

Zeitschrift für

# VERBRAUCHER-**VbR** RECHT

Neuerungen  
im Anleger-  
recht

*Chefredakteurin* **Petra Leupold**  
*Redaktion* **Wilma Dehn, Alexander Klauser,**  
**Paul Oberhammer, Alexander Schopper**

**Jänner 2018**

**01**

1 – 44

## Beiträge

### **WAG 2018: Ausgewählte Neuerungen im Anlegerschutz** *Alexander Schopper* ➔ 4

**PRIIP-VO: Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte  
für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte**  
*Martin Ramharter* ➔ 10

**Haftung des Käufers für unberechtigte Mängelrügen?**  
*Daphne Aichberger-Beig* ➔ 15

**Rufnummernbereiche für den „Grundtarif“ iS der  
Verbraucherrechte-Richtlinie** *Gregor Goldbacher* ➔ 20

## Rechtsprechung

**Amazon: Klauselkontrolle im Versandhandel** ➔ 24

**FAGG: Entfall des Rücktrittsrechts nach Leistungserbringung**  
*Christiane Wendehorst* ➔ 29

**Endfälliger Fremdwährungskredit: (Kein) Einwendungsdurchgriff  
nach Rücktritt von Lebensversicherung** *Alexander Klauser* ➔ 32

**Keine Einlagenrückgewähr bei atypischer stiller GmbH & Co KG**  
*Julia Told* ➔ 35

## Pro & Contra

### **Bankomatgebühren und VZKG-Novelle** *Petra Leupold/Bernhard Koch* ➔ 42

# WAG 2018: Ausgewählte Neuerungen im Anlegerschutz

VbR 2018/3

§§ 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 55, 56, 60, 95 WAG 2018

Anlegerschutz;  
Anlageberatung;  
unabhängige  
Anlageberatung;  
nicht-unabhängige  
Anlageberatung;  
Provisions-  
behalteverbot;  
Provisionsverbot;  
Eignungsprüfung

Die Umsetzung der MiFID II führt in Österreich unter anderem zu grundlegenden Änderungen des WAG. Ein zentrales Anliegen des WAG 2018 ist die Verbesserung des Anlegerschutzes. Der Beitrag unterzieht ausgewählte Neuerungen im Bereich der Anlageberatung einer kritischen Würdigung.

Von Alexander Schopper

## A. Unionsrechtlicher Hintergrund

Als Reaktion auf die Finanzmarktkrise ist die Verbesserung des Anlegerschutzes ein zentrales Anliegen der MiFID II.<sup>1)</sup> Harmonisierung und Verschärfung der Wohlverhaltensregeln werden in der MiFID II auch damit begründet, dass die Zahl der auf eine Beratung vertrauenden Anleger seit der MiFID I größer geworden sei und ihnen immer komplexere Dienstleistungen und Instrumente angeboten werden.<sup>3)</sup>

Österreich hat die diesbezüglichen Regelungen im Rahmen einer Totalrevision des WAG (WAG 2018)<sup>4)</sup> umgesetzt, insb in den §§ 47 ff WAG 2018 (Wohlverhaltensregeln). Dabei war der Handlungsspielraum für den österr Gesetzgeber gering. Die MiFID II strebt gerade<sup>5)</sup> bei den Wohlverhaltensregeln eine **Maximalharmonisierung** an und eröffnet den Mitgliedstaaten in Art 24 Abs 12 MiFID II nur ausnahmsweise die Möglichkeit, Regelungen zu erlassen, die über die Anforderungen der RL hinausgehen.<sup>6)</sup> MaW stellt die MiFID II im Bereich des Anlegerschutzes Mindest- und gleichzeitig auch Höchstanforderungen für die Umsetzung in den Mitgliedstaaten auf.

MiFID II ist eine **Rahmenrichtlinie** und leider über weite Strecken extrem unbestimmt und lückenhaft. Sie wird durch die MiFIR<sup>7)</sup> flankiert (Level 1) und durch delegierte Rechtsakte und Durchführungsrechtsakte der Kommission konkretisiert (Level 2) sowie durch technische Leitlinien und Empfehlungen der ESMA<sup>8)</sup>

(einheitlich) ausgelegt bzw präzisiert (Level 3).<sup>9)</sup> Dass Kommission und ESMA bestimmte Fristen für die Ausarbeitung von Level-2-Rechtsakten nicht einhalten konnten und aus diesem Grund das Inkrafttreten der MiFID II verschoben werden musste,<sup>10)</sup> belegt die Umsetzungsschwierigkeiten auf EU-Ebene. Das MiFID-II-Gesamtsregelwerk als vorläufiges<sup>11)</sup> Ergebnis dieses Umsetzungsprozesses ist wesentlich komplexer als das Vorgängermodell der MiFID I und legistisch betrachtet ein regulatorisches Ungetüm. Hier liegt ein Negativbeispiel der abgestuften EU-Gesetzgebung im Finanzsektor vor, das als Anlass zum Nachdenken über Verbesserungen dieses legistischen Prozesses auf Unionsebene genommen werden sollte.

Aus österr Sicht folgt aus dem komplexen Zusammenspiel von Level 1, 2 und 3 für das künftige Arbeiten mit dem WAG 2018 jedenfalls, dass neben dem WAG 2018 auch MiFID II, MiFIR sowie **Level-2- und Level-3-Akte** zur Hand genommen werden müssen.<sup>12)</sup> Als unverzichtbare Auslegungshilfen werden sich auch die von ESMA regelmäßig aktualisierten „Q&A-“<sup>13)</sup> und FMA-Rundschreiben<sup>14)</sup> erweisen.

## B. Neuerungen bei der Anlageberatung

### 1. Begriffsabgrenzung „Anlageberatung“

Unter der Anlageberatung versteht das WAG 2018 wie bisher die Abgabe persönlicher Empfehlungen über Geschäfte mit Finanzinstrumenten an einen Kunden, sei es auf dessen Aufforderung oder auf Initiative des Erbrin-

1) RL 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente, in Kraft getreten am 3. 2. 2014 und von den Mitgliedstaaten umzusetzen bis 3. 7. 2017. Zu den RL-Vorgaben statt aller *Buck-Heeb*, Anlegerschutz nach MiFID II, in *Leupold* (Hrsg), Forum Verbraucherrecht 2015, 149ff. In Ö traten die neuen Regelungen über den Anlegerschutz nach WAG 2018 am 3. 1. 2018 in Kraft; dazu näher unten C.

2) Siehe zB ErwGr 4 und 74 MiFID II.

3) ErwGr 70 MiFID II.

4) BGBl I 2017/107.

5) Ganz allgemein beruht die MiFID II auf dem Kompetenztatbestand des Art 53 Abs 1 AEUV. Vorrangiges Ziel der RL müsste es daher eigentlich sein, Rechts- und Verwaltungsvorschriften der Mitgliedstaaten über die Aufnahme und Ausübung von Wertpapierdienstleistungen zu harmonisieren, um die Erbringung derartiger Dienstleistungen zu erleichtern. Das ist geradezu paradox, weil die MiFID II – zumindest aus Sicht der Anbieter – einen erheblichen Beitrag zur Erschwerung der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen leisten wird.

6) Derartige zusätzliche Anforderungen müssen sachlich gerechtfertigt und verhältnismäßig sein und der Steuerung spezifischer Risiken für Anlegerschutz oder Marktintegrität in diesem Mitgliedstaat dienen; vgl zu Art 4 Abs 1 MiFID I DurchführungsRL, der mit Art 24 Abs 12 MiFID II vergleichbar ist, OGH 1 Ob 21/16v ÖBA 2017/2355 (*Oppitz*); *Forschner*, Wechselwirkungen von Aufsichtsrecht und Zivilrecht (2013) 57.

7) VO (EU) 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente.

8) European Securities and Markets Authority.

9) Näher zur sog abgestuften Gesetzgebung im EU-Finanzsektor *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> Rz 1/55 ff.

10) Die Umsetzungsfrist der MiFID II wurde v 3. 7. 2016 auf den 3. 7. 2017 und die Anwendungsfrist v 3. 1. 2017 auf den 3. 1. 2018 verschoben.

11) Weitere Level-2- und Level-3-Akte sind zu erwarten.

12) Hilfreich ist idZ das „Interinstitutionelle Register der delegierten Rechtsakte“, eine online frei zugängliche Datenbank mit Neuentwürfen, geplanten Anpassungen und sämtlichen endgültigen Fassungen delegierter Rechtsakte, abrufbar unter: <https://webgate.ec.europa.eu/regdel/#/home> (zuletzt abgefragt am 25. 1. 2018).

13) Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics (Stand 18. 12. 2017), abrufbar unter: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-872942901-35\\_qas\\_transparency\\_issues.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-872942901-35_qas_transparency_issues.pdf) (zuletzt abgefragt am 25. 1. 2018); Q&A on MiFID II and MiFIR market structure topics (Stand 18. 12. 2017), abrufbar unter: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-872942901-38\\_qas\\_markets\\_structures\\_issues.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-872942901-38_qas_markets_structures_issues.pdf) (zuletzt abgefragt am 25. 1. 2018).

14) Siehe <https://www.fma.gv.at/fma/fma-rundschreiben/> (zuletzt abgefragt am 25. 1. 2018); s jüngst Rundschreiben der FMA v 12. 9. 2017 über die Kriterien zur Beurteilung von Kenntnissen und Kompetenzen von Anlageberatern und Personen, die Informationen zu Anlageprodukten erteilen (§ 55 WAG 2018).

gers der Dienstleistung.<sup>15)</sup> Persönlich ist eine Empfehlung, wenn sie an eine Person in ihrer Eigenschaft als (potentieller) Anleger gerichtet ist.<sup>16)</sup> Sie muss als für den betreffenden Anleger geeignet dargestellt werden oder auf eine Prüfung der Verhältnisse des betreffenden Anlegers gestützt sein. Im Unterschied zur früheren Rechtslage<sup>17)</sup> kann eine persönliche Empfehlung nunmehr aber **auch ausschließlich über Informationsverbreitungskanäle** abgegeben werden. Damit wird der **Tatbestand der Anlageberatung erweitert**.<sup>18)</sup> Auch bei Empfehlungen, die ausschließlich über Websites, in Broschüren oder in (massenweise) versandten E-Mails bzw. Börsenbriefen abgegeben werden, ist künftig im Einzelfall zu prüfen, ob es sich um eine persönliche Empfehlung iSd § 1 Z 3 lit e WAG 2018 iVm Art 9 delegierte VO (EU) 2017/565 handelt. Das wird jedoch idR zu verneinen sein, weil derartige Erklärungen an die allgemeine Öffentlichkeit gerichtet sind. Eine Empfehlung, die sich ausschließlich an die allgemeine Öffentlichkeit richtet, wird nämlich weiterhin nicht als persönliche Empfehlung angesehen.<sup>19)</sup> Anderes gilt mE nur, wenn aus Sicht eines durchschnittlichen Anlegers der (wenn auch unrichtige) Eindruck erweckt wird, dass die darin enthaltene Empfehlung für den individuellen Empfänger geeignet oder auf der Prüfung der individuellen Verhältnisse des betreffenden Anlegers gestützt ist.

## 2. Unabhängige Anlageberatung

### a) Freie Wahlmöglichkeit des Anbieters

Das WAG 2018 führt die Unterscheidung zwischen unabhängiger und nicht-unabhängiger Anlageberatung ein. Die unabhängige Anlageberatung ist eine honorarbasierter Beratung. Der Grundgedanke besteht darin, dass ausschließlich der Kunde für die Anlageberatung bezahlt und der Anbieter keinerlei Provisionen von Dritten (Emittenten, Produktanbietern etc) annimmt. Damit ist die unabhängige Anlageberatung iSd WAG 2018 ein Gegenmodell zur bislang in Ö üblichen provisionsbasierten Anlageberatung, bei welcher der Anleger für die Anlageberatung häufig kein gesondertes Entgelt bezahlt.<sup>20)</sup>

Für Banken, Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungsunternehmen<sup>21)</sup> besteht eine **freie Wahlmöglichkeit**, Anlageberatung unabhängig und/oder nicht-unabhängig anzubieten.<sup>22)</sup> Ein und derselbe Rechtsträger darf sowohl unabhängige als auch nicht-unabhängige Beratung anbieten.<sup>23)</sup> Allerdings darf der Anbieter es keiner natürlichen Person gestatten, sowohl unabhängige als auch nicht-unabhängige Beratungsleistungen zu erbringen.<sup>24)</sup> MaW trifft den Rechtsträger die Pflicht, eine organisatorische Trennung zwischen Mitarbeitern, die ausschließlich unabhängige Anlageberatung erbringen, und Mitarbeitern, die ausschließlich nicht-unabhängige Anlageberatung erbringen, vorzunehmen. In der Praxis dürfte sich die unabhängige Anlageberatung in Ö allerdings vorerst ohnehin nicht flächendeckend durchsetzen.<sup>25)</sup>

Bereits im Rahmen der **allgemeinen Kundeninformationen** (§ 48 WAG 2018), dh rechtzeitig vor Abgabe einer persönlichen Anlageempfehlung, ist der Kunde ua darüber zu informieren, ob die Beratung unabhängig erbracht wird oder nicht.<sup>26)</sup> Wie bisher kann diese allge-

meine Kundeninformation auch in standardisierter Form vorgenommen werden, muss aber jedenfalls auf einem dauerhaften Datenträger erfolgen.<sup>27)</sup> Diese Information muss verständlich und präzise sein und Angaben darüber enthalten, warum eine Anlageberatung als unabhängig oder nicht-unabhängig einzustufen ist.<sup>28)</sup> Für ein und denselben Kunden können sowohl unabhängige als auch nicht-unabhängige Anlageberatungen durchgeführt werden, doch muss für den Kunden stets eindeutig erkennbar sein, welcher Kategorie die einzelne Beratung nun zuordenbar ist. MiFID II und WAG 2018 gehen aber davon aus, dass eine einzelne Beratung entweder unabhängig oder nicht-unabhängig ist. Unzulässig ist daher mE der Fall, dass in ein und demselben Beratungsgespräch sowohl unabhängige als auch nicht-unabhängige Beratungen erbracht werden.<sup>29)</sup> Entsprechend der dem Kunden vorab übermittelten Information ist insoweit eine klare Trennung zu fordern.

Den Anbieter einer unabhängigen Anlageberatung treffen grundsätzlich alle Pflichten, die auch für die nicht-unabhängige Anlageberatung gelten. Darüber hinaus gelten bei unabhängiger Anlageberatung aber i) ein Provisionsbehalteverbot (§ 53 WAG 2018) und ii) das Verbot des ausschließlichen Vertriebs von Eigenprodukten (§ 50 WAG 2018). →

15) § 1 Z 3 lit e WAG 2018.

16) § 1 Z 3 lit e WAG 2018 iVm Art 9 delegierte VO (EU) 2017/565.

17) § 1 Z 1 lit e Z 27 WAG 2007 iVm § 48f Abs 1 Z 7 BörseG alt.

18) Auch der Tatbestand der Wertpapierdienstleistung „Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden“ wird durch die MiFID II erweitert. Eigenemissionen wurden von der MiFID I nur dann erfasst, wenn sie iZm einer (anderen) Wertpapierdienstleistung (zB Anlageberatung) erfolgten. Demgegenüber ist nunmehr auch der Verkauf von Finanzinstrumenten im Rahmen einer Emission per se eine Wertpapierdienstleistung, sofern der Emittent bereits aus anderen Gründen eine Wertpapierfirma oder ein Kreditinstitut ist; vgl Geier/Schmidt, MiFID – Reform: der neue Anwendungsbereich der MiFID II und MiFIR, WM 2013, 915 ff.

19) Art 9 und ErwGr 14 delegierte VO (EU) 2017/565.

20) Siehe zum Streitthema Honorar- vs Provisionsberatung nur *Krieger vs Koch*, VbR 2014/40 f.

21) Das WAG 2018 unterscheidet weiterhin hinsichtlich der Konzessionsvoraussetzungen zwischen Wertpapierfirmen (§ 3) und Wertpapierdienstleistungsunternehmen (§ 4).

22) IdS auch ErwGr 73 MiFID II.

23) Vgl Art 52 Abs 3 delegierte VO (EU) 2017/565. Entscheidend ist lediglich, dass der Kunde rechtzeitig vor Durchführung der Anlageberatung jeweils darüber informiert wird, ob diese konkrete Beratung unabhängig ist oder nicht; dazu sogleich im Text. Für Banken, Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungsunternehmen folgt daraus, dass sie sich nicht insgesamt (dh als Unternehmen), sondern nur hinsichtlich jeder einzelnen Dienstleistung als unabhängig oder nicht-unabhängig präsentieren müssen.

24) Art 53 Abs 3 lit c delegierte VO (EU) 2017/565.

25) Dem Vernehmen nach gehen die großen Anbieter von Anlageberatung für Privatkunden davon aus, dass bei Kleinanlegern derzeit keine Bereitschaft besteht, ein angemessenes Honorar für eine unabhängige Anlageberatung zu bezahlen und bleiben im Privatkundengeschäft daher beim Modell der provisionsbasierten Anlageberatung, die nunmehr aber jedenfalls samt Begründung als „nicht-unabhängig“ offenzulegen ist.

26) § 48 Abs 1 Z 1 lit a WAG 2018; Art 52 Abs 1 delegierte VO (EU) 2017/565.

27) Art 53 Abs 3 delegierte VO (EU) 2017/565.

28) Art 52 Abs 1 delegierte VO (EU) 2017/565; liegt der Grund für die nicht-unabhängige Anlageberatung darin, dass der Anbieter Vorteile von Dritten annimmt oder gewährt, ist das im Rahmen der allgemeinen Kundeninformationen anzugeben.

29) Aufgrund der nach Art 53 Abs 3 lit c delegierte VO (EU) 2017/565 vorgeschriebenen organisatorischen Trennung müssten an einer solchen Beratung auch jedenfalls zwei unterschiedliche Mitarbeiter des Rechtsträgers teilnehmen. Missverständlich ist idZ aber Art 52 Abs 1 Satz 2 delegierte VO (EU) 2017/565, der darauf abstellt, dass „die Anlageberatung demselben Kunden sowohl unabhängig als auch nicht unabhängig angeboten bzw erbracht“ wird.

## b) Provisionsbehalteverbot

Nach § 53 WAG 2018 ist es dem Anbieter einer unabhängigen Anlageberatung nicht verboten, Provisionen von Dritten (insb Emittenten oder Produkthanbietern) „anzunehmen“.<sup>30)</sup> Der Rechtsträger hat aber Provisionen und andere monetäre Vorteile, die er von Dritten iZm der unabhängigen Anlageberatung<sup>31)</sup> für den Kunden erhält, **unverzüglich an den Kunden herauszugeben**. „Unverzüglich“ ist streng auszulegen und bedeutet nach der delegierten RL so schnell, wie nach vernünftigem Ermessen möglich.<sup>32)</sup> Jedenfalls muss dem Anbieter aber genügend Zeit gegeben werden, um von Dritten erhaltene Vorteile zu identifizieren und zu prüfen, ob und ggf mit welcher unabhängigen Anlageberatung für welchen Kunden sie im Zusammenhang stehen.<sup>33)</sup> Vorteile, die sich keiner unabhängigen Anlageberatung bzw keinem Kunden zuordnen lassen, sind von § 53 WAG 2018 nicht erfasst.

Nach dem Konzept der MiFID II müssen Provisionen und sonstige monetäre Vorteile an den Kunden effektiv ausgezahlt bzw überwiesen werden. Dem Rechtsträger soll es nicht gestattet sein, „*etwaige Zahlungen von Dritten von den Gebühren, die der Kunde der Firma schuldet, abzuziehen*.“<sup>34)</sup> Obwohl dies aus dem Wortlaut der RL und des WAG 2018 nicht eindeutig hervorgeht, wird daher auch eine **Aufrechnung iSd §§ 1438 ff ABGB von zurückbehaltenen Provisionen** mit Honorarforderungen aus der unabhängigen Anlageberatung untersagt sein. Eine solche Aufrechnung würde womöglich dazu führen, dass der Kunde effektiv nichts für die unabhängige Anlageberatung zu bezahlen hat, weil sich der Anbieter sein gesamtes Honorar von Dritten bezahlen lässt und mit der Honorarforderung verrechnet. Das entspräche nicht dem Kon-

zept der RL,<sup>35)</sup> nach der die unabhängige Anlageberatung eine honorarbasierte Beratung sein soll: Der Kunde bezahlt den Anbieter und dieser gibt ihm sämtliche Vorteile von Dritten heraus. Aus Transparenzgründen ist mE die Aufrechnung daher untersagt und eine effektive „Hin- und Herzahlung“ von Honorar und monetären Vorteilen geboten.<sup>36)</sup>

Nicht eindeutig geregelt ist, ob bzw wie **Vorteile nicht-monetärer Art** an den Kunden bei der unabhängigen Anlageberatung weiterzugeben sind. Die Frage stellt sich nur, wenn derartige Vorteile die Geringfügigkeitsschwelle des § 53 Abs 4 und 5 WAG 2018 überschreiten, weil geringfügige nicht-monetäre Vorteile vom Anbieter auch bei der unabhängigen Anlageberatung einbehalten werden dürfen (dazu sogleich unten). Sofern es sich bei nicht bloß geringfügigen nicht-monetären Vorteilen um Sachleistungen handelt, die zur Herausgabe an den Kunden grds geeignet sind, müssen sie mE an den Kunden weitergegeben werden. Nicht-monetäre Vorteile, die aufgrund ihrer Natur nicht an den Kunden weitergegeben werden können (zB eine Bewirtung, die den vertretbaren Geringfügigkeitswert des § 53 Abs 5 WAG 2018 überschreitet), wird der Anbieter von vornherein entweder gar nicht annehmen dürfen oder zumindest in einer für den Kunden nachvollziehbaren Art und Weise bewerten (analog zu § 51 Abs 3 Z 3 WAG 2018) und in Geld an den Kunden weitergeben müssen.<sup>37)</sup>

Das Provisionsbehalteverbot bei unabhängiger Anlageberatung ist primär<sup>38)</sup> aufsichtsrechtlicher Natur und **zwingend**. Das Einbehalten von Vorteilen ist bei der unabhängigen Anlageberatung mE auch dann unzulässig, wenn der Kunde vorab darüber informiert wurde und zugestimmt hat.<sup>39)</sup>

Allerdings bestehen auch Ausnahmen: Der Rechtsträger darf **geringfügige nicht-monetäre Vorteile einbehalten**, wenn diese i) zu einer Qualitätsverbesserung der Dienstleistung beitragen können,<sup>40)</sup> ii) von Art und Umfang her nicht geeignet sind, einen Interessenkonflikt für den Rechtsträger herbeizuführen, und iii) dem Kunden gegenüber unmissverständlich offengelegt werden.<sup>41)</sup> § 53 Abs 5 WAG 2018 enthält eine demonstrative Aufzählung solcher geringfügiger, nicht-monetärer Vorteile. Dazu gehören zB die Entgegennahme von schriftlichen Werbematerialien in Bezug auf eine

30) Für einen Vergleich der Inducement-Regelungen von MiFID I, MiFID II und IDD s *Ramharter*, Inducements nach MiFID II und IDD und das zivilrechtliche Geschenkkannahmeverbot (§ 1013 ABGB), VbR 2016, 103 (Teil I), 144 (Teil II).

31) Der Wortlaut von § 53 Abs 1 WAG 2018 ist in Bezug auf die sachliche Reichweite des Provisionsbehalteverbots nicht ganz eindeutig: Satz 1 und 3 stellen auf Vorteile iZm „der Dienstleistung“ bzw „der Erbringung von unabhängiger Anlageberatung“ ab. Satz 2 spricht hingegen von sämtlichen Vorteilen, die iZm „den Dienstleistungen, die für einen Kunden erbracht werden“. Fungiert eine Bank nach Durchführung einer unabhängigen Anlageberatung zB noch als Depotbank für den Kunden, wären Vorteile, die iZm der Depotführung stehen, nicht von Satz 1 und 3 erfasst, sehr wohl aber von Satz 2. Die gleiche Frage stellt sich, wenn eine Bank für ein und denselben Kunden zunächst eine unabhängige Anlageberatung durchführt und nach einiger Zeit eine nicht-unabhängige Anlageberatung. § 53 Abs 1 WAG 2018 ist in diesem Zusammenhang mE eng auszulegen. Das Provisionsbehalteverbot gilt nur für die Vorteile, die iZm der unabhängigen Anlageberatung (oder Portfolioverwaltung) stehen, nicht aber für Vorteile iZm anderen Dienstleistungen, die für den Kunden erbracht werden. § 53 Abs 1 Satz 3 WAG setzt nämlich Art 12 Abs 1 UAbs 1 der delegierten RL 2017/593/EU um. Dort ist zwar von Vorteilen, die iZm „den Dienstleistungen, die für den Kunden erbracht werden“, die Rede, doch wird der Plural „Dienstleistungen“ an dieser Stelle der RL nur deswegen gewählt, weil im selben Satz davor bereits die unabhängige Anlageberatung und die Portfolioverwaltung genannt werden. Die hier vertretene Ansicht wird auch durch § 53 Abs 2 WAG 2018 gestützt, der den Anbieter nur zur Erfassung und Weitergabe von Vorteilen, die iZm der unabhängigen Anlageberatung stehen, verpflichtet.

32) Art 12 Abs 1 delegierte RL 2017/593/EU.

33) § 53 Abs 2 WAG 2018 verpflichtet den Anbieter von unabhängiger Anlageberatung idZ zur Einrichtung und Umsetzung von „Grundsätzen“, die sicherstellen, dass sämtliche Vorteile, die iZm mit der unabhängigen Anlageberatung und Portfolioverwaltung von Dritten gewährt werden, jedem einzelnen Kunden zugewiesen und an diesen weitergegeben werden.

34) ErwGr 74 MiFID II.

35) Siehe dazu wiederum ErwGr 74 MiFID II.

36) Damit ist auch sichergestellt, dass der Kunde einen Preisvergleich in Bezug auf unterschiedliche Anbieter von unabhängiger Anlageberatung durchführen kann.

37) Auch dies wäre mE mit dem Zweck der RL und des WAG 2018 vereinbar, weil die Inducement-Vorschriften nach MiFID II und WAG 2018 primär der Vermeidung von Interessenkonflikten dienen; vgl dazu krit *Grigoleit*, Anlegerschutz – Produktinformation und Produktverbote, ZHR 177 (2013) 264 (297).

38) Bezeichnet der Anlageberater eine bestimmte Anlageberatung als unabhängig, hat das auch zivilrechtliche Auswirkungen; vgl dazu unten.

39) Das Einbehalten eines Vorteils ist mE auch dann unzulässig, wenn der Anbieter dem Kunden die Weiterleitung eines konkreten, bereits erhaltenen Vorteils anbietet und dieser darauf verzichtet. Zur Vermeidung von Interessenkonflikten müsste der Anbieter der unabhängigen Anlageberatung derartige Vorteile demjenigen zurückgeben, der sie gewährt hat. IdS bereits zur alten Rechtslage nach § 39 WAG 2007 für eine Nichtigkeit der Genehmigung arg *Verbotswitz Leupold in Gelbmann et al* (Hrsg), *Konsumenrecht und Kapitalmarkt* (2015) 75 f.

40) Dazu noch unten.

41) § 53 Abs 4 WAG 2018.

Neuemission, die Einladung zur Teilnahme an Konferenzen, Seminaren und anderen Bildungsveranstaltungen iZm Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen sowie die Bewirtung in vertretbarem Geschäftswert.

### c) Pflicht zur Prüfung einer ausreichenden Palette von unterschiedlichen Finanzinstrumenten

Weiters ist gem § 50 WAG 2018 bei der unabhängigen Anlageberatung der ausschließliche Vertrieb von Eigenprodukten verboten. Vor der Abgabe einer persönlichen Anlageempfehlung an den Kunden hat der Rechtsträger eine **ausreichende Palette von unterschiedlichen Finanzinstrumenten** im Hinblick auf die Anlageziele des Kunden zu prüfen. Dabei müssen Art und Emittenten der Finanzinstrumente ausreichend gestreut sein. Wie breit die Streuung konkret sein muss, bleibt in RL und WAG 2018 offen und kann daher nur im Einzelfall beurteilt werden.

Es darf sich bei den geprüften Finanzinstrumenten jedenfalls nicht ausschließlich um **Eigenprodukte** handeln, die vom Rechtsträger selbst oder von Einrichtungen emittiert oder angeboten werden, die in enger Verbindung zum Rechtsträger stehen.<sup>42)</sup> Umgekehrt besteht aber auch bei der unabhängigen Anlageberatung für den Anbieter nicht die Pflicht, alle auf dem Markt befindlichen Anlageprodukte sämtlicher Anbieter zu prüfen.<sup>43)</sup> Den Anbietern einer unabhängigen Anlageberatung ist auch nicht eine Spezialisierung verboten, indem sie ihr Produktportfolio auf bestimmte Kategorien oder ein konkretes Spektrum an Finanzinstrumenten konzentrieren.<sup>44)</sup>

Aus § 50 WAG ist **kein Verbot** abzuleiten, bei der unabhängigen Anlageberatung dem Kunden **den Erwerb eines Eigenprodukts zu empfehlen**. Die Vorschrift verlangt lediglich, dass der Anbieter vor Abgabe der persönlichen Empfehlung eine ausreichend breite Palette von Finanzprodukten in Bezug auf die Eignung der individuellen Anlageziele des Kunden geprüft hat.<sup>45)</sup> In der Praxis ist Anbietern von unabhängiger Anlageberatung zu einer möglichst genauen Dokumentation der vorab geprüften Finanzinstrumente zu raten.

## 3. Nicht-unabhängige Anlageberatung

### a) Zusätzliche Informationspflichten vor Abgabe der persönlichen Empfehlung

Das WAG 2018 führt zusätzliche Informationspflichten vor Abgabe der persönlichen Anlageempfehlung ein. Diese gelten sowohl für unabhängige als auch für nicht-unabhängige Anlageberatung.<sup>46)</sup>

Die bereits im Rahmen der allgemeinen Kundeninformationen bestehende neue Pflicht zur Information darüber, ob die Beratung unabhängig ist oder nicht, wurde bereits oben behandelt. Weiters muss der Anleger rechtzeitig vor Durchführung der Anlageberatung darüber informiert werden, ob sich die Beratung auf eine **umfangreiche oder eingeschränkte Analyse verschiedener Arten von Finanzinstrumenten** stützt und ob die Palette der geprüften Finanzinstrumente auf Eigenprodukte beschränkt ist, sodass die Beratung nicht unabhängig iSd §§ 50, 53 WAG 2018 erfolgt.<sup>47)</sup>

Hat der Anbieter dem Kunden mitgeteilt, dass die Beratung unabhängig ist, geht damit automatisch die Pflicht zur Prüfung einer ausreichenden Palette von unterschiedlichen Finanzinstrumenten einher.<sup>48)</sup> Insofern verpflichtet § 48 Abs 1 Z 1 lit b WAG 2018 den Anbieter einer unabhängigen Anlageberatung zur Aufklärung über einen Umstand, zu dessen Einhaltung er ohnehin nach dem Gesetz verpflichtet ist. Einen eigenständigen Wert hat diese Information für den Kunden daher va bei der nicht-unabhängigen Anlageberatung, weil diese auch dann vorliegen kann, wenn der Anbieter vor Durchführung der Beratung eine ausreichende Palette von unterschiedlichen Finanzinstrumenten dritter Anbieter geprüft hat und damit eigentlich eine wesentliche Anforderung an die unabhängige Anlageberatung erfüllt. Der Zugang zu einer breiten Palette geeigneter Finanzinstrumente einschließlich einer angemessenen Zahl von Finanzinstrumenten dritter Produkthanbieter ohne enge Verbindungen zum betreffenden Anbieter ist aber nicht nur eine Voraussetzung für die unabhängige Anlageberatung, sondern kann nach dem neuen Recht auch bei der nicht-unabhängigen Anlageberatung eine Rolle spielen. Denn nach § 52 Abs 1 Z 1 lit a WAG 2018 ist das eine Qualitätsverbesserung der Dienstleistung, die es dem Anbieter einer nicht-unabhängigen Anlageberatung bei Vorliegen weiterer Voraussetzungen erlaubt, von Dritten Vorteile anzunehmen. In solchen Fällen wird der Kunde durch die Information nach § 48 Abs 1 Z 1 lit b WAG 2018 darüber aufgeklärt, dass der Anbieter eine qualitätsverbesserte nicht-unabhängige Anlageberatung erbringt, für die er Vorteile Dritter annehmen und einbehalten darf.

Demselben Grundprinzip folgt die Pflicht zur Information darüber, ob der Anbieter dem Kunden auch **nach Durchführung der Anlageberatung eine regelmäßige Beurteilung der Eignung der Finanzinstrumente** bietet, die diesem Kunden empfohlen wurden (§ 48 Abs 1 Z 1 lit c WAG 2018). Auch das ist eine Qualitätsverbesserung der Dienstleistung, die es dem Anbieter einer nicht-unabhängigen Anlageberatung bei Vorliegen weiterer Voraussetzungen erlaubt, von Dritten Vorteile anzunehmen.<sup>49)</sup> Aus § 48 Abs 1 Z 1 lit c WAG 2018 folgt auch, dass die Pflicht des Anlageberaters zur Eignungsprüfung iA nach Abgabe der persönlichen Empfehlung beendet ist und keine Depotüberwachungspflicht in regelmäßigen Abständen geboten ist, wenn der Anleger im Rahmen der allge-

42) Einer engen Verbindung gleichzuhalten ist es, wenn der Rechtsträger zu dem Emittenten eine derart enge rechtliche oder wirtschaftliche Beziehung unterhält, dass die Unabhängigkeit der Beratung beeinträchtigt sein könnte; vgl § 50 Z 2 WAG 2018.

43) Siehe ErwGr 73 MiFID II.

44) Vgl Art 53 Abs 2 delegierte VO (EU) 2017/565.

45) Siehe dazu auch Art 53 Abs 1 delegierte VO (EU) 2017/565.

46) § 48 differenziert in Bezug auf die allgemeinen Informationspflichten nicht zwischen der nicht-unabhängigen und der unabhängigen Anlageberatung.

47) Vgl § 48 Abs 1 Z 1 lit b WAG 2018.

48) Siehe dazu oben B. 2) c).

49) Vgl § 52 Abs 1 Z 1 lit b sublit aa WAG 2018, wobei diese Norm etwas bestimmter ist als § 48 Abs 1 Z 1 lit c und verlangt, dass die nicht-unabhängige Anlageberatung mit einem Angebot an den Kunden kombiniert wird, „*mindestens einmal jährlich zu bewerten, ob die Finanzinstrumente, in die der Kunde investiert hat, weiterhin geeignet sind.*“

meinen Kundeninformationen entsprechend informiert wurde.<sup>50)</sup>

MiFID II und WAG 2018 enthalten auch detailreiche Regelungen zur Ex-ante- und Ex-post-Offenlegung von Kosten und Nebenkosten.<sup>51)</sup> Bereits vor bzw. bei Durchführung der Anlageberatung ist der Kunde **über sämtliche Kosten und Gebühren** iZm der Wertpapierdienstleistung und des ihm empfohlenen Finanzinstruments zu informieren.<sup>52)</sup> Das kann sich als schwierig erweisen, weil der Anbieter zu diesem Zeitpunkt häufig noch gar nicht weiß, welche Finanzinstrumente der Anleger konkret erwerben wird, wie hoch der investierte Betrag sein wird und ob der Kunde eine oder mehrere Wertpapierdienstleistungen bzw. Nebendienstleistungen in Anspruch nehmen wird. Dementsprechend können derartige Ex-ante-Kosteninformationen auf Grundlage eines hypothetisch angenommenen Anlagebetrags zur Verfügung gestellt werden.<sup>53)</sup> Die ex ante offengelegten Kosten und Gebühren sollten die Kosten widerspiegeln, welche dem Kunden auf Basis des angenommenen Anlagebetrags tatsächlich entstehen würden.<sup>54)</sup> Transaktionskosten und laufende Gebühren für Finanzinstrumente sollten ebenfalls „unter Anwendung angemessener Annahmen“ geschätzt und in die Ex-ante-Kosteninformation aufgenommen werden.<sup>55)</sup> Der Ex-ante-Kosteninformation ist eine Erklärung beizufügen, dass diese Schätzungen auf Annahmen beruhen und von den tatsächlich entstehenden Kosten abweichen können.<sup>56)</sup>

Erbringen **mehrere Anbieter Wertpapierdienstleistungen** für den Kunden, hat grds. jeder Rechtsträger gegenüber dem Kunden vorab nur die Kosten offenzulegen, die iZm der von ihm für den betreffenden Kunden angebotenen Wertpapierdienstleistungen stehen.<sup>57)</sup> ZB muss eine Wertpapierfirma, die eine Anlageberatung für den Kunden durchführt, nicht über Bankgebühren informieren, weil diese Gebühren nicht iZm der eigenen Wertpapierdienstleistung stehen.<sup>58)</sup> Eine Pflicht zur Zusammenrechnung der fremden Kosten des anderen Anbieters mit den Kosten der eigenen Wertpapierdienstleistung besteht jedoch dann, wenn die Wertpapierfirma ihren Kunden Dienstleistungen empfiehlt oder anbietet, die von einem anderen Rechtsträger erbracht werden.<sup>59)</sup>

Die Ex-ante-Kosteninformation ist zusammenzufassen, um es dem Kunden zu ermöglichen, die Gesamtkosten sowie die kumulative Wirkung auf die Rendite der Anlage zu verstehen und mit anderen Finanzinstrumenten und Wertpapierdienstleistungen zu vergleichen.<sup>60)</sup> Es sind alle Kosten und Gebühren zusammenzurechnen, und der Kunde ist über die so errechneten Gesamtkosten sowohl in Form eines Gelbetrags als auch in Form eines Prozentsatzes zu informieren.<sup>61)</sup>

Die Ex-ante-Kosteninformation, nicht aber die sonstigen allgemeinen Kundeninformationen gem. § 48 Abs 1 WAG 2018, kann bei Geschäftsabschlüssen im Fernabsatz auch nachträglich übermittelt werden, wenn i) der Kunde der nachträglichen Übermittlung zugestimmt hat und ii) dem Kunden die Möglichkeit angeboten wurde, das Geschäft zu verschieben, um die Ex-ante-Kosteninformation vorher zu erhalten.<sup>62)</sup>

## b) Ex-post-Kosteninformation, Berichtspflichten

Während der Laufzeit der Anlage ist dem Kunden regelmäßig – mindestens aber jährlich – eine Kosteninformation zur Verfügung zu stellen (Ex-post-Kosteninformation).<sup>63)</sup> Diese hat individuell die tatsächlich angefallenen Kosten darzulegen, wobei unterjährige An- und Verkäufe zu berücksichtigen sind. Selbst wenn im Berichtszeitraum keine Kosten angefallen sind, dürfte im Hinblick auf den Wortlaut von § 48 Abs 1 Z 3 letzter Satz WAG 2018 eine Leermeldung gegenüber dem Kunden zu machen sein. Darüber hinaus hat ein Rechtsträger dem Kunden regelmäßig und in geeigneter Form über die für ihn erbrachten Dienstleistungen mittels eines dauerhaften Datenträgers zu berichten.<sup>64)</sup>

## c) Eignungsprüfung

Wie bisher müssen vor Durchführung einer Anlageberatung Informationen über Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden eingeholt werden. Nach der neuen Rechtslage sind bei der Eignungsprüfung auch Informationen über die **Fähigkeit** des Kunden zur **Tragung von Verlusten** und seine **Risikotoleranz** einzuholen.<sup>65)</sup> Im Rahmen der Eignungsprüfung ist es auch zulässig, für unterschiedliche Vermögensteile eines einzelnen Kunden eine unterschiedliche Verlusttragungsfähigkeit und Risikotoleranz festzulegen.<sup>66)</sup> ZB muss ein Kunde, der für 5% seines liquiden Vermögens ein spekulatives Finanzinstrument wählen möchte, nicht für sein gesamtes Vermögen als spekulativer Investor eingestuft werden.

Anhand der vom Kunden eingeholten Informationen ist zu prüfen, ob bzw. welche Finanzinstrumente für den Kunden geeignet sind und insb. seiner Fähigkeit zur Verlusttragung und Risikotoleranz entsprechen. Die Pflicht zur Durchführung der Eignungsprüfung soll dem Anlageberater ermöglichen, eine persönliche Anlageempfehlung im besten Interesse des Kunden abzugeben und gilt sowohl bei der unabhängigen als auch bei der nicht-unabhängigen Anlageberatung.

Bei der Erbringung einer Anlageberatung für einen Privatkunden ist diesem vor Durchführung des Geschäfts ein **Eignungsbericht** auf einem dauerhaften Datenträger zu übermitteln. Darin ist die erbrachte Be-

50) Das gilt nach dem WAG 2018 für die unabhängige und die nicht-unabhängige Anlageberatung gleichermaßen. Auch für das Zivilrecht ist im Allgemeinen eine laufende Depotüberwachungspflicht abzulehnen; vgl. Schopper, Nachvertragliche Pflichten (2009) 444 f.

51) Vgl. dazu Roth/Blessing, Die neuen Vorgaben zur Kostentransparenz nach MiFID II, WM 2016, 1157 ff.

52) § 48 Abs 1 Z 3 UAbs 1 WAG 2018.

53) ErwGr 78 delegierte VO (EU) 2017/565.

54) ErwGr 78 delegierte VO (EU) 2017/565.

55) ErwGr 79 delegierte VO (EU) 2017/565.

56) ErwGr 79 delegierte VO (EU) 2017/565.

57) Art 50 Abs 7 delegierte VO (EU) 2017/565.

58) Zutr. WKO, Praxisfragen – MiFID II und WAG 2018 (Stand 20. 10. 2017), Frage 42.

59) Art 50 Abs 7 delegierte VO (EU) 2017/565.

60) § 48 Abs 1 Z 3 UAbs 2 WAG 2018; ErwGr 78 delegierte VO (EU) 2017/565.

61) ErwGr 80 delegierte VO (EU) 2017/565.

62) § 48 Abs 3 WAG 2018.

63) Vgl. dazu § 48 Abs 1 Z 3 letzter Satz WAG 2018; ErwGr 82 delegierte VO (EU) 2017/565.

64) § 60 Abs 1 WAG 2018.

65) § 56 Abs 1 WAG 2018.

66) WKO, Praxisfragen – MiFID II und WAG 2018 (Stand 20. 10. 2017), Frage 38.

ratung zu nennen und zu erläutern, wie diese auf die Präferenzen, Ziele und sonstigen Merkmale des Privatkunden abgestimmt wurde.<sup>67)</sup>

Hat der Anbieter den Kunden im Rahmen der allgemeinen Kundeninformation darüber aufgeklärt, dass eine **regelmäßige Eignungsprüfung der Finanzinstrumente** erfolgt (§ 48 Abs 1 Z 1 lit c WAG 2018), hat er dem Kunden regelmäßig – mindestens aber einmal jährlich<sup>68)</sup> – einen aktualisierten Eignungsbericht darüber zu übermitteln, wie die Anlage auf die Präferenzen, Ziele und sonstigen Merkmale des Privatkunden abgestimmt wurde.<sup>69)</sup> Die Häufigkeit dieser Überprüfungspflicht erhöht sich je nach Risikoprofil des Kunden und der Art des empfohlenen Finanzinstruments.<sup>70)</sup>

#### d) Vorteile

Auch bei der nicht-unabhängigen Anlageberatung ist es dem Anlageberater grundsätzlich verboten, Vorteile Dritter anzunehmen und zu behalten.<sup>71)</sup> Wie bisher werden davon aber nicht unwesentliche Ausnahmen gemacht, die im neuen WAG 2018 wesentlich komplexer und engmaschiger geregelt sind.

Der **Vorteilsbegriff** ist sehr weit und umfasst Gebühren, Provisionen und andere Geldleistungen sowie nicht in Geldform angebotene Zuwendungen.<sup>72)</sup> Die Vorteilsannahme ist nur zulässig, wenn kumulativ i) dadurch die Qualität der Dienstleistung für den Kunden verbessert wird und ii) dadurch die Pflicht zum Handeln im besten Interesse des Kunden nicht beeinträchtigt wird und entweder iii) Existenz, Art und Betrag des Vorteils dem Kunden vor Abgabe der persönlichen Anlageempfehlung offengelegt werden oder (dh hier alternativ) iv) sie die Erbringung der Anlageberatung ermöglicht oder dafür erforderlich ist und ihrer Natur nach keine Interessenkonflikte des Anlageberaters hervorrufen kann.<sup>73)</sup> Das WAG 2018 enthält detaillierte Vorgaben über die Offenlegung von angenommenen (oder gewährten) Vorteilen<sup>74)</sup> und die Qualitätsverbesserung der Dienstleistung.<sup>75)</sup> Von den Fällen der Qualitätsverbesserung der Dienstleistung als eine der Voraussetzungen der Vorteilsannahme bei nicht-unabhängiger Anlageberatung kann aus Platzgründen hier nur auf **§ 52 Abs 1 Z 1 lit d WAG 2018** hingewiesen werden. Demnach kann eine Qualitätsverbesserung auch darin bestehen, dass der Zugang zur Anlageberatung durch die **Vor-Ort-Verfügbarkeit von qualifizierten Beratern** ermöglicht wird. Diese Voraussetzung ist in der MiFID II und in Level 2- bzw 3-Rechtsakten nicht enthalten. Es ist überprüfungsbedürftig, ob sie richtlinienkonform ist.<sup>76)</sup> Jedenfalls erfüllt der bloße Zugang zu Online-Banking diese Voraussetzung nicht.<sup>77)</sup> Auch kann die Voraussetzung mE nur erfüllt sein, wenn damit für den jeweiligen Kunden eine höherwertige Dienstleistung verbunden ist, dh, der Kunde muss die Vor-Ort-Verfügbarkeit von qualifizierten Beratern konkret in Anspruch genommen haben.

## C. Rechtsfolgen

### 1. Verwaltungsrecht

Ein Verstoß gegen die oben behandelten Wohlverhaltensregeln (§§ 47–53 WAG 2018) stellt eine Verwal-

tungsübertretung dar und ist mit Geldstrafe bis zu 5 Mio Euro oder bis zum Zweifachen des aus dem Verstoß gezogenen Nutzens, soweit sich dieser beziffern lässt, bedroht.<sup>78)</sup>

## 2. Zivilrecht

Es stellt sich die bereits zur MiFID I ausführlich diskutierte Frage, ob die aufsichtsrechtlichen Pflichten des Art 24 MiFID II bzw der diesen umsetzenden §§ 47 ff WAG 2018 auch für die **zivilrechtlichen Pflichten** relevant sind. Die in Ö überwiegende Ansicht geht von einer „Ausstrahlungswirkung“ der aufsichtsrechtlichen Regelungen auf das Zivilrecht aus.<sup>79)</sup>

Davon zu unterscheiden ist die Frage, ob die durch Auslegung zu ermittelnden zivilrechtlichen Pflichten die aufsichtsrechtlichen Pflichten zumindest nicht übersteigen dürfen, damit nicht durch zivilrechtliche Bestimmungen mittelbar zusätzliche, von der MiFID II nicht gedeckte Anforderungen statuiert werden.<sup>80)</sup> Art 24 Abs 12 MiFID II, nach dem die Mitgliedstaaten nur ausnahmsweise die Möglichkeit haben, Regelungen zu erlassen, die über die Anforderungen der RL hinausgehen, spricht mE tendenziell<sup>81)</sup> gegen die Annahme von zivilrechtlichen Pflichten, die über die Wohlverhaltensregeln der §§ 47 ff WAG 2018 hinausgehen.

## D. Inkrafttreten und zeitlicher Anwendungsbereich

Das WAG 2018 trat am 3. 1. 2018 in Kraft. In zeitlicher Hinsicht sind die hier behandelten Wohlverhaltenspflichten auf Wertpapierdienstleistungen anwendbar, die nach dem 2. 1. 2018 erbracht wurden. Für den Bereich der Anlageberatung ist daher der Zeitpunkt der Abgabe der persönlichen Empfehlung maßgebend. →

67) § 60 Abs 2 WAG 2018; vgl auch Art 54 Abs 12 delegierte VO (EU) 2017/565.

68) Art 54 Abs 13 delegierte VO (EU) 2017/565.

69) § 60 Abs 4 WAG 2018.

70) Art 54 Abs 13 delegierte VO (EU) 2017/565.

71) Vgl § 51 Abs 2 Satz 1 WAG 2018.

72) § 51 Abs 1 WAG 2018.

73) § 51 Abs 3 WAG 2018.

74) § 51 Abs 5 WAG 2018.

75) § 52 WAG 2018.

76) Darauf kann hier aus Platzgründen nicht eingegangen werden; vgl dazu ausf *Caramanica*, Vor-Ort-Verfügbarkeit als Qualitätsverbesserung der Wertpapierdienstleistung (in Vorbereitung).

77) ErläutRV 1161 B1GNR 25. GP 38.

78) § 95 Abs 1 Z 29–36 WAG 2018.

79) Ausf *Brandl/Klausberger*, „Ausstrahlungstheorie“ – Zum Verhältnis zwischen Aufsichtsrecht und Zivilrecht nach MiFID und WAG, ZFR 2009, 131; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> Rz 5/16 und Rz 1/121 ff; aus Deutschland *Fuchs* in *Fuchs*, WpHG<sup>2</sup> Vor § 31 Rz 76 ff; krit *Möllers* in *KölnKommWpHG<sup>2</sup> § 31 Rz 14* (Formulierung bleibt recht unklar); nicht einschlägig ist wohl EuGH 30. 5. 2013, C-604/11 (so *Lieder*, LMK 2013, 349404; womöglich aA *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> Rz 5/16; aA arg Äquivalenz- und Effektivitätsgrundsatz *Ramharter*, VbR 2016, 144 f).

80) Vgl *Koch* in *Schwark/Zimmer*, Kapitalmarktrechts-Kommentar<sup>4</sup> § 31 a WpHG Rz 60; krit *Spindler* in *Langenbacher/Bliesener/Spindler*, Bankrechts-Kommentar<sup>2</sup> Rz 33/ 26 ff; differenzierend *Leupold*, aaO 15 f.

81) Dies allerdings nur unter Vorbehalt einer näheren Prüfung, ob Art 24 Abs 12 MiFID II überhaupt eine Aussage über das von der MiFID II zumindest nicht unmittelbar geregelte Zivilrecht zu entnehmen ist.

**→ In Kürze**

Ein zentrales Anliegen von MiFID II und WAG 2018 ist die **Verbesserung des Anlegerschutzes**. Das führt zu **gravierenden Änderungen bei der Anlageberatung im Privatkundengeschäft**. Mit dem WAG 2018 wird in Österreich die Unterscheidung zwischen **unabhängiger und nicht-unabhängiger Anlageberatung** eingeführt.

**→ Zum Thema****Über den Autor:**

Univ.-Prof. Dr. Alexander Schopper ist Vorstand des Instituts für Unternehmens- und Steuerrecht der Universität Innsbruck.