOV. Der genannte Zweck ist nach § 13 Abs. 2 VermAnlG die übersichtliche und leicht verständliche Information, damit das Publikum die aufgezählten Aspekte einschätzen und vergleichen kann.

Zingel, Varadinek: Vertrieb von Vermögensanlagen nach dem Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts (BKR 2012, 177)

182 ▲
▼

bb) Plausibilitätsprüfung

Fraglich ist, ob das beratende Unternehmen das vom Anbieter/Emittenten erstellte Vermögensanlagen-Informationsblatt prüfen muss, bevor es einem Kunden zur Verfügung gestellt wird.

Dafür spricht auf den ersten Blick, dass das beratende Unternehmen eine eigene Pflicht erfüllt, wenn es das Blatt zur Verfügung stellt. Ebenso wie das Produktinformationsblatt ist das Vermögensanlagen-Informationsblatt eine spezielle Ausprägung der Anlegerinformation nach § 31 Abs. 3 WpHG und damit eine Information, die nach § 31 Abs. 2 Satz 1 WpHG redlich, eindeutig und nicht irreführend sein muss⁴³.

Andererseits ist die Pflicht zur Erstellung – und damit die Verantwortung für die inhaltliche Richtigkeit – gerade nicht dem beratenden Unternehmen, sondern dem Anbieter zugewiesen. Diese Zuweisung würde im Ergebnis nahezu bedeutungslos, wenn das beratende Unternehmen aufwändige Prozesse etablieren müsste, um alle Angaben im Informationsblatt zu überprüfen. Es lässt sich also argumentieren, dass die Pflicht des beratenden Unternehmens darauf beschränkt ist, seinen Kunden das vom Anbieter erstellte Vermögensanlagen-Informationsblatt zur Verfügung zu stellen. Es darf sich auf die Angaben des Anbieters oder Emittenten im Informationsblatt verlassen, da dieser einer eigenständigen aufsichtsrechtlichen Pflicht unterliegt.

Hierfür spricht auch ein Vergleich mit den wesentlichen Anlegerinformationen, wie sie von § 42 InvG vorgeschrieben werden. Die wesentlichen Anlegerinformationen sollen nach § 42 Abs. 2 Satz 1 InvG den Anleger in die Lage versetzen, Art und Risiken des angebotenen Anlageprodukts zu verstehen und auf dieser Grundlage eine informierte Anlageentscheidung zu treffen. Auch sie müssen redlich, eindeutig und nicht irreführend sein (§ 42 Abs. 2 Satz 5 InvG). Die Anforderungen entsprechen also denen an das Vermögensanlagen-Informationsblatt. Und für die wesentlichen Anlegerinformationen erkennt die BaFin in BT 3.2 Tz. 5 MaComp ausdrücklich an, dass sie von einem vertreibenden Unternehmen nicht inhaltlich geprüft werden müssen.

Diese Auslegung ist überzeugend, da die Kapitalanlagegesellschaft gesetzlichen Vorgaben unterliegt, die die Qualität der wesentlichen Anlageinformation sichern. Eine zusätzliche Überprüfung der Informationen durch ein beratendes Wertpapierdienstleistungsunternehmen würde einen erheblichen Aufwand bedeuten, dem kein Nutzen in Form einer weiteren Verbesserung des Anlegerschutzes gegenüber stände. Diese Überlegung ist beim Vermögensanlagen-Informationsblatt ebenso richtig. Aufsichtsrechtlich besteht daher keine Pflicht für das vertreibende Unternehmen, den Inhalt der von Anbietern oder Emittenten zur Verfügung gestellten Vermögensanlageninformationsblätter zu

überprüfen. Allerdings kann eine Plausibilitätsprüfung unter Haftungsgesichtspunkten sinnvoll sein. Der BGH verlangt beim Vertrieb von geschlossenen Fonds eine solche Prüfung für die Verkaufsprospekte⁴⁴.

4. Interessenkonflikte, Compliance und bestmögliche Ausführung

Sämtliche organisatorischen Vorkehrungen, die ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen bereits bisher nach §§ 33ff. WpHG treffen muss, sind zukünftig auch im Bezug auf Vermögensanlagen anzuwenden. Besondere Bedeutung hat dies für den Umgang mit Interessenkonflikten, für die Compliance Funktion und für die Vorkehrungen für eine bestmögliche Ausführung.

Interessenkonflikte i.S.v. §§ 31 Abs. 1 Nr. 2, 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG, § 13 WpDVerOV können etwa durch die Zahlung von Zuwendungen i.S.d. § 31d WpHG auftreten⁴⁵. Zum anderen treten sie verstärkt auf, wenn eine Bank oder Sparkasse Anteile an einem geschlossenen Fonds vertreibt und gleichzeitig mit der Fondsgesellschaft bzw. dem Anbieter in einer Geschäftsbeziehung steht. Diese Geschäftsbeziehung kann etwa in einer gesellschaftsrechtlichen Beteiligung, in der Eigenkapitalzwischenfinanzierung, der allgemeinen Fondsfinanzierung oder in personellen Verflechtungen in Aufsichtsgremien bestehen. Die daraus resultierenden Interessenkonflikte müssen identifiziert werden. Anschließend muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dafür sorgen, dass die Konflikte sich nicht nachteilig auf die Kundeninteressen auswirken (Interessenkonfliktmanagement). Reicht dies nicht aus, um die negative Auswirkung eines Konfliktes auf die Kundeninteressen zu vermeiden, so muss das Unternehmen nach § 3 Abs. 1 Nr. 2 WpHG die allgemeine Art und die Herkunft des Konfliktes offen legen⁴⁶.

Entscheidend für das Interessenkonfliktmanagement ist die Compliance-Funktion, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen gem. § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 WpHG einrichten müssen. Für ein effektives Interessenkonfliktmanagement muss das Unternehmen so organisiert sein, dass Compliance frühzeitig Kenntnis von einem geplanten Fondsprojekt erhält und die hieraus resultierenden potenziellen Interessenkonflikte identifizieren kann. Vertraulichkeitsbereiche müssen dafür sorgen, dass die einen Konflikt begründenden Informationen – etwa Informationen über das Kreditengagement beim Anbieter – Anlageberater nicht erreichen. Nur dann kann eine Beratung zu den Anteilen unbeeinflusst von den Eigeninteressen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens erfolgen. Ist es unmöglich, die Informationen in einem Vertraulichkeitsbereich zu halten, etwa weil sie allgemein bekannt oder prospektrechtlich veröffentlichungspflichtig sind, so muss der Interessenkonflikt offen gelegt werden.

In den Mindestanforderungen an Compliance (MaComp)⁴⁷ verlangt die BaFin zudem, dass die Compliance-Funktion in die Auswahl und Prüfung neuer Produkte einzubeziehen ist (BT 1.2. Nr. 3 MaComp). Dabei wird die Compliance-Funktion bei Vermögensanlagen insbesondere darauf achten müssen, dass das vertriebene Produkt für die angesprochene Kundengruppe angemessen i.S.d. § 31 Satz 5 WpHG ist.

Nach § 33a WpHG besteht für Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Pflicht, Vorkehrungen für eine bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen zu treffen. Hierfür muss das Unternehmen Ausführungsgrundsätze aufstellen und sicherstellen, dass die Ausführung jedes einzelnen Kundenauftrags nach Maßgabe dieser Grundsätze vorgenommen wird (§ 33a Abs. 1 WpHG)⁴⁸. Diese Pflicht müssen Wertpapierdienstleistungsunternehmen nunmehr auch für Vermögensanlagen erfüllen. Besondere Bedeutung kann dies bei der Beteiligung an geschlossenen Fonds haben. Zwar ist

Zingel, Varadinek: Vertrieb von Vermögensanlagen nach dem Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts (BKR 2012, 177)

183 ▲
▼

der erstmalige Erwerb solcher Beteiligungen insofern unproblematisch als der Preis und die weiteren Modalitäten des Beitritts zur Fondsgesellschaft regelmäßig vorgegeben sind und alternative Möglichkeiten zum Erwerb gar nicht bestehen. Anders ist dies aber im Fall einer Veräußerung oder eines Erwerbs auf einem Zweitmarkt, etwa über eine Fondsbörse. Für diese Fälle müssen Regelungen in den Ausführungsgrundsätzen getroffen und wie bei anderen Finanzinstrumenten auch deren Einhaltung sichergestellt werden.

IV. Anforderungen an freie Vermittler

1. Ausnahme von den Anforderungen des Kreditwesengesetzes und des Wertpapierhandelsgesetzes

Das Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts nimmt von den Bestimmungen des Vermögensanlagengesetzes einzelne Arten von Vermögensanlagen aus (§ 2 VermAnlG).

Von den Anforderungen des Kreditwesengesetzes und des Wertpapierhandelsgesetzes werden Unternehmen ausgenommen, die

- das Finanzkommissionsgeschäft ausschließlich als Dienstleistung für Anbieter oder Emittenten von Vermögensanlagen betreiben (§ 2 Abs. 1 Nr. 10 KWG n.F.)
- die das Emissionsgeschäft ausschließlich als Übernahme gleichwertiger Garantien i.S.v. § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 10 KWG für Anbieter oder Emittenten von Vermögensanlagen betreiben (§ 2 Abs. 1 Nr. 11 KWG n.F.)
- die als Wertpapierdienstleistung für andere ausschließlich die Anlageberatung oder die Anlagevermittlung zwischen Kunden und Anbietern oder Emittenten von Vermögensanlagen betreiben, sofern sich diese Wertpapierdienstleistung auf Investmentvermögen oder ausländische Investmentanteile oder auf Vermögensanlagen beschränken (§ 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8e KWG n.F., § 2a Abs. 7 Buchstabe e WpHG n.F.)
- die das Platzierungsgeschäft ausschließlich für Anbieter oder für Emittenten von Vermögensanlagen erbringen (§ 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 19 KWG, § 2a Abs. 1 Nr. 14 WpHG n.F.)
- die als Finanzdienstleistung ausschließlich die Finanzportfolioverwaltung und die Anlageverwaltung für Anbieter oder Emittenten von Vermögensanlagen erbringen (§ 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 20 KWG).

2. Regelung in der Gewerbeordnung

a) Persönliche und sachliche Anforderungen

Wer im Umfang der Ausnahme des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG Anlageberatung erbringt oder den Abschluss über solche Verträge vermittelt (Finanzanlagenvermittler), bedarf der Erlaubnis der nach landesgesetzlicher Zuweisung zuständigen Behörde (§ 34f Abs. 1 Satz 1 GewO n.F.i.V. m. § 139b GewO und den landesgesetzlichen Regelungen). Zuständige Behörde wird zumeist das Gewerbeaufsichtsamt sein. Die Erlaubnis ist unter den Voraussetzungen des § 34f Abs. 2 GewO n.F. zu versagen. Versagungsgründe sind danach:

- Fehlen der erforderlichen Zuverlässigkeit,
- ungeordnete Lebensverhältnisse,
- fehlende Berufshaftpflicht,
- fehlende Sachkunde.

Die erforderliche Zuverlässigkeit besitzt nach § 34f Abs. 2 Nr. 1 GewO n.F. in der Regel nicht, wer in den letzten fünf Jahren vor Stellung des Antrags wegen eines Verbrechens oder wegen Diebstahls, Unterschlagung, Erpressung, Betrugs, Untertreue, Geldwäsche, Urkundenfälschung, Hehlerei, Wuchers oder einer Insolvenzstrafat rechtskräftig verurteilt worden ist. Zuverlässigkeit wird gem. § 34f Abs. 4 Satz 2 GewO auch von Beschäftigten verlangt, die direkt an der Beratung oder Vermittlung mitwirken.

Ungeordnete Lebensverhältnisse sind gem. § 34 Abs. 2 Nr. 2 GewO n.F. in der Regel zu bejahen, wenn über das Vermögen des Antragsstellers das Insolvenzverfahren eröffnet worden oder er in das vom Insolvenzgericht oder Vollstreckungsgericht (§ 26 Abs. 2 InsO, § 915 ZPO) zu führende Verzeichnis eingetragen ist.

Die Anforderungen an die Berufshaftpflicht sind in §§ 9f. FinVermV festgelegt. Mindestversicherungssumme je Versicherungsfall ist 130000 €, für ein Jahr muss ein Gesamtschaden von 1,7 Mio. € versichert sein.

Die Sachkunde wird nach § 34f Abs. 2 Nr. 4 GewO n.F. durch eine vor der Industrie- und Handelskammer erfolgreich abgelegte Prüfung nachgewiesen. Sie wird gem. § 34f Abs. 4 Satz 1 GewO n.F. auch von Beschäftigten verlangt, die bei der Beratung oder Vermittlung direkt mitwirken. Die für eine erfolgreiche Prüfung notwendigen Kenntnisse werden in § 1 Abs. 2 i. V. m. Anlage 1 FinVermV festgelegt. § 2 FinVermV regelt die Einrichtung von Prüfungsausschüssen durch die Industrie- und Handelskammern. § 3 FinVermV regelt den Inhalt der Prüfung, § 4 FinVermV erkennt alternativ zur Prüfung bestimmte Berufsqualifikationen an⁴⁹, § 5 FinVermV trifft eine Regelung für ausländische Berufsbefähigungsnachweise.

Der Gewerbetreibende muss sich gem. § 34f Abs. 5 GewO n.F. in das gem. § 11a GewO geführte Vermittlerregister eintragen. Er muss unmittelbar bei der Beratung mitwirkende Personen nach § 34f Abs. 6 GewO n.F. der Registerbehörde melden und eintragen lassen. Einzelheiten sind in §§ 6ff. FinVermVE geregelt⁵⁰.

b) Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten

Die Informations- und Beratungspflichten orientieren sich an den entsprechenden Regeln im sechsten Abschnitt des Wertpapierhandelsgesetzes⁵¹, sie unterscheiden sich von diesen aber auch zum Teil.

Die in § 11 FinVermV normierte allgemeine Verhaltenspflicht entspricht jener in § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG. Die von § 12 FinVermV geforderten statusbezogenen Informationen sind auf Finanzanlagenvermittler angepasste Pflichten wie sie § 31 Abs. 3 Satz 3 Nr. 1 WpHG i.V.m. § 5 Abs. 2 Nr. 1 WpDVerOV für Wertpapierdienstleistungsunternehmen festlegt.

§ 13 Abs. 1 bis 3 FinVermV übernimmt weitgehend die Regelungen des § 31 Abs. 1 Satz 1 und 2 WpHG und des § 5 Abs. 1 und 2 Satz 2 Nr. 5 WpDVerOV⁵². Die Informationen müssen dem Kunden in Textform zur Verfügung gestellt werden (§ 13 Abs. 6 FinVermV)⁵³. § 13 Abs. 4 FinVermV entspricht dem bisherigen § 11 Abs. 2 Satz 1 MaBV und erklärt die Regelungen des § 121 Abs. 1 bis 3 und § 123 InvG für anwendbar.

Zingel, Varadinek: Vertrieb von Vermögensanlagen nach dem Gesetz zur Novellierung des
Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts (BKR 2012, 177)

184 ▲



Die Pflicht zu einem Hinweis auf einen Interessenkonflikt in § 13 Abs. 5 FinVermV sind gegenüber den Anforderungen an den Umgang mit Interessenkonflikten im Wertpapierhandelsgesetz abgeschwächt. Gefordert wird zwar analog zu § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG die Offenlegung eines Konfliktes, nicht verpflichtend sind aber organisatorischen Vorkehrungen wie sie § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG verlangt, um negative Auswirkungen eines Interessenkonfliktes zu vermeiden. Als Beispiele für einen offenzulegenden Interessenkonflikt nennt die Verordnungsbegründung, dass „der Gewerbetreibende selbst in eine Anlage investiert hat und vor diesem Hintergrund an deren weiterer Verbreitung interessiert ist oder eine Kapitalbeteiligung an dem Produktgeber besitzt“⁵⁴.

§ 14 FinVermV übernimmt die Vorgaben in § 31 Abs. 2 WpHG und § 4 WpDVerOV. Die Anforderungen an die Bereitstellung des Informationsblattes in § 15 FinVermV entsprechen den Anforderung in § 31 Abs. 3a WpHG. Auch die Anforderungen an die Informationseinholung vor einer Anlageberatung und die Pflicht zur Empfehlung geeigneter Finanzanlagen in § 16 Abs. 1 und 3 Satz 1 FinVermV gleichen den entsprechenden Regelungen in § 31 Abs. 4, 4a WpHG und § 6 Abs. 1 WpDVerOV. Dies gilt auch für die Pflichten im beratungsfreien Geschäft nach § 16 Abs. 2 und Abs. 3 Satz 2 FinVermV im Vergleich mit § 31 Abs. 5 WpHG, § 6 Abs. 2 WpDVerOV.

Der Anlageberater muss gem. § 18 Abs. 1 Satz 1 FinVermV zukünftig auch bei der Beratung über Vermögensanlagen ein Protokoll in Schriftform (§ 126 BGB) erstellen, also eine von ihm unterschriebene Urkunde angefertigten. Diese ist dem Kunden unverzüglich nach Abschluss der Beratung und vor Geschäftsabschluss zur Verfügung zu stellen (§ 18 Abs. 1 Satz 2 FinVermV) Eine elektronische Ausfertigung ist im Gegensatz zur Regelung in § 34 Abs. 2a Satz 2 WpHG nur zulässig, wenn der Kunde sich mit ihr einverstanden erklärt. Die inhaltlichen Vorgaben (§ 18 Abs. 2 FinVermV) entsprechen nahezu vollständig jenen in § 14 Abs. 6 WpDVerOV. Gleiches gilt für die Sonderregeln für die telefonische Beratung (§ 18 Abs. 3 FinVermV und § 34 Abs. 2a Satz 3 WpHG).

§ 22 FinVermV legt Aufzeichnungspflichten fest, § 23 FinVermV übernimmt Aufbewahrungspflichten aus § 14 MaBV. §§ 24, 25 FinVermV entsprechen den bisher geltenden §§ 16, 17 MaBV⁵⁵.

c) Zuwendungen

Analog zur Offenlegungspflicht von Zuwendungen der Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist auch bei freien Vermittlern zwischen Aufsichtsrecht und Zivilrecht zu unterscheiden. Die Finanzanlagenvermittlervordnung übernimmt dabei teilweise die Regelung des § 31d WpHG. Nach der BGH-Rechtsprechung besteht eine Offenlegungspflicht zivilrechtlich demgegenüber bisher nicht.

aa) Aufsichtsrecht

§ 17 FinVermV statuiert ein Verbot der Annahme und der Gewährung von Zuwendungen, es sei denn die Zuwendung wird dem Anleger vor Abschluss des Geschäftes offen gelegt und sie steht der ordnungsgemäßen Vermittlung und Beratung im Interesse des Anlegers nicht entgegen. Im Unterschied zum WpHG muss die Zuwendung somit nicht der Qualitätsverbesserung dienen.

Zuwendungen die vom Kunden selbst oder von einem von ihm beauftragten Dritten gezahlt werden, fallen nicht unter das Verbot. Die Definition der Zuwendung entspricht § 31d Abs. 2 WpHG. Analog zum WpHG müssen auch freie Vermittler Existenz, Art und Umfang der Zuwendung oder, falls noch nicht bestimmbar, die Art und Weise der Berechnung in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise offen legen. Auch eine Offenlegung in Form einer Zusammenfassung der wesentlichen Bestandteile einer Vereinbarung über Zuwendung ist vorgesehen. Bei der Art und Weise der Offenlegung ist neben § 17 FinVermV auch § 13 Abs. 3 FinVermV zu beachten. Danach muss den Gesamtpreis einschließlich Gebühren, Provisionen, Entgelte und Auslagen offen gelegt werden. Provisionen sind separat aufzuführen. Die Aufklärung kann in standardisierter Form erfolgen. Allerdings ist die Textform vorgeschrieben, so dass eine mündliche Aufklärung allein nicht ausreicht. Auch hier muss die Aufklärung rechtzeitig

vor Abschluss eines Geschäfts erfolgen.

Eine Aufklärung ist somit auch hier grundsätzlich anhand des Prospektes möglich, in der Praxis allerdings unrealistisch, weil jeder Vermittler namentlich mit der von ihm vereinnahmten Provision genannt werden müsste. Für Initiatoren empfiehlt es sich, ihren freien Vermittlern ein getrenntes Informationsblatt über Zuwendungen zur Verfügung zu stellen, welches vom Vermittler ausgefüllt und dem Kunden ausgehändigt werden kann. Auf diesem Formblatt sind die Höhe von Provisionen und sonstige Zuwendungen, wie bspw. Werbeflyer, Schulungen, IT-Unterstützung, Einladungen usw., ggf. durch Ankreuzen entsprechender Angaben, offenzulegen.

bb) Zivilrecht

Für freie Vermittler besteht nach der BGH-Rechtsprechung, die der dritte Senat des BGH entwickelt hat⁵⁶, eine Pflicht zur Offenlegung über Kick-Backs und Provisionen ohne Nachfrage des Kunden bisher nicht. Dies gilt auch beim Beratungsvertrag. Der BGH begründet dies mit der unterschiedlichen Vertragsbeziehung zwischen Kunde und Bank einerseits und Kunde und freiem Vermittler andererseits. Zwischen Bank und Kunde bestehe üblicherweise ein auf Dauer angelegtes Vertrags- und Vertrauensverhältnis. Im Rahmen dieser Geschäftsbeziehung zahle der Kunde Gebühren wie Depot- oder Kontoführungsgebühren. Wegen des Vertrauensschutzes sowie zur Aufdeckung (potentieller) vertragszweckgefährdender Interessenkonflikte müsse daher die Bank über Rückvergütungen aufklären. Diese Überlegungen greifen demgegenüber für den freien Vermittler nicht. Für den Kunden, der dem Berater selbst keine Vergütung zahlt, liegt es auf der Hand, dass er von der Kapital suchenden Anlagegesellschaft Vertriebsprovisionen erhält, so der BGH. Anders als bei einer Bank, bei der der Kunde nicht damit rechnen muss, dass die Anlageberatung im eigenen Provisionsinteresse bestimmt sein könnte, ist beim freien Vermittler der Interessenskonflikt offensichtlich.

Fraglich ist, ob diese Rechtsprechung auch nach der Einführung des § 17 FinVermV Bestand haben wird. Dagegen könnte sprechen, dass der BGH eine Pflicht zur Offenlegung von Provisionen ohne Nachfrage des Kunden verneint hat „wegen der Besonderheiten der vertraglichen Beziehung zwischen einem Anleger und einem freien, nicht bankmäßig gebundenen Anlageberater – soweit nicht § 31d WpHG eingreift“⁵⁷. Daraus könnte man entnehmen, dass immer dann, wenn eine aufsichtsrechtliche Pflicht zur Offenlegung von Rückvergütungen besteht, diese auch zivilrechtlich zu sanktionieren ist. Dagegen spricht jedoch, dass § 31d WpHG bereits in der Vergangenheit einen wesentlich weiteren

Zingel, Varadinek: Vertrieb von Vermögensanlagen nach dem Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts (BKR 2012, 177)

185 ▲
▼

Anwendungsbereich umfasste als die Zivilrechtsprechung, ohne dass der BGH diese Konsequenz gezogen hat. Insbesondere besteht nach dem Aufsichtsrecht eine Offenlegungspflicht auch bei der bloßen Vermittlung von Finanzprodukten oder beim sog. execution only, und dies bei jeder Art von Zuwendung, während der BGH nur Rückvergütungen bei Beratungsverträgen erfasst. Nur bei diesen sieht er einen wesentlichen Interessenkonflikt. Hat der BGH § 31d WpHG nicht zum Anlass einer Ausdehnung der Offenlegungspflicht gewonnen, dürfte er § 17 FinVermV hierfür ebenso wenig zum Anlass nehmen.

cc) Exkurs: Honorarberatung

Angesichts der immer stärkeren Regulierungen stellt sich die Frage, ob die Zukunft in der Honorarberatung liegt. Es gibt bereits ein Eckpunktepapier des Verbraucherministeriums⁵⁸, wonach eine Gesetzesinitiative geplant ist. Finanzberater bzw. Anlageberater sollen danach als geschützte Bezeichnungen ausschließlich für auf Honorarbasis tätige Berater anwendbar sein. Diese dürfen die Produkte zwar auch vermitteln, aber keine Provisionen mehr entgegen nehmen. Die Vergütung wird ausschließlich durch den Kunden erfolgen, wobei eine Vergütungsverordnung vergleichbar mit der der Rechtsanwälte oder Architekten in der Diskussion steht. Der Emittent soll Nettopreise vorsehen oder die Möglichkeit, die Provisionen an den Kunden durchzureichen. Der Finanz- bzw. Anlageberater soll unabhängig sein. Diese Anforderung wird gerade beim Bankenvertrieb nur schwer zu erfüllen sein. Auch die Finanz- bzw. Anlageberater sollen der Aufsicht der BaFin unterstehen.

Die Praxis in Deutschland steht der Honorarberatung jedoch nach wie vor kritisch gegenüber, weil die Kunden nicht bereit seien, für die Beratung ein angemessenes Honorar zu bezahlen⁵⁹. Allerdings scheint sich der Druck aus der Europäischen Union zu verstärken⁶⁰, und dies obwohl in den meisten europäischen Ländern eine Honorarberatung kaum praktiziert wird, entgegen landläufiger Meinung bisher auch nicht in Großbritannien⁶¹.

* Die Autoren sind Partner/Partnerin der Kanzlei lindenpartners, Berlin. Wir danken RA Dr. Lars Röh für wertvolle Hinweise.

- 1 BGBl I Nr. 63 vom 12. 12. 2011, 2481.
- 2 Siehe zur politischen Diskussion: Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses, BT-Drs. 17/7453 vom 25. 10. 2011, Seite 62ff. Eine ausführliche Darstellung des Hintergrundes der Regulierung geben *Hanten/Reinholz*, ZBB 2012, 36ff.
- 3 Zu den Ausnahmeregelungen *Hanten/Reinholz*, ZBB 2012, 36, 39f.
- 4 Der Bundesrat hat der Verordnung in seiner 895. Sitzung am 30. 3. 2012 zugestimmt, BR-Drs. 89/12 vom 30. 3. 2012.
- 5 Vgl. etwa *Schnyder*, in: Münchener Kommentar zum BGB, Band 11, 5. Aufl., 2010, Internationales Kapitalmarktrecht, RdNr. 4; *Assmann*, in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Aufl., 2007, § 1 RdNr. 8ff.
- 6 *Seiler/Kniehase*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl., 2011, vor § 104, RdNr. 8.
- 7 § 8f VerkProspG.
- 8 Zur europarechtlichen Vereinbarkeit mit der Finanzmarktrichtlinie (MiFID): *Hanten/Reinholz*, ZBB 2012, 36, 39.
- 9 Siehe hierzu unten IV.
- 10 Zur vom europäischen Recht geprägten Entwicklung und dem Regelungszweck *Kasten*, Die Neuregelung der Explorations- und Informationspflichten von Wertpapierdienstleistern im Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Seite 27ff.
- 11 Vgl. etwa *Rothenhöfer*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl., 2010, § 31 RdNr. 302.
- 12 Näher etwa *Einsele*, JZ 2008, 477.
- 13 Eingehend *Zeidler*, WM 2008, 238ff.
- 14 Siehe zum Produktinformationsblatt *Preuße/Schmidt*, BKR 2011, 265ff. Die Deutsche Kreditwirtschaft hat ein Muster für ein Produktinformationsblatt veröffentlicht, abrufbar unter http://www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de/uploads/media/11_03_14_ZKA-Standard_Produktinfoblatt.pdf.
- 15 Diese werden von der BaFin in BT 3 der Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach § 31ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (MaComp), Rundschreiben 4/2010 (WA) in der Fassung vom 14. 6. 2011 ausgelegt.
- 16 BGH 19. 12. 2006, NJW 2007, 1876, 1878 („Kick Back II“); BGH 20. 1. 2009, BKR 2009, 126 („Kick Back III“); *Ellenberger*, in: Ellenberger/Schäfer/Clouth/Lang, Praktikerhandbuch Wertpapier- und Derivategeschäft, 3. Aufl., 2010, RdNr. 981.
- 17 *Koch*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl., 2010, § 31d WpHG RdNr. 2f.; *Fuchs*, in: Fuchs, Wertpapierhandelsgesetz, 2009, § 31d RdNr. 1ff.; *Barta*, BKR 2004, 433, 438; *Sethe*, in: Festschrift Nobbe, 2009, S. 769, 785.
- 18 *Fuchs*, in: Fuchs, Wertpapierhandelsgesetz, 2009, § 31d RdNr. 20; *Rozok*, BKR 2007, 217, 218; a.A. *Koch*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl., 2010, § 31d WpHG RdNr. 25f.
- 19 *Fuchs*, in: Fuchs, Wertpapierhandelsgesetz, 2009, § 31d RdNr. 20; a.A. *Koch*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl., 2010, § 31d WpHG RdNr. 22, jedenfalls soweit die Zuwendung an die Vermittlung bestimmter Produkte und nicht allgemein an einen Vermittlungserfolg gekoppelt ist.
- 20 *Koch*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl., 2010, § 31d WpHG RdNr. 17; *Koller*, in: Assmann/Schneider, Wertpapierhandelsgesetz, 6. Aufl., 2012, § 31d RdNr. 7; *Fuchs*, in: Fuchs, Wertpapierhandelsgesetz, 2009, § 31d RdNr. 8.
- 21 Verneinend *Koch*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl., 2010, § 31d WpHG RdNr. 19; *Lang/Bausch*, WM 2010, 2101ff.; *Koller*, in: Assmann/Schneider, Wertpapierhandelsgesetz, 6. Aufl., 2012, RdNr. 7; *Fuchs*, in: Fuchs, Wertpapierhandelsgesetz, 2009, § 31d RdNr. 15; *Mehrbrey/Sevenheck*, EWIR 2009, 595, 596; *Rozok*, BKR 2007, 217, 218; *Spindler*, WM 2009, 1821, 1827; *Zingel/Rieck*, BKR 2009, 353, 355; *Lang/Balzer*, ZIP 2009, 457; a.A.: *Mülbert*, WM 2007, 1149, 1161; *Schumacher*, WM 2011, 678 Zum Begriff des Festpreisgeschäfts s. *Roth*, in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Aufl., 2007, § 10 RdNr. 54; *Kümpel/Bruski*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl., 2011, § 104 RdNr. 186ff.; *Spindler*, WM 2009, 1821, 1822.
- 22 Vgl. hierzu *Koch*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl., 2010, RdNr. 18; dafür *Rozok*, BKR 2007, 217, 219; *Koller*, in: Assmann/Schneider, Wertpapierhandelsgesetz, 6. Aufl. 2012, § 31d RdNr. 7; dagegen *Fuchs*, in: Fuchs, Wertpapierhandelsgesetz, 2009, § 31d RdNr. 18.
- 23 *Koch*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl., 2010, § 31d WpHG RdNr. 18.
- 24 *Koch*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar; 4. Aufl., 2010, § 31d, RdNr. 56f.; *Rozok*, BKR 2007, 217, 221.
- 25 *Ellenberger*, in: Festschrift Nobbe, 2009, S. 523, 531; *Koch*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl., 2010, § 31d WpHG RdNr. 56f.
- 26 BGBl 2011, Teil 1 Nr. 14, S. 538, Art. 1 Nr. 7.
- 27 Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. 8. 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeiten sowie in Bezug auf bestimmte Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie, Amtsblatt der Euro.
- 28 Eingehend hierzu: *Pellens/Grunwald*, WM 2012, 778, 779ff.

- 29 Anders, wenn man der Auffassung von *Rozok*, BKR 2007, 217, 222 folgt, wonach eine generell-abstrakte Eignung zur Qualitätsverbesserung auch unabhängig vom bisherigen § 31d Abs. 4 WpHG ausreicht.
- 30 In diesem Sinn CESR Konsultationspapier vom 22. 12. 2006 (CESR/06-687), S. 7, Ziff. 19.
- 31 *Rozok*, BKR 2007, 217.
- 32 Dagegen *Möllers/Wenninger*, NJW 2011, 1697, 1699.
- 33 BGH (XI ZR 349/99) vom 19. 12. 2000, ZIP 2001, 230 (Kick-Back I); BGH (XI ZR 56/05) vom 19. 12. 2006, ZIP 2007, 518 (Kick-Back II); BGH (XI ZR 510/07) vom 20. 1. 2009, BKR 2009, 126 (Kick-Back III); BGH (XI ZR 586/07) vom 12. 5. 2009, NJW 2009, 2298 (Kick-Back IV).
- 34 BGH (XI ZR 510/07) BKR 2009, 126.
- 35 So ausdrücklich BGH (XI ZR 191/10) vom 9. 3. 2011, WM 2011, 925; BGH (XI ZR 191/10) vom 24. 8. 2011, BKR 2011, 435; zunächst missverständlich: BGH (XI ZR 338/08) vom 27. 10. 2009, ZIP 2009, 2380 mit Anmerkungen *Varadinek/Röh*.
- 36 BGH (XI ZR 182/10) vom 27. 9. 2011, BKR 2011, 514 mit Anm. *Sommermeier*, BKR 2012, 27.
- 37 BGH (XI ZR 12/93) vom 6. 7. 1993, BGHZ 123, 126, 128 – *Bond*; BGH (XI ZR 63/05) vom 21. 3. 2006, NJW 2006, 2041.
- 38 BGH (III ZR 359/02) vom 12. 2. 2004, BKR 2004, 195, 199; BGH (III ZR 218/06) vom 22. 3. 2007, WM 2007, 873, 874.
- 39 Siehe dazu die Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 17/6051 vom 6. 6. 2011, S. 34.
- 40 Vgl. *Preuße/Schmidt*, BKR 2011, 265, 268.
- 41 Die Hinweispflicht in Nr. 3 ist angelehnt an Art. 20 Abs. 1 Buchstabe b der EU-Durchführungsverordnung zur OGAW (Verordnung Nr. 583/2010 der Kommission vom 1. 7. 2010 zur Durchführung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die wesentlichen Informationen für den Anleger und die Bedingungen, die einzuhalten sind, wenn die wesentlichen Informationen für den Anleger oder der Prospekt auf einem anderen dauerhaften Datenträger als Papier oder auf einer Website zur Verfügung gestellt werden, ABl. L 176 vom 10. 7. 2010, S. 1ff.). Die Hinweispflicht in Ziffer 4 ist angelehnt an Art. 5 Abs. 2 Buchstabe b der EU-Prospektrichtlinie (Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. 11. 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. L 345 vom 31. 12. 2003, S. 64ff.), Vgl. die Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 17/6051 vom 6. 6. 2011, S. 34.
- 42 Die BaFin kritisiert die Verwendung von Fachbegriffen auch bei Produktinformationsblättern. Siehe *Prüfergebnisse der BaFin zu den Informationsblättern nach § 31 Abs. 3a WpHG* vom 5. 12. 2011, Seite 3, abrufbar unter www.bafin.de
- 43 Vgl. die Regierungsbegründung zum Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz, BT-Drs. 17/3629, S. 21.
- 44 Siehe zu den Informationspflichten in der Anlageberatung: BGH (III ZR 56/11) vom 1. 12. 2011, NJW 2012, 380, 381 mit vielen weiteren Nachweisen aus der Rechtsprechung.
- 45 Dazu oben III. 3.6.
- 46 Im Einzelnen zum Umgang mit Interessenkonflikten etwa *Eisele/Faust*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl., 2011, § 109 RdNr. 25ff.
- 47 Mindestanforderung an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (MaComp), BaFin-Rundschreiben 4/2010 (WA) in der Fassung vom 14. 6. 2011.
- 48 Zur Pflicht des § 33a WpHG näher *Bracht*, Die Pflicht von Wertpapierdienstleistungsunternehmen zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen (Best Execution) 2009; v. *Hein*, in: Festschrift Hopt, Band 2, 2010, Seite 1909; *Zingel*, BKR 2007, 173.
- 49 Zur Sachkundeprüfung bereits *Artzt/Kemper*, BKR 2011, 476, 480.
- 50 Siehe auch *Artzt/Kemper*, BKR 2011, 476, 480.
- 51 Die Verordnungsermächtigung in § 34g GewO n.F. verlangt ein Anlegerschutzniveau, das mit dem Schutzniveau im Wertpapierhandelsgesetz vergleichbar ist.
- 52 Vgl. in der Verordnungsbegründung, BR-Drs. 89/12 vom 16. 2. 2012, S. 37.
- 53 Dies weicht von § 5 Abs. 5 WpDVerOV ab, wonach die Informationen auf einem dauerhaften Datenträger zur Verfügung zu stellen sind. § 126b BGB muss für die Textform „die Erklärung in einer Urkunde oder auf andere zur dauerhaften Wiedergabe in Schriftzeichen geeigneten Weise abgegeben, die Person der erklärenden genannt und der Abschluss der Erklärung durch Nachbildung der Namensunterschrift oder anders erkennbar gemacht werden“.
- 54 BR-Drs. 89/12 vom 16. 2. 2012, S. 38.
- 55 Vgl. auch Entwurfbegründung, BR-Drs. 89/12 vom 16. 2. 2012, S. 42.
- 56 BGH (III ZR 170/10), vom 3. 3. 2011, BKR 2011, 248; BGH (III ZR 196/09) vom 15. 4. 2010, BKR 2010, 247.
- 57 BGH (III ZR 170/10), vom 3. 3. 2011, BKR 2011, 248, 248; BGH (III ZR 196/09) vom 15. 4. 2010, BKR 2010, 247, 248.
- 58 Abrufbar unter www.bmelv.de/DE/Verbraucherschutz.

59 *Klein*, WM 2011, 2117.

60 Siehe Erwägungsgrund 52 und Art. 24 (3) und (5) im Vorschlag der Kommission für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. 10. 2011 (MiFID II, KOM(2011) 656 endgültig – 2011/0298 (COD)).

61 *Klein*, WM 2011, 2117.