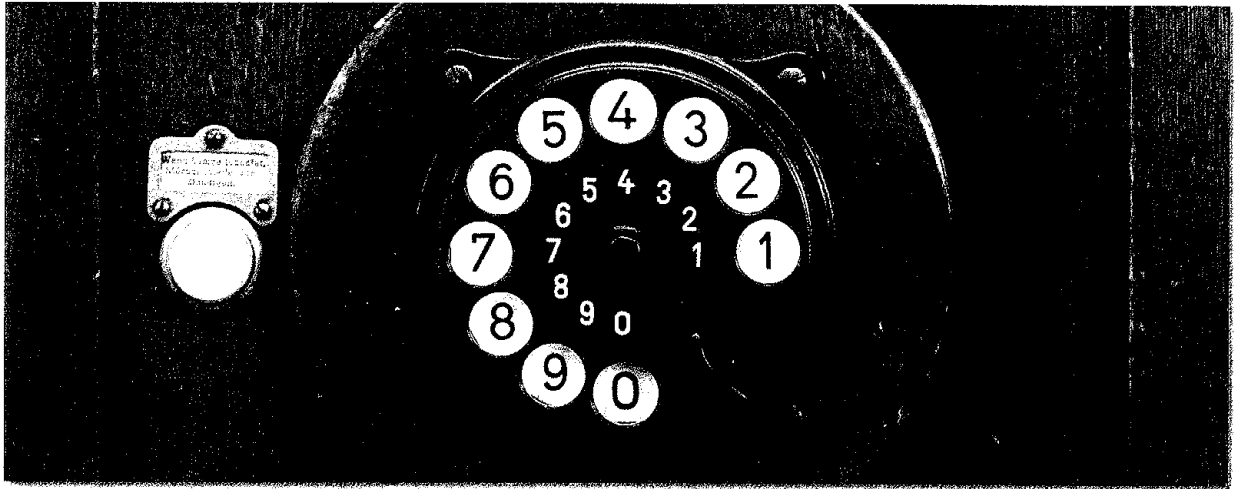


plus Expertenrat

Die Elite der Vermögensverwalter

im deutschsprachigen Raum

Handelsblatt
Elite Report Edition



Kommandos für mehr Rechtssicherheit

Der renommierte Kapitalmarktrechtler Klaus Rotter empfiehlt eine Aktualisierung des Vermögensverwaltungsvertrages.

Führende Rechtswissenschaftler haben bereits seit den 20er Jahren des vergangenen Jahrhunderts begonnen, Verträge, die im Alltag und Wirtschaftsleben abgeschlossen werden, nach der ihnen zugrunde liegenden Interessenstruktur zu systematisieren¹. Ausgangspunkt dieser Einteilung war die Überlegung, ob man die zahlreichen in der Rechtswirklichkeit auftretenden Verträge nach den jeweils zugrunde liegenden Interessen der Vertragsparteien kategorisieren kann. Diese vertragsübergreifende Systematisierung nach den Interessen der Vertragsparteien unterteilt Verträge grundsätzlich in drei verschiedene Vertragstypen:

Vertragstypen nach Vertragsparteiiinteressen

- Verträge des Interessengegensatzes (zum Beispiel Kauf, Miete)
- Verträge der Interessengemeinschaft (zum Beispiel Gesellschaftsvertrag)
- Verträge der Fremdinteressenwahrnehmung (zum Beispiel Vermögensverwaltungsvertrag, Anlageberatungsvertrag, Anwaltsvertrag etc.)

Der erste Vertragstypus, die sogenannten Verträge des Interessengegensatzes, sind dadurch gekenn-

zeichnet, dass grundsätzlich jede Partei ihre eigenen Interessen selbst verfolgt und damit jede Vertragspartei nach ihrem Vorteil strebt im Austausch gegen eine Leistung, in der wiederum die andere Seite einen Vorteil erblickt². Typische Verträge des Interessengegensatzes sind zum Beispiel Kauf, Miete, Bauwerkverträge etc.

Der zweite Vertragstypus, der sich nach dieser Einteilung ergibt, sind die so genannten Verträge der Interessengemeinschaft. Anders als bei den Verträgen des Interessengegensatzes werden bei diesen Verträgen die gemeinsamen Interessen Inhalt und Zweck des Vertrages. Solche Verträge der Interessengemeinschaft sind beispielsweise Gesellschaftsverträge, bei denen die Beteiligten sich gegenseitig verpflichten, gemeinsame Interessen und Zwecke zu verfolgen.

Der dritte Vertragstypus, der sich nach dieser Einteilung ergibt und zu dem auch der Vermögensverwaltungsvertrag gehört, sind die Verträge der Fremdinteressenwahrnehmung. Hier besteht die Besonderheit darin, dass derjenige (Geschäftsbesorger), der mit der Führung fremder Geschäfte beauftragt ist, einseitig die fremden Interessen des Kunden (Geschäftsherrn) zu wahren hat. Kernbestandteil dieser Verträge ist,

¹ vgl. Weller, ZBB (Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft) 2011, 191 ff.
² Weller, a.a.O.

dass stets die Interessen des Kunden, also die fremden Interessen aus der Sicht des Geschäftsbesorgers, zu wahren sind. Dem entgegen sind bei diesem Vertragstypen die Vergütungsinteressen nur in nachgeordnetem Maße rechtlich geschützt. Der Vermögensverwaltungsvertrag ist ein typisches Beispiel eines Vertrages der Fremdinteressenwahrnehmung. Der Vermögensverwalter hat also während der gesamten Dauer der vertraglichen oder vertragsähnlichen Beziehung, also insbesondere bei der Vertragsanbahnung, dem Vertragsabschluss, der Vertragsdurchführung und der Vertragsbeendigung die (fremden) Interessen des Vermögensverwaltungskunden zu wahren. Deshalb sind bei solchen Verträgen Interessenkollisionen entweder strikt zu vermeiden oder die mit Interessenkollisionen einhergehende Gefahr ist durch Aufklärung und Einwilligung des Kunden zu beseitigen. Dies gilt vor allem bei Interessenkollisionen, die durch Provisionen oder sonstige wirtschaftliche Vorteile, die der Vermögensverwalter (Geschäftsbesorger) im Rahmen einer solchen Vermögensverwaltungsbeziehung zu seinem Kunden erlangt, entstehen. Anders gewendet: Der Vermögensverwalter muss seinen Vermögensverwaltungskunden also lückenlos über sämtliche wirtschaftlichen Vorteile, die der Vermögensverwalter im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung erlangt, informieren und aufklären sowie sein Einverständnis einholen. Ist der Kunde mit solchen Vorteilen nicht einverstanden, muss der Vermögensverwalter entweder diese Vorteile herausgeben oder diese erst gar nicht annehmen.



Klaus Rotter
Rechtsanwalt,
Diplom-Betriebswirt (FH)
Fachanwalt für Bank- und
Kapitalmarktrecht

Vor diesem Hintergrund sind die zahlreichen Entscheidungen des Bundesgerichtshofs, in denen Anlageberater beziehungsweise Vermögensverwalter zum Schadensersatz verurteilt wurden, weil sie ihren Kunden nicht ordnungsgemäß über hinter dem Rücken des Kunden vereinnahmte Provisionen von Dritten aufgeklärt haben, durchwegs zu begrüßen. Denn nur wenn der Kunde über das konkrete Provisionsinteresse informiert ist und er sich damit einverstanden erklärt, wird den Interessen des Kunden genüge getan.

Allerdings muss dies für alle wirtschaftlichen Vorteile gelten, die ein Vermögensverwalter im Zusammenhang mit einer Vermögensverwaltung erlangt. Mittlerweile gibt es etwa rund 20 Entscheidungen des Bundesgerichtshofs, die sich mit der Thematik der Aufklärungspflichten bei wirtschaftlichen Vorteilen von Anlageberatern und Vermögensverwaltern befassen. Leider ist es dabei der Rechtsprechung bisher nicht gelungen, für den Kunden zu gewährleisten, dass Vermögensverwalter beziehungsweise Anlageberater ei-

nen Kunden stets über vereinnahmte wirtschaftliche Vorteile aufzuklären haben. Eine gravierende Schutzlücke ist erst jüngst durch zwei Entscheidungen des Bundesgerichtshofs entstanden. So hat der Bundesgerichtshof am 27. September 2011 in zwei Fällen (Az: XI ZR 178/10 und XI ZR 182/10) entschieden, dass eine Bank einen Kunden auf eine sogenannte Marge (Gewinnspanne), also die Differenz zwischen dem An- und Verkaufspreis eines Wertpapiers, nicht hinzuweisen hat, wenn eine Bank einem Kunden ein Finanzprodukt im Rahmen einer Anlageberatung empfiehlt.

Hintergrund der Entscheidungen war, dass eine Bank Lehmann-Zertifikate angekauft und diese an ihre Kunden zu einem gegenüber dem Ankaufspreis höheren Verkaufspreis veräußert hatte, hierbei aber die Gewinnmarge dem Kunden gegenüber nicht offen gelegt hatte. Der Bundesgerichtshof befand, dass über die darin enthaltene Marge der Kunde grundsätzlich nicht aufzuklären ist. Dem stehe, so die Ausführungen des Bundesgerichtshofs, auch weder die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zur Offenlegung versteckter Innenprovisionen noch diejenige zur Aufklärungsbedürftigkeit von Rückvergütungen entgegen, weil die Gewinnmarge keiner dieser beiden Fallgruppen zugeordnet werden könne.

Weisung zum Vermögensverwaltungsvertrag

Sehr geehrte/r Frau/Herr Vermögensverwalter,

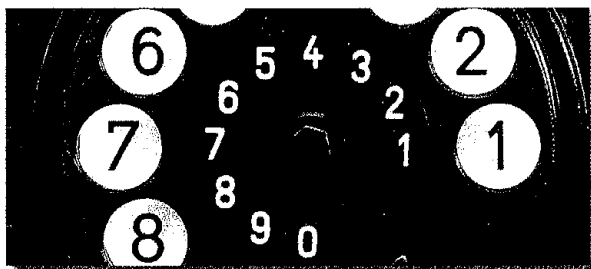
wir möchten Sie im Rahmen des mit Ihnen geschlossenen Vermögensverwaltungsvertrages bitten, keinerlei Finanzinstrumente in unser Portfolio aufzunehmen, bei denen der Verkaufspreis, den Sie meinem Depot belasten, von Ihrem Ankaufspreis abweicht. Wir bitten Sie, solche Margengeschäfte ab sofort und für die Zukunft nicht durchzuführen. Sollten Sie solche Finanzprodukte, bei denen Sie Margen erzielen, für uns als geeignet erachten, so dürfen diese nur zu dem jeweils von Ihnen bezahlten Ankaufspreis in unser Depot aufgenommen werden.

Mit freundlichen Grüßen

Musterkunde

Diese Entscheidung des Bundesgerichtshofs, dass über Margen nicht aufgeklärt werden muss, steht allerdings in diametralem Gegensatz zu den dargestellten Grundsätzen, die bei Verträgen der Fremdinteressenwahrnehmung zu beachten sind.

Danach müsste ein Anlageberater selbstredend den Kunden über die dabei bestehenden Interessenskollisionen unterrichten und die ausdrückliche Zustimmung des Kunden einholen. Da es sich – wie beim Vermögensverwaltungsvertrag – auch bei einem Anlageberatungsvertrag um einen Vertrag handelt, der zu den so genannten Fremdinteressenwahrungsverträgen gehört, hätte der Kunde im Rahmen der Anlageberatung auf die erzielte Marge hingewiesen werden müssen. Denn nur so hätte der Kunde erkennen können, welches wirtschaftliche Interesse die Bank an der Empfehlung dieses Finanzprodukts hatte und welche Interessenskollision seitens der Bank mit der Empfehlung dieses Produktes einherging. Gerade weil es sich bei einem Anlageberatungs- beziehungsweise Vermögensverwaltungsvertrag nicht um einen reinen Kaufvertrag handelt, bei dem ein Verkäufer nicht die Interessen des Käufers wahren muss, wäre eine Aufklärung über die Gewinnspanne erforderlich gewesen.



Da der Bundesgerichtshof dies allerdings anders gesehen hat, besteht für Vermögensverwaltungskunden die konkrete Gefahr, dass in die Vermögensverwaltungsdepots beispielsweise Zertifikate oder andere Finanzprodukte, die der Vermögensverwalter vorher zu einem niedrigeren Ankaufspreis erworben hatte, zu einem höheren Verkaufspreis eingebucht werden, ohne dass der Kunde hierüber aufgeklärt wird. Margen von bis zu 5 Prozent dürften diesbezüglich von der Rechtsprechung nicht beanstandet werden.

Vor diesem Hintergrund empfehlen wir Vermögensverwaltungskunden, ihren Vermögensverwalter anzuweisen, keinerlei Produkte in das Vermögensverwaltungsdepot aufzunehmen, bei denen der Vermögensverwalter eine Marge erzielt. Wenn ein solches Produkt, das der Vermögensverwalter vorher erworben hat, im Rahmen der Vermögensverwaltung für den Kunden als geeignet erachtet wird, so sollten Kunden ihren Vermögensverwalter anweisen, dass dieses Produkt nur zu dem jeweiligen Ankaufspreis in das Kundendepot eingebucht werden darf. Durch den Versand des beigefügten Musterschreibens können Vermögensverwaltungskunden rechtssicher gewährleisten, dass sie nicht von der durch die Rechtsprechung geschaffenen Schutzlücke getroffen werden.

Klaus Rotter