

Humboldt-Universität zu Berlin: Juristische Fakultät



Zeit für (die) Neuorientierung

07. September 2007

Prof. Dr. Hans-Peter Schwintowski



Finanzmarktrichtlinie - Umsetzungsgesetz (FRUG)



MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

- Der Bundesrat hat das FRUG in der Fassung vom 20.04.2007 (Drucks. 247/07) am 11. Mai 2007 angenommen.
- Das Gesetz tritt am 01. November 2007 in Kraft.
- Einige Teile treten früher und einige Teile treten am 01. Januar 2008 in Kraft (Art. 14).



Anlageberatung wird Wertpapierdienstleistung



MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

1. Wertpapierdienstleistungen sind persönliche Empfehlungen an Kunden, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen (Anlageberatung: § 2 Abs. 3 Nr. 9 WpHG-E).
2. Anlageberatung wird Finanzdienstleistung, für die nach § 32 KWG eine Erlaubnis erforderlich ist (§ 1 Abs. 1a S. 2 KWG-E).



Erlaubnis nach § 32 KWG

MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

Die Erlaubnis ist an eine Vielzahl von gewerberechtlichen Voraussetzungen geknüpft, insbesondere an die Zuverlässigkeit und fachliche Eignung der Geschäftsleiter. Ferner:

- WpHG ist anzuwenden
- Aufzeichnungspflichten für Insiderpapiere (§ 16 WpHG)
- Scharfe Wohlverhaltensregeln (§§ 31, 32 WpHG)
- Dokumentationspflichten
- Haftung für Beratungsfehler



Ausnahmen

MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

- Anlageberatung und Anlagevermittlung zwischen Kunden und Investmentgesellschaften (§ 2a Abs. 1 Nr. 7 WpHG-E/§ 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG-E)

Begründung: Investmentgesellschaften unterliegen einer strengen aufsichtsrechtlichen Kontrolle - deshalb bedarf der Berater keiner zusätzlichen Beaufsichtigung (es genügt die Erlaubnis nach § 34c GewO).
- Anteile an geschlossenen Immobilienfonds

Begründung: Diese Anteile sind keine Wertpapiere (Art. 4 Nr. 18 MiFID)



Was ist erlaubnispflichtige Anlageberatung?



MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

Anlageberatung ist die

- Abgabe von persönlichen Empfehlungen an Kunden oder deren Vertreter
- die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen
- sofern die 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 (§ 1 Abs. 1a KWG neu).



Empfehlung

MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

1. Empfehlung = wenn Anleger zu einer bestimmten Handlung in seinem Interesse liegend geraten wird
 - Keine Empfehlung bei bloßer Information, z.B. Erläuterungen über die Finanzinstrumente im Depot ohne konkrete Vorschläge zur Änderung der Zusammensetzung



Geschäfte

MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

- Gemeint sind alle Geschäfte, die die Anschaffung oder Veräußerung zum Gegenstand haben (§ 1 Abs. 11 KWG).
- Das sind insbesondere:
 - Kauf
 - Verkauf
 - Zeichnung
 - Tausch
 - Rückkauf
 - Übernahme eines bestimmten Finanzinstruments
- Erfasst ist auch die Beratung über Rechte aus den Finanzinstrumenten



Bestimmte Finanzinstrumente

MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

- Anlageberatung nur, wenn Vermittler ein Finanzinstrument konkret bestimmt.
- Es genügt, eine Reihe konkreter Anlagevorschläge zu machen, auch wenn die Auswahl dem Kunden überlassen ist.
- Anders: Kunde weiß von vornherein, was er will. Dann: Execution only.
- Keine Anlageberatung: Allgemeine Empfehlung (Zertifikate/Festverzinsliche/Technologieaktien laufen gut, kann ich empfehlen).
- Keine Beratung: Empfehlung eines Instituts, bei dem man Finanzinstrumente erwerben kann.
- Keine Beratung: Empfehlung, sich an einen zugelassenen Vermögensverwalter zu wenden (Nachweismakelei ist aus dem Katalog der erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistungen gestrichen).



Empfehlung gegenüber Kunden/Vertreter



MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

- Kunden: Natürliche/juristische Personen und Personengesellschaften
- Auch erfasst: Professionelle oder institutionelle Kunden
- Empfehlung gegenüber einem Dritten, der im „Lager“ des Kunden steht, ist erfasst.



Prüfung der persönlichen Umstände



MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

- Zu bejahen, wenn Kunde in allgemeiner Form über seine finanzielle Situation unterrichtet und Vermittler daraufhin Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten empfiehlt.



Für Kunden geeignet dargestellt



MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

- Alternativ genügt es, dass Vermittler die Empfehlung „als für den Anleger geeignet darstellt“.
- Das ist der Fall, wenn Kunde davon ausgehen muss, dass die abgegebene Empfehlung auf einer Berücksichtigung seiner persönlichen Umstände beruht (auch, wenn es nicht so ist).



Empfehlung über Informationsverbreitungskanäle/Öffentlichkeit

MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

- Keine Anlageberatung, wenn Empfehlung
 - über Informationsverbreitungskanäle oder
 - die Öffentlichkeit bekannt gegeben wird.
- Gemeint sind Ratschläge, die in Presse, Rundfunk, Fernsehen, Internet oder öffentlichen Veranstaltungen erteilt werden. Regelmäßig bei Werbemaßnahmen erfüllt.
- Nicht freigestellt sind Empfehlungen, wenn eine bestimmte Person angesprochen wird, z.B. per Post oder Internet, auch wenn es sich um viele gleich lautende Sendungen handelt.
- Keine Anlageberatung: Finanzanalyse (§ 34b WpHG), da an unbestimmten Personenkreis gerichtet.



Erlaubnispflicht

MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

- Erlaubnis erforderlich, wenn Anlageberatung
 - gewerbsmäßig oder in einem Umfang erbracht wird, der
 - objektiv einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert (§ 32 KWG)



Typische Fragen für den Vermittler I



MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

- Erlaubnisfrei: Vermittlung von Investmentanteilen/Beteiligungen an geschlossenen Fonds
- Ist auch Beratung erlaubnisfrei?
- Ja (BaFin, Informationsblatt 24.07.2007): Berater darf seinem Kunden persönliche Empfehlungen in Bezug auf Geschäfte über Investmentanteile geben.
- Aber: Verschafft sich Vermittler zunächst Überblick über Depot, so darf er dem Kunden nicht zum Verkauf einzelner oder sämtlicher Finanzinstrumente raten.
- Eine solche Empfehlung ist Anlageberatung.



Typische Fragen für den Vermittler II



MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

- Gilt auch, wenn es nur darum geht, Erlöse zu erzielen, mit denen der Kunde dann die vom Vermittler empfohlenen Investmentanteile erwirbt.
- Erlaubt: Schlichte Empfehlung, den Aktienanteil am Depot um 50 % zu senken (ohne Investmentanteile zu verkaufen). Beachte: Befindet sich im Depot nur ein einziges Papier, dann bezieht sich die Empfehlung notwendigerweise auf „bestimmtes Finanzinstrument“ - das ist erlaubnispflichtig.



Sanktionen bei Verstößen gegen Erlaubnispflicht

Strafrechtlich

MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

Wer ohne erforderliche Erlaubnis nach § 32 KWG handelt: Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe (§ 54 KWG).



Sanktionen bei Verstößen gegen Erlaubnispflicht

Gewerberechtlich

MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

1. BaFin stellt Geschäftsbetrieb sofort ein (§ 37 KWG).
2. Inhaber riskiert Erlaubnis nach § 34c GewO, weil unzuverlässig im Sinne von § 35 GewO.



Sanktionen bei Verstößen gegen Erlaubnispflicht

Haftungsrechtlich

MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

1. Vermittler haftet für Beratungsfehler aus
Beratungsvertrag (BGH ZIP 2006, 2221).
2. Ob das erlaubniswidrig geschlossene Geschäft
wirksam oder nach § 134 BGB nichtig ist, ist zur
Zeit offen.
3. Begeht Vermittler wissentliche Pflichtverletzung,
riskiert er seinen Versicherungsschutz in der VSH.



Sanktionen bei Verstößen gegen Erlaubnispflicht

Wettbewerbsrechtlich

MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

1. § 34c GewO ist eine den Wettbewerb schützende Norm (LG Stuttgart, WRP 2006, 918).
2. Verstoß dagegen ist unlauterer Wettbewerb (§ 4 Nr. 11 UWG).
3. Folge: Unterlassungsanspruch anderer Wettbewerber



Geeignetheits- und Angemessenheitsprüfung



MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

Die Institute/Vermittler müssen nach § 31 Abs. 4 und 5 WpHG-E neuerdings prüfen:

- Ob das konkrete Geschäft den Anlagezielen des Kunden entspricht
- Ob die daraus erwachsenden Anlagerisiken finanziell tragbar sind
- Ob Kunde die hieraus erwachsenden Anlagerisiken verstehen kann
- Erlangt der Vermittler die erforderlichen Informationen nicht, darf er kein Finanzinstrument empfehlen (§ 31 Abs. 4 WpHG-E).



Dokumentation I

MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

- Die Vereinbarung mit den Kunden, Rechte und Pflichten der Vertragsparteien und die sonstigen Bedingungen sind aufzuzeichnen (§ 34 Abs. 2 WpHG-E).
- Die schriftliche Rahmenvereinbarung muss die wesentlichen Rechte und Pflichten des WpDU und des Kunden dokumentieren.
- Die Rahmenvereinbarung muss den Privatkunden in Papierform/dauerhafter Datenträger zur Verfügung gestellt werden (§ 34 Abs. 2 WpHG-E).



Dokumentation II

MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

- Wenn es zu einem Geschäftsabschluss kommt, der eine Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung voraussetzt, bedarf es über die Aufzeichnungen „dieses Geschäftsabschlusses hinaus“ keiner weiteren Aufzeichnungen (Gesetzesbegründung S. 53, 54).
- Daraus folgt: Beratung und Empfehlung des einzelnen Geschäftsabschlusses sind - gegenüber dem Kunden - zu dokumentieren. Eine Dokumentationsschrift ist dem Kunden - wie bei Versicherungsprodukten - auszuhändigen (§ 62 Abs. 1 VVG-E).



■ ■ ■ ■ ■ ■ Dokumentation III

MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

- Hinweis: Die bisher entgegenstehend vertretene Auffassung, wonach die Dokumentation den Kunden nicht auszuhändigen ist, verstößt gegen die Neuregelungen in § 31 Abs. 4/5 WpHG-E.
- Damit ist die Entscheidung des BGH vom 24.01.2006 (NJW 2006, 1429), wonach es eine zivilrechtliche Dokumentationspflicht nicht gibt, wohl obsolet.



MiFID

Zeit für (die)
Neuorientierung

Bleiben Sie stark.

07.September 2007

Prof. Dr. Hans-Peter Schwintowski