

## **Anlegerschutz und „Grauer Kapitalmarkt“**

**von Dr. Klaus-R. Wagner, Wiesbaden  
Rechtsanwalt · Fachanwalt für Steuerrecht und Notar**

### **Inhaltsübersicht**

I.	Einleitung	2
II.	Vergleich: Anlegerschutz im geregelten Kapitalmarkt im Vergleich zum Grauen Kapitalmarkt	4
1.	Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz (AnsFuG) und Gesetzentwurf des Gesetzes betr. Finanzanlagenvermittler und Vermögensanlagen	4
a)	Informationen (anlagegerecht)	4
a1)	Informationsblatt („Beipackzettel“)	5
a2)	Prospekt	6
a3)	Beratungsprotokoll	7
a4)	Jahresabschluss	7
b)	Informationsbeschaffung (anlegergerecht)	8
b.1)	Geeignete Anlagen	8
b.2)	Sachkunde und Berufsqualifikation	9
c)	Verhaltensregeln	9
d)	Mitarbeiter- und Beschwerderegister	10
3.	Fazit	10

Der BGH fordert bereits seit geraumer Zeit eine anlage- und anlegergerechte Information durch die Anbieterseite.<sup>1)</sup> Der Gesetzgeber ist inzwischen den Weg gegangen, sowohl im geregelten Kapitalmarkt wie auch im Grauen Kapitalmarkt eine Anlegerschutzverbesserung durch die Pflicht der Anbieterseite betreffend mehr Information anzustreben. Dies hat zur Folge, daß damit das Verschweigen gebotener Informationen unterbunden werden soll und gebotene Informationen für Anleger verständlich gestaltet werden sollen. Zur gebotenen Information gehört auch eine anlegerbezogene Aussage zu Chancen und Risiken, der sich die in der Rechtsprechung des BGH<sup>2)</sup> geforderte worst case Betrachtung anzuschließen hat. Dieser Beitrag befaßt sich mit der Frage, welcher Erfolg diese gesetzgeberische Aktivitäten für einen verbesserten Anlegerschutz im Segment des Grauen Kapitalmarktes haben kann.

## I. Einleitung

Soweit nachfolgend skizziert wird, wie sich gesetzgeberische Aktivitäten für den geregelten und freien Kapitalmarkt entwickelt haben (in blau geschrieben), dient dies dem Ziel, Anbieter von Kapitalanlageprodukten des freien Kapitalmarktes und dem zugehörigen Kapitalanlagevertrieb zu folgendem zu motivieren: Was müssen diese organisatorisch alles ändern, um sich für die Zukunft darauf einzustellen, daß auch der sog. freie Kapitalmarkt ein geregelter Kapitalmarkt wird. Eigene Anmerkungen werden in pink gekennzeichnet. Folgende Fragen/Anmerkungen seien vorangestellt:

- (1) Aus dem freien, unregulierten, Kapitalmarkt wird durch das Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts (in rot geschrieben),<sup>3)</sup> ein weiterer regulierter Kapitalmarkt werden. Die Folgen rechtlicher und organisatorischer Art sind derzeit nicht absehbar.
- (2) Das Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts geht von einer die Anbieterseite treffenden Bringschuld an Informationen aus. Was aber ist mit der Recherchepflicht für Anleger dort, wo die Rechtsprechung eine solche bisher postuliert hat?<sup>4)</sup> Wandelt sich diese in eine Informationspflicht der Anbieter und wird dadurch die bisherige BGH-Rechtsprechung obsolet?

---

\* Aktualisierter Vortrag, der von mir anlässlich des 4. Jahreskongresses Compliance und Rechtsfragen der Anlageberatung am 07.11.2011 in Potsdam gehalten wurde. Die Vortragsform wurde im wesentlichen beibehalten und durch Fundstellen ergänzt.

1) BGH 06.07.1993 – XI ZR 12/93, BGHZ 123, 126, 128

2) z.B. BGH 28.02.2008 – III ZR 85/06, Rdn. 8 (Juris)

3) Der Gesetzesbeschluss des Deutschen Bundestages zum Gesetz zur Novelleirung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts und der Bericht des Finanzausschuss (BT-Drucks 17/6051) wurde vom Bundesrat in seiner Sitzung am 25.11.2011 gebilligt (siehe BR-Drucks 674/11).

4) z.B. betreffend der Ermittlung von Immobilienverkehrswerte dort, wo der Preis einer Immobilie um weniger als rd. 100 % von ihrem Wert abweicht. Zur Rechercheobliegenheit von Anlegern – ggf. unter Hinzuziehung ihrer Berater – gemäß der ständigen Rechtsprechung des BGH siehe Wagner WM 2008, 1053; Wagner BKR 2008, 189; Wagner DS 2009, 98 jeweils m.w.N.

Beispiel:

Nach ständiger Rechtsprechung des BGH<sup>5)</sup> müssen Anleger bei Immobilienkapitalanlageprodukten, sofern sie sich für den Verkehrswert interessieren, selbst darum kümmern. Denn es besteht kein Rechtsanspruch zum Erwerb einer Immobilie zu einem bestimmten Wert bzw. zum Verkehrswert<sup>6)</sup> und selbst die Veräußerung überteuerter Immobilien löst keine ungefragte Aufklärungspflichten aus.<sup>7)</sup> Eine Aufklärungspflicht für finanzierende Kreditinstitute, Anbieter oder den Kapitalanlagevertrieb beginnt erst, sobald es eine Divergenz zwischen dem Wert der Immobilie und Preis von rd. 100 % oder darüber geben sollte.

- (3) Die im **Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts** enthaltene Informationsbringschuld der Anbieterseite soll Anlegern helfen, eine eigene sachgerechte Entscheidung zu treffen. Dies setzt aber voraus, daß Anleger überhaupt in der Lage sind, die Fülle an neuer Information im Hinblick auf eine sachgerechte Entscheidung zu verarbeiten, zu werten und zu gewichten. Wenn der BGH z.B. bei seiner Verkehrswertrechtssprechung ausführte, der Anleger müsse sich selbst um den Verkehrswert kümmern, ggf. mit Hilfe eigener Berater, stellt sich die Frage, ob es für die Fülle an Anlegern auch eine entsprechende Anzahl an Beratern gibt, die ihnen bei der Fülle an Informationen aufgrund des **Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts** beraten können.
- (4) Welchen Stellenwert wird aufgrund des **Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts** künftig die Frage der Realisierung von Wertsteigerungschancen und der Exit bei Kapitalanlagen des freien Kapitalmarktes haben ?
- (5) Eine zusammenfassende Darstellung des Rechtsschutzes Betroffener i.S. BaFin fehlt derzeit, auch betreffend das **Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts** wie auch (noch) keine Übersichtlichkeit darüber hergestellt ist, welche der aufsichtsrechtlichen gesetzlichen Regelungen auch haftungsrechtlich als Schutzgesetz i.S.d. § 823 Abs. 2 BGB bedeutsam sind bzw. sein werden.

---

5) Zuletzt BGH 29.06.2010 – XI ZR 104/08, BGHZ 186,96 Rdn. 17 m.w.N.. – Ferner ausführlich *Wagner* WM 2008, 1053; *Wagner* BKR 2008, 189; *Wagner* DS 2009, 98 jeweils m.w.N.

6) BGH 12.11.2002 – XI ZR 03/01, WM 2003, 61, 62; BGH 14.03.2003 – V ZR 308/02, WM 2003, 1686, 1688; BGH 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 119; BGH 13.10.2006 – V ZR 66/06, WM 2007, 174 Rdn. 8; BGH 06.11.2007 – XI ZR 322/03, WM 2008, 115 Rdn. 48; BGH 18.11.2008 – XI ZR 157/07, Rdn. 37 (Juris); BGH 29.06.2010 – XI ZR 104/08, BGHZ 186,96 Rdn. 17

7) BGH 14.03.2003 – V ZR 308/02, WM 2003, 1686, 1688; BGH 20.03.2007 – XI ZR 414/04, WM 2007, 876 Rdn. 41; BGH 12.06.2007 – XI ZR 112/05, Rdn. 17 (Juris); BGH 29.06.2010 – XI ZR 104/08, BGHZ 186,96 Rdn. 17

## **II. Vergleich: Anlegerschutz im geregelten Kapitalmarkt im Vergleich zum Grauen Kapitalmarkt**

### **1. Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz (AnsFuG) und Gesetzentwurf des Gesetzes betr. Finanzanlagenvermittler und Vermögensanlagen**

Das den geregelten Markt betreffende **Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz (AnsFuG<sup>8)</sup>)** ist in Teilen am 08.04.2011 in Kraft getreten, während das den Grauen Kapitalmarkt betreffende **Gesetz zur Novellierung des. Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts** inzwischen den Bundesrat passiert hat.<sup>9)</sup>

#### **a) Informationen (anlagegerecht)**

##### **Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz (AnsFuG)**

Ziel ist es, Anlegern aufgrund rechtzeitig zur Verfügung gestellter Informationen (§ 31 Abs. 3 WpHG) zu ermöglichen, ihre Anlageentscheidung treffen zu können (§ 31 Abs. 3 Satz 1 WpHG) bzw. angebotene Vermögensanlagen und deren Emittenten beurteilen zu können (§ 7 Abs. 1 Satz 1 VermAnlG).

Dem soll entsprochen werden durch

- eine Kurzinformation im Falle einer Anlageberatung (§ 31 Abs. 3a WpHG),
- ein Prospekt,
- ein Beratungsprotokoll und
- durch Überlassung des Jahresabschlusses des Emittenten.

Dabei müssen alle Informationen eindeutig und nicht irreführend sein, wie auch zwischen Informationen und Werbung erkennbar unterschieden werden muß (§ 31 Abs. 2 WpHG).

##### **Gesetz zur Novellierung des. Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts**

Der Anwendungsbereich dieses Gesetzes soll sich auf Vermögensanlagen beziehen, die nicht in Wertpapieren i.S.d. Wertpapierprospektgesetzes verbrieft sind. Dazu zählen gem. § 1 Abs. 2 VermAnlG:

- Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren,
- Anteile an einem Vermögen, das der Emittent oder ein Dritter in eigenem Namen für fremde Rechnung hält oder verwaltet (Treuhandvermögen),
- Anteile an sonstigen geschlossenen Fonds,
- Genussrechte,
- Namensschuldverschreibungen.

---

8) vom 05.04.2011 BGBl. I 2011, 538

9) BR-Drucks. 674/11

Damit wird deutlich, daß zum Anwendungsbereich dieses Gesetzes (noch) nicht die Vermittlung von Einzelimmobilienkapitalanlagen gehören.

Zum Regelungsgegenstand des Gesetzes gehören:

- Eine Kurzinformation vor dem öffentlichen Angebot und neben dem Prospekt muß vorgesehen werden (§ 13 Abs. 1 VermAnlG).<sup>10)</sup> Die Kurzinformation muß bei der BaFin hinterlegt werden (§ 14 Abs. 1 Satz 2 VermAnlG). Die Kurzinformation muß dem Anleger/ Anlageinteressenten auf Verlangen zur Verfügung gestellt werden (§ 15 Abs. 1 VermAnlG).
- Ein Prospekt muß zur Verfügung gestellt werden – es besteht Prospektpflicht (§ 6 VermAnlG) -,<sup>11)</sup> wobei die BaFin die Aufsicht mit Anordnungsbefugnis über das Angebot von Vermögensanlagen ausübt (§ 3 VermAnlG). Ein Verkaufsprospekt bedarf vor seiner Veröffentlichung der Billigung durch die BaFin, die zuvor den Prospekt auf Vollständigkeit, Kohärenz<sup>12)</sup> und Verständlichkeit geprüft hat (§ 13 Abs. 1 VermAnlG). Und der Prospekt muß bei der BaFin hinterlegt werden (§ 14 Abs. 1 BaFin). Der Prospekt muß dem Anleger/Anlageinteressenten auf Verlangen zur Verfügung gestellt werden (§ 15 Abs. 1 VermAnlG).
- Das Beratungsprotokoll soll auch hier per RVO eingeführt werden.
- Der Emittent muß den Wert der Vermögensanlage – jeweils aus Anlass der Einreichung des festgestellten Jahresabschlusses – dem Anleger mitteilen (§ 16 VermAnlG).

#### **a1) Informationsblatt („Beipackzettel“)**

Für den Fall einer Anlageberatung betreffend Wertpapiere oder Derivate soll durch den Vertrieb rechtzeitig vorher dem Anleger ein 2-seitiges Informationsblatt zur Verfügung gestellt werden., das über Eigenschaften und Risiken des jeweils empfohlenen Finanzinstrumentes informieren soll. Dies über jedes Finanzinstrument, das zum Kauf empfohlen wird. Das Informationsblatt muß kurz und leicht verständlich sein und darf weder unrichtig noch irreführend sein (§ 31 Abs. 3a WpHG).<sup>13)</sup> Im Umkehrschluss bedeutet dies, daß eine Pflicht der zur Verfügung Stellung eines Informationsblattes entfällt, wenn es zwar zu einer Anlageberatung oder Verkauf- bzw. Halteempfehlungen gekommen ist, jedoch keine Kaufempfehlung ausgesprochen wurde.<sup>14)</sup>

Vergleichbares gilt für das 3-seitige Informationsblatt, das einer ständigen Aktualisierungspflicht unterliegt (§ 13 Abs. 1, 5 VermAnlG). Es soll inhaltlich informieren über: Art der Vermögensanlage, Anlagestrategie bzw. -politik, Anlageobjekte, Risiken, Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen, die mit der Anlage verbundenen Kosten und Provisionen. Das Informationsblatt wird durch die BaFin nicht geprüft, worauf hinzuweisen ist (13 Abs. 3 Nr. 2 VermAnlG). Anders als im WpHG ist hier das Informationsblatt

---

10) *Wagner NZG 2011, 609, 611*

11) *Wagner NZG 2011, 609, 611*

12) = Sinnkontinuität

13) *Müller-Christmann DB 2011, 749, 750*

14) *Baur jurisPK-BKR 9/2011 zu C. I.; Kern/Wulfers WM 2011, 1489, 1491*

nicht durch den Vertrieb zur Verfügung zu stellen, sondern durch den Fondsanbieter (§ 13 Abs. 1 VermAnlG).<sup>15)</sup>

Kritik wird erhoben, ob auf so wenigen Seiten all das untergebracht werden kann, was gesetzlich vorgesehen ist.<sup>16)</sup>

Fraglich ist, wer die Verantwortung für dieses Informationsblatt hat: der Anbieter als derjenige, der das Informationsblatt gem. § 13 Abs. 1 VermAnlG zur Verfügung zu stellen hat bzw. (auch) der Initiator oder der Vertrieb des Anlageprodukts?<sup>17)</sup>

## a2) Prospekt

Prospekt und Informationsblatt müssen miteinander vereinbar sein. Sie dürfen weder unrichtig noch irreführend sein (§ 31 Abs. 3a Satz 2 WpHG).

Die seit dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz vom 28.10.2004 (AnSVG) bestehende Prospektspflicht für Produkte des grauen Kapitalmarktes<sup>18)</sup> – geregelt in § 8f Abs. 1 Satz 1 VerkProspG – wird nunmehr in § 6 VermAnlG verortet, wobei der Inhalt der Prospektgestaltung vorgegeben wird (§ 7 VermAnlG i.V.m. RVO). Der Verkaufsprospekt darf erst veröffentlicht werden (zur Veröffentlichung § 9 VermAnlG), nachdem er von der BaFin gebilligt worden ist. Solches erfolgt erst, nachdem binnen 20 Werktagen die BaFin bezüglich des Prospekts

- eine Vollständigkeitsprüfung
- eine Verständlichkeitsprüfung und
- eine Kohärenzprüfung

durchgeführt hat (§ 8 Abs. 1 und 2 VermAnlG). Die inhaltliche Richtigkeit des Prospekts wird nicht geprüft,<sup>19)</sup> worauf im Prospekt hinzuweisen ist (§ 7 Abs. 2 Satz 1 VermAnlG).

Die Kohärenzprüfung wird zwar begrüßt. Eine gesetzliche Definition dessen, was „Kohärenz“ in diesem Zusammenhang bedeuten soll, fehlt jedoch.

Prospektherausgeber tun gut daran, für sich selbst nach wie vor eine Prospektprüfung durch einen Wirtschaftsprüfer im Hinblick auf inhaltliche Richtigkeit (IDW S 4) durchführen zu lassen. Dabei bleiben für prüfende Wirtschaftsprüfer nach wie vor erhebliche Haftungsprobleme, wenn ein solches Prospektprüfungsgutachten im Vertrieb eingesetzt wird.<sup>20)</sup>

---

15) Baur jurisPK-BKR 9/2011 zu C. I.

16) Wagner NZG 2011, 609, 611 f.

17) Kern/Wulfers WM 2011, 1489, 1491

18) BGBl. I 2004, 2630

19) z.B. aufgrund eines WP-Gutachtens nach den Standards IDW S 4

20) Wagner BFuP 2000, 594

### a3) Beratungsprotokoll

Über jede Anlageberatung mit einem Privatkunden muß das Wertpapierdienstleistungsunternehmen ein schriftliches Beratungsprotokoll erstellen,

- das von demjenigen zu unterzeichnen ist, der die Anlageberatung durchgeführt hat und
- unverzüglich (nach Schluss der Anlageberatung bzw. vor Abschluss des Geschäfts) dem Kunden zur Verfügung zu stellen ist (§ 34 Abs. 2a WpHG).

Im Fall der telefonischen Beratung ist eine Ausfertigung des Beratungsprotokolls dem Kunden unverzüglich nachträglich zuzusenden (§ 34 Abs. 2a Satz 3 WpHG).<sup>21)</sup>

In Art. 5 Nr. 9 des Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts ist geregelt, daß u.a. ein § 34g GewO neu eingefügt werden soll. Darin ist eine Verordnungsermächtigung für eine Rechtsverordnung genannt. Und in § 34g Abs. 1 Satz 2 Nr. 3. GewO heißt es, daß die RVO enthalten solle

*„die Dokumentationspflichten des Gewerbetreibenden einschließlich einer Pflicht, Beratungsprotokolle zu erstellen und dem Auftraggeber zur Verfügung zu stellen.“*

Und da gem. § 34g Abs. 1 Satz 3 GewO (auch) dieserhalb ein vergleichbares Anlegerschutzniveau wie im 6. Abschnitt des WpHG erreicht werden soll, wird wohl § 34 Abs. 2a WpHG für das Beratungsprotokoll Pate stehen.

### a4) Jahresabschluss

Daß Kapitalgesellschaften verpflichtet sind, einen Jahresabschluss nebst einem Lagebericht aufzustellen, folgt bereits aus §§ 264, 264d HGB. Vergleichbares gilt für Konzerne gem. § 290 HGB. Gemäß § 37n WpHG hat die BaFin die Aufgabe, zu prüfen, ob diese Jahresabschlüsse und Lageberichte den gesetzlichen Vorschriften entsprechen.

Der Emittent der Vermögensanlage, also z.B. der geschlossene Fonds (§ 1 Abs. 3 VermAnlG), muß einen Jahresabschluss nebst Lagebericht aufstellen (§ 24 VermAnlG), der von einem Abschlussprüfer zu prüfen ist (§ 25 VermAnlG). Bezüglich Jahresabschluss und Lagebericht besteht Veröffentlichungs- und Bereithaltungspflicht (§ 26 VermAnlG). Der Emittent muß auf Verlangen eines Anlegers/Anlageinteressenten jederzeit den Jahresabschluss und Lagebericht zur Verfügung

---

21) Zum Inhalt des Beratungsprotokolls siehe § 14 Abs. 6 der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV):

- Identität des Kunden,
- Kundeninformation gem. § 31 Abs. 3 WpHG,
- Nachweise der regelmäßigen Überprüfung, daß Kundenaufträge bestmöglich ausgeführt wurden (§ 33a WpHG),
- Umstände, aus denen sich ergibt, daß Zuwendungen i.S.d. § 31d Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG darauf angelegt sind, die Qualität der für Kunden erbrachten Dienstleistungen zu verbessern.

stellen (§ 15 Abs. 1 Satz 2 VermAnlG). Zusammen damit muß der Emittent den Anlegern jeweils den Wert ihrer Vermögensanlage mitteilen (§ 16 VermAnlG).<sup>22)</sup>

#### **b) Informationsbeschaffung (anlegergerecht)**

Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muß sich Informationen über die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden einholen, die dieser mit den Geschäften hat, die er zu tätigen beabsichtigt. Dies, um abzugleichen, ob die beabsichtigten Geschäfte zu den Anlagezielen des Kunden passen (§ 31 Abs. 4 Satz 1 – 3, Abs. 4a, 5 WpHG). Und erlangt das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dieserhalb keine Informationen, darf es keine Empfehlungen aussprechen (§ 31 Abs. 4 Satz 3 WpHG), erst Recht keine solchen, die für den Kunden nicht geeignet sind (§ 31 Abs. 4a WpHG). Ausgenommen davon sind professionelle Kunden.

Dieses Abstimmen eines Kundenprofils zu den Anlagezielen des Kunden und Anlageempfehlungen soll auch dem inzwischen auch öffentlich beklagten Interessenkonflikt begegnen, der besteht, wenn die den Anlageberater betreffenden Zielvereinbarungen mit dem im Widerspruch stehen, was für Kunden geeignet wäre.<sup>23)</sup> Immerhin müssen Interessenkonflikte offengelegt werden (§ 31 Abs. 1 Nr. 1 und 2 WpHG).<sup>24)</sup>

Finanzanlagevermittler/Finanzanlageberater, die z.B. Beteiligungen an geschlossenen Fonds und Treuhandbeteiligungen vertreiben, vertreiben damit Finanzinstrumente i.S.d. § 2 Abs. 2b WpHG. Deren Erlaubnisvoraussetzungen und –pflichten richten sich nach den neu vorgesehenen §§ 34f, 34g GewO.<sup>25)</sup>

In § 34g Abs. 1 Satz 2 Nr. 2. GewO-E heißt es, daß die RVO enthalten solle

*„die vom Auftraggeber einzuholenden Informationen, die erforderlich sind, um diesen anlage- und anlegergerecht zu beraten.“*

Und da gem. § 34g Abs. 1 Satz 3 GewO (auch) dieserhalb ein vergleichbares Anlegerschutzniveau wie im 6. Abschnitt des WpHG erreicht werden soll, wird wohl das zuvor Ausgeführte auch hier Pate stehen:

#### **b1) Geeignete Anlagen**

Hat sich ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen die erforderlichen Informationen beschafft, muß es bei der Auswahl anzubietender Finanzinstrumente bzw. Wertpapierdienstleistungen darauf achten, welche für den Anleger geeignet und finanziell tragbar sind (§ 31 Abs. 4 Satz 1 und 2 WpHG).

---

22) Wagner NZG 2011, 609, 612

23) Detering Handelsblatt v. 21.09.2011, Seite 41

24) Klein WM 2011, 2117

25) Wagner NZG 2011, 609, 612



Als Ausfluss der vorgenannten Informationspflicht gilt dies auch hier entsprechend.

## b2) Sachkunde und Berufsqualifikation

Rechtlich wurden neue gesetzliche Regelungen zur Mitarbeiterqualifikation vorgesehen.<sup>26)</sup> Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind verpflichtet, die eigenen Dienstleistungen bzw. Nebendienstleistungen sorgfältig und gewissenhaft im Interesse des Kunden zu erbringen (§ 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG). Ebenfalls müssen von Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit der Anlageberatung betraute Mitarbeiter oder Vertriebsbeauftragte sachkundig und zuverlässig sein (§ 34d Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 Satz 1 WpHG<sup>27)</sup>). Auch eingeschaltete Compliance-Mitarbeiter müssen sachkundig und zuverlässig sein (§ 34d Abs. 3 Satz 1 WpHG).<sup>28)</sup> Was zu den Anforderungen der Sachkunde gehört, soll in einer WpHG-Mitarbeiteranzeigeverordnung geregelt werden.<sup>29)</sup>

Für Finanzanlagevermittler/Finanzanlageberater sollen die Regelungen in der GewO gelten. Sie bedürfen zur Ausübung ihrer Tätigkeit der Erlaubnis der zuständigen Behörde (§ 34f Abs. 1 Satz 1 GewO-E),<sup>30)</sup> und müssen sich unverzüglich in ein Register (§ 11a Abs. 1 GewO) eintragen lassen (§ 34f Abs. 5 GewO). Die Erlaubnis wird nur erteilt, wenn

- die erforderliche Zuverlässigkeit gegeben ist (§ 34f Abs. 2 Nr. 1. GewO),
- der Betreffende in geordneten Vermögensverhältnissen lebt (§ 34f Abs. 2 Nr. 2. GewO),
- der Nachweis einer Berufshaftpflichtversicherung oder einer ausreichenden Kapitalausstattung erbracht wird (§ 34f Abs. 2 Nr. 3. GewO),
- der Sachkundenachweis (fachlich, rechtlich und i.S. Kundenberatung) über eine bei der IHK abgelegten Prüfung erbracht wird (§ 34f Abs. 2 Nr. 4. GewO). Ob und inwieweit eine Bestandsschutzregelung für langjährige Finanzanlagenvermittler und Anlageberater eingeführt wird, wonach derjenige vom Sachkundenachweis befreit werden kann, der nachweist, daß er seit dem 01.01.2006 ununterbrochen als Finanzanlagenvermittler bzw. Anlageberater tätig war (sog. „Alte Hasen-Regelung“),<sup>31)</sup> wird wohl in der in § 34g Abs. 2 Satz 1 Nr. 3 GewO angesprochenen RVO geregelt werden.

## c) Verhaltensregeln

Wertpapierdienstleistungsunternehmen haben Interessenkonflikte zu vermeiden (§ 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG).

---

26) Rößler/Chan-Jae Yoo BKR 2011, 377, 378

27) § 34d Abs. 1 – 5 WpHG tritt gem. Art. 9 Abs. 4 AnsFuG erst am 01.11.2012 in Kraft. Dazu Rößler/Chan-Jae Yoo BKR 2011, 377, 378

28) Rößler/Chan-Jae Yoo BKR 2011, 377, 379

29) Rößler/Chan-Jae Yoo BKR 2011, 377, 379 f.

30) Von der Erlaubnispflicht ausgenommen sind gem. § 34f Abs. 3 GewO sind Kreditinstitute, Kapitalanlagegesellschaften, Finanzdienstleistungsinstitute, Gewerbetreibende gem. § 2 Abs. 10 Satz 1 KWG.

31) KMI 39/11, Seite 3

Verhaltensregeln sind für Finanzanlagevermittler/Finanzanlageberater in den neuen Regelungen der GewO nicht enthalten. Indem vertreten wird, daß der Vertrieb von Anteilen an geschlossenen Fonds Finanzinstrumente i.S.d. § 2 Abs. 2b WpHG seien und diejenigen, die z.B. Anteile an geschlossenen Fonds vertreiben, Wertpapierdienstleistungsunternehmen i.S.d. § 2 Abs. 2 WpHG seien, so daß eine Komplettanwendung des WpHG auch hier die Folge sei,<sup>32)</sup> wäre dann § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG hier entsprechend anzuwenden.

#### d) Mitarbeiter- und Beschwerderegister

Mitarbeiter, Vertriebsbeauftragte und Compliance-Mitarbeiter müssen, bevor sie ihre Tätigkeit aufnehmen, vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen der BaFin gemeldet und in ein dort geführtes Register eingetragen werden (§ 34d Abs. 1 Satz 4 WpHG). Dies ab 01.11.2012. Erfüllen die von Wertpapierdienstleistungsunternehmen eingesetzten Mitarbeiter, Vertriebsorganisationen und Compliance-Beauftragte nicht die an sie gestellten Anforderungen des § 34d Abs. 1 – 3 WpHG, so kann die BaFin Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Einsatz solcher Personen untersagen (§ 34d Abs. 4 Satz 1 Nr. 1 WpHG).<sup>33)</sup>

Beschwerden von Privatkunden betreffend Anlageberatungen bzw. Anlageberater werden künftig seitens der BaFin in einem Beschwerderegister erfaßt, um auf diese Weise transparent Beschwerdebefürwortungen nachgehen zu können. Die BaFin soll die Tätigkeit von Mitarbeitern, Vertriebsbeauftragten und Compliance-Mitarbeitern von Wertpapierdienstleistungsunternehmen untersagen können, wenn diese Personen die gesetzlich geforderten Voraussetzungen nicht erfüllt haben oder gegen gesetzliche Vorgaben verstoßen haben (§ 34d Abs. 4 WpHG). Das nähere soll eine RVO regeln (§ 34d Abs. 6 WpHG).<sup>34)</sup> Davon verspricht man sich, auf Umgehungen gesetzlicher Vorgaben seitens der BaFin reagieren zu können.<sup>35)</sup>

Gemäß § 11a Abs. 1 GewO führt jede IHK ein Register, in das künftig auch Finanzanlagevermittler sich eintragen lassen müssen (§ 34f Abs. 5 GewO). Und da bezüglich Dokumentationspflichten gemäß § 34g Abs. 1 Satz 2 GewO in einer RVO ein vergleichbares Anlegerschutzniveau wie im 6. Abschnitt der WpHG hergestellt werden soll, steht zu erwarten, daß in dieser bevorstehenden RVO die Regelungen für ein vergleichbares Beschwerderegister enthalten sein werden.

### 3. Fazit

Für Finanzanlagevermittler/Finanzanlageberater gilt es folgendes zu beachten:

- Innerhalb einer Übergangsfrist von 1 Jahr nach Inkrafttreten des Gesetzes muß eine Berufshaftpflichtversicherung nachgewiesen werden.

---

32) *Bruchwitz/Voß* BB 2011, 1226, 1229; *Wagner* NZG 2011, 609, 612

33) Dazu und zu arbeitsrechtlichen Fragestellungen daraus siehe *Rößler/Chan-Jae Yoo* BKR 2011, 377, 380 f.

34) *Wagner* NZG 2011, 609, 610

35) *Kern/Wulfers* WM 2011, 1489, 1494

- Innerhalb einer Übergangsfrist von 1 Jahr nach Inkrafttreten des Gesetzes muß der Eintrag in das Register erfolgen.
- Innerhalb einer Übergangsfrist von 2 Jahren nach Inkrafttreten des Gesetzes muß der Sachkundenachweis (IHK) geführt werden.

Ferner:

Es wird derzeit diskutiert, wann es zu einer Regulierung des Immobilienkapitalanlagemarktes bei Einzelimmobilienkapitalanlagen kommt.<sup>36)</sup>

Und:

Dem Vernehmen nach soll die EU-Kommission planen, im Rahmen von MiFID II ein europaweites Provisionsverbot für freie Finanzberater einzuführen. Die Folge wäre die Honorarberatung, die in Deutschland derzeit auf wenig Akzeptanz trifft..<sup>37)</sup>

Fazit:

Der derzeitige freie/graue Kapitalmarkt wird mehr oder weniger zeitgleich von grundlegenden Änderungen erfaßt: Einerseits eine umfassende Regulierung im Bereich geschlossener Fonds, jedoch noch nicht bei Einzelimmobilienkapitalanlagen. Ferner ein bevorstehendes Provisionsverbot, was die Umstellung auf die Honorarberatung zur Folge hat. Wie die Marktteilnehmer damit umzugehen haben und die Anleger sich darauf einzustellen haben, ist noch ungeklärt.

---

36) Wolter, Kapital-markt intern spezial Beilage zu Nr. 42/11 vom 21.10.2011, Seite 2

37) Dazu Klein WM 2011, 2117 f.