

MiFID/Vermögensanlagen

Der richtige Maßstab

Die Finanzmarktrichtlinie **MiFID** definiert Standards für den Wertpapiervertrieb. Sind davon **geschlossene Fonds, stille Beteiligungen** oder **Genussrechte** mitbetroffen?

Von Peter Mattil

Die europäische Richtlinie über Märkte in Finanzinstrumente (MiFID) und künftige Vorschriften in deutschen Gesetzen statuieren Regelungen zur Abwicklung von Wertpapierdienstleistungen. Zu nennen ist etwa „Best Execution“, also die bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen. Dazu müssen insbesondere Preise und Kosten für die jeweilige Ausführung berücksichtigt werden.

Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssen Kunden zudem in geeigneter Form über die ausgeführten Geschäfte oder die Vermögensverwaltung in Kenntnis setzen. Ferner darf ein Unternehmen keine Zuwendungen (Provisionen, Gebühren, geldwerte Vorteile) annehmen – es sei denn, jene verbessern die Beratungsleistung und werden dem Kunden offengelegt.

Wie erfahren ist der Kunde?

Darüber hinaus unterscheidet das neue Recht zwischen beratenden und „beratungslosen“ Dienstleistungen. Bei der Anlageberatung und Vermögensverwaltung muss nach Erfahrungen und Kenntnissen sowie Anlagezielen und finanziellen Verhältnissen des Kunden gefragt werden. Sind wichtige Informationen nicht zu erhalten, muss von einer Empfehlung abgesehen werden. Bei „sonstigen Dienstleistungen“ beschränkt sich die Erkundigungspflicht auf Erfahrungen/Kenntnisse des Kunden bezogen auf den speziellen Typ der angebotenen Produkte. Die Pflicht entfällt, wenn die Initiative zur Wertpapierdienstleistung vom Kunden ausgeht.

Mit der Erkundigungspflicht ist die Geeignetheit der Dienstleistung und des Finanzinstruments/des Produkts zu ermitteln. Bei Ungeeignetheit ist von einer Empfehlung respektive von der Eingehung eines Geschäfts abzusehen. Zusätzlich wurden sogenannte Vor-

ziehungsweise Nachhandelstransparenzpflichten (Veröffentlichung des Handelsvolumens) sowie Organisationspflichten (Regelmäßigkeit der Dienstleistungen)

gen, Interessenkonflikte vermeiden) eingeführt. Vor diesem Hintergrund stellen sich Berater und Vermittler von geschlossenen Fonds, Genussrechten und stillen Beteiligungen die Frage nach der Auswirkung der MiFID auf ihre Tätigkeit.

Ihre Haftung ist nicht gesetzlich geregelt, sondern ergibt sich aus der Rechtsprechung. Klar ist: Bezüglich der Informations- und Beratungspflichten unterscheidet die Rechtsprechung zwischen Vermittler und Berater. Ersterer ist zu richtiger und vollständiger Information über wesentliche Umstände verpflichtet (objektgerechte Beratung). Er muss auch eine Plausibilitätsprüfung der Anlage vornehmen und über negative Presseberichte aufklären.

Die Pflichten des Beraters gehen weiter: Er muss Wissensstand, Risikobereitschaft und Anlageziele der Anleger erforschen. Gegebenenfalls ist er verpflichtet, von einem ungeeigneten Anlageobjekt abzuraten. Die Rechtsprechung ist diesbezüglich eher streng.

Die in der MiFID geltenden Informations- und Aufklärungspflichten unterscheiden sich nicht signifikant von den Grundsätzen der deutschen Rechtsprechung für den Vertrieb von Vermögensanlagen. Zur Konkretisierung der Pflichten ist davon auszugehen, dass die Gerichte die Grundsätze der Geeignetheits- und Angemessenheitsprüfung zugrunde legen werden, da sie den Verantwortlichkeiten von Beratern und Vermittlern entsprechen.

Auch der Berater muss seinem Kunden etwa vom Erwerb eines geschlossenen Fonds abraten, wenn er zur Kenntnis gelangt, dass der Anleger dessen Funktionsweise (etwa persönliche Haftung, Nachschusspflicht) nicht verstanden hat. Ein Problem ist und bleibt

die Frage von Zuwendungen, also von Provisionen und anderen geldwerten Vorteilen. Die Anwendbarkeit dieser Grundsätze auf den Vertrieb von Vermögensanlagen ist aber kaum denkbar. Der Vermittler einer Vermögensanlage erhält vom Emittenten eine Provision, über die er – wenn sie sich im üblichen Rahmen bewegt – nicht aufklären muss (sofern Provisionen im Prospekt explizit genannt sind). Anderes gilt, wenn dabei eine Schwelle überschritten wird, die der BGH mit etwa 15 Prozent angesetzt hat.

Wie hoch ist die Provision?

Auch weitere Erfordernisse der MiFID dürften keine entsprechende Anwendung finden: Beim Erwerb eines Fondsanteils zum Beispiel gibt es keine unterschiedlichen „Ausführungsplätze“, ebensowenig eine Vor- und Nachhandelstransparenz, da diese Kapitalanlagen keinen Kursveränderungen unterworfen sind.

Ebenso treffen die Organisations- und Aufzeichnungspflichten die Branche nicht. Sie dienen zur Überprüfung der Tätigkeit durch die BaFin: Der Wertpapierdienstleister muss nach der MiFID die mit der „Auftragsausführung verbundenen Kosten, die Geschwindigkeit, den Ausführungsplatz und andere Komponenten“ gewichten. Auch daran zeigt sich, dass Vermögensanlagen mit dem Wertpapiermarkt nicht zu vergleichen sind.

Fazit: Hinsichtlich Informations- und Aufklärungspflichten sollte sich jeder Vermittler/Berater mit der MiFID beschäftigen. Die formellen Organisations-, Transparenz- und Best-Execution-Pflichten dürfen jedoch mangels Vergleichbarkeit der Märkte nicht zu einer Heranziehung geeignet sein.



DER AUTOR

Rechtsanwalt Peter Mattil, Kanzlei Mattil & Kollegen, München, ist Mitglied des Rechtsforums Finanzdienstleistung e.V.