



plus Expertenrat

Die Elite der Vermögensverwalter

im deutschsprachigen Raum

Handelsblatt
Elite Report Edition

Wie unabhängig ist mein Vermögensverwalter?

Über die Offenlegungspflicht von Interessenskonflikten.

Die Finanzmarktkrise und im Besonderen die Pleite der Investmentbank Lehman Brothers hat dazu geführt, dass sich deutsche Gerichte massenhaft mit der Frage zu beschäftigen hatten und immer noch haben, ob und in welcher Form Banken ihre Kunden bei der Anlageberatung darüber informieren müssen, dass mit der Empfehlung bestimmter Wertpapiere an den Kunden die Generierung von Erträgen aufgrund von Zahlungen der Anbieter der empfohlenen Wertpapiere an die Bank verbunden ist. Die Bank agiert in diesem Fall in einer Doppelrolle, wie es das Oberlandesgericht Düsseldorf in einer Entscheidung einmal anschaulich beschrieben hat, nämlich auf der einen Seite als Vermittler des Kapitalsuchenden und auf der anderen Seite als Berater des Investitionswilligen. Die Doppelrolle, in der sich viele Finanzdienstleister und insbesondere Banken wiederfinden, führt direkt zur Frage der Unabhängigkeit der Beratung und insbesondere der Handlungen eines Vermögensverwalters, der – mit entsprechender Vollmacht ausgestattet – ohne Rücksprache im Einzelfall für einen Kunden handeln darf. Der Erhalt von Vertriebsprovisionen oder die Vereinnahmung von Margen aus dem Weiterverkauf zuvor von einem Anbieter erworbener Finanzprodukte stellt dabei nur eine Ausprägung solcher Interessenskonflikte dar, deren Offenlegung vom Gesetzgeber und – je nach Ausprägung – von der Rechtsprechung gefordert wird.

Gesetzliche Regelungen

Die Zunahme solcher Konfliktsituationen ist bereits vor Jahren auf europäischer Ebene erkannt worden, als es in der Begründung entsprechender Regelungen zur Umsetzung der europäischen Finanzmarktrichtlinie MiFID (»Markets in Financial Instruments Directive«) hieß, dass das immer größere Spektrum von Tätigkeiten, die viele Wertpapierfirmen gleichzeitig ausführten, das Potenzial für Interessenskonflikte zwischen diesen verschiedenen Tätigkeiten und den Interessen der Kunden erhöht habe.

Nach der Systematik der Finanzmarktrichtlinie und ihrer Durchführungsrichtlinie sind in einem dreistufigen Verfahren potenzielle Interessenskonflikte zunächst zu identifizieren. In einem zweiten Schritt müssen Maßnahmen ergriffen werden, um diese Konflikte zu bewältigen und erst dann, wenn trotz dieser Maßnahmen das Risiko einer Beeinträchtigung der Kundeninteressen nicht ausgeschlossen werden kann, sind die jeweiligen konkreten Interessenskonflikte dem Kunden

gegenüber offen zu legen. Die Offenlegung soll dem Kunden somit eine ausreichende Entscheidungsbasis geben, ob er die Wertpapierdienstleistung oder die Wertpapiernebenleistung trotz der Konfliktlage in Anspruch nehmen will.

Aufsichtsrechtlich und damit gesetzlich verankert ist diese Aufklärungspflicht in den § 31 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. § 33 Abs. 1 Satz 2 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) und § 13 der Wertpapierdienstleistungs-, Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV).

In § 13 Absatz 1 Nr. 1 bis 5 WpDVerOV sind beispielhaft fünf Situationen genannt, in denen aufgrund der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen für Kunden potenziell nachteilige Interessenskonflikte auftreten können. Danach müssen Wertpapierdienstleistungsunternehmen prüfen, inwieweit sie selbst, ihre Mitarbeiter oder Personen oder Unternehmen, die direkt oder indirekt durch Kontrolle im Sinne von § 1 Abs. 8 des Kreditwesengesetzes mit ihm verbunden sind, aufgrund der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen

1. zu Lasten von Kunden einen finanziellen Vorteil erzielen oder Verlust vermeiden könnten,
2. am Ergebnis einer für Kunden erbrachten Dienstleistung oder eines für diese getätigten Geschäfts ein Interesse haben, das nicht mit dem Kundeninteresse an diesem Ergebnis übereinstimmt,
3. einen finanziellen oder sonstigen Anreiz haben, die Interessen eines Kunden oder einer Kundengruppe über die Interessen anderer Kunden zu stellen,
4. dem gleichen Geschäft nachgehen wie Kunden,
5. im Zusammenhang mit der für einen Kunden erbrachten Dienstleistung über die hierfür übliche Provision oder Gebühr hinaus von einem Dritten eine Zuwendung im Sinne von § 31d Abs. 2 des WpHG erhalten oder in Zukunft erhalten könnten.

Gem. § 13 Abs. 4 WpDVerOV muss die Unterrichtung des Kunden unter Berücksichtigung seiner Einstufung als Privatkunde, professioneller Kunde oder geeignete Gegenpartei dem Kunden ermöglichen, seine Entscheidung über die Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung, in deren Zusammenhang der Interessenskonflikt auftritt, auf informierter Grundlage zu treffen. Die Information hat auf einem dauerhaften Datenträger, das heißt schriftlich zu erfolgen.

Mit Umsetzung der europarechtlichen MiFID-Vorgaben zum 01.11.2007 sind Vermögensverwalter damit bereits aufsichtsrechtlich verpflichtet, interne Regelungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten («Conflict of interest» – Policy) schriftlich aufzustellen und ihren Kunden zur Verfügung zu stellen. Die Mehrheit der Vermögensverwaltungsverträge weist mittlerweile ausdrücklich auf die separat dokumentierten Grundsätze zum Umgang mit Interessenkonflikten hin beziehungsweise fügt diese dem Vermögensverwaltungsvertrag als Anlage bei.

Rechtsprechung

Der Bundesgerichtshof (BGH) hat im Rahmen seiner Rechtsprechung zu Aufklärungspflichten bei Retrozessionen immer wieder (vgl. nur BGH, XI ZR 56/05) deutlich gemacht, dass entsprechende Interessenkonflikte gem. § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG offen zu legen sind, da erst durch die Aufklärung der Kunde in die Lage versetzt wird zu entscheiden, ob er den Vertragsabschluss auch dann noch will, wenn die Dispositionen für ihn von Einwirkungen Dritter beeinflusst sein können. Nach der Rechtsprechung des BGH hat eine Bank, die einem Vermögensverwalter Provisionen und Depotgebühren rückvergütet, ihren Kunden vor Abschluss der vom Vermögensverwalter initiierten Effektengeschäfte darauf hinzuweisen, dass sie dadurch eine Gefährdung der Kundeninteressen durch den Vermögensverwalter geschaffen hat.

Aber auch in anderen Fallgestaltungen außerhalb direkter finanzieller Leistungen haben die Gerichte entsprechende Aufklärungspflichten angenommen. So hat das Oberlandesgericht Köln bereits 1999 eine Aufklärungspflicht des Vermögensverwalters aufgrund eines Loyalitätskonflikts angenommen, wenn der Vermögensverwalter selbst Mehrheitsaktionär und auch Aufsichtsrat der Gesellschaft ist, deren Aktien er für Vermögensverwaltungskunden zu erwerben gedenkt. Und das Oberlandesgericht Düsseldorf hat festgestellt, dass ein Erwerb von Papieren, insbesondere von Aktien von Unternehmen, mit denen personelle Verflechtungen zum Vermögensverwalter bestehen, den Schluss nahe legt, dass Anlageentscheidungen jedenfalls auch im eigenen Interesse des Vermögensverwalters erfolgen. Die vom Vermögensverwalter in einem solchen Fall geschuldete Aufklärung des Kunden hat den Zweck, dem Kunden ein genaues Bild zu vermitteln, welche Positionen er aufgibt, um auf diese Weise seine Interessen freiverantwortlich wahrnehmen zu können. Mittels der Aufklärung muss er erkennen können, dass und in welchem Ausmaß seine Belange durch einen bestimmten Interessenkonflikt, in dem sich der Verwalter befindet, beeinträchtigt werden können (vgl. OLG Düsseldorf, Urteil vom 31.01.2008, Az. I – 6 U 21/07).

Alljährlich untersucht und bewertet der Vertragsspezialist Bernd Jochem für den Elite Report die Vermögensverwaltungsverträge. Hier seine Favoriten:

Die zehn fairsten Verträge

- > Bankhaus Lampe KG
- > Bankhaus Metzler
- > Bremer Landesbank
- > Bethmann Bank
- > Donner & Reuschel
- > Dr. Jens Erhardt Kapital AG
- > Fürst Fugger Privatbank
- > Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
- > Pictet & Cie (Europe) S. A.
- > Wilhelm von Finck AG

Im Rahmen der Vermögensverwaltung durch eine Bank können Interessenkonflikte insbesondere dann entstehen, wenn die Bank auch als verantwortliche Emittentin von Wertpapieren, zum Beispiel bei Börsengängen, Kapitalerhöhungen oder auch der Ausgabe von Zertifikaten oder Aktienanleihen auftritt. Aus diesem Grund sehen immer mehr Verträge entsprechende Regelungen zu diesem Punkt vor, entweder zumindest in Form eines Hinweises auf diesen potenziellen Konflikt oder gleich in Form eines generellen Ausschlusses entsprechender Transaktionen für den Vermögensverwaltungskunden. Eine ähnliche Doppelrolle nehmen Vermögensverwalter auch ein, wenn sie gleichzeitig zum Beispiel Beratungsdienstleistungen für Fondsgesellschaften erbringen und daher geneigt sein könnten, gerade die von ihnen beratenen Fonds in ihrer weiteren Rolle als Vermögensverwalter dort auch für ihre Kunden zu erwerben. Der Interessenkonflikt ist in der Regel darin angelegt, dass die Beratungsleistung abhängig vom Fondsvolumen vergütet wird und daher für die Fondsanteile ein zusätzliches Absatzinteresse des Vermögensverwalters besteht, welches er dem Vermögensverwaltungskunden gegenüber offen legen muss. Auch hierzu finden sich in Vermögensverwaltungsverträgen und insbesondere in den Grundsätzen zum Umgang mit Interessenkonflikten mittlerweile vermehrt Regelungen, die auf diese Konfliktsituation ausdrücklich hinweisen und dem Vermögensverwaltungskunden somit eine ausreichende Entscheidungsgrundlage geben, ob er einem entsprechend mit einem Konflikt behafteten Vermögensverwalter sein Vermögen anvertrauen will oder nicht.



Bernd Jochem,
Rechtsanwalt/Partner,
Rotter Rechtsanwälte
(Grünwald/München)

Bernd Jochem