

SERNETZ · SCHÄFER  
RECHTSANWÄLTE

SERNETZ · SCHÄFER

RECHTSANWÄLTE

**Fresh-Up im Aufsichts- und Haftungsrecht  
für das Private Banking**

**Prof. Dr. Peter Balzer**

**Bonn, 09. Oktober 2024**

- Wertpapier-Compliance: Regulatorischer Rahmen und aktuelle Aufsichts-praxis
- Taping: Fallstricke und regulatorische Anforderungen
- Befragung des Kunden: Neue Anforderungen
- Beratungsfreies Geschäft, reines Ausführungsgeschäft und „Execution only“: Was ist was?
- Dauerbrenner: Geeignetheitserklärung bei der Anlageberatung
- Vollmachten im Kundenverkehr
- Persönliche Beraterhaftung: Utopie oder reale Bedrohung?
- Ausblick: EU-Kleinanlegerstrategie (Retail Investment Strategy)

# Wertpapier-Compliance: Regulatorischer Rahmen und aktuelle Aufsichtspraxis

## Vorab: Welche Regeln sind zu beachten?

- Nebeneinander zahlreicher nationaler und europäischer Regelungen
  - WpHG stellt im Wesentlichen nur den auf der Umsetzung von MiFID II beruhenden Rechtsrahmen dar
  - Konkretisierung durch zahlreiche Detailregelungen in der VO (EU) 2017/565 (i.F. MiFID II-DVO)
  - daneben: weitere Rechtsakte und Verlautbarungen, z.B.
    - ESMA: Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics (ESMA35-43-349, zuletzt aktualisiert am 15.12.2023)
      - (unverbindliche) Übersetzung der BaFin des ESMA-Q&A (Stand: 01.12.2020)
    - div. ESMA-Guidelines (dazu noch später!)
    - BaFin: FAQ zu MiFID II-Wohlverhaltensregeln nach §§ 63 ff. WpHG (zuletzt geändert am 29.01.2024)
    - **wichtig**: BaFin übernimmt grds. die Vorgaben von ESMA in ihre Aufsichtspraxis („*comply or explain*“)

## Überblick: Aktuelle ESMA-Guidelines (1)

- Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID II-Anforderungen an die Geeignetheit (ESMA35-43-3172 v. 03.04.2023)
  - Anwendungsbereich: Anlageberatung und Vermögensverwaltung
    - gelten seit 03.10.2023; vollständige Übernahme in Neufassung der MaComp vom 26.09.2024
  - wesentliche Inhalte
    - Konkretisierung der Abfrage von Nachhaltigkeitspräferenzen
      - Mindestanteile hinsichtlich nachhaltiger Investments i.S. der OffenlegungsVO und/oder TaxonomieVO
      - Berücksichtigung von PAI inklusive qualitativer und quantitativer Elemente
    - Pflicht zur Verifizierung der Kundenangaben
    - Rebalancing im Rahmen der Vermögensverwaltung bei passiven Strategien: keine Kosten-Nutzen-Analyse erforderlich!

## Überblick: Aktuelle ESMA-Guidelines (2)

- Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID II-Anforderungen an die Angemessenheit und das reine Ausführungsgeschäft (ESMA35-43-3006 v. 12.04.2022)
  - Anwendungsbereich: beratungsfreies Geschäft und reines Ausführungsgeschäft in nicht-komplexen Finanzinstrumenten
    - umgesetzt in BT 6 MaComp (Änderung v. 30.06.2023)
  - wesentliche Inhalte
    - Informationspflicht über Erbringung von Dienstleistungen ohne Beratung
    - Präzisierung der Pflicht zur Kundenbefragung
      - keine bloßen ja/nein-Fragen
      - Plausibilisierung der Antworten
        - Abfrage Wissensstand z.B. über Testfragen möglich
    - Anforderungen an die Angemessenheitsbeurteilung
      - einschließlich Festlegung von Aufzeichnungspflichten

- Ex ante-Kosteninformation
  - insbesondere Zeitpunkt der Zurverfügungstellung (vgl. BaFin-FAQ zu MiFID II, Abschnitt G.)
    - Kosteninformation ist dem Kunden rechtzeitig vor Erbringung der betreffenden Wertpapierdienstleistung zur Verfügung zu stellen (Art. 46 Abs. 2 MiFID II-DVO)
      - unklar aber BaFin-FAQ zu MiFID II, Frage G.3.: Kunden sind die Kosteninformationen vor dem Abschluss der Anlageberatung zur Verfügung zu stellen
        - ⓘ genügt Zurverfügungstellung mit der Geeignetheitserklärung?
        - ⓘ erneute Zurverfügungstellung bei Beratungsorders und zeitlich verzögerter Umsetzung?

- Ex ante-Kosteninformation
  - **wichtig:** spürbare Erleichterungen durch ESMA-Q&A (werden auch von der BaFin nicht mehr in Abrede gestellt!)
    - Verweis auf standardisierte Kosteninformationen im Telefongeschäft ist zulässig, sofern bei dem Finanzinstrument keine Produktkosten anfallen (u.a. Aktien und Anleihen)
    - im Einzelfall: nachträgliche Zurverfügungstellung, sofern auf Grund des gewählten Kommunikationsmittels eine vorherige Bereitstellung nicht möglich ist (Umsetzung durch MiFID II Quick-Fix in 2021)
      - nicht erforderlich: Vorlesen der Kosteninformation am Telefon, entsprechendes Angebot genügt!

- Geeignetheitsprüfung bei der Anlageberatung / Vermögensverwaltung (§ 64 Abs. 3 S. 1 WpHG)
  - vorab: unterschiedliche Bezugspunkte
    - Anlageberatung: konkretes Finanzinstrument
    - Vermögensverwaltung: Wertpapierdienstleistung und empfohlene Anlagestrategie
  - Berücksichtigung von Kosten und Komplexität (Äquivalenzprüfung), Art. 54 Abs. 9 MiFID II-DVO
    - ⓘ Pflicht zur Empfehlung des günstigsten Produkts?
    - ⓘ Zulässigkeit eines eingeschränkten Produktangebots?
  - Kosten-Nutzen-Analyse bei Umschichtungen (Art. 54 Abs. 11 MiFID II-DVO)
    - ⓘ Anforderungen an das Vorliegen einer Umschichtung
    - ⓘ Erstreckung (auch) auf die Vermögensverwaltung?

- Geeignetheitserklärung: aufsichtsrechtliche Anforderungen an Inhalt und Zurverfügungstellung sind durch Überarbeitung von BT 7 MaComp vom 24.03.2021 neu gefasst worden (vormals BT 6)
  - häufige Beanstandungen:
    - bei Querverkäufen sind Vorgaben nach BT 14 MaComp nicht vollständig umgesetzt worden
    - Verstoß gegen Empfehlungsverbot, wenn trotz fehlender Kundenangaben Beratung erbracht wurde
      - ⓘ wann sind einzelne Kundenangaben für die Beratung entbehrlich?
    - Überprüfung der Verlusttragfähigkeit nicht hinreichend dokumentiert
    - nicht erkennbar, ob der Beratung ein Kundenwunsch oder eine Empfehlung durch das Institut vorausging

- Aufzeichnung von Telefongesprächen
  - häufige Beanstandungen:
    - zu spätes Starten des Tapings, sofern keine Vollaufzeichnung erfolgt
      - somit unklar, ob eine Beratung erfolgt ist oder lediglich ein beratungsfreies Geschäft vorliegt
    - Auswertung der Aufzeichnungen durch großen Personenkreis (Instrument der Mitarbeiterüberwachung?)
  - Ⓟ Umfang der Aufzeichnungspflicht bei Aufsetzen auf schriftlichem Anlagevorschlag?

- Umgang mit Kundenbeschwerden (vgl. auch BT 12 MaComp)
  - häufige Beanstandungen:
    - Unklarheiten über Beschwerdebegriff auf Seiten des Beraters
      - Abgrenzung zu bloßen (Nach-)Fragen des Kunden
      - Nachfragen z.B. zu Abrechnungen (Wertpapiergeschäft; Vermögensverwaltung)
      - kein Bezug zu Anlageberatung im aufsichtsrechtlichen Sinn
        - Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrags
      - ⓘ Beseitigung eines Fehlers durch das Institut vor der Eingabe des Kunden
      - „Rechtsnachfolge“ bei ausgeschiedenen Beratern
    - **wichtig: ReF Zukunftsfinanzierungsgesetz II sieht Abschaffung des Mitarbeiter- und Beschwerderegisters vor!**

# Taping: Fallstricke und regulatorische Anforderungen

- Aufzeichnung von Telefongesprächen und elektronischer Kommunikation (§ 83 Abs. 3 u. 7 WpHG, Art. 76 MiFID II-DVO)
  - erfasst werden
    - o Geschäfte, die die Bank beim Handel für eigene Rechnung tätigt
    - o Erbringung von Dienstleistungen, die sich auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen
      - Kundenauftrag muss sich auf ein Finanzinstrument beziehen
        - » insbes. Wertpapiere, nicht aber Versicherungen, Einlagen und Immobilien
        - » Ⓟ Aufzeichnungspflichten bei der Vermögensverwaltung?
  - keine Differenzierung zwischen den verschiedenen Kundenkategorien!

- Umfang der Aufzeichnungspflicht
  - Grundsatz: keine generelle Pflicht zur Aufzeichnung des gesamten Gesprächs
    - o Ausnahme: Komplettaufzeichnung z.B. bei Wertpapier-Hotlines
    - o ansonsten: Nutzung einer Start-/Stopp-Taste ist zulässig (BaFin-FAQ zu MiFID II-Wohlverhaltensregeln nach §§ 63 ff. WpHG [zuletzt geändert am 29.01.2024], Frage B.2.)
      - Aufzeichnungspflicht beginnt bereits mit Kundenwunsch nach Geldanlage!
      - keine situative Unterbrechung der begonnenen Aufzeichnung durch Pausen-Knopf!
  - Aufzeichnungspflicht bezieht sich grds. auch auf die Kundenexploration, sofern diese einem möglichen Kundenauftrag vorausgeht
    - o nicht: bloße (turnusgemäße) Aktualisierung der Kundenangaben

- Umfang der Aufzeichnungspflicht
  - Anlageberatung: gesamte Beratung zu Finanzinstrumenten
    - o nicht relevant, ob das Gespräch tatsächlich zur Ordererteilung führt (§ 83 Abs. 3 S. 3 WpHG)
    - o insbesondere werden von der Aufzeichnungspflicht Teile des Gesprächs erfasst, in denen Risiken, Ertragschancen oder die Ausgestaltung der Finanzinstrumente erörtert werden (§ 83 Abs. 3 S. 2 WpHG)
    - o  genügt Aufzeichnung einer „Gesprächszusammenfassung“ bei vorheriger Übersendung eines schriftlichen Anlagevorschlags?
      - Aufzeichnung des Erstgesprächs vor Erstellung des Anlagevorschlags ist aufzeichnungspflichtig, da Grundlage für die Empfehlung
      - gilt auch für Annahme des Anlagevorschlags!

- Umfang der Aufzeichnungspflicht
  - bei Aufträgen ohne Beratung: nur Ordererteilung (mit Hinweis auf nicht erfolgte Beratung)
    - o ⓘ Zulässigkeit pauschaler Hinweis bei Sammelorders?
      - sofern schriftlicher Anlagevorschlag unterbreitet wurde, ist es zulässig, hierauf konkret zu verweisen, so dass eine klare Zuordnung möglich ist
    - o nicht unkritisch: lange Gesprächsdauer, aber nur kurze Aufzeichnung!
      - Verdacht auf doch zuvor erfolgte Beratung?!

- Informationspflicht gegenüber (Neu- und Bestands-)Kunden
  - über Vornahme der Aufzeichnung
  - über Anspruch auf Zurverfügungstellung der Aufzeichnung innerhalb der Aufbewahrungsfrist
  - aber: keine (ausdrückliche oder schriftliche) Einwilligung des Kunden erforderlich => Fiktion der Einwilligung, solange kein Widerspruch erfolgt!
  - Information von Bevollmächtigten?
- Verbot der Aufzeichnung bei unterbliebener Information bzw. Widerspruch des Kunden
  - es dürfen weder telefonisch noch mittels elektronischer Kommunikation Wertpapierdienstleistungen erbracht werden, die sich auf die Annahme, Übermittlung oder Ausführung von Kundenaufträgen beziehen

- Anspruch des Kunden auf Herausgabe der Aufzeichnung
  - Kunde kann nach § 83 Abs. 7 WpHG bis zur Löschung oder Vernichtung der Aufzeichnung verlangen, dass ihm eine Kopie zur Verfügung gestellt wird
    - o Aufzeichnungen sind nach § 83 Abs. 8 S. 1 WpHG für 5 Jahre aufzubewahren, soweit dies zum Zwecke der Beweissicherung erforderlich ist
      - Verlängerung der Aufbewahrungsfrist durch die BaFin auf max. 7 Jahre (§ 9 Abs. 4 WpDVerOV)
        - » ⓘ Löschungspflicht vor Ablauf der Maximalverjährung nach §§ 195, 199 BGB!
        - » Löschung ist zu dokumentieren
  - Erfüllung der Herausgabepflicht durch Aushändigung einer schriftlichen Darstellung des Telefongesprächs? (-)
    - o Abschrift des Gesprächs ist keine Kopie!

- Auswertung der Aufzeichnungen (vgl. BaFin-FAQ zu MiFID II [Frage B.6.])
  - Auswertung ist im Rahmen interner Prüfungen zulässig
    - o 1st-Level-Kontrollen, Compliance-Prüfungen, interne Revision
  - Beachtung des Verbots der Mitarbeiterüberwachung
    - o keine Überwachung der Mitarbeiter liegt vor, wenn sich die Auswertung auf die Überprüfung der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten beschränkt
      - Erhebung der Kundenangaben, Geeignetheitsprüfung, Übereinstimmung von Kundenauftrag und tatsächlich erteilter Order, Zurverfügungstellung erforderlicher Informationen
    - o **Ⓟ** Festlegung des Kontrollumfangs bei Auswertung durch direkte Vorgesetzte?

# Befragung des Kunden: Neue Anforderungen

## Befragung des Kunden: Neue Anforderungen (1)

- Einholung von Informationen über den Kunden (§ 64 Abs. 3 WpHG) durch WpHG-Bogen
  - Erforschung von Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden, seinen Anlagezielen und finanziellen Verhältnissen nach vernünftigem Ermessen
    - alle Kundenangaben sind freiwillig
    - es besteht kein (gesetzliches) Schriftform- oder Unterschriftserfordernis (in der Praxis aber vielfach gefordert!)
    - kein gesetzlich vorgegebener Zeitrahmen für die Aktualisierung der Kundenbefragung
      - BT 7.6 MaComp schreibt lediglich vor, dass das Institut Verfahren vorhalten muss, um Aktualität zu gewährleisten
    - Plausibilisierung der Kundenangaben ist immer erforderlich!

## Befragung des Kunden: Neue Anforderungen (2)

- Einholung von Informationen über den Kunden (§ 64 Abs. 3 WpHG) durch WpHG-Bogen
  - Konkretisierung der Fragepflicht durch Art. 54, 55 MiFID II-DVO
    - Kenntnisse und Erfahrungen
      - Arten von Dienstleistungen, Geschäften oder Finanzinstrumenten, mit denen der Kunde vertraut ist
      - Art, Umfang und Häufigkeit früherer Geschäfte
      - Zeitraum, in dem die Geschäfte getätigt worden sind
      - Bildungsstand und Beruf sowie relevante frühere Berufe des Kunden

## Befragung des Kunden: Neue Anforderungen (3)

- Einholung von Informationen über den Kunden (§ 64 Abs. 3 WpHG) durch WpHG-Bogen
  - Konkretisierung der Fragepflicht durch Art. 54, 55 MiFID II-DVO
    - Anlageziele
      - Anlagedauer, Risikobereitschaft und Anlagezweck
        - Abgrenzung der Risikobereitschaft zur Verlustträgfähigkeit, die z.B. auch im Rahmen des Zielmarktes eine Rolle spielt?
        - seit dem 02.08.2022: Abfrage auch der Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden verpflichtend!
    - finanzielle Verhältnisse des Kunden
      - Grundlage und Höhe des regelmäßigen Einkommens
      - Vermögenswerte des Kunden (Barvermögen, Kapitalanlagen und Immobilienvermögen)
      - regelmäßige finanzielle Verpflichtungen

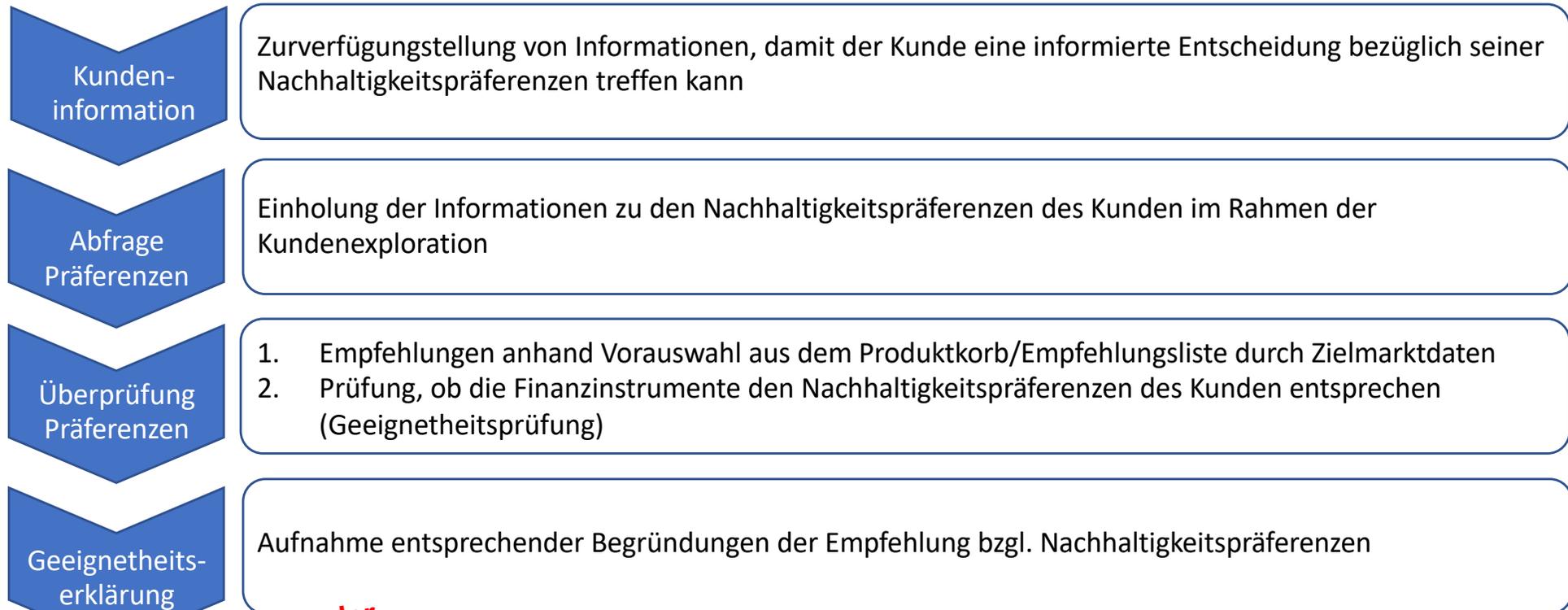
## Befragung des Kunden: Neue Anforderungen (4)

- Einholung von Informationen über den Kunden (§ 64 Abs. 3 WpHG) durch WpHG-Bogen
  - Ziel: Empfehlung eines geeigneten Finanzinstruments oder einer Wertpapierdienstleistung (Geeignetheitsprüfung, vgl. Art. 54 Abs. 2 MiFID II-DVO)
    - Finanzinstrument / Wertpapierdienstleistung entspricht den Anlagezielen des Kunden (einschließlich seiner Nachhaltigkeitspräferenzen)
    - Anlagerisiken sind für den Kunden finanziell tragbar
    - Kunde versteht auf Grund seiner Erfahrungen und Kenntnisse die Anlagerisiken
  - weiterhin erforderlich nach Art. 54 Abs. 11 MiFID II-DVO: Kosten-Nutzen-Analyse bei Umschichtungen, mögliche Aspekte
    - Renditeerwartungen
    - Depotgebühren / lfd. Kosten
    - Risikominimierung

## Befragung des Kunden: Neue Anforderungen (5)

- Einholung von Informationen über den Kunden (§ 64 Abs. 3 WpHG) durch WpHG-Bogen
  - liegen dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen die erforderlichen Informationen über den Kunden nicht vor, besteht ein Empfehlungsverbot (Art. 54 Abs. 8 MiFID II-DVO)
    - Problem: „Teil-Verweigerung“ z.B. der Angaben zu den finanziellen Verhältnissen
      - Empfehlung kann auf Teilbetrag begrenzt werden, aber Hinweis an den Kunden, dass keine ganzheitliche Beratung gewährleistet werden kann!

## Abbildung des ESG-Themas auf verschiedenen Ebenen (nur Anlageberatung / Vermögensverwaltung):



**nur im Rahmen der  
Anlageberatung!**

Beratungsfreies Geschäft, reines Ausführungsgeschäft und „Execution only“: Was ist was?

- Unterschiedliche *aufsichtsrechtliche* Kategorien für Geschäfte ohne vorherige Beratung des Kunden
  - Rechtsgrundlage: § 63 Abs. 10 u. 11 WpHG, Art. 55 u. 56 MiFID II-DVO
  - Zivilrecht kennt diese Unterscheidung nicht!
    - o beide Geschäftsarten sind – in Abgrenzung zur Anlageberatung – als Anlagevermittlung einzustufen
      - Rechtsgrundlage ist dabei ein von der Rechtsprechung angenommener Auskunfts- oder Vermittlungsvertrag, der zu einer (Risiko-)Aufklärung des Kunden (nicht: zu einer Beratung!) verpflichtet
    - o ⓘ Verortung von sog. „Execution-Only-Geschäften“ im Kontext von Aufsichts- und Zivilrecht?

- Unterschiedliche *aufsichtsrechtliche* Kategorien für Geschäfte ohne vorherige Beratung des Kunden
  - Überschneidungen, da Aufträge jeweils auf Kundenwunsch beruhen, d.h. keine Beratung stattfindet
    - o zudem: in der Regel ist eine vollständige Kundenbefragung erfolgt, die für Geschäfte ohne Beratung, bei denen es nur auf die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden ankommt, gar nicht erforderlich ist
  - geschäftspolitische Entscheidung, ob beide Geschäftsarten nebeneinander angeboten werden sollen; keine aufsichtsrechtliche Verpflichtung!
    - o möglich ist auch, bei jeder Order die (höheren) Pflichten im Rahmen eines beratungsfreien Geschäfts zu erfüllen

- Pflichten im beratungsfreien Geschäft
  - Absenkung der Pflicht zur Einholung von Informationen über den Kunden im beratungsfreien Geschäft (§ 63 Abs. 10 WpHG)
    - o nur Pflicht zur Einholung von Informationen über Kenntnisse und Erfahrungen (nicht: Anlageziele und finanzielle Verhältnisse) zur Beurteilung, ob das Produkt für den Kunden angemessen ist (Angemessenheitsprüfung)
      - Angemessenheit bestimmt sich danach, ob der Kunde über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügt, um die Anlagerisiken beurteilen zu können
        - » interne Dokumentation, dass Angemessenheitsprüfung durchgeführt wurde!
    - o ⓘ Auswirkungen, wenn gleichwohl umfassende WpHG-Befragung erfolgt, d.h. Angaben zu den Anlagezielen und finanziellen Verhältnissen des Kunden vorliegen?

- Pflichten im beratungsfreien Geschäft
  - Hinweispflicht der Bank, wenn das Finanzinstrument für den Kunden nicht angemessen ist, da ihm die erforderlichen Kenntnisse und/oder Erfahrungen fehlen
    - o aber: keine Pflicht zur Aufklärung des Kunden über die Risiken der Anlage infolge der fehlenden Angemessenheit!
  - Hinweispflicht besteht auch dann, wenn Angemessenheitsprüfung wegen fehlender Informationen über den Kunden nicht möglich ist (selten)
  - Kunde kann sich über den Warnhinweis hinwegsetzen!
    - o Hinweis kann mündlich, schriftlich oder auch in Textform erfolgen; er ist zu dokumentieren
  - bei professionellen Kunden: Angemessenheitsprüfung ist nicht erforderlich, da Kenntnisse und Erfahrungen unterstellt werden!
    - o aber Hinweis, dass keine Angemessenheitsprüfung durchgeführt wird, ist gleichwohl erforderlich!

- Pflichten im reinen Ausführungsgeschäft
  - weitere Absenkung der Pflichten beim reinen Ausführungsgeschäft in nicht-komplexen Finanzinstrumenten (§ 63 Abs. 11 WpHG)
    - o Kunde wird darüber informiert, dass keine Angemessenheitsprüfung vorgenommen wird
      - Hinweis kann in standardisierter Form erfolgen (z.B. einmalig in Kundeninformation)
        - » keine Einschränkung mit Blick auf die Kundeneinstufung, Informationspflicht gilt daher auch gegenüber professionellen Kunden
    - o Geschäfte erfolgen auf Veranlassung des Kunden
      - Merkmal ist z.B. nicht erfüllt, wenn der Kunde auf eine an ihn persönlich gerichtete (Werbe-)Mitteilung reagiert!

- Pflichten im reinen Ausführungsgeschäft
  - Begrenzung des Anwendungsbereichs von § 63 Abs. 11 WpHG auf nicht-komplexe Finanzinstrumente (vgl. Art. 57 MiFID II-DVO)
    - Aktien, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind
    - Geldmarktinstrumente, Schuldverschreibungen und andere verbriefte Schuldtitel ohne Einbettung von Derivaten
    - (bestimmte) Anteile an Investmentvermögen (z.B. OGAW-Fonds)

# Dauerbrenner: Geeignetheitserklärung bei der Anlageberatung

- § 64 Abs. 4 WpHG regelt die Geeignetheitserklärung als Ergebnis der Geeignetheitsprüfung
  - Geeignetheitserklärung muss die erbrachte Beratung nennen sowie erläutern, wie sie auf die Präferenzen, Anlageziele und die sonstigen Merkmale des Kunden abgestimmt wurde (§ 64 Abs. 4 S. 2 WpHG)
  - Pflicht besteht nur gegenüber Privatkunden (vgl. § 64 Abs. 4 S. 1 WpHG)
  - erforderlich ist, dass eine Anlageberatung (im aufsichtsrechtlichen Sinn) vorliegt
    - ist nur der Fall bei konkreter Empfehlung eines Finanzinstruments
      - nicht bei der Beratung vor Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrags!
  - Geeignetheitserklärung ist dem Kunden auf einem dauerhaften Datenträger vor Vertragsschluss zur Verfügung zu stellen

- Im Einzelfall schwierig: wann liegt eine Anlageberatung (= Empfehlung) vor?
  - Versendung von Marketingmitteilungen (ggf. zur Vorbereitung eines späteren Beratungsgesprächs)
    - o Ⓟ Relevanz von (ggf. standardisierten) Disclaimern?
  - Übersendung eines einzelnen PIB / BIB / VIB an den Kunden
    - o maßgeblich ist Einschätzung des Kunden: liegt (schon) eine Empfehlung vor?
  - Ⓟ Mitteilung einer Einschätzung zu einem vom Kunden nachgefragten Wert als Beratung?
    - o Abgrenzung zur bloßen Weitergabe interner Research-Ergebnisse

- Konkretisierung der allgemeinen Regelung in § 64 Abs. 4 WpHG durch Art. 54 Abs. 12 Unterabs. 1 MiFID II-DVO
  - „[...] inwiefern die abgegebene Empfehlung zum betreffenden Kleinanleger passt, was auch Informationen darüber einschließt, inwieweit sie auf die Ziele und persönlichen Umstände des Kunden hinsichtlich der erforderlichen Anlagedauer, der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden sowie seiner Risikobereitschaft und Verlusttragfähigkeit abgestimmt wurde.“
- ESMA: Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID II-Anforderungen an die Geeignetheit (ESMA35-43-3172 v. 03.04.2023)
- ESMA: Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics (ESMA35-43-349, zuletzt aktualisiert am 15.12.2023)
- BaFin: Überarbeitung BT 7 MaComp v. 24.03.2021 (vormals BT 6)
  - Vorgaben von ESMA werden aufgegriffen!

- Inhaltliche Anforderungen an die Geeignetheitserklärung
  - Geeignetheitserklärung darf nicht nur die Feststellung enthalten, dass ein empfohlenes Produkt geeignet ist, sondern muss eine Begründung enthalten, aus welchem Grund das Produkt geeignet ist
    - erforderlich ist daher ein qualitativer Abgleich zwischen Produkteigenschaften und Kundenangaben für alle Tatbestandsmerkmale
      - Anlagedauer
      - Risikobereitschaft
      - Kenntnisse und Erfahrungen
      - finanzielle Verhältnisse, insbesondere Verlusttragfähigkeit
      - Anlagezweck (einschließlich der nachgelagerten Nachhaltigkeitspräferenzen)

- Inhaltliche Anforderungen an die Geeignetheitserklärung
  - Besonderheiten bei Verkaufs- und Halteempfehlungen
    - o Verkaufsempfehlung
      - es ist ausreichend, nur die Tatbestandsmerkmale zu erläutern, auf Grund derer der Verkauf des Finanzinstruments empfohlen wird
      - Grund für die Empfehlung kann z.B. auch ein Kundenwunsch sein (z.B. Liquiditätsbedarf), selbst wenn Wert hausintern mit „Kaufen“ geführt wird!
    - o Halteempfehlung
      - Grund: keine Änderung von Produkt- und Kundeneigenschaften

- Besonderheiten bei telefonischer Beratung
  - auch bei telefonischer Beratung ist für jede Anlageberatung eine Geeignetheitserklärung zu erstellen
  - Geeignetheitserklärung ist dem Kunden vor dem Geschäftsabschluss zur Verfügung zu stellen
- Ausnahme: Geeignetheitserklärung kann dem Kunden auch unmittelbar nach Vertragsschluss zur Verfügung gestellt werden, wenn das für den Kauf oder Verkauf eingesetzte Fernkommunikationsmittel eine vorherige Übermittlung nicht erlaubt
  - Kunde muss zustimmen
  - Angebot an den Kunden, die Ausführung des Geschäfts zu verschieben, um die Geeignetheitserklärung zuvor zu erhalten
  - Übersendung der Geeignetheitserklärung spätestens nach 5 Werktagen (BT 7.2.2 MaComp)
    - o gilt auch bei Haltempfehlungen, bei denen es keine Umsetzung gibt!

- Beratung von Bevollmächtigten
  - Grundsatz: Geeignetheitserklärung ist dem Kunden bzw. dem Anleger zur Verfügung zu stellen
    - bei Beratung eines Bevollmächtigten genügt es, ihm die Geeignetheitserklärung zur Verfügung zu stellen (vgl. BT 7.2.2 MaComp), eine zusätzliche Übermittlung an den vertretenen Kunden ist nicht erforderlich
      - Grund: Bevollmächtigter kann die Richtigkeit der Geeignetheitserklärung besser überprüfen
- Pflicht zur Geeignetheitserklärung und Orderausführung
  - nur im Fall einer telefonischen Anlageberatung kann – auf ausdrücklichen Wunsch des Kunden – eine Orderausführung vor Erhalt der Geeignetheitserklärung erfolgen
  - bei einer Präsenzberatung besteht keine Möglichkeit, die Order vor Erhalt der Geeignetheitserklärung auszuführen

- Geltungsdauer der Geeignetheitserklärung
  - § 64 Abs. 4 WpHG sieht keine Verfallzeit für die Geeignetheitserklärung vor
    - Kernfrage: wieviel Zeit darf zwischen Beratung und nachfolgendem Auftrag des Kunden vergehen, damit es sich noch um einen auf der Beratung beruhenden Geschäftsabschluss handelt?
      - Abgrenzung ist von Bedeutung für die Frage, ob es sich ggf. bereits um eine beratungsfreie Orderausführung bzw. Anlagevermittlung handelt
        - es gibt keine feste Frist, maßgeblich ist neben dem Zeitfaktor z.B. auch die Volatilität der Anlage!
    - sofern im Zuge der Ordererteilung dann nochmals eine Beratung erfolgt, ist diese zu dokumentieren!

# Vollmachten im Kundenverkehr

## Arten von Vollmachten (1)

- Vorab: Unterscheidung Vollmacht / Vertretungsmacht
  - Vollmacht ist (nur) die rechtsgeschäftlich erteilte Vertretungsmacht (vgl. § 166 Abs. 2 S. 1 BGB)
    - Bevollmächtigung ist eine einseitig empfangsbedürftige Willenserklärung
      - das Handelsrecht kennt typisierte Vollmachten mit einem festgelegten Umfang (z.B. Prokura und Handlungsvollmacht; vgl. §§ 48 ff. HGB)
    - auch beschränkt Geschäftsfähige können Vertreter sein (§ 165 BGB)!
  - Vertretungsmacht kann sich auch ergeben aus
    - Gesetz (z.B. Eltern (§§ 1626 Abs. 1, 1629 Abs. 1 BGB))
    - Organstellung
      - Vorstand einer AG (§§ 76 ff. AktG)
      - Geschäftsführer einer GmbH (§§ 35 ff. GmbH)

## Arten von Vollmachten (2)

- Differenzierung nach Art der Vollmachtserteilung
  - Innen- oder Außenvollmacht
- Reichweite und Umfang
  - Generalvollmacht
  - Bank- bzw. Kontovollmacht
  - Einzelvollmacht oder gemeinschaftliche Vollmacht
  - Vorsorgevollmacht (zur Vermeidung der Rechtswirkungen des § 1814 BGB)
  - Informationsvollmacht (z.B. bei Family Offices)
- Zeitpunkt des Wirksamwerdens / Dauer
  - Vollmacht bis zum Tod (prämortale Vollmacht)
  - Vollmacht über den Tod hinaus (transmortale Vollmacht)
  - Vollmacht auf den Todesfall (postmortale Vollmacht)

## Erteilung und Widerruf der Vollmacht

- Grundsatz: Vollmachtserteilung ist formlos möglich, § 167 Abs. 2 BGB
  - gilt auch für Generalvollmacht!
  - aber zahlreiche Ausnahmen:
    - unwiderrufliche Vollmacht für Grundstücksgeschäfte, § 311b Abs. 1 S. 1 BGB (notarielle Beurkundung)
    - Vollmacht zum Abschluss eines Verbraucherdarlehensvertrages, § 494 BGB (Schriftform)
    - Vollmacht zur Übernahme einer Bürgschaft (analog § 766 S. 1 BGB Schriftform)
- Vollmacht erlischt mit Widerruf, § 168 S. 2 BGB
  - auch: Beendigung des zugrunde liegenden Rechtsverhältnisses, § 168 S. 1 BGB
- Widerruf wirkt nur für die Zukunft
  - Ⓟ Schutz des guten Glaubens an den Fortbestand der Vollmacht?
  - Ⓟ Besonderheiten bei Vollmachtsurkunden und Vollmachten mit Handelsregistereintragung?

- Einschaltung von Bevollmächtigten im Zusammenhang mit Wertpapiergeschäften wirft zahlreiche Rechtsfragen auf:
  - Bestimmung von Inhalt und Reichweite der erteilten Vollmachten im Wege der Auslegung
    - Ⓟ Besonderheiten bei Generalvollmachten?
      - Fehlvorstellung: alles ist erlaubt!
  - Umfang und Adressat der Pflicht zur Kundenexploration
    - Ⓟ Notwendigkeit der Differenzierung zwischen gesetzlicher und rechtsgeschäftlicher Vertretung?
  - Bestimmung des Adressaten bei Zurverfügungstellung von Unterlagen (z.B. Geeignetheitserklärung, ex ante-Kosteninformation, Pflichtunterlagen)
  - Auswirkungen unterschiedlicher (Kunden-)Klassifizierungen von Kunde und Bevollmächtigtem
    - auch: Gemeinschaftskonto von Ehegatten mit unterschiedlicher Einstufung für Einzelkonten

- Reichweite der Vollmacht
  - maßgeblich ist grundsätzlich der Wortlaut der Vollmacht, inhaltliche Beschränkungen sind zwingend zu beachten
    - gilt auch für Generalvollmachten, da Inhalt sehr unterschiedlich sein kann
      - Eröffnung von Konten und Depots ist regelmäßig erfasst
      - Ⓟ Befugnis zur Selbstbevollmächtigung (Einräumung einer Kontovollmacht an sich selbst)?
        - erforderlich ist jedenfalls die Befugnis des Bevollmächtigten zur Erteilung einer Untervollmacht!
  - Risiko des Vollmachtsmissbrauchs trägt grds. der Vollmachtgeber
    - Ausnahme: für die Bank evident erkennbarer Missbrauch der Vertretungsmacht
  - Ⓟ Vorlage der Originalvollmacht aus Rechtsscheinsgründen erforderlich?

- Kundenexploration
  - Angaben zu Anlagezielen (einschließlich der Nachhaltigkeitspräferenzen) und finanziellen Verhältnissen sind grds. vom Kunden einzuholen
    - ggf. ist Vertreter aber berechtigt, Angaben für den Kunden zu machen oder die Kundenangaben als Bote zu überbringen
      - Absicherung der Bank durch Bestätigung der Angaben gegenüber dem Kunden?
    - bei gesetzlicher Vertretung von Minderjährigen: Vertreter macht Angaben zu Anlagezielen und finanziellen Verhältnissen
  - Angaben zu Kenntnissen und Erfahrungen sind stets vom Vertreter einzuholen
    - es gilt der Grundsatz der Wissenszurechnung
      - ergibt sich aufsichtsrechtlich aus Art. 54 Abs. 6 Unterabs. 2 MiFID II-DVO

- Zurverfügungstellung von Unterlagen
  - Grundsatz: Vertreter trifft die Anlageentscheidung, er muss daher die entsprechenden Pflichtunterlagen zur Verfügung gestellt bekommen
    - bei Beratung eines Bevollmächtigten ist daher auch (nur) ihm die Geeignetheitserklärung zur Verfügung zu stellen (vgl. BT 7.2.2 Ziff. 4 MaComp)
      - eine zusätzliche Übermittlung an den vertretenen Kunden ist nicht erforderlich!
    - **Ⓟ** Erfordernis einer Geeignetheitserklärung, wenn Bevollmächtigter (bezogen auf die eigene Kontoverbindung) professioneller Kunde ist?
  - bei Gemeinschaftskonten (z.B. Ehegatten) genügt Zurverfügungstellung der Pflichtunterlagen (Verkaufsprospekt; Kurzinformativblatt; ex ante-Kosteninformation etc.) an den Handelnden

Persönliche Beraterhaftung:  
Utopie oder reale Bedrohung?

- Haftungsrisiken für angestellte Mitarbeiter
  - Notwendigkeit der Unterscheidung zwischen Außen- und Innenverhältnis
    - o Regress des Arbeitgebers im Innenverhältnis kann sich bei Verletzung von Pflichten aus dem Arbeitsverhältnis ergeben
      - aber: privilegierte Haftung des Arbeitnehmers nach den Grundsätzen des innerbetrieblichen Schadensausgleichs!
    - o Haftungsgrundlagen im Verhältnis zum Kunden (Außenverhältnis)
      - deliktische Haftung
        - » bei fehlender Erlaubnis ist eine Haftung aus § 823 Abs. 2 BGB i.V. mit § 32 KWG, § 15 WpIG bzw. § 34f GewO möglich (vgl. BGH v. 14.07.2020 – VI ZR 208/19)
        - » äußerst selten: Haftung aus § 826 BGB wegen vorsätzlich sittenwidriger Schädigung

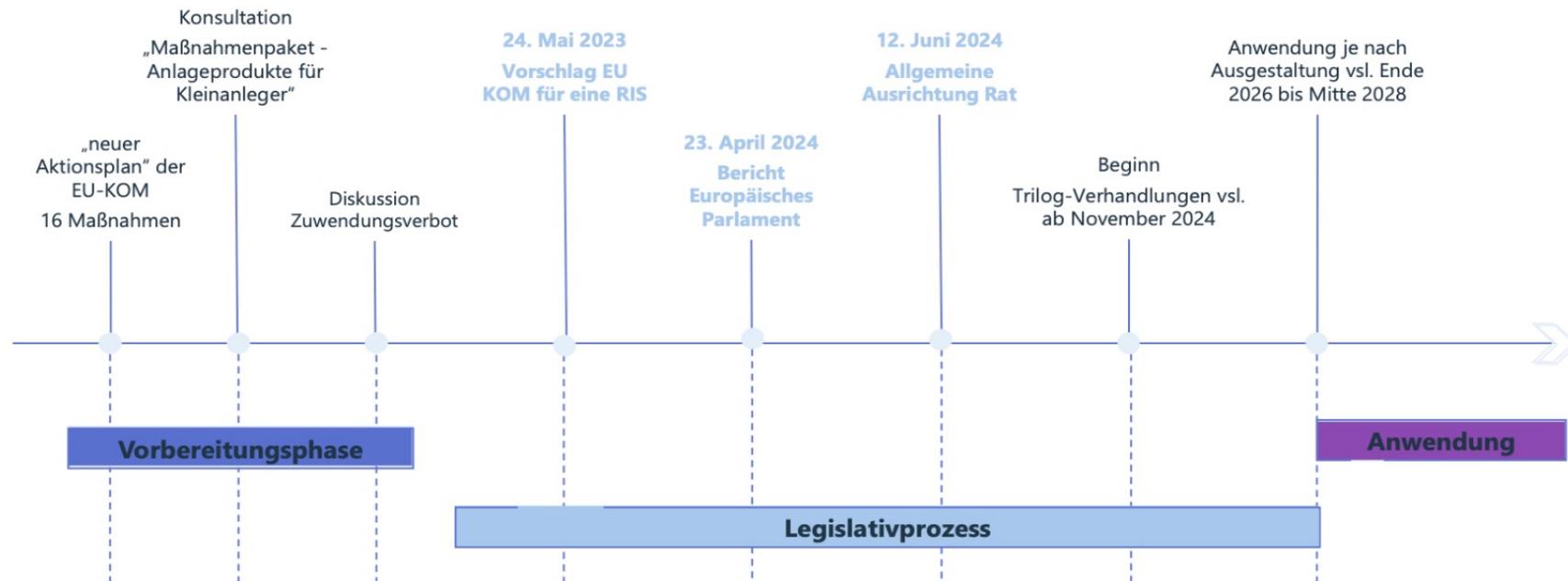
- Berater als Partei eines Auskunfts- oder Beratungsvertrages?
  - im Regelfall Handeln als Stellvertreter des Arbeitgebers (§ 164 Abs. 1 S. 1 BGB)
    - o Eigenhaftung bei mangelnder Offenlegung der Stellvertretung?
      - Handeln für den Betriebsinhaber!
  - Anforderungen an Vertragsschluss mit dem Berater persönlich
    - o ausdrücklicher Hinweis, dass kein Handeln für den Arbeitgeber vorliegt
      - aber: hat Berater dann auch Rechtsbindungswillen, sich selber vertraglich zu verpflichten?
        - » Abgrenzung zur bloßen Gefälligkeit: maßgeblich sind Umstände des Kontakts, aber auch die Höhe der anzulegenden Mittel
        - » rechtliche Relevanz bei Hinweis auf „persönliche Meinung“ des Beraters?

# Ausblick: EU-Kleinanlegerstrategie (Retail Investment Strategy)

- Ausgangslage: Entwurf der EU-Retail Investment Strategy (RIS) liegt seit 24.05.2023 vor
  - Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien (EU) 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU, 2014/65/EU und (EU) 2016/97 im Hinblick auf die Unionsvorschriften zum Schutz von Kleinanlegern
    - abrufbar unter:  
[https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:79b29b91-fae0-11ed-a05c-01aa75ed71a1.0018.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:79b29b91-fae0-11ed-a05c-01aa75ed71a1.0018.02/DOC_1&format=PDF)
  - sog. Omnibus-RiLi, mit der zahlreiche Vorschriften geändert werden
    - u.a. MiFID II, IDD, OGAW-RiLi, PRIIP-VO

# Ausblick: EU-Kleinanlegerstrategie (Retail Investment Strategy) (2)

## Zeitplan Gesetzgebungsverfahren



- Geplante Regelungsbereiche der RIS
  - zwischenzeitlich wohl überholt: Verbot der Annahme und Gewährung von Zuwendungen beim beratungsfreien Geschäft und reinen Ausführungsgeschäft gegenüber Kleinanlegern (= Privatkunden)
  - Anlageberatung: Einführung eines Best-Interest-Tests
    - o Ersetzung der Qualitätsverbesserungsabsicht im Zusammenhang mit der Vereinnahmung von Zuwendungen
    - o verschärfte Vorgaben im Hinblick auf die der Beratung zugrunde liegende Produktpalette
  - erweiterte Pflichten im Rahmen der Angemessenheitsprüfung beim beratungsfreien Geschäft
    - o Einbeziehung der Verlusttragfähigkeit sowie der Risikotoleranz
      - Kritik: Überschneidung mit Pflichten bei der Anlageberatung!
  - erleichterte Umstufung von Privatkunden zu (gekorenen) professionellen Kunden

SERNETZ · SCHÄFER  
RECHTSANWÄLTE

**Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!**

**Sernetz Schäfer Rechtsanwälte  
Partnerschaft mbB  
Prof. Dr. Peter Balzer  
Berliner Allee 10  
40212 Düsseldorf  
[dus@sernetz-schaefer.de](mailto:dus@sernetz-schaefer.de)**