

## Beratungsdokumentation – Pflicht zur Vergleichsberechnung in Wechsel- und Ausstiegskonstellationen?

Denise Primus, Rechtsanwältin

Schlatter Rechtsanwälte Steuerberater, Heidelberg

SCHLATTER Informationen zum Bank- und Kapitalmarktrecht vom 30.04.2019

Der für Versicherungsfragen zuständige erste BGH-Senat hat bestätigt: Es ist eine Aufklärungs- bzw. Beratungspflichtverletzung, wenn der Versicherungsmakler bei der Empfehlung des Wechsels der Lebensversicherung keine Vergleichsberechnung erstellt oder den Kunden jedenfalls nicht darauf hinweist, dass eine solche Vergleichsberechnung vorgenommen werden kann (BGH vom 26.07.2018, Az.: I ZR 274/16). Dieses Urteil ist ein weiterer Baustein für die Beurteilung einer ordnungsgemäßen Versicherungsvermittlung. Doch wie steht es mit der Vermittlung von Finanzinstrumenten und Finanzanlagen: Gilt auch für WpHG-Institute und freie Vermittler eine Pflicht zur Vergleichsberechnung in Wechsel- und Ausstiegskonstellationen?

### *Pflicht zur Vergleichsberechnung für Finanzdienstleister: Aktuelle Urteile?*

Der BGH hat seine Entscheidung gegenüber dem Versicherungsmakler mit der höchststrichlerlich mehrfach festgestellten umfassenden Beratungspflicht des Maklers gegenüber seinem Kunden begründet (BGH, a.a.O., Rn. 11). Deshalb hätte der Makler einen Vergleich des angeratenen neuen Modells mit den bereits abgeschlossenen Lebensversicherungen hinsichtlich der Rentabilität oder Wirtschaftlichkeit anstellen – oder zumindest auf die Möglichkeit einer Vergleichsbetrachtung hinweisen müssen. Die neu empfohlenen Lebensversicherungen hätten dem Kläger nur angeraten werden dürfen, wenn dieser dadurch wirtschaftlich besser gestanden hätte als zuvor. Zwar lasse sich – so der BGH weiter – die Frage der wirtschaftlichen Verbesserung nicht abstrakt beantworten, da sie auch von individuellen Präferenzen des VN abhängt. Der Makler hätte die Frage einer Vergleichsberechnung aber zumindest ansprechen müssen (BGH, a.a.O., Rn. 10).

Auch eine Bank oder einen freien Berater treffen nach der Rechtsprechung umfangreiche Beratungs- und Hinweispflichten (sog. Bond-Rechtsprechung des BGH, Urteil vom 06.07.1993, Az.: XI ZR 12/93 und die daran anschließenden Urteile). Gleichwohl: Eine zivilrechtliche Pflicht zur Erstellung einer Vergleichsberechnung oder eine entsprechende Hinweispflicht, die der BGH für Versicherungsmakler als gegeben sieht, gibt es für Finanzanlagenvermittler und WpHG-Institute für den Fall der Empfehlung des „Wechsels“ der Finanzanlage bislang nicht. Es gibt jedoch Rechtsprechung der Instanzgerichte zu solchen „Tauschempfehlungen“ und Wechselkonstellationen – allerdings bislang

ohne dass daraus bislang eine Vergleichsberechnungspflicht abgeleitet worden wäre.

### *Aufklärungspflichten bei „Tauschempfehlungen“?*

Gehören Kauf und Verkauf zusammen oder sind diese unabhängig voneinander zu betrachten? Einige Instanzgerichte (z.B. Schleswig-Holsteinisches OLG, Urteil vom 24.07.2014 - 5 U 54/13) gehen in Tauschempfehlungskonstellationen davon aus, dass die Empfehlungen zum Verkauf und Kauf innerhalb eines Beratungsgesprächs getrennt betrachtet werden müssten. Folgt man dieser Auffassung, könnte eine Vergleichsberechnung nicht als Aufklärungspflicht des Anlageberaters gesehen werden.

Andere Instanzgerichte hingegen (z.B. OLG Celle Urteil vom 20.11.2013 - 3 U 65/13; OLG Hamburg, Urteil vom 16.05.2012 - 14 U 291/10) gehen unter Berufung auf eine künstliche Aufspaltung der „Tauschempfehlung“ entgegen der Annahme des Schleswig-Holsteinischen OLG davon aus, dass ein innerer Zusammenhang zwischen Verkaufs- und Kaufempfehlung besteht. Die Aufklärungspflichten bei Tauschempfehlungen könnten nicht getrennt beurteilt werden. Dabei beruft sich das OLG Celle auf die Rechtsprechung des 11. Senats des BGH: Die Beratung habe sich schließlich auf diejenigen Eigenschaften und Risiken zu beziehen, die für die jeweilige Anlageentscheidung wesentliche Bedeutung haben oder haben können (vgl. BGH, Urteil vom 27.09.2009, Az.: XI ZR 178/10). Ein nach dem tatsächlichen Ablauf einheitlicher Lebenssachverhalt dürfe nicht künstlich aufgespalten werden (BGH, Urteil vom 24.09.2013, Az.: XI ZR 204/12). Diese Rechtsauffassung ist die überzeugendere. Das OLG Celle schlussfolgert dann, dass eine Tau-

schempfehlung als pflichtwidrig anzusehen sei, wenn es 1.) keine sachliche Notwendigkeit für einen Tausch gibt oder 2.) die neue Anlage entweder höhere Risiken als die alte Anlageform aufweist und/oder nicht vollständig über die Risiken der neuen Anlage bzw. deren besondere Struktur aufgeklärt wird. Eine Pflicht zur Vergleichsberechnung gibt es auch nach diesem Urteil des OLG Celle bislang nicht explizit.

In der Vergangenheit lag der Fokus in der Rechtsprechung in Wechselkonstellationen zudem auf der deliktischen Haftung der Broker und Vermittler, nämlich in den sog. *Churning*-Fällen. In diesen Fällen nutzten Broker, Vermittler oder beide zusammen das Konto eines Kapitalanlegers, indem sie die Anlagen häufig umschlugen, um sich auf diese Weise Provisionseinnahmen zu verschaffen. Dass die Gerichte daher in Zukunft von der Annahme der Pflicht zur Erstellung einer Vergleichsberechnung in Form einer Kosten-Nutzen-Analyse ausgehen könnten, scheint vor dem Hintergrund des Schutzes des Anlegers auch vor Provisionsschinderei nicht abwegig.

### *Keine Vergleichsberechnung erfolgt: Schaden des Anlegers?*

Ginge man aber von einer Pflichtverletzung wegen fehlender Vergleichsberechnung aus, so wäre es bei Wechsel- und Ausstiegskonstellationen im Hinblick auf die Höhe des (zivilrechtlichen) Schadensersatzes denkbar, dass ein Gericht dem Anleger neben der Rückerstattung des Erwerbpreises weiterer Schadensersatz in Form des entgangenen Gewinns aus der abgestoßenen Finanzanlage zusprechen könnte. In anderen Fallkonstellationen wird der entgangene Gewinn zwar regelmäßig nicht zugesprochen, da der Anleger meist nicht ausreichend in Bezug auf eine angebliche alternative Finanzanlage vorträgt bzw. vortragen kann. In Wechsel- und Ausstiegskonstellationen liegt der Fall jedoch anders: Hier könnte der Anleger konkret einen entgangenen Gewinn aus der abgestoßenen Anlage belegen. Je nach Verlauf der Finanzanlage kann dies erhebliche Schadensersatzansprüche begründen. Ob und wie weit die unterlassene Vergleichsberechnung tatsächlich auch ursächlich für diesen Schaden war, wird ein Gericht jedoch weiterhin nur im Einzelfall beurteilen können.

### *Achtung! Unterscheidung aufsichtsrechtlicher und zivilrechtlicher Pflichten*

Zu unterscheiden ist bei den Pflichten von Banken und Finanzanlagenvermittler, dass sie einerseits aufsichtsrechtliche Pflichten, andererseits zivilrechtliche Aufklärungspflichten erfüllen müssen. Die Einhaltung der Vorgaben, die im Aufsichtsrecht (WpHG, GewO, FinVermV) gemacht

werden, müssen der Aufsichtsbehörde nachgewiesen werden. Bei Verstößen können Sanktionen durch die Aufsichtsbehörde angeordnet, bei schweren Verstößen kann die Erlaubnis entzogen werden. Hier wirken die Pflichten im Verhältnis zwischen Behörde und Finanzdienstleister.

Ein Verstoß gegen aufsichtsrechtliche Pflichten begründet für den Anleger in aller Regel aber gerade nicht zugleich zivilrechtliche Schadensersatzansprüche. Vielmehr ist für eine zivilrechtliche Haftung entscheidend, ob im Einzelfall die Pflicht zur Erbringung einer objektgerechten und/oder anlegergerechten Beratung eingehalten wurden, der Kunde also ordnungsgemäß aufgeklärt wurde. Diese Pflichten wurden durch die (höchstrichterliche) Rechtsprechung im Einzelnen entwickelt und konkretisiert (u.a. sog. Bond-Rechtsprechung).

### *Vergleichsberechnung und Aufsichtsrecht: Status quo für Banken*

Schon seit der Umsetzung von MiFID II müssen Banken und sonstige WpHG-Institute, die Anlageberatungs- bzw. Portfolioverwaltungsdienstleistungen erbringen, eine sog. Kosten-Nutzen-Analyse bei Umschichtungen von Finanzinstrumenten vornehmen. Die Pflicht zur Erstellung dieser „Vergleichsberechnung“ in der Beratung zu Wechsel-/Umschichtungsfällen ergibt sich ausdrücklich aus § 64 Abs. 9 WpHG i. V. m. Art. 54 Abs. 11 der sog. DelVO (genauer: VO (EU) 2017/565).

Mit der Analyse soll das Institut aber insbesondere zeigen können, dass die Vorteile der betroffenen Umschichtung deren Kosten überwiegen. Nach der gesetzlichen Zweckbestimmung ist daher auch Umfang und Inhalt der (zu dokumentierenden) Analyse auszurichten. Höchstrichterliche Rechtsprechung zum Umfang dieser Pflicht gibt es bisher noch nicht.

### *Vergleichsberechnung und Aufsichtsrecht: Status quo freie Vermittler*

Eine gesetzliche Verpflichtung zur Erstellung einer Vergleichsberechnung bzw. Kosten-Nutzen-Analyse gibt es für Finanzanlagenvermittler bislang nicht. Eine Umsetzung von MiFID II in die FinVermV steht weiter aus. Eine solche Pflicht wird aber wohl auch für Finanzanlagenvermittler kommen: Der aktuelle FinVermV-Entwurf verweist in § 16 Abs. 1 FinVermV-Entwurf auf die Einhaltung der Pflichten nach Art. 54 DelVO. In Art. 54 Abs. 11 der DelVO ist die Kosten-Nutzen-Analyse geregelt. Daher werden zukünftig wohl auch freie Vermittler in der Beratung solcher Konstellationen, eine Vergleichsanalyse zu erstellen haben. Ob und inwieweit eine Vergleichspflicht jedoch ggf. noch inhaltlich kon-

ketisiert oder eingeschränkt wird, ist noch nicht bekannt. Hier muss die Entwicklung der neuen FinVermV abgewartet werden.

Doch Vorsicht: Begründen muss der freie Vermittler solche Wechselempfehlungen heute schon! Das Beratungsprotokoll muss schon heute unter anderem die im Verlauf des Beratungsgesprächs erteilten Empfehlungen und eben auch die für diese Empfehlungen genannten wesentlichen Gründe enthalten (§ 18 FinVermV).

Diese Begründungspflicht kann im Einzelfall auch zu einer Pflicht zur Erstellung einer Vergleichsberechnung oder einer Gegenüberstellung von Vor- und Nachteilen des Wechsels oder eines Ausstiegs führen. Dann wäre diese Vergleichsberechnung bereits nach der aktuell geltenden FinVermV aufsichtsrechtlich zu dokumentieren.

*Empfehlung: Better safe than sorry*

Die aufsichtsrechtliche Pflicht zur Erstellung für Vergleichsberechnungen ergibt sich für Banken und sonstige WpHG-Institute bereits jetzt aus der Gesetzeslage nach MiFID II. Für freie Vermittler nach der Gewerbeordnung hingegen ist die Erstellung von Vergleichsberechnungen für den Kunden in Ausstiegs- und Wechselkonstellationen bislang keine explizite Pflicht.

Die Finanzdienstleister sollten dieses Thema aber schon im eigenen Interesse nicht nur durch die aufsichtsrechtliche Brille, sondern auch haftungsrechtlich betrachten: Die Kosten-Nutzen-Analyse kann dem Kunden auch als besondere Serviceleistung präsentiert werden, mit der sich der Vermittler von seiner unmittelbaren Konkurrenz abheben kann. Transparenz, Verständnis und die Zufriedenheit des Kunden mit der Wechsel-Empfehlung werden mit der Kosten-Nutzen-Analyse erhöht. Durch die Erfüllung der aufsichtsrechtlichen Pflicht wird zudem ein auch der Höhe nach ggf. erheblicher Schadensersatzanspruch vermieden. Natürlich ist auch bei der Vergleichsbetrachtung auf den Prognose-Charakter hinzuweisen. Ob durch den Wechsel tatsächlich eine wirtschaftliche Verbesserung eintritt, wird sich in den wenigsten Konstellationen sicher vorhersagen lassen. Diese Unsicherheit ist aber aus der Diskussion um ex-ante-Kostenausweise zur Genüge bekannt.

Kommt es also zu einer Empfehlung zum Verkauf und Kauf innerhalb eines Beratungsgesprächs, ist es für Finanzanlagenvermittler sinnvoll und für WpHG-Institute zwingend, eine Vergleichsberechnung zu erstellen, diese zu dokumentieren und dem Kunden zu erklären.



Denise Primus  
Rechtsanwältin

### Schlatter

Schlatter Rechtsanwälte Steuerberater  
Partnerschaftsgesellschaft mbB  
Kurfürsten-Anlage 59  
69115 Heidelberg  
Telefon +49.6221.9812-60  
Telefax +49.6221.9812-76  
d.primus@kanzlei-schlatter.de  
www.kanzlei-schlatter.de



**Kurzprofil:** Das Kompetenz-Team Bank- und Kapitalmarktrechts der Kanzlei Schlatter verfügt als Kanzlei in der Metropolregion Rhein-Neckar über ein Team von fünf Anwälten im Bereich Bank- und Kapitalmarktrecht, davon drei Fachanwälte im Bank- und Kapitalmarktrecht. Das Kompetenz-Team betreut seit vielen Jahren Finanzdienstleister, Banken und Zahlungsinstitute, insbesondere bei Haftungsfragen (z.B. bei der Abwehr von Schadensersatzansprüchen wegen des Vorwurfs von Aufklärungs- und Beratungspflichtverletzungen) oder in der rechtlichen Gestaltung.

**Rechtlicher Hinweis:** Mit diesen Ausführungen stellen wir rechtlich interessante Themen aus unserem Fachbereich im Überblick vor. Diese Ausführungen können die rechtliche Thematik zwangsläufig nicht umfassend darstellen. Diese Information stellt keine Rechtsberatung dar, begründet kein Mandatsverhältnis und kann eine individuelle Rechtsberatung nicht ersetzen. Lediglich aus Gründen der leichteren Lesbarkeit wird in dieser Information nur die männliche Form verwendet.