

SCHWER- PUNKT FINTECH

**FONDSVERWAHRUNG
MITTELS BLOCKCHAIN** 02 – 17

**ROBO ADVISOR –
ANFORDERUNGEN AN DIE
DIGITALE KAPITALANLAGE UND
VERMÖGENSVERWALTUNG** 18 – 33

**„BANKING WITHOUT BANKS?“ –
KREDITE AUS DER CROWD** 34 – 49

**DER DAUERHAFTEN DATEN-
TRÄGER BEIM ONLINE-VERTRIEB
VON FINANZDIENSTLEISTUNGEN** 50 – 63

VORWORT

Liebe Leserin, lieber Leser,

„*everything that can be digital, will be*“. Wohl niemand wird dieser oft zitierten Prognose widersprechen, wenn er sich die Veränderungen des Finanzsektors anschaut. So war noch vor 20 Jahren die Filiale der Mittelpunkt der Kundenbeziehung. Der Kunde einer Bank oder Sparkasse suchte die Filiale regelmäßig auf, etwa um Kontoauszüge zu erhalten oder eine Überweisung zu beauftragen. Heute sind Kontoauszüge ebenso im Internet verfügbar, wie Überweisungsaufträge über das Netz erteilt werden können. Insofern ist Finanztechnologie (Fintech) gar nichts Neues, sondern die Fortsetzung eines schon lange zu beobachtenden Veränderungsprozesses.

Eine neuere Entwicklung ist aber, dass junge Unternehmen ihren Platz auf dem Markt für Bankdienstleistungen suchen und Bankgeschäfte jenseits der klassischen Kontoführung anbieten. Die Veränderungen des Bankgeschäfts finden also nicht mehr nur innerhalb der etablierten Säulen der Kreditwirtschaft statt. Banken und Sparkassen stehen auch in einem Wettbewerb mit Start-ups, die nicht nur Zahlungsdienste, sondern auch Kredite und Dienstleistungen rund um die Vermögensanlage anbieten. Zudem könnte die Blockchain-Technologie in Zukunft die gesamte Wertschöpfungskette einer Bank auf den Kopf stellen.

Ein derart dramatischer Veränderungsprozess wirft Fragen zur rechtlichen Einordnung bestimmter Phänomene auf, wie etwa:

- *Kann eine Blockchain etablierte Prozesse zur Verwahrung und Übertragung von Wertpapieren ersetzen?*
- *Unterliegt ein Robo Advisor denselben Pflichten wie ein menschlicher Anlageberater?*
- *Sind Kredite aus der Crowd so wie Bankkredite zu behandeln?*
- *Wie ist der Begriff eines dauerhaften Datenträgers zu verstehen, wenn die gesamte Kommunikation im Internet stattfindet?*

Diesen Fragen wollen wir mit dieser Ausgabe der Berliner Briefe zum Kapitalmarktrecht nachgehen – und hoffen, dass Sie die Fragen so spannend wie wir finden. Sollten Sie aus der Lektüre den einen oder anderen Gedankenanstoß mitnehmen können, würde uns das freuen. Anregungen und Kritik zu den Berliner Briefen sind uns – wie stets – unbedingt willkommen.



DR. LARS RÖH
PARTNER



CHRISTOPH JACOBS, LL.M.
ASSOCIATE



DR. CHRISTIAN LANGE-HAUSSTEIN
ASSOCIATE

FONDSVERWAHRUNG MITTELS BLOCKCHAIN

DR. LARS RÖH / CHRISTOPH JACOBS, LL.M. /
DR. CHRISTIAN LANGE-HAUSSTEIN

WORUM GEHT ES? Blockchain-Technologien finden in der Finanzbranche mittlerweile in Bereichen Beachtung, die weit über den Einsatz bei Internetwährungen wie Bitcoin hinausreichen. Neben vielen technischen Aspekten beschäftigen sich Aufsichtsbehörden, Handelsplätze, Banken und Fintech-Unternehmen dabei vor allem mit einer Frage: Kann Blockchain-Technologie auf dem Finanzmarkt in aufsichtsrechtlich konformer Weise eingesetzt werden, und wenn ja, wie? Die Diskussion steht erst am Anfang¹, die Hoffnungen sind groß.² Der nachfolgende Beitrag unternimmt den Versuch, aus Anlass der aktuellen Level 2-Vorgaben der EU-Kommission für OGAW-Verwahrstellen und der Vorgaben der MiFID II-Durchführungsrichtlinie zum Schutz der Gelder und Finanzinstrumente von Kunden auszuloten, ob und inwieweit im Fondsbereich die Verwahrstellenfunktion unter Einsatz von Blockchain-Technologien erfüllt werden kann.

A

BLOCKCHAIN – WAS IST DAS?

- 01 *Die Blockchain gibt es nicht. Blockchain-Technologien sind eine Kombination aus Software und Hardware.³*

I

GRUNDFUNKTION: REGISTER

- 02 Die Grundfunktion jeder Blockchain-Technologie besteht darin, Informationen zu speichern. Der Unterschied zu herkömmlichen Speichern besteht darin, dass die in einer Blockchain gespeicherten Informationen nicht gelöscht oder überschrieben werden. Ändert sich eine Information, wird die geänderte, neue Information hinzugefügt. Dadurch bleiben alle Zustände oder Versionen der Information zeitlich unbegrenzt einsehbar. Die Abrufbarkeit dieser Historie ist vergleichbar mit der Darstellung in einem Grundbuch oder Handelsregister. Damit kann eine Kette von Ereignissen lückenlos dokumentiert werden. Diese Eigenschaft eines Registers (engl. *ledger*) ist die zentrale – aber auch einzige – Gemeinsamkeit relevanter Blockchain-Technologien. Die verschiedenen Blockchain-Technologien unterscheiden sich voneinander durch die Eigenschaften, die ihre Registerfunktion ergänzen.

II

GRÖSSE

- 03 Die Unterschiede beginnen bei der Größe der Infrastruktur. Theoretisch ist es denkbar, eine Blockchain auf nur einem einzigen Rechner, der auch keinen Zugang zum Internet haben muss, zu betreiben. Der Nutzen einer solchen Blockchain würde allerdings über den einer bloßen Excel-Tabelle, auf der nach und nach Informationen gesammelt werden, nicht hinausgehen. Sie könnte auch die Vorteile einer größeren Infrastruktur nicht bieten. Blockchains sind der Größe nach frei skalierbar. Sie können etwa aus zehn, hundert oder – bei öffentlichen Blockchains – aus tausenden Rechnern bestehen.

III

ÖFFENTLICH ODER PRIVAT

- 04 Eine Blockchain kann öffentlich sein. Das bedeutet, dass die Blockchain-Software frei zugänglich ist und sich jedermann der Infrastruktur durch Installation der Software auf dem eigenen Rechner anschließen kann. Damit können öffentliche Blockchains theoretisch unbegrenzt groß sein. Eine Blockchain kann aber auch privat, d.h. geschlossen sein. Das wird vor allem dadurch erreicht, dass die Software nicht jedermann zur Verfügung gestellt wird und die beteiligten Rechner in einem geschlossenen Netzwerk miteinander verbunden sind. Eine Mischform aus

öffentlichen und privaten Systemen stellen sogenannte Konsortial-Systeme dar. In solchen Systemen schließen sich verschiedene Teilnehmer zu einem Konsortium zusammen, um miteinander ein nur ihnen zugängliches System zu nutzen.

IV ZENTRAL ODER DEZENTRAL

- 05 Auf jedem der über die Blockchain-Software miteinander verbundenen Rechner befindet sich eine vollständige Kopie des Registers. Das macht das Register – wenn mehr als nur ein Rechner benutzt wird – dezentral (engl. *distributed ledger*). Der dezentrale Aspekt wird verstärkt, wenn sich die Rechner auch an verschiedenen Orten befinden. Öffentlichen Blockchains ist die Verteilung auf verschiedene Orte immanent. Der Bestand des Registers ist dann unabhängig von Ausfällen einzelner Rechner. Die in einem derartigen Register gespeicherten Informationen sind sicher. Je größer die Infrastruktur, desto sicherer die Integrität des Registers.

V ERWEITERUNG DES REGISTERS

- 06 Das führt zu der Frage, unter welchen Voraussetzungen eine neue Information (etwa über eine Transaktion) überhaupt auf der Blockchain hinzugefügt werden darf. Die einfachste Regel wäre, keine Regel aufzustellen. Das würde allerdings bedeuten, dass jedermann jederzeit neue Informationen, gleich welchen Inhalts, auf der Blockchain speichern könnte. Zentrale Funktionen, die ein Register hat, könnten dann nicht mehr erfüllt werden. Das wäre nur dann anders, wenn eine *Inстанz*, auf die sich alle Beteiligten einigen, jeweils entscheiden würde, ob eine Information in das Register übernommen werden darf. Eine solche Instanz würde allerdings große Macht auf sich vereinen, die missbraucht werden könnte. Die Instanz zu unterhalten würde zudem Kosten verursachen.
- 07 Deshalb werden je nach Blockchain-Technologie verschiedene Mechanismen verwendet, die dafür sorgen, dass auch ohne eine solche zentrale Instanz nur richtige Informationen in der jeweiligen Blockchain gespeichert werden können. Doch was ist „richtig“ im Sinne eines Registers? Register, ob Handelsregister, Grundbuch oder Blockchains, erfüllen ihre Funktion nicht allein, indem sie einen bestimmten Ausschnitt (etwa die Zuordnung eines GmbH-Anteils oder des Eigentums an einem Grundstück zu einem bestimmten Zeitpunkt) abbilden. Der ungleich größere Nutzen liegt darin, über die *lückenlose Nachvollziehbarkeit* einer bestimmten Zuordnung zurück zum ersten Berechtigten den Handel mit dem jeweiligen Gut zu ermöglichen. Das durch die Nachvollziehbarkeit bis zum ersten Berechtigten entstehende Vertrauen des Erwerbers in die Richtigkeit der Information darüber, dass

der Veräußerer berechtigt ist, über das jeweilige Gut zu verfügen, ermöglicht das Geschäft. Damit kann eine Blockchain auch Anknüpfungspunkt für „guten Glauben“ sein. Im Handelsregister oder im Grundbuch kann die Kette von der aktuellen Berechtigung bis zurück zum Beginn des Registers nachvollzogen werden. Das ist auch auf einer Blockchain möglich.

- 08 Jede Transaktion enthält Informationen über die vorangegangene Transaktion, den Absender und den Empfänger. Ob die Transaktion richtig ist, wird ermittelt, indem die Informationen aus der vorangegangenen Transaktion, insb. die Adresse des Empfängers, der jetzt als Absender auftritt, mit der vorzunehmenden Transaktion verglichen werden.
- 09 Jede Transaktion einzeln zu verifizieren, wäre mit erheblichem Aufwand verbunden. Die Transaktionen, die von in einem Netzwerk (über eine Blockchain-Software) verbundenen Rechnern zu verifizieren sind, werden daher zunächst gebündelt und dem aktuellen Block hinzugefügt. Sobald der Block verifiziert worden ist, werden ihm neben den Transaktionsdaten noch weitere Informationen hinzugefügt: ein Zeitstempel, der Auskunft darüber gibt, wann der Block der Blockchain angehängt wurde, und eine verschlüsselte Zusammenfassung des vorangehenden Blocks. Da der vorangehende Block auch die Zusammenfassung seines Vorgängers enthält (usw.), ist jeder neue Block immer mit dem Beginn der Kette (engl. *chain*) verbunden.
- 10 Die Wahl des Mechanismus, mit dem darüber entschieden wird, wer wann einen Block anhängen darf und welche Transaktionen dieser Block enthält, ist die zentrale Weichenstellung für die Art der eingesetzten Blockchain.

VI VERIFIZIERUNGSMODELL

- 11 Dabei lassen sich verschiedene Modelle unterscheiden. Die sog. *Proof of work-Modelle* fordern denjenigen, der eine Handlung begehrt, auf, sein Interesse durch „Arbeit“ zu belegen. Das Konzept wird vor allem in der Blockchain angewendet, die der Kryptowährung *Bitcoin* zugrunde liegt. Hier werden die Erzeugung von Blöcken und die damit einhergehende Verifizierung von Transaktionen mit der Ausgabe von Bitcoins belohnt. Die Bitcoins werden im Moment der Erzeugung des neuen Blocks geschaffen, weshalb der Vorgang auch als Schürfen (engl. *mining*) bezeichnet wird. Ob die Transaktion korrekt ist, überprüft der Miner anhand der Informationen, die die Transaktion über die ihr vorangehenden Transaktionen enthält, nach dem oben beschriebenen Muster. Indem er alle in einem Block enthaltenen Informationen verifiziert, verifiziert der Miner den gesamten Block.

Um eine Inflation der Kryptowährung durch unbeschränkte Erzeugung von Blöcken zu vermeiden, muss neben der eigentlich relevanten Verifizierung des Blocks auch eine höchst komplexe Rechenaufgabe gelöst werden. Das erfordert erheblichen Aufwand, insb. im Zusammenhang mit den für die Rechnerleistung für eine Transaktion verbundenen Stromkosten (etwa das 5.033-Fache einer VISA-Transaktion).⁴ Indem der Miner diesen Aufwand bei der Erstellung eines Blocks in Kauf nimmt, beweist er, dass er die dafür erzeugten Bitcoins verdient. Die Belohnung erhält der Miner, der die Aufgabe als Erster gelöst hat. Die Wahrscheinlichkeit, Erster zu werden, entspricht dem Anteil der Rechenkapazität, den der Miner im Verhältnis zum Gesamtnetzwerk hat. Daraus ergibt sich die – bislang nur abstrakte – Gefahr, dass ein Miner, der 51 % der gesamten Rechenkapazität des Netzwerks auf sich vereint (oder eine entsprechende Gruppe), Blöcke nach seinem Belieben erstellen kann. Denn er wäre immer der Erste.

12 Der hohe Rechenaufwand und die damit verbundenen Stromkosten stehen einem kommerziellen Gebrauch dieses Verifizierungsmodells entgegen. Verifizierungsmodelle, die auf einer Belohnung in jeweils neu geschaffenen Einheiten einer Kryptowährung beruhen, müssen zur Vermeidung einer Inflation die Zahl der zu belohnenden Verifizierungsvorgänge künstlich niedrig halten. In der Bitcoin-Blockchain wird zu diesem Zweck die jeweils zu lösende Rechenaufgabe automatisch erschwert, wenn sich zu viele Nutzer aktiv an der Verifizierung von Transaktionen beteiligen. Solche Zwänge schränken die Anzahl der verifizierbaren Transaktionen stark ein, was für den Finanzsektor oder eine Infrastruktur, die das Internet of Things bedient und damit auf Millionen täglicher Transaktionen angewiesen ist, wohl ein Ausschlusskriterium darstellt.

13 Andere Modelle ermöglichen eine höhere Anzahl an Transaktionen. Hier wird die Verifizierung etwa davon abhängig gemacht, ob die Mehrzahl der Teilnehmer des Netzwerks zustimmt. Wieder anderen Modellen⁵ liegt ein Vorschlag der Teilnehmer darüber zugrunde, welche Transaktionen in den nächsten Block aufgenommen werden sollen. Sobald Transaktionen in einem bestimmten Anteil der Vorschläge enthalten sind, kommen sie in die nächste Runde. Dort müssen sie in einem noch größeren Teil der Vorschläge enthalten sein. Je nach Blockchain wird dies (innerhalb von Sekundenbruchteilen) bis zu einem bestimmten Grad an Übereinstimmung weitergetrieben, und die verbleibenden Transaktionen werden – von allen Teilnehmern parallel – in den nächsten Block aufgenommen.

VII DIE ANFORDERUNG ENTSCHEIDET

- 14 Die Frage des Anwenders darf nicht lauten: „Will ich eine Blockchain einsetzen?“ Das führte bei der Vielzahl an Variablen ins Leere. Die Frage ist: „Welche (rechtlichen und funktionalen) Anforderungen hat mein Register zu erfüllen?“ Die Antwort auf diese Frage bestimmt, welche Spielart der Blockchain-Technologien aufgrund ihrer Eigenschaften (etwa: Öffentlichkeit, Größe, Verifizierungsmechanismus) möglicherweise eingesetzt werden kann.

VIII ANWENDUNGSFÄLLE

- 15 Blockchain-Technologien werden zu verschiedensten Zwecken eingesetzt. Sie können Transaktionen über jeden denkbaren Gegenstand verifizieren oder ablehnen. Erforderlich ist lediglich, dass eine Verbindung zwischen dem Gegenstand und der Transaktion hergestellt wird. Hierzu ist der Gegenstand digital so zu beschreiben, dass er – falls erforderlich, auch in der analogen Welt – identifiziert werden kann.⁶
- 16 Die Transaktion an Rechten an einem digitalen Foto etwa wird ermöglicht, indem Informationen aus der Datei zu einem Wert zusammengefasst werden, der der Transaktion hinzugefügt wird. Die Transaktion von Eigentumsrechten an einem Auto könnte durch die Aufnahme der Fahrgestellnummer in diesen Wert, die Transaktion von Rechten an einem Grundstück durch Einbeziehung von GPS-Daten eindeutig beschrieben werden. Auch Finanzinstrumente und sonstige Vermögensgegenstände können so Teil einer Blockchain-Transaktion werden.

B AUFSICHTSRECHTLICHE ANFORDERUNGEN AN DIE VERWAHRUNG VON INVESTMENTVERMÖGEN

- 17 Um beantworten zu können, ob Handlungen auf der Basis von Blockchain-Technologien vorgenommen werden können, müssen die rechtlichen und funktionalen Anforderungen, die es für diese Handlung gibt, identifiziert werden. Ob ein Investmentvermögen mittels Blockchain-Technologie verwahrt werden kann, entscheiden die Anforderungen an die Verwahrung.
- 18 Ein zentrales Prinzip des Investmentrechts ist seit jeher, dass die Verwaltung und die Verwahrung des Investmentvermögens in unterschiedlichen Händen liegen müssen: Der Fondsverwalter (Kapitalverwaltungsgesellschaft) hat eine Verwahrstelle

(früher Depotbank) damit zu beauftragen, die Bestandteile des Investmentvermögens getrennt vom Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft zu verwahren (Investment-Dreieck).⁷ Inzwischen hat sich ein detailliertes Verwahrstellenregelwerk ausgebildet, das durch ein Zusammenspiel von europäischer und nationaler Regulierung geprägt ist.⁸

I REGELUNGEN AUF EU-EBENE

- 19 Die europäischen Vorgaben für die separate Verwahrung von Fondsvermögen finden sich – je nach Art des Investmentvermögens – in zwei europäischen Richtlinien:
- der Richtlinie 2011/61/EU vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds (*AIFM-Richtlinie*) für die Verwahrung von Vermögensgegenständen alternativer Investmentfonds (= AIFs) und
 - der mehrfach geänderten und neugefassten Richtlinie 85/611/EWG zur Koordination der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (*OGAW-Richtlinie*).
- 20 Durch Verweise gelten zudem bestimmte Vorgaben aus dem Kontext der Finanzmarkttrichtlinie 2004/39/EG vom 21. April 2004 (*MiFID I*).
- 21 Die AIFM-Richtlinie hatte zunächst eine Vorreiterrolle inne. Dort findet sich in den 17 Absätzen des Art. 21 ein Kanon von aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Verwahrstelle und die Art der Verwahrung. Ergänzt wurden diese Regelungen durch die Delegierte Verordnung (EU) Nr. 231/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 (*AIFM-Durchführungs-Verordnung*), die in den Artt. 85–99 die Pflichten der (AIF-)Verwahrstelle präzisiert. Diese detaillierten Regelungen galten bislang nur für AIFs, nicht aber für OGAWs.⁹ Die Anforderungen an die Verwahrung von OGAW-Vermögen waren vielmehr deutlich weniger detailliert in der OGAW-Richtlinie ausgestaltet.
- 22 Der europäische Gesetzgeber hat jüngst jedoch für die OGAWs nachgezogen. Bereits die Richtlinie 2014/91/EU vom 23. Juli 2014 (*OGAW-V-Richtlinie*) änderte und erweiterte die Regelungen zur Verwahrstelle in den Artt. 22–26 ganz wesentlich. So wurden etwa den drei Absätzen des zentralen Art. 22 fünf weitere Absätze hinzugefügt. Mit der Delegierten Verordnung (EU) 2016/438 der Kommission vom 17. Dezember 2015 (*OGAW-V-Level 2-Verordnung*) existiert seit Ende 2015 zudem ein Regelwerk, das für die Verwahrung von OGAW-Investmentvermögen Vorgaben macht, die denjenigen für AIF nach der

AIFM-Richtlinie weitgehend entsprechen, teilweise sogar über diese hinausgehen.¹⁰ Im Hinblick auf Verwahrung von Finanzinstrumenten (in Abgrenzung zu sonstigen Vermögenswerten) verweisen sowohl AIFM-Richtlinie als auch OGAW-V-Richtlinie auf Regelungen der MiFID I, genauer: auf Art. 16 der Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 (*MiFID I-Durchführungsrichtlinie*). Diese Vorschrift enthält unter der Überschrift „Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden“ detaillierte organisatorische und buchhalterische Vorgaben für die Verwaltung von Kundenvermögen durch Wertpapierfirmen und konkretisiert den Begriff der „geeigneten Vorkehrungen“, die in Art. 13 Abs. 7 und 8 MiFID I gefordert werden.

23 Dieser Verweis auf die organisatorischen Vorgaben des Art. 16 der MiFID I-Durchführungsrichtlinie und die entsprechende Anwendung auf Fonds-Verwahrstellen wird durch die Umsetzung der *MiFID II* (Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014) jedoch in absehbarer Zeit überholt sein. Die Kommission hat als ersten delegierten Rechtsakt unter MiFID II die *MiFID II-Durchführungsrichtlinie* vom 7. April 2016 veröffentlicht.¹¹ Das Pendant zu Art. 16 der MiFID I-Durchführungsrichtlinie von 2006 findet sich nunmehr in Art. 2 der MiFID II-Durchführungsrichtlinie von 2016. Dabei ist der Regelungsgehalt des alten Art. 16 jedoch weitgehend unangetastet geblieben und in den ersten drei Absätzen des neuen Art. 2 übernommen worden.

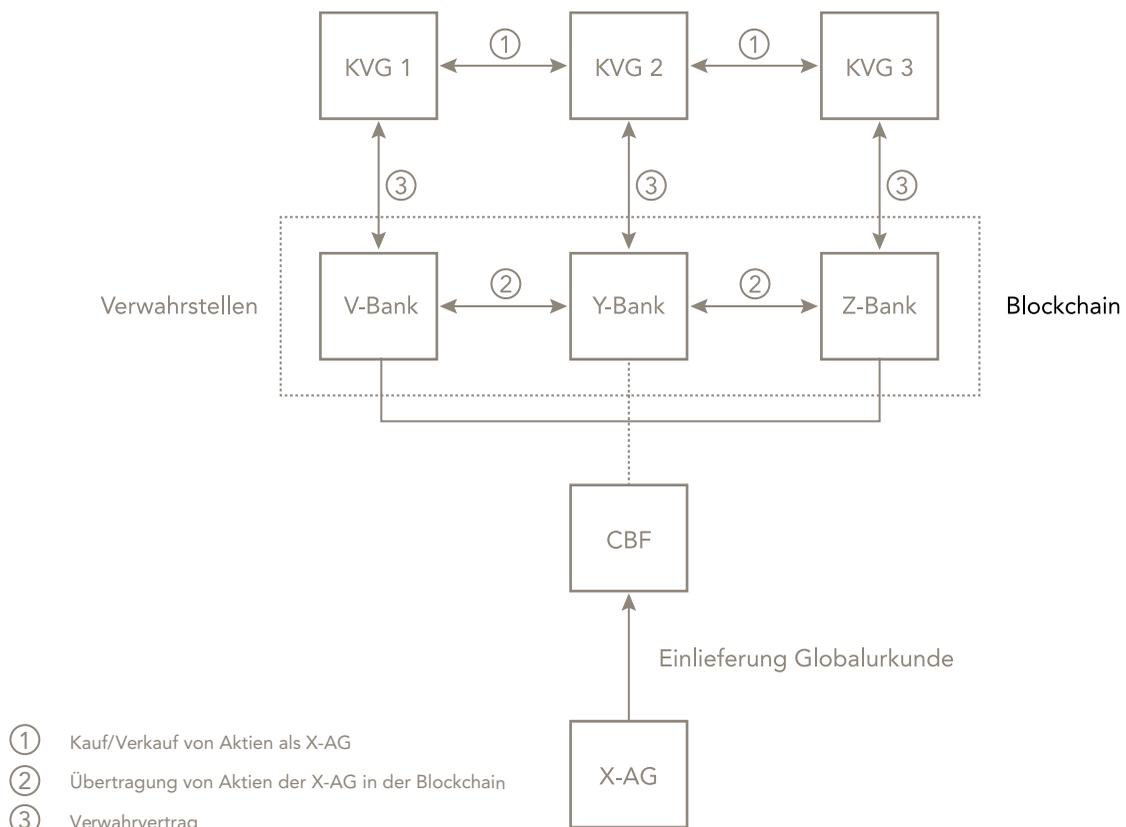
II REGELUNGEN AUF NATIONALER EBENE

24 Für Deutschland hat der Gesetzgeber die europäisch erst jüngst vollzogene Angleichung von OGAW und AIF bzgl. der Regulierung für Verwahrstellen bereits teilweise vorweggenommen. So gelten die einschlägigen Regelungen in §§ 68 ff. KAGB, mit denen der Gesetzgeber die Anforderungen der AIFM-Richtlinie umgesetzt hatte, für OGAW und AIF gleichermaßen.

25 Im Rahmen des OGAW-V-Umsetzungsgesetzes sind nunmehr die Anforderungen an die Verwahrung von OGAWs weitgehend an diejenigen der Verwahrung von AIFs angeglichen worden. Für OGAWs nachgeholt wurde dabei unter anderem der Verweis auf Grundsätze des Art. 16 der MiFID I-Durchführungsrichtlinie und die dort niedergelegten organisatorischen Anforderungen an die Verbuchung von Finanzinstrumenten. Im Regierungsentwurf¹² noch vorgesehen, in der verabschiedeten und am 18. März 2016 in Kraft getretenen Fassung aber nicht mehr enthalten waren Verweise auf die OGAW-V-Level 2-Verordnung. Diese gilt dessen ungeachtet aber weiterhin unmittelbar.

C VERWAHRUNG MITTELS BLOCKCHAIN

- 26 Die Verwahrung mittels Blockchain ist kein technisches Problem. Wie unter A. gezeigt wurde, sind Blockchain-Technologien frei gestaltbare Kombinationen aus Soft- und Hardware. Ob die Verwahrung den gesetzlichen Vorgaben entspricht, ist deshalb vor allem abhängig von der Konfiguration der jeweils gewählten Infrastruktur. Im Folgenden sollen exemplarisch zwei der neuen Normkomplexe zu den organisatorischen und buchhalterischen Vorgaben an die Fondsverwahrung näher beleuchtet werden. Konkret wird dabei untersucht, ob und in welchem Umfang sich der Einsatz der Blockchain-Technologie für die Erfüllung der gesetzlichen Vorgaben anbietet, was dabei beachtet werden müsste und wo die Grenzen liegen.
- 27 Betrachtet werden soll dabei folgender Sachverhalt, der einen grob gefassten „Use Case“ für eine nicht-öffentliche Blockchain-Anwendung enthält:
- 28 Eine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG 1) hält für einen OGAW Aktien der X-AG mit Sitz in Deutschland. Die Aktien sind in einer Globalurkunde verbrieft, die bei der Clearstream Banking AG (CBF) in Frankfurt a.M. girosammelverwahrt wird. Als Verwahrstelle für den OGAW fungiert die V-Bank. Die V-Bank ist Mitglied einer Gruppe von Verwahrstellen (bestehend aus V-Bank, Y-Bank, Z-Bank), die miteinander kooperieren. Die Mitglieder der Gruppe haben sich zusammen mit den KVG 1–3, für die sie als Verwahrstellen fungieren, darauf verständigt, Transaktionen in Aktien der X-AG (definiert als Käufe und Verkäufe, die die KVG 1–3 untereinander ausführen) über die Blockchain abzubilden.
- 29 Die eigentliche Eigentumsverschaffung erfolgt dabei außerhalb der Blockchain über die CBF nach den hierfür einschlägigen sachenrechtlichen Regeln (§§ 929 ff. BGB).¹³ Die Blockchain-Vereinbarung innerhalb der Gruppe dient allein dem Zweck, die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Verwahrung sicherzustellen. Der beschriebene „Use Case“ lässt sich in folgendem Schaubild zusammenfassen:



I ART. 13 OGAW-V-LEVEL 2-VERORDNUNG: VERWAHRUNGSPFLICHTEN IN BEZUG AUF VERWAHRTE VERMÖGENSWERTE

³⁰ Art. 13 der OGAW-V-Level 2-Verordnung regelt die Pflichten der Verwahrstelle im Hinblick auf solche Vermögenswerte eines OGAW, die sie in Verwahrung nehmen kann. Sie konkretisiert damit die Regelung in Art. 22 Abs. 5 lit. a) der OGAW-Richtlinie.

1. REGISTER KANN RICHTIGKEIT UND VOLLSTÄNDIGKEIT SEINER EINTRÄGE GEWÄHRLEISTEN

³¹ Nach Ziff. 1 lit. a) der OGAW-V-Level 2-Verordnung sind Finanzinstrumente *ordnungsgemäß zu registrieren*. Dies können in dem oben dargestellten Modell die Verwahrstellen V-Bank, Y-Bank und Z-Bank jeweils mit Hilfe einer Blockchain-Infrastruktur leisten. Die Grundfunktion jeder Blockchain ist – wie dargestellt – die

eines Registers. Die Ordnungsgemäßheit hat dabei zwei Aspekte. Das Register muss inhaltlich richtig und vollständig sein (siehe sogleich) sowie gegen Manipulation gesichert werden (siehe im Anschluss unter I.3.).

32 Weil einer auf einer Blockchain registrierten Transaktion weitere Informationen hinzugefügt werden können, kann inhaltliche Richtigkeit jedenfalls im Sinne von Vollständigkeit hergestellt werden. Je nach eingesetzter Blockchain-Software können dies beliebig viele Informationen sein.

33 Nach Ziffer 1 lit. b) der OGAW-V-Level 2-Verordnung sind ferner *Aufzeichnungen und gesonderte Konten* so zu führen, dass deren *Genauigkeit gewährleistet* ist und insbesondere die *Übereinstimmung* mit den für den OGAW gehaltenen Finanzinstrumenten und Geldern *aufgezeichnet* wird. Versteht man „Genauigkeit“ als Richtigkeit, dann können die o.g. Verwahrstellen eine aufsichtskonforme Aufzeichnung der in der Aktie der X-AG durchgeführten Transaktionen „ihrer“ KVGen mittels Blockchain gewährleisten.

34 Die Verwahrstelle muss *Sorgfalt* im Zusammenhang mit den verwahrten Finanzinstrumenten ausüben, um einen *hohen Anlegerschutzstandard zu gewährleisten* (vgl. Ziff. 1 lit. d) der OGAW-V-Level 2-Verordnung). Einer der zentralen Aspekte der aufsichtsrechtlichen Vorschriften zum Anlegerschutz sind die Vorschriften über die Verwaltung von Kundengeldern und den Kunden gehörenden Finanzinstrumenten, insbesondere im Hinblick auf deren Trennung vom Vermögen der Wertpapierfirma, vgl. Art. 13 Abs. 7 und 8 der MiFID. Die Eigenschaft einer Blockchain, eine detaillierte und manipulationssichere Aufzeichnung in einem Register zu gewährleisten, dürfte auch für die o.g. Verwahrstellen bei der „trennscharfen“ Verwaltung von Kundenvermögen hilfreich sein und insofern dazu beitragen, einen hohen Anlegerschutzstandard zu gewährleisten.

2. PRÜFUNG UND ÜBERTRAGUNG DES EIGENTUMS ERFOLGEN NICHT DURCH BLOCKCHAIN-TECHNOLOGIE

35 Nach Ziff. 1 lit. g) der OGAW-V-Level 2-Verordnung muss die Verwahrstelle das Eigentumsrecht des OGAW (oder der Verwaltungsgesellschaft) an dem jeweiligen Vermögensgegenstand überprüfen. Dies kann die Blockchain nicht „automatisch“ aus sich heraus gewährleisten, wenn und solange Transaktionen über den Vermögensgegenstand auch außerhalb der Blockchain und unabhängig von einer Registrierung auf dieser vorgenommen werden können. Anders ist dies etwa bei Bitcoins, über die lediglich innerhalb der Bitcoin-Blockchain verfügt werden kann.

Denkbar wäre aber, dass externe Nachweise über das Eigentumsrecht in die Blockchain eingeschrieben werden, vergleichbar einem Smart Contract.¹⁴

36 Das auf Blockchain-Technologie beruhende Register zeichnet die von der Verwaltungs- oder Investmentgesellschaft vorgegebene Eigentumszuordnung deshalb nur nach. Eine rechtliche Zuordnung erfolgt nicht durch die Blockchain selbst. Anders wäre dies etwa dann, wenn einer Blockchain öffentlicher Glaube zukäme, vergleichbar dem Grundbuch oder dem Handelsregister. Dies ist aber *de lege lata* nicht der Fall.

37 Nicht zuletzt deshalb ist der oben beschriebene fiktive „Use Case“ so gestaltet worden, dass sich der Eigentumserwerb an den Aktien der X-AG jeweils außerhalb der Blockchain nach den hierfür geltenden sachen- und depotrechtlichen Regularien vollzieht. Eine Eigentumsübertragung innerhalb der Blockchain ist zwar theoretisch ebenfalls abbildbar, bedürfte aber weitreichender legislatorischer Änderungen, die Aspekte des Gutgläubensschutzes ebenso berücksichtigen müssten wie den Umstand, dass eine Übertragung von Aktien außerhalb der Blockchain dann wohl nicht mehr zulässig sein dürfte.

3. SICHERHEIT IST WEGEN DATENSCHUTZ UND BANKGEHEIMNIS OHNE ÖFFENTLICHKEIT HERZUSTELLEN

38 Gemäß Ziff. 1 lit. a) der OGAW-V-Level 2-Verordnung muss das Register auch gegen Manipulation gesichert sein. Gemäß Ziff. 1 lit. f) der OGAW-V-Level 2-Verordnung soll das Risiko des Verlusts oder einer Minderung der Finanzinstrumente durch *Betrug, mangelhafte Verwaltung, nicht angemessene Registrierung oder Fahrlässigkeit* durch geeignete organisatorische Vorkehrungen minimiert werden.

39 Der Grad der Sicherheit des Registers gegen Manipulationen ist abhängig von der Konfiguration der eingesetzten Blockchain-Technologie: Je dezentraler und je größer die Zahl der beteiligten Rechner, desto sicherer ist die Integrität des Registers. Größe ist, wenn die Kosten nicht auf den Schultern eines Beteiligten lasten sollen, allerdings vor allem durch Öffentlichkeit der Infrastruktur zu erreichen. Gegen den Einsatz öffentlicher Infrastrukturen können aber vor allem drei Probleme sprechen: der Zugriff Dritter, Datenschutz und das Bankgeheimnis. Im Einzelnen:

40 Öffentlichkeit macht das System auch für fremde Dritte zugänglich. Denn Öffentlichkeit setzt voraus, dass der Code jedermann zugänglich gemacht wird. Auch unbeteiligte Dritte haben dann Zugang zu der Funktionsweise der Technologie.

41 Gegen den Einsatz einer *öffentlichen* Blockchain können außerdem datenschutzrechtliche Vorgaben und das (externe) Bankgeheimnis sprechen. Das ist jedenfalls dann der Fall, wenn die Informationen über die Transaktion, die von Minern geprüft werden, auch personenbezogene Daten enthalten. Die Verwendung personenbezogener Daten kann zwar eventuell durch gesetzliche Erlaubnis legitimiert sein. In Betracht kommt aus der Sicht des deutschen Datenschutzrechts unter Umständen die Erlaubnis des § 28 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 BDSG, nach der personenbezogene Daten verwendet werden können, wenn dies für die Begründung oder Durchführung eines Schuldverhältnisses erforderlich ist. Das betrifft allerdings nur die Parteien des Vertrages. Eine Übermittlung der Daten an die Kontrolle der Transaktion durchführende Miner, die nicht Teil der Transaktion sind, ist von der Erlaubnis nicht erfasst. Diesen Minern Kundendaten zur Überprüfung zur Verfügung zu stellen, kann auch ein Verstoß gegen das externe Bankgeheimnis darstellen.¹⁵ Vor diesem Hintergrund erscheint der Einsatz einer öffentlichen Blockchain als Mittel zur Herstellung einer größtmöglichen Integrität des Systems nicht als empfehlenswert.

42 In dem oben beschriebenen „Use Case“, der die Nutzung einer nicht-öffentlichen Blockchain vorsieht, wäre den aufgeworfenen Bedenken Rechnung getragen. Die beteiligten Verwahrstellen müssten jedoch technisch sicherstellen und ggf. nachweisen können, dass die von ihnen genutzte Blockchain-Technologie den o.g. organisatorischen Anforderungen der OGAW-V-Level 2-Verordnung genügt.

4. ZENTRALER ADRESSAT FÜR REGULIERUNGSBEHÖRDEN ERFORDERLICH

43 Gegen den Einsatz einer öffentlichen Blockchain spricht noch ein weiterer Aspekt: Öffentlichkeit setzt im Zusammenhang mit Blockchain-Technologie typischerweise den dezentralen Betrieb durch voneinander unabhängige Rechner („Nodes“) voraus. Das führt dazu, dass es keinen, jedenfalls keinen *zentralen* Betreiber solcher Blockchains gibt. Nichtorganisierte Gruppen sieht das Aufsichtsrecht für die von ihm geregelten Tätigkeiten allerdings nicht vor. Schon die bloße Zustellung eines Verwaltungsaktes (der BaFin) setzt einen Adressaten und damit die Übernahme von Verantwortung durch eine natürliche oder juristische Person (mit einer ladungsfähigen Adresse) voraus. Ein solcher Adressat fehlt bei der Verwendung einer öffentlichen Blockchain.

II

ART. 2 MIFID II-DURCHFÜHRUNGSRICHTLINIE: NEUES KRITERIUM DES „PRÜFFPADS“

- 44 Für die Verwahrstelle sind, wie gezeigt, auch bestimmte Vorgaben aus der MiFID-Regulierung relevant. Sowohl AIFM- und OGAW-Richtlinie als auch die §§ 72 und 81 KAGB verweisen auf die MiFID-Durchführungsrichtlinie von 2006, insbesondere deren Art. 16 mit Vorgaben zum „Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden“. Diese Regelung hat durch die MiFID II-Durchführungsrichtlinie eine neue Nummerierung (Art. 2) erhalten und einige Ergänzungen erfahren. Im Zusammenhang mit der Blockchain ist vor allem eine Neuerung interessant: Lit. b) des ersten Absatzes wurde um das Kriterium des „Prüffpads“ ergänzt und lautet nunmehr: *„[Wertpapierfirmen] müssen ihre Aufzeichnungen und Konten so führen, dass diese stets korrekt sind und insbesondere mit den für Kunden gehaltenen Finanzinstrumenten und Geldern in Einklang stehen und als Prüffpad dienen können (...)“*
- 45 Eine Blockchain-Infrastruktur ist zur Erfüllung dieser Anforderungen in besonderem Maße geeignet. Sie kann weitgehend manipulationssicher gestaltet und insofern „stets korrekt“ geführt werden. Durch die Eigenschaft eines Registers, das auch sämtliche früheren Versionen seiner selbst enthält, kann sie einer Aufsichtsbehörde auch als „Prüffpad“ dienen.
- 46 In dem oben abgebildeten „Use Case“ könnten also die als Verwahrstellen fungierenden V-Bank, Y-Bank und Z-Bank das Prüffpaderfordernis für die Aktien der X-AG über den Einsatz einer Blockchain erfüllen.

D

FAZIT

- 47 Die Aufgaben der Verwahrstelle könnten durch den Einsatz einer nicht-öffentlichen Blockchain-Technologie nach geltendem Recht bereits weitgehend erfüllt werden. Erforderlich ist jedoch weiterhin ein verantwortlicher Normadressat mit einer zustellungsfähigen Anschrift, der Post von der BaFin erhalten kann. Dies und der Umstand, dass teilweise unter datenschutzrechtliche Vorschriften und das (externe) Bankgeheimnis fallende Informationen verwendet werden, spricht dafür, dass im Bankenkontext wohl regelmäßig eine private Infrastruktur aufzubauen sein wird und öffentliche Blockchains nicht zum Einsatz kommen sollten. Mischformen aus privaten und öffentlichen Technologien, wie sie etwa in Form größerer Konsortien

aus verschiedenen Banken auftreten (siehe dazu den oben geschilderten „Use Case“ einer Kooperation von Verwahrstellen), können Kostenteilung und Sicherheit durch Größe sicherstellen, den Anforderungen an Datenschutz und das Bankgeheimnis gerecht werden und dabei zugleich das Risiko von Angriffen von außen gering halten.

ENDNOTEN

- 1 Siehe Börsen-Zeitung vom 24. September 2016, Nr. 185, S. 7: „Blockchain-Technologie auf dem Prüfstand“; aus dem juristischen Schrifttum bislang nur *Kaulartz*, CR 2016, 474, und *Kaulartz/Heckmann*, CR 2016, 618.
- 2 *Tapscott/Tapscott*, Blockchain Revolution – How the Technology Behind Bitcoin is Changing Money, Business, and the World, 2016; Börsen-Zeitung vom 11. Oktober 2016, Nr. 195, S. 4: „Die Blockchain ist von enormem Wert.“
- 3 Abschnitt A. dieses Beitrags beruht auf dem Beitrag der Verfasser *Jacobs* und *Lange-Hausstein* in ITRB 2017, 10 ff.
- 4 *Malmo*, <http://bit.ly/2h5Q2tL>.
- 5 Etwa: <https://ripple.com>.
- 6 Vgl. zum Anwendungsfall Smart Contracts *Jacobs/Lange-Hausstein*, ITRB 2017, 10.
- 7 Siehe zur historischen Entwicklung seit Einführung des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGG) im Jahre 1957 *Karcher*, in: *Baur/Tappen*, Investmentgesetze, 3. Aufl. 2015, § 68 KAGB Rn. 2; *Ohl*, Die Rechtsbeziehungen innerhalb des Investment-Dreiecks, 1989, S. 11.
- 8 Instruktiv hierzu *Moroni/Wibbeke*, RdF 2015, 187 ff.
- 9 *Karcher*, in: *Baur/Tappen*, Investmentgesetze, 3. Aufl. 2015, § 68 KAGB Rn. 2.
- 10 Dies ist kein Zufall, sondern entspricht dem ausdrücklichen rechtspolitischen Ziel des europäischen Gesetzgebers: Die EU-Kommission soll durch Level II-Maßnahmen sicherstellen, dass das Maß an Anlegerschutz mindestens dem der AIFM-Richtlinie gleichkommt (Erwägungsgrund 42 OGAW-V-RiLi).
- 11 Delegierte Richtlinie (EU) .../... der Kommission vom 7.4.2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU im Hinblick auf den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden, Produktüberwachungspflichten und Vorschriften für die Entrichtung beziehungsweise Gewährung oder Entgegennahme von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nicht-monetären Vorteilen (noch nicht im EU-Amtsblatt veröffentlicht).
- 12 BT-Drs. 18/6744.
- 13 Siehe hierzu umfassend *Horn*, WM-Sonderbeilage 2002, 3 ff.
- 14 Dazu: *Jacobs/Lange-Hausstein*, ITRB 2017, 10.
- 15 Vgl. zum Bankgeheimnis nur *Müller-Christmann*, in: *Langenbucher/Bliesener/Spindler*, Bankrechts-Kommentar, 2. Aufl. 2016, 1. Kapitel: Kontoführung, Rn. 21 ff., 32; *Bunte*, in: *Schimansky/Bunte/Lwowski*, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl. 2011, Bd. 1, § 7 Bankgeheimnis und Bankauskunft, Rn. 9; grundlegend: *Wech*, Das Bankgeheimnis, 2009.



DR. ROBERT OPPENHEIM
ASSOCIATE



DR. CHRISTIAN LANGE-HAUSSTEIN
ASSOCIATE

ROBO ADVISOR – ANFORDERUNGEN AN DIE DIGITALE KAPITALANLAGE UND VERMÖGENSVERWALTUNG

DR. ROBERT OPPENHEIM /
DR. CHRISTIAN LANGE-HAUSSTEIN

WORUM GEHT ES? Eine wachsende Zahl von Anlegern scheint bereit zu sein, vollständig auf eine persönliche Beratung zu verzichten. Nimmt man mit in den Blick, dass durch die Digitalisierung von Prozessen beachtliche Effizienzgewinne erzielt werden können, so wird verständlich, warum Banken und Fintechs, die digitale Kapitalanlagen und Vermögensverwaltung anbieten, mittlerweile einen erheblichen Zulauf verzeichnen. Solche Angebote werden zumeist unter dem Begriff *Robo Advisor* zusammengefasst. Dieser Beitrag gibt einen Überblick über den Markt und die jeweils an die Anbieter gestellten aufsichtsrechtlichen Anforderungen. Zudem werden praxiserprobte Lösungen für typische Probleme des Vertriebs von Finanzdienstleistungen in Apps und Browsern gezeigt.

A

BEGRIFF

- 01 Obwohl der Begriff „Advisor“ (engl. Berater) es nahelegt, wird er nicht nur für Systeme verwendet, die eine Anlageentscheidung empfehlen oder unmittelbar treffen. Unter dem Begriff *Robo Advisor* werden vielmehr alle technischen Systeme zusammengefasst, mit denen Anleger Kapital investieren und über die sie ihr Vermögen verwalten lassen können.
- 02 Die Digitalisierung greift hier auf zwei Arten ein. *Erstens* technisch im Rahmen von Vertragsanbahnung und -abschluss: Der Zugriff auf die Systeme erfolgt bei allen Angeboten über Apps oder Websites. *Zweitens* inhaltlich durch die Anwendung von Algorithmen: Ein Teil der Angebote empfiehlt auf der Grundlage von automatisiert ausgewerteten Befragungen des Kunden auf diesen angepasste Produkte. Darüber hinaus werden teilweise auch konkrete Anlageentscheidungen automatisiert getroffen.

B

ABGRENZUNG TYPISCHER GESCHÄFTSMODELLE

I

GEMEINSAMKEITEN

- 03 Den vorhandenen Angeboten ist überwiegend gemein, dass der Kunde von der ersten Information bis zum Vertragsschluss keinem Menschen begegnen soll. Der Mensch in seiner Rolle als Berater, Vermittler oder Vermögensverwalter wird so weit wie möglich ersetzt durch den Robo Advisor.
- 04 Abgesehen von diesen Gemeinsamkeiten unterscheiden sich die verschiedenen Ausprägungen der am Markt vorhandenen Robo Advisor-Systeme stark voneinander. Ihre Abgrenzung begegnet einem typischen Henne-Ei-Problem: Man muss wissen, was der Anbieter macht, um ihn rechtlich qualifizieren zu können. Gleichzeitig wirkt sich die rechtliche Qualifizierung aus auf das, was der Anbieter machen darf. Nachfolgend wird zunächst anhand der Linien, die das Aufsichtsrecht vorgibt, gezeigt, wie sich die unzähligen Geschäftsmodelle kategorisieren lassen. Unter C. werden sodann die Besonderheiten der jeweils erforderlichen Erlaubnis beschrieben. Anschließend wird unter D. überblicksartig dargestellt, welche aufsichtsrechtlichen Pflichten für die verschiedenen Robo Advisor-Modelle bestehen und welche zivilrechtlichen Besonderheiten generell im Online-Vertrieb von Finanzdienstleistungen zu berücksichtigen sind.

II ABGRENZUNG DER MODELLE ANHAND AUFSICHTSRECHTLICHER KRITERIEN

05 Welche Finanz- bzw. Wertpapierdienstleistung bei der Nutzung eines Robo Advisor konkret erbracht wird, ist eine Frage des Einzelfalls. Die Entscheidung hängt von der Ausgestaltung der Plattform und der einzelnen Schritte ab, die der Kunde im Anlageprozess durchläuft. Auch die BaFin vermeidet deshalb eine pauschale Einordnung.¹ In Betracht kommt die Qualifizierung als Anlagevermittlung, Anlageberatung, Abschlussvermittlung oder Finanzportfolioverwaltung (Vermögensverwaltung). Die Begriffe sind im Kreditwesengesetz (KWG) und im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) jeweils weitgehend identisch definiert. Die Definitionen entsprechen im Wesentlichen auch dem zivilrechtlichen Verständnis. Hilfreich für die Prüfung, welcher Erlaubnis eine konkrete Plattform bedarf und welche Pflichten sie treffen, ist eine Abschichtung nach folgenden Fragen: Wer trifft die Anlageentscheidung? Was erwartet der Kunde auf der Grundlage der Kommunikation mit dem Anbieter der Plattform?

1. WER TRIFFT DIE ANLAGEENTSCHEIDUNG?

06 Zentral unterscheiden sich die am Markt vorhandenen Angebote zunächst danach, wer die Anlageentscheidung trifft. Das kann der Kunde oder der Anbieter sein. Während bei der Anlageberatung, Anlagevermittlung und auch der Abschlussvermittlung dem Kunden zwar bestimmte Finanzinstrumente zum Erwerb angeboten bzw. empfohlen werden, die eigentliche Anlageentscheidung allerdings bei ihm verbleibt, trifft bei der Finanzportfolioverwaltung der Verwalter die Entscheidung über den Erwerb von Finanzinstrumenten mit entsprechendem Entscheidungsspielraum (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG; § 2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 7 WpHG). Abgestellt wird insoweit nicht auf die Entscheidung des Kunden, den Verwalter für ihn arbeiten zu lassen, sondern darauf, dass der Verwalter einen Entscheidungsspielraum bei den eigentlichen Anlageentscheidungen hat.

07 Schlägt daher der Robo Advisor zwar dem Kunden eine bestimmte Portfoliostrategie vor, sollen aber die noch nicht im Einzelnen feststehenden Finanzinstrumente nach Vertragsschluss vom Anbieter des Systems selbstständig erworben werden, handelt es sich um Finanzportfolioverwaltung. Die rechtsgeschäftlich eingeräumte Befugnis des Verwalters muss dabei auf eine gewisse Dauer angelegt sein, und sie darf sich nicht allein auf einen einzelnen Anlagegegenstand beziehen.²

08 Aktuelle im Internet angebotene Dienste, die in die Kategorie Finanzportfolioverwaltung fallen, weil dem Anbieter die Anlageentscheidung obliegt, können danach unterschieden werden, ob die Anlageentscheidung automatisiert durch Algorithmen oder – freilich ohne Kundenkontakt – durch menschliche Vermögensverwalter getroffen wird. Für die Einordnung als Finanzportfolioverwaltung und die daraus resultierenden Anforderungen an die Erlaubnis sowie für das Pflichtenprogramm ist diese Unterscheidung allerdings irrelevant.

2. WAS ERWARTET DER KUNDE AUF DER GRUNDLAGE DER KOMMUNIKATION MIT DEM ANBIETER DER PLATTFORM?

09 Ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal der am Markt vorhandenen Produkte liegt auf dem Weg vom Kundeninteresse zum Anlageobjekt. Im Rahmen dieses als Onboarding bezeichneten Prozesses werden in unterschiedlichem Umfang Eigenschaften und Ziele des Kunden abgefragt. Die Befragung kann Aspekte der Vermögenssituation, der Anlageerfahrung und der Risikoneigung des Kunden in unterschiedlich starker Differenzierung enthalten. Typischerweise werden dem Kunden dabei nach einer automatisierten Auswertung seiner Antworten Produkt-„Empfehlungen“ präsentiert, für die er sich dann entscheiden kann. Trifft der Kunde die Anlageentscheidung und handelt es sich deshalb nicht um Finanzportfolioverwaltung, ist für die rechtliche Qualifizierung und Abgrenzung zwischen der Anlageberatung einerseits und Anlagevermittlung und Abschlussvermittlung andererseits maßgeblich, welche Vorstellung der Kunde sich auf der Grundlage der Informationen von der Leistung des Anbieters machen darf.

A. KORREKTE PRODUKTDESCHEIBUNG, DIE WERBUNG STEHT IM VORDERGRUND: ANLAGEVERMITTLUNG

10 *Anlagevermittlung* ist die Vermittlung von Geschäften über die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 KWG; § 2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 4 WpHG).³ Der Anlagevermittler fördert in der Regel durch werbende Angaben gezielt die Abschlussbereitschaft des Kunden hinsichtlich eines ganz konkreten Geschäfts.⁴ Die Erwartung des Kunden darf sich, um den Anbieter in den Genuss der Vorzüge der Vermittlung kommen zu lassen, auf nicht mehr als eine korrekte Beschreibung des angebotenen Produktes erstrecken. Im Unterschied zur Anlageberatung wird dem Kunden bei der Anlagevermittlung gerade keine persönliche Anlageempfehlung über bestimmte Geschäfte mit Finanzinstrumenten erteilt (vgl. im Einzelnen sogleich unter B.). Der Kunde erhält vielmehr bloße Produktinformationen ohne konkrete Anlagevorschläge.⁵ Angebote dieser Art werden

zwar auch als Robo Advisor bezeichnet. Sie haben mit dem Begriff „Advice“ (engl. *Beratung*) im engeren Sinne allerdings nichts zu tun.

- ¹¹ Entsprechendes gilt für die *Abschlussvermittlung*. Hierunter versteht man die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten im fremden Namen für fremde Rechnung (§ 1 Abs. 1a Nr. 2 KWG; § 2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 3 WpHG). Während der Anlagevermittler als Bote die Willenserklärung des Anlegers übermittelt, gibt der Abschlussvermittler eine eigene Willenserklärung als Vertreter ab.⁶ Eine Beratung, d.h. eine persönliche Anlageempfehlung, findet jedoch auch insofern nicht statt.

B. AUF DEN KUNDEN UND SEIN VERMÖGEN ZUGESCHNITTENES PRODUKT: ANLAGEBERATUNG

- ¹² Führt die Befragung des Kunden im Vorfeld dazu, dass er von einer auf seine Anlageziele und seine Vermögensverhältnisse angepassten persönlichen Anlageempfehlung ausgehen darf, liegt eine Anlageberatung und damit Robo Advice im eigentlich Wortsinne vor.

AA. ANLAGEBERATUNG

- ¹³ Eine Robo Advisor-Plattform erbringt *Anlageberatung*, wenn das System dem Kunden konkrete Vorschläge über den Erwerb bestimmter Finanzinstrumente unterbreitet und der Kunde auf der Grundlage seiner Befragung und der Darstellung der Vorschläge des Systems den Eindruck erhalten muss, es handele sich bei dem Vorschlag um eine persönliche Anlageempfehlung. Dies ist dann der Fall, wenn die Empfehlung entweder auf einer Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers beruht oder als für ihn geeignet dargestellt wird (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1a KWG; § 2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG). Die Empfehlung wird nur dann auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt, wenn der Plattformbetreiber die von dem Kunden erhaltenen Informationen bei seiner Empfehlung auch tatsächlich berücksichtigt.⁷ Dies ist nach eigenen Angaben der Plattformbetreiber regelmäßig nicht der Fall. Erhält der Kunde allerdings den Eindruck, ihm werde ein für ihn „geeignetes“ Produkt zum Erwerb angeboten, liegt eine Anlageberatung vor.

BB. KEINE FLUCHT IN DIE UNVOLLSTÄNDIGE BERATUNG

- ¹⁴ Entscheidend ist, wovon der Kunde nach seinem Eindruck von der Plattform ausgehen muss. Hier wird das oben skizzierte Henne-Ei-Problem relevant: Der

Sachverhalt bestimmt nicht nur die rechtliche Qualifikation. Die rechtliche Qualifikation bringt konkrete rechtliche Pflichten mit, die wiederum Ablauf, Inhalt und Darstellung auf der Plattform, also den Sachverhalt, determinieren kann. Ein Robo Advisor, der von seinen Kunden nicht alle gesetzlich geforderten persönlichen Angaben (§ 31 Abs. 4 Satz 1 WpHG) für eine ordnungsgemäße Anlageempfehlung einholt, sondern sich auf bestimmte Abfragen beschränkt, entgeht der Anlageberatung nicht, wenn dem Kunden dennoch der Eindruck vermittelt wird, es handle sich bei den ihm angebotenen Produkten um eine auf seine persönlichen Verhältnisse zugeschnittene Kaufempfehlung. Dies gilt auch dann, wenn tatsächlich keine solche Kaufempfehlung vorliegt.⁸ Äußert sich der Kunde allerdings zu seinen Anlagezielen, seinen Anlageerfahrungen und finanziellen Verhältnissen auf der Plattform gar nicht, kann er auch nicht davon ausgegangen sein, man habe ein für ihn persönlich passendes Anlageportfolio zusammengestellt. In diesem Fall fehlt es an einer die Anlageberatung voraussetzenden persönlichen Anlageempfehlung.

CC. EINGESCHRÄNKTE WIRKUNG VON DISCLAIMERN

¹⁵ Obwohl viele Plattformen teilweise auch sehr detaillierte Kundenangaben (beispielsweise zu den Anlagezielen, der Risikobereitschaft und den finanziellen Verhältnissen) abfragen, kolportieren nahezu alle Robo Advice-Anbieter, die ihren Kunden bestimmte Kaufempfehlungen geben, in ihren AGB, dass sie lediglich Anlagevermittlungsleistungen und keine Anlageberatung erbringen. Um dem Eindruck beim Kunden vorzubeugen, er erhalte eine auf seine persönlichen Verhältnisse zugeschnittene individuelle Anlageempfehlung, verwenden viele Anbieter zudem Disclaimer. Darin betonen sie, dass sie (trotz auf individuelle Eigenschaften zielender Fragen) keine individuellen Anlageempfehlungen erteilen. Solche Hinweise wiederholen sich teilweise mehrfach auf den Portalen. Die Kunden sollen praktisch mit der Nase darauf gestoßen werden, dass die ihnen empfohlenen Produkte keine individuelle Kaufempfehlung enthalten. Hintergrund dieser „Disclaimer-Lösung“ ist eine Entscheidung des BGH⁹ vom 4. März 2014, die sich auf einen Discount-Broker, der lediglich sog. Execution-Only-Dienstleistungen anbot, bezog. Der BGH verneinte in diesem Fall das Vorliegen eines Anlageberatungsvertrags mit der Begründung, dass der Dienstleister bereits bei der Aufnahme der Geschäftsbeziehung erklärt habe, dass man sich nur an gut informierte und erfahrene Anleger wende und zur Aufklärung nur Informationsbroschüren übersenden werde und man zu individuellen Hinweisen nicht bereit sei.

¹⁶ Die mit dieser Rechtsprechung verbundene Hoffnung, den umfangreichen Pflichten der Anlageberatung entgehen zu können, kann aber trügerisch sein. Entscheidend

bleibt, was der Kunde annehmen musste. Werden trotz entgegenstehender Hinweise rein tatsächlich Beratungsleistungen für den Kunden erbracht, kommt ein Anlageberatungsvertrag zustande.¹⁰ Ein Kunde, der den Eindruck erhält, die Eingabe seiner persönlichen Daten und Eigenschaften diene dazu, ein Produkt zu finden, das genau zu ihm passt (sprich für ihn „geeignet“ ist), wird in einem etwaigen Prozess gegen den Anbieter aus dem Arsenal der beratungsrechtlichen Pflichtverletzungen schöpfen können. Das Gegenargument, die Disclaimer hätten jedenfalls zu einer gewissen Widersprüchlichkeit hinsichtlich des Umfangs der angebotenen Leistungen geführt und damit ein Vertrauen des Kunden oder seinen Erwartungshorizont erschüttert, bildet jedenfalls eine eher unzuverlässige Verteidigungslinie.

C

ART DER ERLAUBNIS

¹⁷ Wer Finanzdienstleistungen erbringt, der bedarf einer aufsichtsrechtlichen Erlaubnis. Hiermit wird sich der Betreiber eines Robo Advisor vor Geschäftsbeginn auseinandersetzen müssen, denn sowohl Anlageberatung, -vermittlung, Abschlussvermittlung und Finanzportfolioverwaltung sind Finanzdienstleistungen im aufsichtsrechtlichen Sinn. Ist eine Erlaubnis erforderlich und verfügt der Geschäftsinhaber über diese nicht, drohen schwerwiegende Konsequenzen bis hin zur strafrechtlichen Verfolgung (§ 54 KWG). Da die Geschäftsmodelle teilweise sehr unterschiedlich ausgeprägt sind, lässt sich die Frage nach der Art der Erlaubnispflicht nicht einheitlich beantworten. Abzugrenzen ist die „bankrechtliche“ Erlaubnis i.S.v. § 32 Abs. 1 KWG von der gewerberechtlichen Erlaubnis nach § 34f Abs. 1 Gewerbeordnung (GewO).

¹⁸ Die höchsten Anforderungen an eine Erlaubnis stellt § 32 Abs. 1 KWG. Danach bedarf derjenige, der gewerbsmäßig Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen erbringen will, der schriftlichen Erlaubnis der BaFin. Obwohl es sich sowohl bei der Anlageberatung wie bei der Anlagevermittlung und der Abschlussvermittlung als auch bei der Finanzportfolioverwaltung um Finanzdienstleistungen i.S.v. § 1 Abs. 1a Satz 1 KWG handelt, ist die Abgrenzung für die Frage der Erlaubnis relevant. Hintergrund ist die sog. *Bereichsausnahme* des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG. Danach ist derjenige, der als Finanzdienstleistung *nur* die Anlagevermittlung und Anlageberatung erbringt, unter bestimmten weiteren Voraussetzungen (hierzu sogleich) nicht als Finanzdienstleistungsinstitut einzustufen und bedarf daher auch keiner KWG-Erlaubnis, sondern einer gewerberechtlichen Erlaubnis als Finanzanlagenvermittler. Für den Finanzportfolioverwalter und auch den Abschlussvermittler

gilt diese Bereichsausnahme von vornherein nicht.¹¹ Sie benötigen eine Erlaubnis nach § 32 Abs. 1 KWG. Das ist für Fintech-Gründer aus diesen Bereichen insoweit problematisch, als mit der Erteilung und dem Behalten der Erlaubnis ganz erhebliche Pflichten verbunden sind. So verlangt die KWG-rechtliche Erlaubnis abhängig von der angebotenen Dienstleistung ein bestimmtes Anfangskapital (§ 33 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 KWG) und stellt besonders hohe Anforderungen an die fachliche Eignung und persönliche Zuverlässigkeit der Geschäftsleiter (§ 25c KWG), die über die Anforderungen an die Erlaubnis eines Finanzanlagenvermittlers nach § 34f GewO hinausgehen.

¹⁹ Ein Anbieter eines Robo Advisor, der (nur) Anlageberatung und/oder -vermittlung zwischen Kunden und einem der in Buchstaben a–e des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG genannten Unternehmen betreibt, kann unter die Bereichsausnahme fallen, wenn sich die Tätigkeit auf bestimmte Finanzinstrumente (inländische Investmentvermögen, EU-Investmentvermögen und ausländischen AIF nach KAGB sowie Vermögensanlagen i.S.v. § 1 Abs. 2 VermAnlG) beschränkt und er nicht befugt ist, sich Eigentum oder Besitz an den Geldern oder Anteilen von Kunden zu verschaffen. Die BaFin verlangt hierfür, dass das Unternehmen sich keinesfalls vertraglich den Zugriff auf die Gelder oder sonstigen Vermögenswerte des Kunden einräumen lassen und sich auch nicht anderweitig diese Möglichkeit verschaffen darf.¹² Sofern die Abwicklung (auch die Bezahlung des Robo Advice-Anbieters) unmittelbar über das Depot des Kunden bei der eingeschalteten Depotbank verläuft, hat der Anbieter keinen Zugriff auf die Gelder und Vermögenswerte des Kunden. Ein zusätzlicher klarstellender Hinweis in den AGB – wie dies in der Praxis üblich ist –, dass ein solches Recht nicht besteht, wird von der BaFin empfohlen.¹³ Für den Anbieter eines Robo Advisor bietet die Bereichsausnahme die Möglichkeit, der strengen Beaufsichtigung durch die BaFin und den hohen Anforderungen an eine KWG-Erlaubnis zu entgehen und sich stattdessen auf eine gewerberechtliche Erlaubnis als Finanzanlagenvermittler zu beschränken. Aufgrund der weitreichenden Konsequenzen eines Handelns ohne entsprechende Erlaubnis empfiehlt es sich, bei der Auflegung des Geschäftsmodells eine enge Abstimmung mit der BaFin zu suchen.

D

PFLICHTENPROGRAMM

²⁰ Der Umfang der Pflichten, denen die Akteure der genannten Kategorien unterliegen, ist unterschiedlich hoch. Der Anlageberater hat andere Pflichten zu erfüllen als der Anlagevermittler. Entsprechendes gilt für den Finanzportfolioverwalter.

I PFLICHTEN DES DIGITALEN ANLAGE- UND ABSCHLUSSVERMITTLERS

21 Der *Anlage- (und auch der Abschluss-)Vermittler* hat seine Kunden richtig und vollständig über die für den Anlageentschluss wesentlichen Umstände zu unterrichten und hierfür das Anlagekonzept zumindest auf Plausibilität zu überprüfen.¹⁴ Aus § 31 Abs. 5 Satz 1 WpHG folgt zudem die Pflicht, Informationen über Kenntnisse und Erfahrungen der Kunden in Bezug auf bestimmte Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen einzuholen, soweit diese erforderlich sind, um die *Angemessenheit* des Produkts für den Kunden beurteilen zu können (§ 31 Abs. 5 Satz 1 WpHG). Informationen über die Anlageziele (einschließlich der Risikobereitschaft) und die finanziellen Verhältnisse des Kunden sind – anders als bei der Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung – nicht einzuholen. Die Angemessenheitsprüfung kann der Anbieter des Robo Advisor auch automatisiert anhand von ihm vorgegebener Parameter ermitteln.

II PFLICHTEN DES DIGITALEN ANLAGEBERATERS UND FINANZPORTFOLIOVERWALTERS

22 Die Pflichten des Anlageberaters und Finanzportfolioverwalters gehen weiter. Neben zutreffender und vollständiger Auskunft bezüglich des Anlageobjekts (anlagegerechte Beratung)¹⁵ muss die Empfehlung des *Anlageberaters* unter Berücksichtigung der Ziele des Anlegers auf dessen persönlichen Verhältnisse zugeschnitten sein (sog. anlegergerechte Beratung).¹⁶ Die Notwendigkeit des Zuschnitts des Produkts auf die persönlichen Verhältnisse des Kunden bedeutet für den Plattformbetreiber zweierlei: Zum einen muss er die erforderlichen Informationen über den Kunden von diesem erfragen (Kenntnisse, Erfahrungen in Bezug auf bestimmte Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen, Anlageziele [inkl. der Risikobereitschaft] und finanzielle Verhältnisse) und zum anderen auf der Grundlage dieser Information ein für den Kunden geeignetes Produkt auswählen (vgl. auch § 31 Abs. 4 Satz 1 Var. 1 WpHG).

23 Ein *Finanzportfolioverwalter* muss seinen Kunden die notwendigen Informationen an die Hand geben, um ihnen eine sachgerechte Entscheidung über die Anlagestrategie zu ermöglichen.¹⁷ Spätestens vor Vollzug der Anlageentscheidung hat der Verwalter dem Kunden zudem ein zutreffendes Bild von den Chancen und Risiken der auszuführenden Geschäfte zu vermitteln.¹⁹ Gemeint sind damit allerdings lediglich Informationen bezüglich der jeweiligen Anlagekategorie, nicht hingegen die Aufklärung über die Risiken des konkret zu erwerbenden Anlageobjekts.¹⁹ Dies entspricht dem besonderen Charakter der Vermögensverwaltung, bei der

die konkrete Anlageentscheidung der Verwalter anhand der vorher festgelegten Anlagestrategie trifft. Insofern ist allerdings über die Anlagestrategie und deren Risiken aufzuklären.

- 24 Sowohl bei der Anlageberatung als auch der Finanzportfolioverwaltung müssen die Empfehlungen auf die individuelle Kundensituation zugeschnitten sein. Der Gesetzgeber geht mittlerweile zwar ausdrücklich davon aus, dass Anlageberatungs- und Portfolioverwaltungsdienstleistungen auch durch automatisierte Systeme erbracht werden können. Doch befreit dies den Anbieter bzw. Erbringer der Finanzdienstleistung nicht von seiner Verantwortung, eine für den Kunden geeignete persönliche Empfehlung abzugeben bzw. eine der Anlagestrategie des Kunden entsprechende Anlageentscheidung zu treffen. Als vom Betreiber der Plattform programmiert, setzen solche Systeme lediglich vom Betreiber vorweggenommene Entscheidungen fort.²⁰ Der Anbieter kann sich insbesondere nicht mit dem Argument exkulpieren, er habe bei der Auswahl des Systems eine ausreichende Sorgfalt walten lassen. Er selbst ist für das Vorliegen einer individuellen Empfehlung eines geeigneten Produkts bzw. einer konkreten Anlageentscheidung verantwortlich.

III ALLGEMEINE PFLICHTEN

- 25 Daneben bestehen noch weitere Aufklärungspflichten, die den Anbieter eines Robo Advisor unabhängig von der rechtlichen Einordnung der Tätigkeit treffen (vgl. beispielhaft Informationspflichten nach § 31 Abs. 3 WpHG, § 23a KWG, § 297 KAGB). Neben Informationspflichten bestehen aufsichtsrechtlich zudem eine Vielzahl organisatorischer Anforderungen. Als Finanzdienstleistungsinstitute/Wertpapierhandelsunternehmen müssen die Plattformbetreiber beispielsweise eine dauerhafte und wirksame Compliance-Funktion einrichten (§ 25a Abs. 1 Satz 3 lit. c) KWG, § 33 Abs. 1 Nr. 1 WpHG).

E VERBRAUCHERRECHTLICHE BESONDERHEITEN

- 26 Für den online erfolgenden Vertrieb von Finanzdienstleistungen halten das Fernabsatzrecht und das Recht des elektronischen Geschäftsverkehrs (E-Commerce) besondere Regelungen vor. Regelmäßig wiederkehrende Probleme sind diese:

I VERBRAUCHEREIGENSCHAFT DER KUNDEN

- 27 In Bezug auf Kunden, die nicht als Verbraucher einzustufen sind, gelten bestimmte zivilrechtliche Schutzvorschriften nicht, etwa jene über das Widerrufsrecht.
- 28 Insbesondere mit Blick auf die Zielgruppe der digitalen Finanzportfolioverwalter lässt sich die Frage diskutieren, ob alle potentiellen Kunden tatsächlich Verbraucher im Sinne des BGB sind. Die beiden bekanntesten Anbieter im deutschsprachigen Raum haben Schwellen von 10.000 € bzw. 100.000 €, unter denen sie Kunden gar nicht annehmen. „Verbraucher“ ist ein Vertragspartner nur, wenn der Zweck des Vertragsschlusses überwiegend nicht seiner gewerblichen oder selbstständigen beruflichen Tätigkeit zuzurechnen ist (§ 13 BGB). Im Rahmen einer Vermögensverwaltung kann von einer berufsmäßigen Tätigkeit ausgegangen werden, wenn ihr Umfang einen planmäßigen Geschäftsbetrieb erfordert. Ein Geschäftsbetrieb ist in der Vermögensverwaltung nach der Rechtsprechung des BGH zu bejahen, wenn die Unterhaltung eines Büros oder einer geschäftsmäßigen Organisation zur Durchführung der Geschäfte nötig ist.²¹ Die Notwendigkeit einer solchen Einrichtung dürfte im Bereich der Finanzportfolioverwaltung zumindest bei einigen Kunden zu bejahen sein (wenn nicht gerade der Grund der Inanspruchnahme). Mangels Verbrauchereigenschaft müsste der jeweilige Anbieter gegenüber diesen Kunden die sich aus dem BGB und dem EGBGB ergebenden Regelungen zum Verbraucherschutz nicht beachten. Andererseits ergeben sich aus einer freiwilligen Umsetzung der gesetzlichen Anforderungen grundsätzlich nur geringe rechtliche Risiken für den Anbieter.
- 29 Dies gilt für das Widerrufsrecht nur mit Einschränkungen. Denn es sprechen gute Gründe dafür, dass ein Nicht-Verbraucher, der über das Bestehen eines Widerrufsrechts unterrichtet wird, obwohl ihm das Gesetz ein solches nicht einräumt, allein durch die bloße Unterrichtung ein (vertragliches) Widerrufsrecht erhält.²² Die Risiken, die sich aus einer zu Unrecht unterbliebenen Information über das Bestehen eines Widerrufsrechts ergeben (weil der betreffende Kunde von einem Gericht doch als Verbraucher eingestuft wird), sind jedoch ungleich größer. Denn im Bereich der Finanzdienstleistungen erlischt das Widerrufsrecht, anders als bei anderen online bezogenen Dienstleistungen, nach fehlerhafter Unterrichtung nicht nach einem Jahr und 14 Tagen, sondern wirkt „dauerhaft“ fort (§ 356 Abs. 3 BGB).

II VERTRAGSSCHLUSS (ZWEIMAL „KOSTENPFLICHTIG BESTELLEN“)

30 Robo Advisor-Systeme müssen den Moment der Abgabe der auf den Vertrag gerichteten Erklärung so darstellen, dass der Kunde mit der „Bestellung“ ausdrücklich bestätigt, dass er sich zum Vertragsabschluss verpflichtet. Da die Bestellung in Apps oder Browsern typischerweise nur über eine Schaltfläche erfolgen kann, ist die Schaltfläche gut lesbar mit nichts anderem als „kostenpflichtig bestellen“ oder einer anderen eindeutigen Formulierung zu beschriften (§ 312j Abs. 3 BGB).

31 Bei dieser Vorgabe handelt es sich um die sog. „Button-Lösung“. Die „Button-Lösung“ löst vielfach Unverständnis aus, weil sie zu dem Bestellvorgang einer Vielzahl von online zu erwerbenden Leistungen nicht passt. Die Norm ist gleichwohl auf Dienstleistungen wie die Anlageberatung, -vermittlung, Abschlussvermittlung oder Vermögensverwaltung anwendbar.²³ Soweit vom Vorschlag für die Bezeichnung des Buttons („kostenpflichtig bestellen“) abgewichen werden soll, muss aus der abweichenden Formulierung eindeutig hervorgehen, dass die Bestätigung Kosten für den Kunden nach sich zieht. Zu beachten ist die im Bereich von Kapitalanlagen mit drakonischen Konsequenzen für die Anbieter verbundene Rechtsfolge von Verstößen gegen diese Anforderungen: Sollte ein Gericht zu dem Schluss kommen, dass die alternative Formulierung der vom Gesetz vorgegebenen Formulierung nicht entspricht, gilt der Vertrag schon als nicht zustande gekommen (§ 312j Abs. 4 BGB). Hieraus ergibt sich das erhebliche Risiko, dass alle ausgetauschten Leistungen, auch die Vergütungen, im Rückgewährschuldverhältnis zurückzugewähren wären.

32 Zu beachten ist zudem, dass die Vorgabe der „Button-Lösung“ regelmäßig zweimal zu erfüllen ist; nämlich einmal bei Abschluss des Vertrags mit dem Anbieter des Robo Advisor-Systems und ein weiteres Mal bei Abschluss des Vertrags mit dem regelmäßig einbezogenen Bank-Partner, der die Konto- und Depotführung übernimmt.

III RISIKO DES WERTVERLUSTS WÄHREND WIDERRUFSFRIST

33 Als Verbrauchern steht den Kunden von Anlageberatern, -vermittlern und Finanzportfolioverwaltern grundsätzlich gemäß § 312g Abs. 1 BGB ein Widerrufsrecht zu, weil es sich bei den über die Plattform abzuschließenden Verträgen um Fernabsatzverträge i.S.v. § 312c BGB handelt. Bei Ausübung des Widerrufsrechts sind die ausgetauschten Leistungen zurückzugewähren (§ 357 Abs. 1 BGB). Soweit dem Kunden danach die volle Anlagesumme zurückzuzahlen ist, geht

das Risiko eines Wertverlustes der Anlageobjekte des Kunden (die dieser ebenfalls zurücküberträgt) zulasten des Robo Advisor-Anbieters. Diese Folge hat der Gesetzgeber erkannt und gemäß § 312g Abs. 2 Nr. 8 BGB das Widerrufsrecht für bestimmte Finanzinstrumente ausgeschlossen. Ein Widerrufsrecht besteht danach nicht für „Verträge zur [...] Erbringung von Finanzdienstleistungen, deren Preis von Schwankungen auf dem Finanzmarkt abhängt, auf die der Unternehmer keinen Einfluss hat und die innerhalb der Widerrufsfrist auftreten können, insbesondere Dienstleistungen im Zusammenhang mit Aktien, mit Anteilen an offenen Investmentvermögen im Sinne von § 1 Absatz 4 des Kapitalanlagegesetzbuchs und mit anderen handelbaren Wertpapieren, Devisen, Derivaten oder Geldmarktinstrumenten“.

34 Kunden von Plattformen, auf denen lediglich Produkte dieser Kategorien angeboten werden, steht kein (gesetzliches) Widerrufsrecht zu. Sie sind dennoch über das Nichtbestehen des Widerrufsrechts zu unterrichten (Art. 246b § 1 Abs. 1 Nr. 12 EGBGB). Haben die Verträge, wenn auch nur teilweise, andere Leistungen zum Gegenstand, steht den Anlegern allerdings ein Widerrufsrecht zu, über das sie entsprechend auch zu informieren sind. Wenn nicht je nach Produktkategorie gesonderte Verträge geschlossen werden sollen, wäre, jedenfalls soweit das Risiko des Wertverlustes das zulässt, einheitlich über das Bestehen eines Widerrufsrechts zu unterrichten. Für die nicht von der Ausnahmegesetzgebung erfassten Produkte gilt dies unmittelbar, weil der Kunde ein gesetzliches Widerrufsrecht hat. Für die übrigen Produkte handelte es sich dann um ein freiwillig gewährtes, vertragliches Widerrufsrecht.

35 Zur Erfüllung der gesetzlichen Informationspflichten über das Bestehen eines Widerrufsrechts sollte zur Vermeidung von Risiken unbedingt das in Anlage 3 zu Art. 246b § 2 Abs. 3 EGBGB vorgesehene Muster für die Widerrufsbelehrung bei Finanzdienstleistungsverträgen (unter Beibehaltung der ebenfalls vorgegebenen Formatierung)²⁴ verwendet werden. Im Zusammenhang mit Robo Advisor-Angeboten ist dabei stets zu prüfen, ob zwei Verträge (mit dem Anbieter der Robo Advisor-Plattform und mit dem Bank-Partner) geschlossen werden. In diesem Fall besteht je ein Widerrufsrecht. Da es sich aber um miteinander im Zusammenhang stehende Verträge gemäß § 360 BGB handeln wird, muss die Widerrufserklärung hinsichtlich des einen Vertrags auch den anderen Vertrag erfassen, und – damit die Widerrufsfrist nicht „ewig“ läuft – hierüber muss auch unterrichtet werden.

IV

GESONDERTE INFORMATIONSBLÄTTER

36 Sowohl gemäß Art. 246b § 1 Abs. 1 EGBGB als auch nach § 31 Abs. 3a WpHG i.V.m. § 5 Abs. 2 Satz 2 WpDVerOV sind dem Kunden die zentralen Informationen zu dem jeweiligen Vertrag in übersichtlicher Form zukommen zu lassen. Das wird in der Praxis durch sogenannte Informationsblätter gehandhabt. Die nach beiden Normen zur Verfügung zu stellenden Informationen sind sehr ähnlich. Sie sind allerdings nicht vollständig deckungsgleich. Nach Art. 246b § 1 Abs. 1 Nr. 5 EGBGB, nicht aber nach WpHG, ist etwa über die Art des Zustandekommens des Vertrags aufzuklären. Dagegen sieht § 31 Abs. 3a WpHG i.V.m. § 5 Abs. 2 Satz 2 WpDVerOV die Beschreibung bestimmter Eigenschaften des Robo Advisor-Anbieters vor, die das EGBGB wiederum nicht adressiert. Die weitgehende Deckung der gesetzlich geforderten Informationen legt nahe, beide Quellen miteinander zu kombinieren und ein gemeinsames Informationsblatt für zivil- und aufsichtsrechtliche Informationen bereitzuhalten. Hiergegen spricht allerdings, dass der Zweck der jeweils geforderten übersichtlichen Darstellung darin liegt, den Nutzer nicht mit im jeweiligen Zusammenhang „sachfremden“ Informationen zu überfrachten. Eine modulare Handhabung hat zudem den Vorteil, punktuellen Gesetzesänderungen auch unmittelbar begegnen zu können. Die Informationen sind gemäß Art. 246b § 2 Abs. 1 EGBGB auf einem „dauerhaften Datenträger“ zu erteilen.²⁵

F

ZUSAMMENFASSENDE SCHLUSSBETRACHTUNG

37 Robo Advisor-Systeme können durch Standardisierung eine kostengünstige Anlagevermittlung, Anlageberatung oder Vermögensverwaltung ermöglichen. Im Bereich der Anlagevermittlung ist das unproblematisch. Denn eine automatisierte Angemessenheitsprüfung begegnet keinen Bedenken. Das dürfte erklären, warum die Mehrzahl der Plattformanbieter sich in ihren AGB und durch Disclaimer dem Bereich der Anlagevermittlung zuordnen wollen. Die Disclaimer sind allerdings insofern trügerisch, als es bei der Kategorisierung nicht auf den Willen des Plattformbetreibers ankommt, sondern darauf, ob tatsächlich Vermittlungs- oder Beratungsleistung erbracht werden. Die Anlageberatung erfordert eine individuelle Geeignetheitsprüfung. Die verwendeten Algorithmen müssen daher sicherstellen, dass eine tatsächlich individuelle Anlageempfehlung Ergebnis ihrer Berechnungen ist.

ENDNOTEN

Der Beitrag basiert auf dem Manuskript eines Aufsatzes der Verfasser, der zuvor in WM 2016, 1966 erschienen ist.

- 1 BaFin, Robo-Advice und Auto-Trading, Stand: 7. April 2016.
- 2 *Schwennicke*, in: Schwennicke/Auerbach, KWG, 3. Aufl. 2016, § 1 Rn. 113; *Nobbe/Zahrte*, in: Münchener Kommentar zum HGB, 3. Aufl. 2014, Anlageberatung, Rn. 341.
- 3 Der Begriff Finanzinstrumente im KWG ist etwas weiter definiert als im WpHG. So unterfallen Rechnungseinheiten, zu denen die BaFin etwa auch digitale Währungen wie Bitcoins zählt (BaFin, Bitcoins: Aufsichtsrechtliche Bewertung und Risiken für Nutzer, 19. Dezember 2013), zwar den Anforderungen des KWG, nicht aber denen des WpHG (vgl. § 1 Abs. 11 Satz 1 Nr. 7 KWG und § 2 Abs. 2b WpHG).
- 4 BaFin, Merkblatt – Hinweise zum Tatbestand der Anlagevermittlung, Stand: Juli 2013.
- 5 Vgl. hierzu: Gemeinsames Informationsblatt der BaFin und der Deutschen Bundesbank zum Tatbestand der Anlageberatung, Stand: Juli 2013, Ziff. 2.
- 6 BaFin, Robo-Advice und Auto-Trading, Stand: 7. April 2016.
- 7 Gemeinsames Informationsblatt der BaFin und der Deutschen Bundesbank zum Tatbestand der Anlageberatung, Stand: Juli 2013, Ziff. 4.
- 8 Gemeinsames Informationsblatt der BaFin und der Deutschen Bundesbank zum Tatbestand der Anlageberatung, Stand: Juli 2013, Ziff. 4.
- 9 BGH, Urt. v. 4.3.2014 – XI ZR 313/12, BKR 2014, 203, 204.
- 10 So OLG Frankfurt, Urt. v. 10.6.2014 – 16 U 23/14, NJW-RR 2015, 47.
- 11 Die Vermittlung von Vermögensverwaltungsverträgen ist allerdings Anlagevermittlung und als solche grundsätzlich von der Bereichsausnahme erfasst, vgl. BaFin, Merkblatt – Hinweise zur Bereichsausnahme für die Vermittlung von Investmentvermögen und Vermögensanlagen (§ 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 2 KWG, Stand: 16. April 2015).
- 12 BaFin, Merkblatt – Hinweise zur Bereichsausnahme für die Vermittlung von Investmentvermögen und Vermögensanlagen (§ 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 2 KWG, Stand: 16. April 2015).
- 13 BaFin, Merkblatt – Hinweise zur Bereichsausnahme für die Vermittlung von Investmentvermögen und Vermögensanlagen (§ 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 2 KWG, Stand: 16. April 2015).
- 14 BGH, Urt. v. 1.12.2011 – III ZR 56/11, BKR 2012, 169; BGH, Urt. v. 12.2.2004 – III ZR 359/02, BKR 2004, 195; BGH, Urt. v. 13.1.2000 – III ZR 62/99, NJW-RR 2000, 998; BGH, Urt. v. 6.7.1993 – XI ZR 12/93, NJW 1993, 2433.
- 15 Vgl. zur Aufklärungspflicht des bankgebundenen Anlageberaters über Kick-Backs, *Oppenheim*, BKR 2014, 454.
- 16 Grundlegend BGH, Urt. v. 6.7.1993 – XI ZR 12/93, NJW 1993, 2433 (Bond-Urteil).
- 17 *Fuchs*, in: Fuchs, WpHG, 1. Aufl. 2009, § 31 Rn. 266.
- 18 BGH, Versäumnisurt. v. 4.4.2002 – III ZR 237/01, NJW 2002, 1868; BGH, Urt. v. 19.4.2007 – III ZR 75/06, WM 2007, 1020, 1021.
- 19 OLG Frankfurt, Beschl. v. 14.6.2013 – 19 U 60/13, WM 2013, 2070.
- 20 Dazu: *Lange-Hausstein*, SPIEGEL Online vom 16. März 2016, <http://bit.ly/1MmykLR> (zuletzt abgerufen am 25. April 2016).
- 21 BGH, Urt. v. 23.11.1992 – IV ZR 196/91, NJW 1992, 3242, 3243; vgl. auch BGH, Urt. v. 25.9.1967 – VII ZR 46/65, NJW 1967, 2353.
- 22 Vgl. hierzu BGH, Urt. v. 6.12.2011 – XI ZR 401/10, ZIP 2012, 262.
- 23 Vgl. *Lange/Werneburg*, NJW 2015, 193.
- 24 Anlage 3 zu Art. 246b § 2 Abs. 3 EGBGB.
- 25 Siehe zum Begriff des „dauerhaften Datenträgers“ in diesem Heft.



DR. ROBERT OPPENHEIM
ASSOCIATE



DR. MORITZ INDENHUCK
ASSOCIATE

„BANKING WITHOUT BANKS?“ – KREDITE AUS DER CROWD

DR. ROBERT OPPENHEIM /
DR. MORITZ INDENHUCK

WORUM
GEHT ES? „*Banking is necessary. Banks are not.*“ – Dieses Zitat von Bill Gates aus dem Jahre 1994 ist Sinnbild einer bereits Jahrzehnte andauernden Debatte über die Frage, ob und inwiefern Banken durch die fortschreitende Technisierung bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen um ihre Existenz fürchten müssen. Obwohl seit diesem oft zitierten Ausspruch mehr als zwanzig Jahre vergangen sind, kann von einer Verdrängung der Banken durch Technisierung bislang keine Rede sein. Mit dem sog. Crowdlending, d.h. der Vermittlung von Krediten an Privatpersonen oder Unternehmen über internetbasierte Vermittlungsplattformen, werden zurzeit prägende Geschäftsfelder des Bankgeschäfts durch Fintechs ins Auge gefasst: das Einlagengeschäft und das Kreditgeschäft. Ob die Banken dadurch in ihrer Existenz bedroht werden, welche aufsichtsrechtlichen Vorschriften Kreditvermittlungsplattformen bei ihrem Angebot beachten müssen und wie sich dies auf die in Deutschland bestehenden Geschäftsmodelle auswirkt, soll Gegenstand dieses Beitrags sein.

A

BEDEUTUNG VON CROWDLENDING IN DEUTSCHLAND
UND MARKTÜBERBLICK

- 01 Banken blicken heute pessimistisch in die Zukunft¹: Während sie noch mit den regulatorischen Nachbeben der Finanzkrise zu kämpfen haben, wird ihr Geschäft in zahlreichen Bereichen von jungen und innovativen Fintechs angegriffen. Konkurrenz droht ihnen dabei auch in ihrem Kerngeschäft. Crowdlending-Plattformen wollen den Markt für Privat- und Unternehmenskredite aufmischen und mit Krediten aus der Crowd Alternativen zu teuren Bankdarlehen anbieten. Die Botschaft ist ebenso einfach wie einleuchtend: Indem die Crowdlending-Plattformen Kreditsuchende mit privaten Geldgebern zusammenführen, wollen sie schnelle und kostengünstigere Finanzierungsalternativen schaffen. Gleichzeitig versprechen sie hohe Renditen für Investoren.
- 02 Warum auch die deutsche Fintech-Szene große Hoffnungen mit Crowdlending-Geschäftsmodellen verbindet, zeigt ein Blick auf den amerikanischen Markt. So wird das Transaktionsvolumen für Crowdlending-Kredite in den USA für das Jahr 2014 mit rund 5,5 Milliarden € beziffert.² Verglichen damit steckt der deutsche Markt noch in den Kinderschuhen. So wurden hierzulande im gleichen Zeitraum Kredite mit einem Gesamtvolumen in Höhe von lediglich ca. 86,5 Millionen € aus der Crowd vergeben.³ Experten erwarten aber auch für Deutschland ein weiteres Marktwachstum.⁴

I

ECHTES P2P LENDING

- 03 Ursprünglich ist das Crowdlending eine Form der Finanzierung, bei der ein bestimmtes Finanzierungsvorhaben von einer Vielzahl von Kreditgebern unterstützt wird. Kreditnehmer und Kreditgeber werden hierzu über eine Internetplattform zusammengeführt. Kreditsuchende, die ein Darlehen wünschen, können auf der Plattform Kreditgesuche einstellen. Anleger können dann Angebote zur Finanzierung des jeweiligen Projekts abgeben. Dabei muss es sich nicht um gewerbliche Projekte handeln. Auch die nächste Reise oder das neue Motorrad können über die Crowd finanziert werden. Die Darlehenskonditionen werden dabei nach bestimmten Scoringverfahren ermittelt, bei denen neben den Vermögensverhältnissen etwa auch das Onlineverhalten des Kreditsuchenden eine Rolle spielen kann.⁵ Nur wenn ausreichend Gebote zur vollständigen Finanzierung eines Projekts abgegeben werden, kommt die Finanzierung zustande. Der eigentliche Darlehensvertrag wird anschließend unmittelbar zwischen dem Kreditsuchenden und den Anlegern geschlossen (echtes peer-to-peer lending). Die Tätigkeit der Crowdlending-Plattform

beschränkt sich in der Regel auf die Vorabprüfung der verschiedenen Finanzierungsprojekte, die Vermittlung der Kreditverträge sowie ggf. auf die Unterstützung bei der Vertragsabwicklung. Auf diesem Grundkonzept basiert etwa das Geschäftsmodell des europäischen Marktführers Zopa mit Sitz in London.

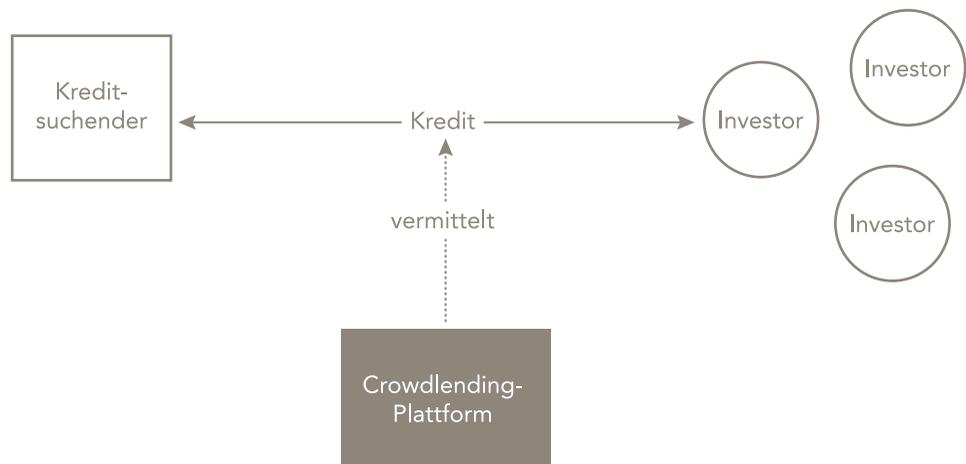


ABB. 1: ECHTES P2P LENDING

II UNECHTES P2P LENDING

⁰⁴ In Deutschland hat sich bisher aufgrund der regulatorischen Bedingungen (hierzu unter B.II.) ein anderes Modell – das unechte P2P Lending – durchgesetzt.

1. GRUNDKONZEPT DES UNECHTEN P2P LENDING

⁰⁵ Beim unechten P2P Lending erfolgt die Kreditvergabe an den Kreditsuchenden durch ein Kreditinstitut, das im Anschluss den Rückzahlungsanspruch aus dem Kreditvertrag in Teilforderungen an einzelne Investoren weiterveräußert und abtritt. Die Teilforderungen werden über die Plattform des Crowdlender veräußert, der entweder als bloßer Vermittler auftritt oder – ggf. über ein Tochterunternehmen – die Teilforderungen von der Bank erwirbt und an die Investoren weiterveräußert. Anders als beim echten peer-to-peer lending fehlt es an einer direkten Vertragsbeziehung zwischen dem Kreditsuchenden und den Investoren. Wirtschaftlich wird das Ausfallrisiko aber – wie beim echten peer-to-peer lending – vollumfänglich von den Anlegern (der Crowd) getragen.

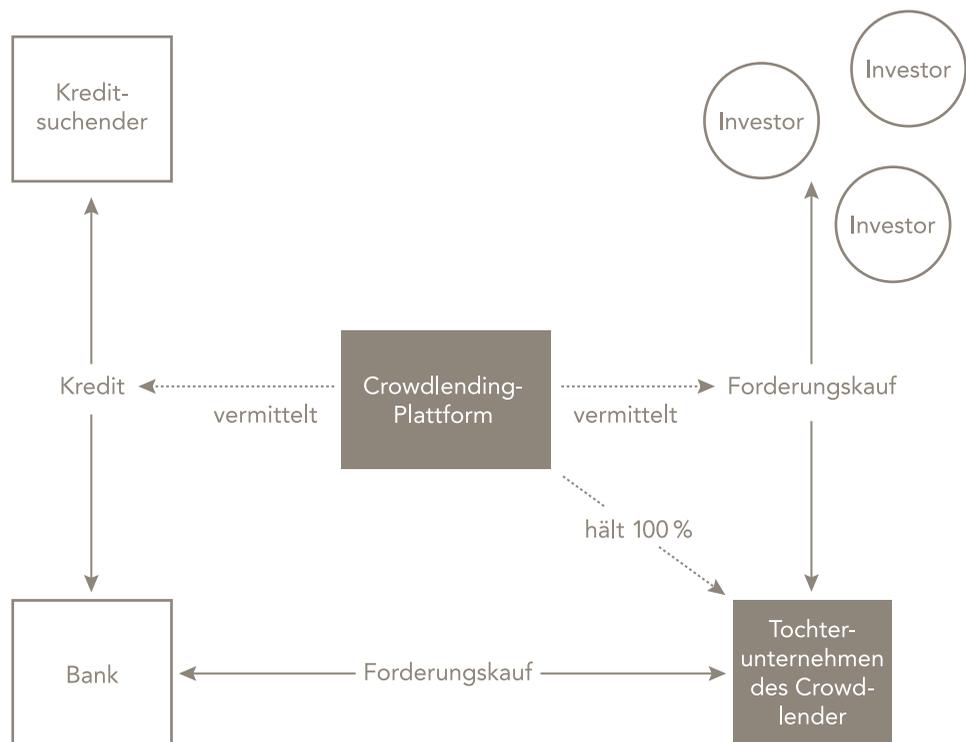


ABB. 2: UNECHTES P2P LENDING

2. VERTRAGSBEZIEHUNGEN IM EINZELNEN

- ⁰⁶ Das Modell des unechten P2P Lending beruht auf einer Vielzahl von Einzelverträgen.⁶
- ⁰⁷ Die Nutzung der Plattform erfolgt auf Grundlage eines *Nutzungsvertrages*, den Kreditsuchende und Investoren mit dem Plattformbetreiber auf Basis von AGB abschließen.⁷ In der Regel wird der Plattformbetreiber durch den Nutzungsvertrag auch berechtigt, die Bonität des Kreditsuchenden zu prüfen.⁸
- ⁰⁸ Jeder Kreditsuchende beauftragt die Plattform zudem im Rahmen eines *Darlehensvermittlungsvertrags* mit der Vermittlung eines Darlehens zwischen den Kreditsuchenden und der kooperierenden Bank.⁹ Der Kreditsuchende weist die kreditgebende Bank zudem an, der Plattform die Vergütung für die Vermittlung aus dem Darlehensbetrag auszuzahlen.¹⁰ Finden sich genügend Investoren zur Finanzierung eines Kreditprojekts, schließt der Kreditsuchende mit der Bank einen *Darlehensvertrag*.

09

Die Bank tritt die Darlehensrückzahlungs- und Zinsforderungen aus dem Kreditvertrag anteilig aufgrund eines gesonderten entgeltlichen *Forderungskauf- und Abtretungsvertrages* jeweils an die Investoren ab. Regelmäßig fungiert ein Tochterunternehmen des Plattformbetreibers dabei als Zwischenerwerber. Zudem wird der Plattformbetreiber bzw. sein Tochterunternehmen mit der Verwaltung der Darlehensforderungen beauftragt.

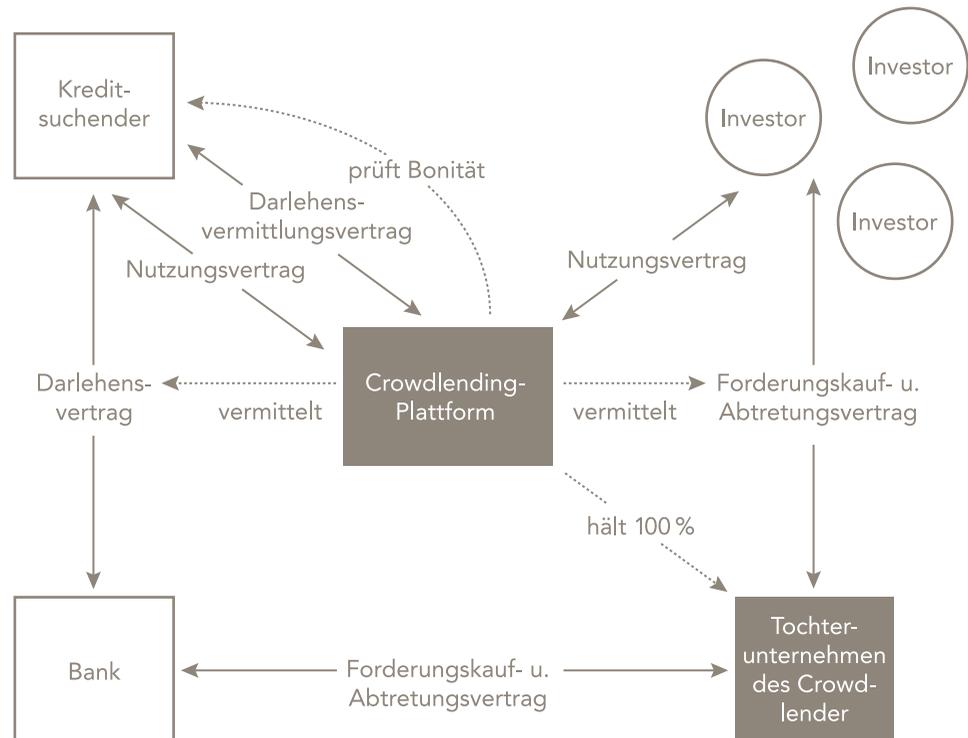


ABB. 3: VERTRAGSBEZIEHUNGEN BEIM UNECHTEN P2P LENDING

B

AUFSICHTSRECHTLICHE IMPLIKATIONEN

¹⁰ Betreiber von Crowdlending-Plattformen in Deutschland haben sich bei der Gestaltung ihres Geschäftsmodells zwingend mit der Frage nach der Erlaubnispflicht auseinanderzusetzen. Wer Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen ohne die nach § 32 Kreditwesengesetz (KWG) erforderliche Erlaubnis erbringt, von dem kann die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gemäß § 37 Abs. 1 Satz 1 KWG die sofortige Einstellung des Geschäftsbetriebs und die unverzügliche Abwicklung dieser Geschäfte verlangen. Daneben stellt das vorsätzliche Erbringen von Bankgeschäften oder Finanzdienstleistungen ohne Erlaubnis eine mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren bewehrte Straftat dar (§ 54 Abs. 1 Nr. 2 KWG). Auch die fahrlässige Tatbegehung ist unter Strafe gestellt (§ 54 Abs. 2 KWG). Schließlich kommen auch zivilrechtliche Auswirkungen auf die von den Marktteilnehmern geschlossenen Verträge in Betracht.¹¹ Und auch dann, wenn der Plattformbetreiber selbst keiner Erlaubnis nach § 32 KWG bedarf, kann er Adressat von Maßnahmen der BaFin sein, wenn die Nutzer eine entsprechende Erlaubnis benötigen (§ 37 Abs. 1 Satz 4 KWG).

I

ERLAUBNISPFlichten

¹¹ Die Anforderungen an eine Erlaubnis nach § 32 KWG sind hoch, weil das Erbringen von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen regelmäßig einer „besonderen Vertrauensempfindlichkeit“ unterliegt und Störungen in diesem Bereich gesamtwirtschaftliche Auswirkungen haben können.¹² Statt einer KWG-Erlaubnis kommt auch eine Erlaubnispflicht als Abschlussvermittler von Darlehensverträgen gemäß § 34c Gewerbeordnung (GewO) oder als Finanzanlagenvermittler i.S.v. § 34f GewO in Betracht. Daneben kann eine Pflicht zur Einholung einer Erlaubnis nach dem Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz (ZAG) bestehen, wenn der Betreiber der Plattform Gelder von Anlegern entgegennimmt und an die Anbieter der Unternehmensbeteiligung weiterleitet und so ein Finanztransfergeschäft erbringt.

1. TATBESTAND DER ERLAUBNISPFlicht NACH § 32 KWG

¹² Nach § 32 KWG bedarf einer schriftlichen Erlaubnis durch die BaFin, wer im Inland gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, Bankgeschäfte oder sonstige Finanzdienstleistungen erbringen will.

1.1 UMFANG DER TÄTIGKEIT

- ¹³ Gewerbsmäßig handelt nach handelsrechtlicher Auffassung, wer seinen Betrieb auf eine gewisse Dauer anlegt und über Gewinnerzielungsabsicht verfügt.¹³ Auch die BaFin legt dieses Verständnis bei der Auslegung des § 32 KWG zu Grunde. Hinsichtlich einer möglichen Erlaubnispflicht der Nutzer der Plattform könne selbst der erstmalige Geschäftsabschluss vom Tatbestand der Gewerbsmäßigkeit erfasst sein, wenn die Absicht zur (auch nur unregelmäßigen) Wiederholung besteht. Nach Einschätzung der BaFin ist aus Sicht der Nutzer eine Gewinnabsicht auch dann gegeben, wenn durch ein Geschäft höhere Zinsen bei Kreditinstituten erspart werden sollen oder die Kreditvermittlungsplattform der laufenden Finanzierung kleiner oder mittelständischer Unternehmen dienen soll.¹⁴ Vor dem Hintergrund dieses weiten Begriffsverständnisses kommt dem Erfordernis eines in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetriebs regelmäßig keine Bedeutung zu.¹⁵
- ¹⁴ Während die Plattformbetreiber immer gewerbsmäßig handeln, wäre dies bei den Nutzern zwar jeweils im Einzelfall zu prüfen, nach den Vorgaben der BaFin allerdings ebenfalls häufig der Fall.

1.2 BANKGESCHÄFTE IM ECHTEN P2P LENDING

- ¹⁵ Je nach Ausgestaltung des Geschäftsmodells kommen aus Sicht der Plattformbetreiber und Nutzer sowohl die Erbringung des *Einlagengeschäfts* (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG) als auch die des *Kreditgeschäfts* (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 KWG) in Betracht.

1.2.1 KREDITGESCHÄFT

- ¹⁶ Beim *echten P2P Lending*, bei dem die Plattform (lediglich) die Vermittlung von Krediten unmittelbar zwischen den Nutzern übernimmt, erbringt der Plattformbetreiber selbst kein Kreditgeschäft im Sinne der „Gewährung von Gelddarlehen“ (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 KWG). Für die Bestimmung des Begriffs „Gelddarlehen“ ist das zivilrechtliche Verständnis über einen Darlehensvertrag maßgeblich.¹⁶ Daher kommt es nicht darauf an, ob und inwiefern der Plattformbetreiber in die Vertragsabwicklung eingebunden ist, denn der Darlehensvertrag wird ausschließlich und unmittelbar zwischen den Nutzern geschlossen. Nur der die Plattform nutzende *Darlehensgeber* tätigt Kreditgeschäfte¹⁷ und bedarf damit einer Erlaubnis zum Betreiben des Bankgeschäfts, wenn die Kreditvergabe gewerbsmäßig erfolgt.

1.2.2 EINLAGENGESCHÄFT

- ¹⁷ Der die Kreditvermittlungsplattform nutzende Darlehensnehmer kann mit der Annahme des Darlehenskaptals von einer Vielzahl von Darlehensgebern das Einlagengeschäft im Sinne der „Annahme anderer unbedingt rückzahlbarer Gelder des Publikums“ betreiben (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG).¹⁸ Zugleich erbringt auch der Betreiber einer Kreditvermittlungsplattform ein erlaubnispflichtiges Einlagengeschäft, wenn er die Gelder der Nutzer „annimmt“. Angenommen in diesem Sinne sind Gelder immer dann, wenn sie in die Verfügungsbefugnis des Annehmenden gelangen und dieser nicht lediglich Bote für einen Dritten ist.¹⁹ Leitet der Plattformbetreiber hingegen die Gelder der Darlehensgeber „unverzüglich“ weiter, betreibt er kein Einlagengeschäft (vgl. im Unterschied hierzu die Anforderungen der Bereichsausnahme unter 1.5).²⁰ Etwas anderes gilt dann, wenn er sich von potentiellen Darlehensgebern bereits vor Abschluss konkreter Darlehensverträge die Geldbeträge einzahlen lässt, um sie erst nach Vertragsschluss weiterleiten zu können.²¹ Um den Tatbestand des Einlagengeschäfts zu vermeiden, sollten Plattformbetreiber tunlichst die Führung von Nutzerkonten, auf denen eingezahlte Gelder „geparkt“ werden, vermeiden.
- ¹⁸ Soweit die Kundengelder zur Vermeidung von Einlagengeschäften ohnehin durch den Plattformbetreiber unverzüglich an den Empfänger weiterzuleiten sind, besteht für die Pflicht zur unverzüglichen Herbeiführung einer getrennten Vermögensverwahrung gemäß § 34a Abs. 1 Satz 1 WpHG kein Raum.

1.2.3 ZWISCHENERGEBNIS

- ¹⁹ Beim echten P2P Lending erbringt die Kreditvermittlungsplattform selbst zwar regelmäßig keine Bankgeschäfte. Allerdings lässt sich die Tätigkeit der Nutzer als Einlagen- bzw. Kreditgeschäfte einordnen, weswegen bei gewerbsmäßigem Handeln der Nutzer (was der Plattformbetreiber nur schwer überprüfen kann) für diese die Erlaubnispflicht des § 32 KWG greifen würde. Das Fehlen einer entsprechenden Erlaubnis der Nutzer kann auch zu Maßnahmen der BaFin gegen den Plattformbetreiber führen. Gemäß § 37 Abs. 1 Satz 4 KWG bezieht sich die Befugnis der BaFin, die Einstellung des Geschäftsbetriebs und die unverzügliche Abwicklung der Geschäfte zu verlangen, auch auf solche Unternehmen, die „in die Anbahnung, den Abschluss oder die Abwicklung“ der ohne Erlaubnis betriebenen Geschäfte einbezogen sind. Dies ist beim echten P2P Lending der Plattformbetreiber.

1.3 BANKGESCHÄFTE IM UNECHTEN P2P LENDING

²⁰ Aufgrund dieser mit dem P2P Lending für einen Plattformbetreiber verbundenen aufsichtsrechtlichen Risiken hat sich in Deutschland bisher das *unechte P2P Lending* am Markt etabliert. Die Darlehensnehmer erhalten die Gelder nicht vom „Publikum“, sondern von einem Kreditinstitut und betreiben daher auch kein Einlagengeschäft. Darlehensgeber ist zivilrechtlich gesehen das dazwischengeschaltete Kreditinstitut, während die „wirtschaftlichen“ Darlehensgeber lediglich Käufer von Teilforderungen sind und damit nicht dem Begriffsverständnis der BaFin vom Kreditgeschäft unterfallen.²² Der Plattformbetreiber führt als Vermittler auch hier lediglich die Vertragspartner zusammen und erbringt daher selbst kein Kreditgeschäft i.S.v. § 1 Abs. 1 Nr. 2 KWG. Soweit er die Gelder der Nutzer nicht entgegennimmt bzw. sie unverzüglich weiterleitet, betreibt er auch kein Einlagengeschäft i.S.v. § 1 Abs. 1 Nr. 1 KWG. Sowohl Plattformbetreiber als auch die Nutzer der Plattform erbringen beim unechten P2P Lending grundsätzlich keine Bankgeschäfte.²³

1.4 FINANZDIENSTLEISTUNGEN

²¹ Einer Erlaubnis nach § 32 Abs. 1 KWG bedarf allerdings auch, wer *Finanzdienstleistungen* gewerbsmäßig erbringt. Zu den Finanzdienstleistungen gehören die Anlageberatung und -vermittlung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 und Nr. 1a KWG).

²² Gegenstand der Anlageberatung und Vermittlung sind immer *Finanzinstrumente*. Zu diesen gehören gemäß § 1 Abs. 11 Satz 1 Nr. 2 KWG neben Aktien und anderen Wertpapieren auch sog. *Vermögensanlagen* i.S.d. § 1 Abs. 2 des Vermögensanlagengesetzes (*VermAnlG*). Durch das am 10. Juli 2015 in Kraft getretene Kleinanlegerschutzgesetz (BGBl. 2015 Teil I Nr. 28, S. 1114) hat sich der Begriff der Vermögensanlage wesentlich erweitert. Erfasst sind gemäß § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG nun auch „*sonstige Anlagen, die einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung gewähren oder im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld einen vermögenswerten auf Barausgleich gerichteten Anspruch vermitteln.*“

²³ Die BaFin fasst darunter die von einem Anleger über eine Kreditvermittlungsplattform durch Forderungskaufvertrag erworbenen Teilbeträge der Kreditforderungen.²⁴ Dies gilt unabhängig davon, ob der Anleger den Forderungskaufvertrag unmittelbar mit dem zwischengeschalteten Kreditinstitut abschließt oder mit einem von der Kreditplattform eingebundenen Unternehmen, das seinerseits einen Forderungskaufvertrag mit dem Kreditinstitut abschließt. Die

Kreditvermittlungsplattform als Vermittler dieser Forderungskaufverträge erbringt in beiden Fällen Finanzdienstleistungen in Form der Anlagevermittlung.²⁵

1.5 BEREICHAUSNAHME DES § 2 ABS. 6 SATZ 1 NR. 8 KWG

²⁴ Obwohl über Kreditvermittlungsplattformen beim unechten P2P Lending gewerbsmäßig Finanzdienstleistungen i.S.v. § 32 Abs. 1 KWG erbracht werden, bedarf der Plattformbetreiber keiner entsprechenden KWG-Erlaubnis, wenn die Tätigkeit unter die Bereichsausnahme des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG fällt. Danach gelten nicht als Finanzdienstleistungsinstitute solche Unternehmen, die ausschließlich die Anlagevermittlung und -beratung zwischen Kunden und einem der in Buchstaben a–e des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG genannten Unternehmen erbringen, sofern sie nicht befugt sind, sich bei der Erbringung der Finanzdienstleistungen Eigentum oder Besitz an Kundengeldern zu verschaffen.

²⁵ Die BaFin verlangt hierfür, dass ein Unternehmen, das die Bereichsausnahme für sich in Anspruch nehmen will, sich auf ein beratendes oder vermittelndes Tun beschränken muss, ohne dabei je selbst Zugriff auf die entsprechenden Positionen des Kunden oder die Gelder, die dieser Kunde für diese Zwecke einsetzen will, zu bekommen.²⁶ Es darf keine Gelegenheit zur Veruntreuung von Geldern geben. Ein Anlagevermittler, der als Bote des Kunden eine Willenserklärung weiterleitet, darf nicht zugleich Kundengelder auf dem eigenen Konto entgegennehmen.²⁷ Diese Voraussetzungen sind bei einer Kreditvermittlungsplattform, die den Abschluss von Forderungskaufverträgen zwischen Investoren und einem Kreditinstitut (bzw. einem von der Plattform eingeschalteten Unternehmen) vermittelt, nur dann erfüllt, wenn sie selbst keine Kundengelder entgegennimmt, sondern die Abwicklung der Forderungskaufverträge unmittelbar und ausschließlich zwischen den Vertragspartnern, d.h. dem Kunden und dem Kreditinstitut (bzw. dem eingeschalteten Unternehmen), erfolgt. Übernimmt die Kreditvermittlungsplattform hingegen die Abwicklung der Forderungskaufverträge selbst, indem sie Anlegergelder an das Kreditinstitut (bzw. an das von ihr dazwischengeschaltete Unternehmen) (sei es auch unverzüglich) weiterleitet, verschafft sie sich Besitz an den Anlegergeldern und fällt nicht in den Anwendungsbereich der Bereichsausnahme. Die Kreditvermittlungsplattform hat daher sicherzustellen, dass sie selbst nicht in die Abwicklung der Forderungskaufverträge eingebunden ist, wenn sie die Bereichsausnahme in Anspruch nehmen will. Die Anforderungen der Bereichsausnahme sind damit höher als die zur Vermeidung des Einlagengeschäfts i.S.v. § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG, wo die unverzügliche Weiterleitung der Kundengelder genügt, um nicht von dem Einlagengeschäft erfasst zu sein (vgl. oben unter 1.2.2).

2. TATBESTAND DER ERLAUBNISPF LICHT NACH § 34C BZW. § 34F GEWO

²⁶ Eine Kreditvermittlungsplattform, die dem Tatbestand der Bereichsausnahme des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG unterfällt, bedarf jedoch als Finanzanlagenvermittler einer Erlaubnis der zuständigen Gewerbeaufsichtsbehörde nach § 34f Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 GewO. Einer weiteren Erlaubnis nach § 34c Abs. 1 Nr. 2 GewO als Vermittler von Darlehensverträgen bedarf es dann nicht, da die bloße Vermittlung von Darlehensverträgen aufgrund des erweiterten Anwendungsbereichs von § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG nunmehr auch von der insofern „strengeren Erlaubnispflicht“ nach § 34f GewO erfasst wird.²⁸

3. TATBESTAND DER ERLAUBNISPF LICHT NACH § 8 ZAG

²⁷ Ob die Tätigkeit einer Crowdlending-Plattform darüber hinaus auch nach § 8 Abs. 1 Satz 1 ZAG erlaubnispflichtig ist, hängt davon ab, ob die Plattform als Zahlungsdienstleister i.S.d. § 1 Abs. 1 ZAG einzuordnen ist. Dies ist nach dem Auf-fangtatbestand des § 1 Abs. 1 Nr. 5 ZAG bereits dann der Fall, wenn die Plattform gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, Zahlungsdienste erbringt.

²⁸ Zahlungsdienste sind gemäß § 1 Abs. 2 ZAG i.V.m. § 1 Abs. 10 ZAG privat-rechtliche Dienstleistungen eines Dritten (eines Zahlungsdienstleisters), die die Ausführung einer Zahlung zwischen zwei Parteien, dem Zahler und dem Zahlungsempfänger, unterstützt.²⁹ Nach § 1 Abs. 2 Nr. 6 ZAG werden damit auch Dienste erfasst, *bei denen ohne Einrichtung eines Zahlungskontos auf den Namen eines Zahlers oder eines Zahlungsempfängers ein Geldbetrag des Zahlers ausschließlich zur Übermittlung eines entsprechenden Betrags an den Zahlungsempfänger oder an einen anderen, im Namen des Zahlungsempfängers handelnden Zahlungsdienstleister entgegengenommen wird oder bei dem der Geldbetrag im Namen des Zahlungsempfängers entgegengenommen und diesem verfügbar gemacht wird (Finanztransfersgeschäft).*

²⁹ Die BaFin legt den Begriff des Finanztransfersgeschäfts weit aus und will über § 1 Abs. 2 Nr. 6 ZAG auch bestimmte Treuhandkonstellationen erfassen, bei denen Gelder im eigenen Namen, aber für fremde Rechnung vereinnahmt und weitergeleitet werden.³⁰ Übernimmt eine Crowdlending-Plattform die Zahlungsabwicklung, ist eine Erlaubnispflicht nach dem ZAG somit nicht auszuschließen.³¹ Etwas anderes gilt jedoch, wenn – wie in der Praxis häufig – ein Drittunternehmen mit der

Abwicklung betraut wird. In diesem Fall scheidet eine Einordnung des Plattformbetreibers als Zahlungsdienstleister aus.³²

II GELTUNG DER DEUTSCHEN ANFORDERUNGEN FÜR AUSLÄNDISCHE PLATTFORMBETREIBER

- ³⁰ Wie gesehen, ist das echte P2P Lending ohne Zwischenschaltung einer Bank für deutsche Plattformbetreiber bisher kein praktikables Geschäftsmodell. Wie aber sieht es mit ausländischen Anbietern aus? Unterfällt auch die Geschäftstätigkeit einer britischen Crowdlending-Plattform, die in Deutschland echtes P2P Lending anbieten möchte, der Erlaubnispflicht nach § 32 Abs. 1 KWG, oder ist insoweit allein britisches Aufsichtsrecht anwendbar?³³
- ³¹ Erlaubnispflichtig ist nach § 32 Abs. 1 KWG die gewerbsmäßige Tätigkeit im Inland. Damit werden zunächst solche Fälle erfasst, in denen der Anbieter von Bankgeschäften oder Finanzdienstleistungen über eine Niederlassung im Inland verfügt.³⁴ Bei grenzüberschreitendem Geschäftsverkehr ohne inländische Niederlassung – etwa bei Bank- oder Finanzdienstleistungen, die online erbracht werden – greift die Erlaubnispflicht nach der Rechtsprechung bereits dann, wenn sich das im Ausland ansässige Unternehmen mit modernen Kommunikationsmitteln gezielt (auch) an Kunden in Deutschland richtet.³⁵ Unternehmen aus dem Europäischen Wirtschaftsraum, die bereits über eine entsprechende Zulassung ihres Herkunftsstaats verfügen, fallen allerdings nicht unter die Erlaubnispflicht nach § 32 Abs. 1 KWG. Selbst wenn eine Crowdlending-Plattform in ihrem Herkunftsstaat über eine entsprechende Zulassung verfügt, ist damit das entscheidende Hindernis für eine Tätigkeit in Deutschland allerdings noch nicht beseitigt: Da das deutsche Aufsichtsrecht – wie gezeigt – nicht allein die gewerbliche Tätigkeit des Plattformbetreibers, sondern vor allem auch die Tätigkeit der Plattformnutzer der Erlaubnispflicht nach § 32 Abs. 1 KWG unterwirft, ist eine ausländische Plattform, die in Deutschland P2P Lending betreibt, ebenfalls dem Risiko ausgesetzt, dass ihre Nutzer ohne Erlaubnis einer gewerblichen Tätigkeit i.S.d. § 32 Abs. 1 KWG nachgehen. Auch einer ausländischen Crowdlending-Plattform drohen in einem solchen Fall Maßnahmen nach § 37 KWG. Dieses Risiko vermeiden ausländische Anbieter in der Regel dadurch, dass sie ihre Leistungen nur Personen anbieten, die ihren Wohnsitz in einem bestimmten Staat haben. So setzt etwa die Registrierung bei der britischen Plattform Zopa voraus, dass der Nutzer in Großbritannien lebt und zudem über ein Konto bei einer britischen Bank verfügt.³⁶

- 32 Schon aus diesem Grund dürfte es vorerst auszuschließen sein, dass ausländische Plattformen P2P Lending auch in Deutschland anbieten. Da die Erlaubnispflicht (auch) durch eine Tätigkeit der Plattformnutzer ausgelöst werden kann, dürfte dies selbst dann gelten, wenn eine Plattform in ihrem Herkunftsstaat über eine Erlaubnis für Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen verfügt und sich insoweit auf den Europäischen Pass berufen könnte.

C

ZUSAMMENFASSUNG/AUSBLICK

- 33 Wer in Deutschland einen Kredit aus der Crowd erhalten möchte, wird vorerst nicht auf die Banken verzichten können. Die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen beim echten P2P Lending für den Plattformbetreiber machen dieses Geschäftsmodell in Deutschland ohne Beteiligung von Banken nahezu unmöglich, da ein Plattformbetreiber zwar selbst keiner Erlaubnispflicht unterliegt, ggf. aber seine Kunden. Aus diesem Grund hat sich das unechte P2P Lending in Deutschland durchgesetzt. Hier bedarf der Plattformbetreiber zwar einer Erlaubnis, allerdings regelmäßig nur als Finanzanlagenvermittler i.S.v. § 34f GewO.
- 34 Aufgrund der aufsichtsrechtlich notwendigen Einbindung können Banken vom Crowdlending durchaus profitieren. Zudem gilt: Obwohl auch in Deutschland der Markt für Crowdlending weiterhin wächst, greifen gerade mittelständische Unternehmen – wie eine aktuelle Studie von Deloitte³⁷ zeigt – nach wie vor überwiegend auf „klassische“ Finanzierungsmethoden zurück. Für die überwiegende Anzahl der Befragten ist dabei gerade der persönliche Kontakt zum Kundenberater besonders wichtig. Wer den persönlichen Kontakt zum Berater schätzt, für den ist die Nutzung einer „beratungsfreien“ Plattform keine Option. Für die Übrigen kann Crowdlending jedoch auch in Deutschland eine Alternative zu den herkömmlichen Finanzierungsmethoden darstellen.

ENDNOTEN

- 1 Vgl. Management Summary der vom Fraunhofer IAO durchgeführten Studie „Bank & Zukunft 2015“, abrufbar unter: <http://www.bankundzukunft.de/content/dam/bankundzukunft/de/documents/Trendstudie%20Bank%20und%20Zukunft%202015%20Zusammenfassung.pdf> (zuletzt aufgerufen am 9. März 2016).
- 2 So eine Studie von PricewaterhouseCoopers aus Februar 2015, abrufbar unter: <https://www.pwc.com/us/en/consumer-finance/publications/assets/peer-to-peer-lending.pdf> (zuletzt aufgerufen am 7. März 2016).
- 3 Studie der University of Cambridge in Kooperation mit Ernst & Young aus Februar 2015, abrufbar unter: http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/150304-presentations-ecsf_en.pdf (zuletzt aufgerufen am 7. März 2016).
- 4 Crowdfunding 2020, Studie der Universität St. Gallen, S. 35 ff. Im Zeitraum 2010 bis 2014 soll sich das Volumen der P2P-Kredite in Deutschland versiebenfacht haben, vgl. Renner, ZBB 2014, 261, 262.
- 5 Kanning, Woher weiß der Schwarm, wer kreditwürdig ist?, FAZ.NET vom 30. März 2016, abrufbar unter http://www.faz.net/aktuell/finanzen/meine-finanzen/sicherheitsrisiken-beim-internet-kreditmarktplatz-14150377.html?printPageArticle=true#pageIndex_2 (zuletzt aufgerufen am 19. April 2016).
- 6 Für eine Darstellung der verschiedenen Geschäftsmodelle vgl. Hingst/Lösing, Zahlungsdienstenaufsichtsrecht, S. 323 ff.
- 7 Vgl. Ziff. 1. Allgemeine Geschäftsbedingungen zur Nutzung von LENDICO Deutschland für private Kreditnehmer, abrufbar unter: <https://www.lendico.de/agbs-33.html> (zuletzt aufgerufen am 9. März 2016).
- 8 Vgl. § 2 Abs. 3 Nutzungsbedingungen des auxmoney Online-Kreditmarktplatzes für Kreditsuchende, abrufbar unter: https://www.auxmoney.com/contact/dokumente/Nutzungsbedingungen_Kreditsuchende.pdf (zuletzt aufgerufen am März 2016).
- 9 Vgl. Ziff. 7. Allgemeine Geschäftsbedingungen zur Nutzung von LENDICO Deutschland für private Kreditnehmer, abrufbar unter: <https://www.lendico.de/agbs-33.html> (zuletzt aufgerufen am 9. März 2016).
- 10 Vgl. § 4 Darlehensvermittlungsvertrag mit der auxmoney GmbH, abrufbar unter: <https://www.auxmoney.com/contact/dokumente/borrower/AnlageA.pdf> (zuletzt aufgerufen am 9. März 2016).
- 11 Schwennicke, in: Schwennicke/Auerbach, KWG, 3. Aufl. 2016, § 32 Rn. 91 f.; Renner, ZBB 2014, 261, 268.
- 12 Fischer, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, Kreditwesengesetz, 4. Aufl. 2012, § 32 Rn. 5.
- 13 Fischer, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, Kreditwesengesetz, 4. Aufl. 2012, § 32 Rn. 7.
- 14 BaFin, Merkblatt – Hinweise zur Erlaubnispflicht der Betreiber und Nutzer einer internetbasierten Kreditvermittlungsplattform nach dem KWG, Stand: 14. Mai 2007.
- 15 Fischer, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, Kreditwesengesetz, 4. Aufl. 2012, § 32 Rn. 8.
- 16 BaFin, Merkblatt – Hinweise zum Tatbestand des Kreditgeschäfts, Stand: April 2014.
- 17 BaFin, Merkblatt – Hinweise zur Erlaubnispflicht der Betreiber und Nutzer einer internetbasierten Kreditvermittlungsplattform nach KWG, Stand: 14. Mai 2007.
- 18 BaFin, Merkblatt – Hinweise zur Erlaubnispflicht der Betreiber und Nutzer einer internetbasierten Kreditvermittlungsplattform nach KWG, Stand: 14. Mai 2007.
- 19 Schwennicke, in: Schwennicke/Auerbach, KWG, 3. Aufl. 2016, § 1 Rn. 14; Schäfer, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, Kreditwesengesetz, § 1 Rn. 35; Renner, ZBB 2014, 261, 265.
- 20 Vgl. Schwennicke, in: Schwennicke/Auerbach, KWG, 3. Aufl. 2016, § 1 Rn. 14, wonach eine Weiterleitung innerhalb von 24 Stunden zu erfolgen hat.
- 21 BaFin, Auslegungsschreiben zum Crowdlending, Stand: 9. Oktober 2015.
- 22 BaFin, Merkblatt – Hinweise zum Tatbestand des Kreditgeschäfts, Stand: April 2014, 1.a) bb) (4). Kritisch hierzu: Renner, ZBB 2014, 261, 267.
- 23 Bezüglich des Einlagengeschäfts gilt dies nur dann, wenn die Plattform selbst keine Anlegergelder entgegennimmt.
- 24 BaFin, Auslegungsschreiben zum Crowdlending, Stand: 9. Oktober 2015.
- 25 Neben der Anlagevermittlung kommt nach Auffassung der BaFin auch die Abschlussvermittlung i.S.v. § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 2 KWG oder das Platzierungsgeschäft i.S.v. § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1c KWG in Betracht, vgl. BaFin, Auslegungsschreiben zum Crowdlending, Stand: 9. Oktober 2015.
- 26 BaFin, Merkblatt – Hinweise zur Bereichsausnahme für die Vermittlung von Investmentvermögen und Vermögensanlagen (§ 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG), Stand: 16. April 2015.

- 27 BaFin, Merkblatt – Hinweise zur Bereichsausnahme für die Vermittlung von Investmentvermögen und Vermögensanlagen (§ 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG), Stand: 16. April 2015.
- 28 So bezüglich der Vermittlung partiarischer Darlehen und der Vermittlung von Nachrangdarlehen: *Will*, in: Piehlow, Beck'scher Online-Kommentar Gewerberecht, Stand: 21.03.2016, § 34c Rn. 24a.
- 29 *Casper*, in: Münchener Kommentar zum BGB, 6. Aufl. 2012, § 675c Rn. 2.
- 30 BaFin, Merkblatt – Hinweise zum Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz, Stand: Dezember 2011, Nr. 2 f.
- 31 *Hingst/Lösing*, Zahlungsdiensteaufsichtsrecht, S. 331 f.; *Müller-Schmale*, BaFinJournal 6/2014, 10, 13.
- 32 *Nietsch/Eberle*, DB 2014, 1788, 1791.
- 33 Zur aufsichtsrechtlichen Situation in England vgl. die Publikation der britischen Financial Conduct Authority (FCA), The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media, abrufbar unter: <https://www.fca.org.uk/news/ps14-04-crowd-funding> (zuletzt aufgerufen am 8. März 2016).
- 34 *Fischer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, Kreditwesengesetz, 4. Aufl. 2012, § 32 Rn. 15.
- 35 BVerwG, Urt. v. 22.4.2009 – 8 C 2.09, WM 2009, 1553, 1557 ff. Die Literatur spricht sich demgegenüber mehrheitlich für eine institutsbezogene Auslegung aus, nach der es für ein Betreiben im Inland zumindest einer physischen Präsenz im Inland bedarf, vgl. *Schwennicke*, in: Schwennicke/Auerbach, KWG, 3. Aufl. 2016, § 32 Rn. 13; *Fischer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, Kreditwesengesetz, 4. Aufl. 2012, § 32 Rn. 16, jeweils m.w.N.
- 36 Vgl. Ziff. 2.1. Zopa Principles, abrufbar unter: <https://www.zopa.com/principles#eligibility> (zuletzt aufgerufen am 8. März 2016).
- 37 Abrufbar unter [http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/de/Documents/financial-services/Crowdfunding%20\(3\).pdf](http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/de/Documents/financial-services/Crowdfunding%20(3).pdf).



DR. FRANK ZINGEL
PARTNER



DR. JONAS-BENJAMIN ULMRICH
ASSOCIATE

DER DAUERHAFTE DATEN- TRÄGER BEIM ONLINE-VERTRIEB VON FINANZDIENSTLEISTUNGEN

DR. FRANK ZINGEL / DR. JONAS-BENJAMIN ULMRICH

WORUM GEHT ES? Ob Start-up oder etablierter Anbieter von Finanzdienstleistungen: Jeder Marktteilnehmer muss auch beim Online-Geschäft umfangreiche Informationspflichten beachten. An verschiedenen Stellen ist dabei gesetzlich vorgegeben, dass Informationen auf einem „dauerhaften Datenträger“ übermittelt werden. Dies betrifft etwa die vorvertraglichen Informationspflichten beim Fernabsatz von Finanzdienstleistungen (Art. 246 § 2 Abs. 1 Satz 1 EGBGB), die Status-, Produkt- und Risikoinformationen bei der Erbringung einer Wertpapierdienstleistung wie der Anlagevermittlung (§ 5 Abs. 5 WpDVerOV, § 13 Abs. 6 FinVermV) oder die produktbezogenen Informationspflichten im Zusammenhang mit dem Angebot von Anteilen an Investmentvermögen (§ 297 Abs. 5 Satz 1 KAGB). Dieser Beitrag beleuchtet die Anforderungen, die erfüllt sein müssen, wenn Informationen im Rahmen von Finanzdienstleistungen auf einem dauerhaften Datenträger gegeben werden müssen. Insbesondere zeigt er die Voraussetzungen, unter denen eine Website als dauerhafter Datenträger qualifiziert werden kann.

A

EINLEITUNG

01 Der Internethandel mit Waren und Dienstleistungen nimmt weiter rasant zu. In Deutschland verdoppelte sich der Umsatz zwischen 2012 und 2015 von 24,6 Milliarden € auf 52,79 Milliarden €. Bis 2017 wird ein Anstieg auf 73 Milliarden € erwartet.¹ 63 % der deutschen Verbraucher nutzen inzwischen das Internet zur Warenbestellung, was weltweit im Spitzenfeld liegt.² Eingebettet in diese Entwicklung hat in den letzten Jahren auch der Online-Vertrieb von Finanzdienstleistungen und Finanzinstrumenten weiter zugenommen. Im Jahr 2015 kauften und verkauften bereits 2,2 Millionen Kunden in Deutschland Aktien und andere Finanzinstrumente über das Internet.³ Beflügelt wird dieser Trend durch den Markteintritt junger Unternehmen. Fintech-Gründer greifen Banken, Versicherungen, Vermittler und Emissionshäuser inzwischen in allen traditionellen Geschäftsfeldern an – von klassischen Bankdienstleistungen wie Kontoführung, Vermögensverwaltung und Finanzplanung über mobile Zahlungsdienstleistungen, Kreditvergaben und Social-Trading-Plattformen bis zur Vermittlung von Altersvorsorgeprodukten. Die Fintechs werben mit schnellen, unkomplizierten und günstigen Dienstleistungen sowie der höheren Transparenz ihrer Produkte.⁴

B

VERWENDUNG DES BEGRIFFS „DAUERHAFTER DATENTRÄGER“
IN GESETZLICHEN VORGABEN

I

EUROPÄISCHER URSPRUNG

02 Der Begriff des dauerhaften Datenträgers geht zurück auf die Fernabsatzrichtlinie aus dem Jahr 1997.⁵ In den Erwägungsgründen dieser Richtlinie ist festgehalten, dass die Verwendung neuer Technologien nicht die Informationen verringern dürfe, die ein Verbraucher von einem Unternehmen erhalten soll. Daher seien Standards festzulegen, die unabhängig von der verwendeten Kommunikationstechnik sicherstellen, dass dem Verbraucher die übermittelten Angaben beständig zur Verfügung stehen.⁶ Der spezifische Zweck des dauerhaften Datenträgers liegt also in der Dokumentation der wesentlichen Vertragsumstände für den Kunden.⁷

03 Seit 2002 gilt auf europäischer Ebene folgende Definition eines dauerhaften Datenträgers: „... jedes Medium, das es dem Verbraucher gestattet, an ihn persönlich gerichtete Informationen derart zu speichern, dass er sie in der Folge für eine für die Zwecke der Informationen angemessene Dauer einsehen kann, und das

die unveränderte Wiedergabe der gespeicherten Informationen ermöglicht“.⁸ Hierzu zählen insbesondere Papier, USB-Sticks, CD-ROMs, DVDs, Speicherkarten, die Festplatten von Computern sowie E-Mails.⁹ Websites werden nicht ausdrücklich angesprochen.

II DIE UMSETZUNG IN DAS DEUTSCHE RECHT IST MISSVERSTÄNDLICH

- ⁰⁴ In das nationale Recht wurde der auf der Unionsebene geprägte Begriff des „dauerhaften Datenträgers“ eher unglücklich umgesetzt. Die Textform i.S.v. § 126b BGB setzt eine lesbare Erklärung voraus, die die Person des Erklärenden nennt und die auf einem *dauerhaften Datenträger* abgegeben wird. Das erweckt den Anschein, als sei der dauerhafte Datenträger nach § 126b BGB lediglich eine von mehreren Voraussetzungen für das Vorliegen der Textform.
- ⁰⁵ Verwirrung entsteht zudem dadurch, dass manche Vorschriften Textform verlangen, während andere die Informationsbereitstellung auf einem dauerhaften Datenträger genügen lassen. Ein besonders plastisches Beispiel hierfür sind die Parallelregelungen in § 5 Abs. 5 WpDVerOV und § 13 Abs. 6 FinVermV. Beide Normen legen Informationspflichten vor der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen fest: Erstere für Wertpapierdienstleistungsunternehmen i.S.v. § 2 Abs. 4 WpHG, Letztere für Finanzanlagenvermittler i.S.v. § 34f GewO. Während § 5 Abs. 5 WpDVerOV die Informationen auf einem dauerhaften Datenträger fordert, verlangt § 13 Abs. 6 FinVermV die Textform.
- ⁰⁶ Im Ergebnis handelt es sich allerdings um Scheinunterschiede. Sie resultieren daraus, dass der deutsche Gesetzgeber im Jahr 2001 die Textform eingeführt hat und meinte, damit die europäischen Vorgaben zum dauerhaften Datenträger umzusetzen. Tatsächlich enthielt § 126b BGB bis zur Novellierung im Jahr 2013 nicht einmal den Begriff des dauerhaften Datenträgers.¹⁰ Bei einigen Vorschriften hat es der Gesetzgeber bereits geschafft, das ursprünglich festgelegte Erfordernis der Textform durch jenes des dauerhaften Datenträgers zu ersetzen, etwa beim Verbraucherdarlehensvertrag nach § 492 BGB.¹¹ Andernorts steht noch die Textform oder vermischt der Gesetzgeber beide Anforderungen. Beispielsweise ist bei allen Arten von Verbraucherverträgen nach Art. 246 ff. EGBGB über das Bestehen/Nichtbestehen eines Widerrufsrechts in Textform zu informieren.¹² Über die Person des Unternehmers und die vertraglichen Grundlagen soll hingegen einmal auf einem dauerhaften Datenträger (so beim Fernabsatz von Finanzdienstleistungen¹³) und einmal auf einem „qualifizierten“ dauerhaften Datenträger (so im sonstigen Fernabsatz¹⁴) informiert werden.

07 Der Gesetzgeber verfolgt mit der Unterscheidung von Textform und dauerhaftem Datenträger also nicht etwa einen bestimmten Zweck. Eine bewusste Unterscheidung fände auch keine Entsprechung in den zugrunde liegenden Richtlinien, die jeweils nur den dauerhaften Datenträger nennen. Da die Textform mehr Verwirrung als Nutzen stiftet und der Linie des Unionsrechts widerspricht, sollte sie rechtspolitisch durch den Begriff des dauerhaften Datenträgers ersetzt werden.¹⁵

C AUSLEGUNG DES BEGRIFFS AM BEISPIEL DER VORGABEN FÜR DEN FERNABSATZ VON FINANZDIENSTLEISTUNGEN

I AUSGANGSPUNKT

08 Im Online-Vertrieb von Finanzdienstleistungen an Verbraucher treffen Unternehmen Mitteilungspflichten nach § 312d Abs. 2 BGB i.V.m. Art. 246b EGBGB. Das Unternehmen muss einen Verbraucher rechtzeitig vor Vertragsschluss über sich und die Eckpunkte des künftigen Vertrags (Gesamtpreis, Kosten, Risiken etc.) auf einem dauerhaften Datenträger informieren (Art. 246b § 1 Abs. 1 und § 2 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 EGBGB). Zudem sind dem Kunden die allgemeinen Geschäftsbedingungen auf einem dauerhaften Datenträger mitzuteilen.

09 Die gesetzlich vorgeschriebenen Informationen können unstrittig mittels einer E-Mail an den Kunden gesendet werden. Diese erfüllt die Voraussetzungen eines dauerhaften Datenträgers, da sie der einseitigen Veränderung durch den Unternehmer entzogen ist.¹⁶ Dabei spielt es keine Rolle, ob die Bereitstellung als Text in der E-Mail selbst oder als Anhang zu dieser erfolgt.

II KÖNNEN WEBSITES NACH DER RECHTSPRECHUNG DAUERHAFTES DATENTRÄGER SEIN?

1. EINSCHÄTZUNG DES EUGH

10 Sehr umstritten ist hingegen, ob eine Website als dauerhafter Datenträger zu qualifizieren ist. Genügt es beispielsweise, wenn ein Unternehmer in den Bestellprozess einen Verweis oder Link auf seine an anderer Stelle auf der Website befindlichen AGB und Widerrufsbelehrungen aufnimmt, ohne dass der Verbraucher gezwungen wird, diese auszudrucken oder abzuspeichern? Der EuGH hat dies in der *Content Services*-Entscheidung verneint.¹⁷ Er stützt dies in erster Linie auf eine

Wortlautinterpretation der Fernabsatzrichtlinie. Danach müsse der Unternehmer die geschuldeten Informationen „erteilen“ und der Verbraucher sie „erhalten“. Der Unternehmer sei folglich für eine aktive Informationsübermittlung verantwortlich und müsse gewährleisten, dass die geschuldeten Informationen in den Machtbereich des Verbrauchers gelangen. Dieser kann sich völlig passiv verhalten.¹⁸ Der Entscheidung lag ein Fall zugrunde, in dem der Unternehmer dem Verbraucher die Widerrufsbelehrung über einen Hyperlink in einer E-Mail zur Verfügung gestellt hatte. Dieser Link führte auf die Website des Unternehmers, wo die Belehrung abgerufen werden konnte. Dies genüge dem EuGH nicht.¹⁹

- ¹¹ Von dem Aspekt der Informationserteilung trennte das Gericht die eng verknüpfte Frage, wann eine Internetseite als dauerhafter Datenträger zu qualifizieren ist. Hierzu müsse die Website – entsprechend der Papierform – den *Besitz* des Verbrauchers an den Informationen garantieren, was wiederum voraussetze, dass der Unternehmer die Inhalte nicht einseitig ändern und der Verbraucher für eine angemessene Zeit auf sie zugreifen könne.²⁰ Das könne, so der EuGH, bei „fortgeschrittenen Websites“ der Fall sein. Für online-gestützte Bankgeschäfte (Electronic Banking) hat der EuGH dies unlängst bestätigt und ansatzweise konkretisiert.²¹ Danach könne eine Website einen dauerhaften Datenträger darstellen, wenn „jede Möglichkeit der einseitigen Änderung ihres Inhalts durch den Zahlungsdienstleister oder durch einen mit der Verwaltung der Website betrauten Administrator ausgeschlossen“ sei.²² Für Verträge und Verbraucherinformationen im Fernabsatz steht eine Entscheidung des EuGH hingegen noch aus.

2. EINSCHÄTZUNG DES BGH

- ¹² Die Entscheidungspraxis der deutschen Gerichte entspricht der älteren Linie des EuGH.²³ Insbesondere hat der BGH in der *Clickwrap*-Entscheidung im Jahr 2014 festgestellt, dass eine Widerrufsbelehrung dann nicht auf einem dauerhaften Datenträger zur Verfügung steht, wenn der Verbraucher, um zum Vertragsabschluss zu gelangen, zwingend einen Kontrollkasten mit einem Häkchen versehen muss (Click-wrap-Verfahren), wonach er bestätigt, die Widerrufsbelehrung zur Kenntnis genommen sowie ausgedruckt oder gespeichert zu haben.²⁴ In diesem Fall sei gerade nicht sichergestellt, dass der Kunde die Belehrung auch ausgedruckt oder gespeichert habe.

3. EINSCHÄTZUNG DES EFTA-GERICHTSHOFS

- ¹³ Die vom EuGH und BGH bloß angeschnittene Differenzierung zwischen einfachen und fortgeschrittenen Websites hat der Gerichtshof der Europäischen Freihandelsassoziation (EFTA) bereits im Jahr 2010 deutlich ausführlicher behandelt.²⁵ Der EFTA-Gerichtshof geht davon aus, dass es zwei Kategorien fortgeschrittener Websites gibt: Websites, die als Portale für die Bereitstellung von Informationen auf einem dauerhaften Datenträger dienen, und Websites, die selbst dauerhafte Datenträger darstellen können.²⁶
- ¹⁴ Die erste Kategorie gestattet es dem Benutzer, Informationen zu speichern oder auszudrucken, sodass sie auf Papier oder einer Festplatte dauerhaft festgehalten sind. Damit diese Methode der Kommunikation genügt, müsse die Website jedoch Elemente enthalten, die den Verbraucher mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit dazu anhalten, die Informationen in Papierform zu sichern oder in anderer Form zu speichern.²⁷ Das dürfte praktisch aber nur über einen Zwangsdownload oder Zwangsausdruck sicherzustellen sein.²⁸ Die farbige Hinterlegung eines Links zu den Informationen oder ein Warnhinweis dürften nicht genügen.²⁹ Ein zwingender Download oder Druck veranlasst Verbraucher jedoch häufig dazu, einen Bestellvorgang abubrechen („Conversion-Killer“). Diese Form qualifizierter Websites dürfte daher praktisch eher geringe Bedeutung erlangen.³⁰ Aus Sicht des Informationspflichtigen scheint der bislang übliche Weg einer Information per E-Mail als vorzugswürdig.
- ¹⁵ Demgegenüber enthält die zweite Kategorie einer qualifizierten Website sichere Speicherbereiche für einzelne Nutzer, auf die nur dieser mittels Benutzername und Passwort zugreifen kann. Wird hierbei die Möglichkeit des Unternehmers ausgeschlossen, die eingestellten Informationen zu ändern, befinden sich die Daten im Besitz des Verbrauchers.³¹ Das wäre für Unternehmer praktisch etwa umsetzbar, indem sie innerhalb ihrer Portale „Postfächer“ für Nutzer einrichten, die äußerlich zwar Teil des Portals sind, technisch aber auf einem getrennten Server und von einem externen Anbieter betrieben werden. Der EFTA-Gerichtshof weist ergänzend und zutreffend darauf hin, dass auch andere neue Technologien diese Voraussetzung erfüllen können.

D QUALIFIKATION EINER WEBSITE ALS DAUERHAFTER DATENTRÄGER (EIGENE STELLUNGNAHME)

I QUALIFIZIERTE WEBSITE MUSS GENÜGEN

¹⁶ Auch wenn der EuGH in der *Content Services*-Entscheidung auf das Urteil des EFTA-Gerichtshofs Bezug genommen hat, bleibt seine Rechtsprechung restriktiver. Die von ihm geforderte aktive Informationsübermittlung ist nämlich kaum vereinbar mit der Bereitstellung von Informationen über eine qualifizierte Webseite. Nach Ansicht des EuGH ist es von einem Verbraucher schon zu viel verlangt, wenn er aktiv einen Link anklicken muss, um Informationen zu erhalten, auch wenn dies ein ganz alltäglicher Vorgang ist.³² Beide Kategorien qualifizierter Websites verlangen jedoch mehr von dem Verbraucher als einen passiven Informationszugang (also bislang regelmäßig den Empfang einer E-Mail): Entweder er muss einen Download vornehmen, was regelmäßig mit dem Abspeichern und Öffnen einer ZIP-Datei verbunden ist. Oder er muss sich mittels Benutzername und Kennwort auf einer Website anmelden. Beides müsste der EuGH als zu aktiv ablehnen.³³

¹⁷ Die Rechtsprechung des EuGH überzeugt weder praktisch noch mit Blick auf den Wortlaut der einschlägigen Richtlinien. Der Gerichtshof hatte seine Entscheidung noch auf die Fassung der Fernabsatzrichtlinie gestützt, die in Art. 5 Abs. 1 das „Erteilen“ der Informationen durch den Unternehmer und den „Erhalt“ auf Seiten des Verbrauchers verlangt.³⁴ Diese Interpretation ist schon insofern fraglich, als man das „Erteilen“ auch als bloß passive Informationsübermittlung des Unternehmers verstehen kann.³⁵ Entscheidend ist jedoch, dass die Verbraucherrechterichtlinie von 2011 die Fernabsatzrichtlinie aufgehoben hat und die Wortlautunterscheidung nicht mehr trifft. Stattdessen verwendet sie einmal den Ausdruck „Informieren“ und einmal „Erteilen“.³⁶ In der englischen Sprachfassung heißt es zudem durchgängig „to provide information“.³⁷ Daher ist – jedenfalls für das Fernabsatzrecht³⁸ – sehr fraglich, ob der EuGH künftig an seiner restriktiven Auslegung festhalten wird. Auch die *Click-wrap*-Entscheidung des BGH liest sich eher liberaler.³⁹ Schließlich sollten Unternehmen nur so stark belastet werden, wie dies aus Verbraucherschutzgründen tatsächlich erforderlich ist. Ist sichergestellt, dass eine Website die gleiche Verfügbarkeit gewährleistet wie ein Papier, besteht kein Grund, dem Unternehmer diese Möglichkeit der Informationsbereitstellung zu verwehren, zumal ein Verbraucher mit anderen Bereitstellungsformen wie etwa einer Diskette, die von der Verbraucherrechterichtlinie als Datenträger anerkannt ist, sicher sehr viel weniger wird anfangen können.

II BESTÄTIGUNG DURCH NEUERE RECHTSSETZUNG

¹⁸ Ein Blick auf aktuelle Gesetzgebungsverfahren wie die Überarbeitung der Finanzmarkttrichtlinie durch die MiFID II⁴⁰ und die MiFIR⁴¹ zeigt, dass auch die europäischen Gesetzgeber der Zurverfügungstellung von Informationen auf einer Website offen gegenüberstehen. Nach Art. 25 Abs. 6 MiFID II müssen Wertpapierfirmen ihren Kunden mittels eines dauerhaften Datenträgers geeignete Berichte über erbrachte Dienstleistungen zur Verfügung stellen. Nach der Konkretisierung in Art. 3 Abs. 1 des Entwurfs der Kommission für eine delegierte Verordnung vom 25. April 2016⁴² (MiFID II-DVO) bedeutet dies, dass ein anderes Medium als Papier nur genutzt werden darf, wenn dies aufgrund der Rahmenbedingungen des Geschäfts angemessen ist und der Kunde zugestimmt hat. Das entspricht der bisherigen Rechtslage gemäß § 3 Abs. 2 WpDVerOV, der wiederum auf die erste Finanzmarkttrichtlinie (MiFID I) zurückgeht.⁴³ Für den praktisch bedeutsamen Fall der Vermögensverwaltung (= Finanzportfolioverwaltung) regelt Art. 60 Abs. 3 MiFID II-DVO ausdrücklich, dass die Informationen dem Kunden über ein Online-System zur Verfügung gestellt werden können.⁴⁴ Voraussetzung ist, dass

- der Kunde Zugang zu einem als dauerhafter Datenträger einstuftbaren Online-System erhält, über das er auf aktuelle Aufstellungen seines Portfolios zugreifen kann,
- der Kunde einfachen Zugang zu den gemäß Artikel 60 Abs. 2 MiFID II-DVO⁴⁵ erforderlichen Informationen hat und
- das Unternehmen nachweisen kann, dass der Kunde mindestens einmal während des betreffenden Quartals eine „Bewertung seines Portfolios“ aufgerufen hat.

¹⁹ Die Europäische Kommission geht also offensichtlich davon aus, dass ein „Online-System“ einen dauerhaften Datenträger darstellen kann. Damit folgt sie dem Vorschlag der European Securities and Markets Authority (ESMA).⁴⁶

III ANFORDERUNGEN AN QUALIFIZIERTE WEBSITES

²⁰ Geht man davon aus, dass eine Website einen dauerhaften Datenträger darstellen kann, sind die hieran zu stellenden Anforderungen zu konkretisieren.

1. DAUERHAFTER DATENBESITZ DES KUNDEN

- 21 Im Ausgangspunkt muss die Website folgende Voraussetzungen erfüllen:
- Die Website ermöglicht es dem Verbraucher, die an ihn gerichteten Informationen zu speichern (Speicherbarkeit),
 - die Abrufbarkeit der Informationen ist während eines für den Informationszweck angemessenen Zeitraums gewährleistet (dauerhafte Abrufbarkeit), und
 - die Informationen sind dem Zugriff des Unternehmers entzogen (virtueller Besitz).
- 22 Der EFTA-Gerichtshof hält das Kriterium der *Speicherbarkeit* zwar für wenig entscheidend, soweit eine gesicherte Abrufmöglichkeit besteht.⁴⁷ Allerdings ermöglichen andere Formen des dauerhaften Datenträgers wie Papier und Festplatten eine Kopie oder einen Ausdruck. Daher sollte es die Website ermöglichen, die bereitgestellten Informationen abzuspeichern oder auszudrucken. Bei modernen Websites ist dies ohnehin immer der Fall; die Funktion muss nur freigeschaltet sein.
- 23 Schwieriger ist die Bestimmung des *Zeitraums*, für den die Informationen zur Verfügung stehen müssen. Auch der EuGH äußert sich in der jüngsten *Bawag*-Entscheidung zum elektronischen Bankpostfach nur dahin gehend, dass der Zeitraum „angemessen“ sein müsse.⁴⁸ Der notwendige Abrufzeitraum hängt maßgeblich von dem Zweck der Informationspflicht bzw. der bereitgestellten Information ab. Eine ordnungsgemäße Widerrufsbelehrung hat ihren eigentlichen Informationszweck bereits dann erfüllt, wenn die Widerrufsfrist abgelaufen ist. Diese Frist beträgt grundsätzlich zwei Wochen; sie beginnt bei Verbrauchsgüterkäufen nicht vor Erhalt der Ware.⁴⁹ Unter Berücksichtigung eines Sicherheitszuschlags dürfte daher selbst bei einer überdurchschnittlich langen Lieferdauer ein Speicherzeitraum von 180 Tagen angemessen und ausreichend sein.⁵⁰ Für AGB ist hingegen ein längerer Zeitraum anzusetzen. Diese Informationen benötigt der Verbraucher unter Umständen noch nach mehreren Monaten oder Jahren zur Durchsetzung von Gewährleistungsrechten bzw. jedenfalls, um sich Klarheit über die Vertragsregelungen zu verschaffen. Als Orientierung zur Bestimmung eines Speicherendpunktes können daher die Verjährungsfristen dienen.⁵¹ Das kann allerdings zu sehr langen Speicherzeiträumen führen. Auf der sicheren Seite dürfte der Unternehmer einstweilen nur sein, wenn er die Informationen für die regelmäßige Ultimo-Verjährungsfrist von zehn Jahren ab Vertragsschluss vorhält.⁵²

24 Schließlich müssen die auf der Website eingestellten Daten dem *einseitigen Zugriff des Unternehmers entzogen* sein. Unklar ist bislang, ob dies durch einen eigenen Bereich auf der Website des Unternehmers möglich ist oder einen externen Speicherplatz – vergleichbar einem über eine Webadresse abgerufenen E-Mail-Konto – voraussetzt. Der EFTA-Gerichtshof scheint einen eigenen Nutzerbereich auf der Website des Unternehmers genügen zu lassen⁵³, ebenso der EuGH.⁵⁴ Es ist allerdings fraglich, ob sich die Integrität der hinterlegten Daten in diesem Fall wirklich technisch und rechtlich gewährleisten lässt.⁵⁵ Daher plädieren viele Autoren für die Notwendigkeit eines externen Speicherplatzes außerhalb des rechtlichen und tatsächlichen Einflussbereichs des Unternehmers.⁵⁶ Ist diese Voraussetzung gewahrt, kann die Umsetzung jedoch etwa auch in einem separaten Bereich in einem Portal erfolgen, das der Unternehmer für Kunden auf seiner Website eingerichtet hat.

2. ZUSTIMMUNG DES KUNDEN

25 Betrachtet man die periodische Berichtspflicht in der Finanzportfolioverwaltung (Art. 60 Abs. 3 MiFID II-DVO), fällt auf, dass die Möglichkeit zur elektronischen Informationsbereitstellung *nicht* von der Zustimmung des Kunden abhängen soll. Der Kunde erhält lediglich insofern ein Widerspruchsrecht, als er auf den elektronischen Abruf verzichten kann. In diesem Fall sind ihm die Informationen auf einem „klassischen“ Datenträger zur Verfügung zu stellen. Dies deckt sich mit dem Verständnis in der Entscheidung des EFTA-Gerichtshofs.⁵⁷

26 Allerdings ist in einer Reihe von Regelungen ausdrücklich festgelegt, dass die Informationserteilung nur dann über eine Website erfolgen darf, wenn der Kunde dem zugestimmt hat. Dies gilt etwa beim Online-Vertrieb von Anteilen an Investmentvermögen. § 297 Abs. 5 Satz 1 KAGB verlangt, dass die Verkaufsunterlagen über das Investmentvermögen „auf einem dauerhaften Datenträger oder einer *Internetseite* gemäß Art. 38 der Verordnung (EU) Nr. 583/2010⁵⁸ [...] zur Verfügung zu stellen“ seien. Eine Website ist gemäß Art. 38 Abs. 2 lit. b) dieser OGAW-Durchführungsverordnung – jedenfalls nach wohl herrschendem Verständnis – nur dann zur Informationsübermittlung geeignet, wenn der Kunde ihrer Verwendung zugestimmt hat.⁵⁹

27 Noch strenger sind die gesetzlichen Vorgaben bezüglich jener Informationen, die nach den aufsichtsrechtlichen Anforderungen des WpHG und der WpDVerOV zur Verfügung gestellt werden müssen. § 3 Abs. 2 WpDVerOV verlangt eine Zustimmung des Kunden, damit überhaupt ein anderes Informationsmedium als Papier genutzt werden kann.⁶⁰ Dies entspricht auch dem Grundsatz in Art. 3 Abs. 1

Mi-FID II-DVO, der künftig viele Bereiche der Informationserteilung durch Wertpapierdienstleistungsunternehmen erfassen wird.

- 28 Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass zum Einsatz einer Website als dauerhafter Datenträger die Zustimmung des Kunden notwendig ist, solange das Gesetz sie nicht gesondert für verzichtbar erklärt.

E

ZUSAMMENFASSUNG

- 29 Die Pflicht zur Informationserteilung auf einem dauerhaften Datenträger soll seit ihrer Einführung im Jahr 1997 Verbraucherschutz und Technologieoffenheit in Einklang bringen. Der im deutschen Recht zuweilen verwendete Begriff der „Textform“ entspricht materiell dem unionsrechtlichen Begriff des „dauerhaften Datenträgers“ und sollte daher einheitlich durch diesen ersetzt werden.
- 30 Inzwischen ist geklärt, dass die gesetzliche Pflicht, Informationen auf einem dauerhaften Datenträger zur Verfügung zu stellen, auch mittels einer E-Mail erfüllt werden kann. Stark umstritten ist jedoch, ob dies auch für Websites gilt und welche Anforderungen dann gelten. Nach der Rechtsprechung des EuGH und des BGH genügt es grundsätzlich nicht, wenn Daten über eine Website abrufbar sind. Die primäre Begründung der Gerichte, in diesem Fall fehle es an einer aktiven Informationserteilung, überzeugt jedoch nicht. Zu begrüßen ist daher, dass der EFTA-Gerichtshof diese Notwendigkeit nicht sieht und stattdessen qualifizierte Anforderungen für die Einstufung einer Website als dauerhafter Datenträger aufgestellt hat.
- 31 Auch die europäischen Gesetzgeber zeigen sich mittlerweile offen für die Informationserteilung über eine qualifizierte Website. Dies sollte rechtspolitisch in den weiteren (europäischen und nationalen) Bestimmungen zur Informationserteilung mittels eines dauerhaften Datenträgers nachvollzogen werden.

ENDNOTEN

- 1 Internationale E-Commerce-Studie 2016 vom Februar 2016, abrufbar über www.statista.com.
- 2 Flash, Eurobarometer 358, S. 10, zitiert nach *Baudenbacher/Haas*, GRUR Int. 2015, 519, 520.
- 3 Studie des Allensbach-Instituts vom Oktober 2015, abrufbar über www.statista.com.
- 4 www.horvath-partners.com, Marktanalyse „FinTechs – Angriff auf die Geschäftsmodelle von Banken“, Juli 2014, S. 2.
- 5 Richtlinie 97/7/EG vom 20. Mai 1997.
- 6 Erwägungsgrund 11 und 13 Fernabsatz-RL.
- 7 *Einsele*, in: Münchener Kommentar zum BGB, 7. Aufl. 2015, § 126b Rn. 9.
- 8 Richtlinie 2002/65/EG vom 23. September 2002 („Fernabsatzfinanzdienstleistungs-RL“), Art. 2 lit. f); die Definition findet sich insbesondere unverändert in Art. 2 Nr. 10 der Richtlinie 2011/83/EU vom 25. Oktober 2011 („Verbraucherrechte-RL“).
- 9 Erwägungsgrund 23 Verbraucherrechte-RL.
- 10 Begr. RegE, BT-Drucks. 17/12637, S. 44.
- 11 Vgl. Begr. RegE, BT-Drucks. 17/12637, S. 14.
- 12 Art. 246 Abs. 3, Art. 246a § 1 Abs. 2 a.E., Art. 246b § 2 Abs. 3 EGBGB.
- 13 Art. 246b § 2 Abs. 1 EGBGB.
- 14 Art. 246a § 4 Abs. 3 EGBGB; die Qualifikation soll darin liegen, dass die Erklärung lesbar sein und die Person des Erklärenden nennen muss, was wiederum der Textform entspricht, siehe *Wendehorst*, in: Münchener Kommentar zum BGB, 7. Aufl. 2016, Art. 246a § 4 EGBGB Rn. 61 und 68 m.w.N.
- 15 In diese Richtung auch *Wendehorst*, in: Münchener Kommentar zum BGB, 7. Aufl. 2016, Art. 246a § 4 EGBGB Rn. 61; *Einsele*, in: Münchener Kommentar zum BGB, 7. Aufl. 2015, § 126b Rn. 9.
- 16 Siehe hierzu und zu anderen Beispielen von dauerhaften Datenträgern oben B.I.
- 17 EuGH, Urt. v. 5.7.2012 – Rs. C-49/11 (*Content Services*), NJW 2012, 2637.
- 18 Dazu auch *Baudenbacher/Haas*, GRUR Int. 2015, 519, 520 ff.; bestätigt für die Differenzierung zwischen „mitteilen“ und „zur Verfügung Stellen“ durch EuGH, Urt. v. 25.1.2017 – Rs. C-375/15 (*Bawag*).
- 19 EuGH, NJW 2012, 2637, 2638.
- 20 EuGH, NJW 2012, 2637, 2638 (Rn. 42 ff.).
- 21 EuGH, Urt. v. 25.1.2017 – Rs. C-375/15 (*Bawag*).
- 22 EuGH, Urt. v. 25.1.2017 – Rs. C-375/15 (*Bawag*), Rn. 44.
- 23 Ein guter Überblick findet sich bei *Baudenbacher/Haas*, GRUR Int. 2015, 519, 524 ff.
- 24 BGH, Urt. v. 15.5.2014 – III ZR 568/13, NJW 2014, 2857.
- 25 EFTA-GH, Urt. v. 27.1.2010 – Rs. E-4/09 (*Inconsult*), GRUR Int. 2010, 327.
- 26 EFTA-GH, GRUR Int. 2010, 327, 332 (Rn. 57 ff.).
- 27 EFTA-GH, GRUR Int. 2010, 327, 332 (Rn. 65).
- 28 Ebenso *Reiff*, ZJS 2012, 432, 435; ders., in: Festschrift für Bernd von Hoffmann zum 70. Geburtstag, S. 823, 833; a.A. *Baudenbacher/Haas*, GRUR Int. 2015, 519, 521.
- 29 So aber *Baudenbacher/Haas*, GRUR Int. 2015, 519, 527 f.
- 30 Ähnlich *Schirmbacher*, CR 2010, 256, 266.
- 31 EFTA-GH, GRUR Int. 2010, 327, 332 (Rn. 66).
- 32 Prägnant *Baudenbacher/Haas*, GRUR Int. 2015, 519, 522: Dem Verbraucher sei nach der Rechtsprechung des EuGH „nicht einmal der banalste Kraftaufwand zuzumuten“.

- 33 Vgl. *Baudenbacher/Haas*, GRUR Int. 2015, 519, 522 f.
- 34 NJW 2012, 2637, 2638 (Rn. 32 ff.).
- 35 So *Reiff*, ZJS 2012, 432, 433; ders., in: Festschrift von Hoffmann, S. 823, 826.
- 36 Vgl. Art. 6 Abs. 1 und Art. 8 Abs. 4 der Richtlinie.
- 37 Näher *Baudenbacher/Haas*, GRUR Int. 2015, 519, 524.
- 38 Für den Bereich des Electronic Banking hat der EuGH hingegen jüngst noch einmal die Differenzierung zwischen einer aktiven Informationserteilung und einem schlichten Zugänglichmachen von Informationen bestätigt, vgl. EuGH, Urt. v. 25.1.2017 – Rs. C-375/15 (*Bawag*), Rn. 47 ff.
- 39 Vgl. insbesondere Rn. 23 der Entscheidung.
- 40 Richtlinie 2014/65/EU vom 15. Mai 2014.
- 41 Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vom 15. Mai 2014.
- 42 Delegierte Verordnung (EU) der Kommission vom 25. April 2016, C(2016)2398 final.
- 43 Vgl. Art. 3 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (MiFID I-DRL).
- 44 Identisches gilt für die Aufstellung über Kundenfinanzinstrumente und Kundengelder nach Art. 63 Abs. 2 a.E.
- 45 Der Verweis im Verordnungsentwurf auf Art. 63 Abs. 2 dürfte ein Redaktionsversehen und Art. 60 Abs. 2 gemeint sein, der die Berichtselemente konkretisiert.
- 46 Vgl. ESMA's Technical Advice to the Commission on MiFID II and MiFIR, 19. Dezember 2014, ESMA/2014/1569, S. 167 f.
- 47 EFTA-GH, GRUR Int. 2010, 327, 332 (Rn. 38 f.).
- 48 EuGH, Urt. v. 25.1.2017 – Rs. C-375/15 (*Bawag*), Rn. 42.
- 49 §§ 355 Abs. 2 und 356 Abs. 2 BGB.
- 50 *Ludwig*, ZGS 2011, 58, 60 f. m.w.N.
- 51 In diese Richtung EFTA-GH, GRUR Int. 2010, 327, 332 (Rn. 43).
- 52 Vgl. § 199 Abs. 3 Nr. 1 BGB.
- 53 *Baudenbacher/Haas*, GRUR Int. 2015, 519, 528.
- 54 EuGH, Urt. v. 25.1.2017 – Rs. C-375/15 (*Bawag*), Rn. 44.
- 55 *Schimbacher*, CR 2010, 265, 266; *Ludwig*, ZGS 2011, 58, 61.
- 56 *Schimbacher*, CR 2010, 265, 266; *Ludwig*, ZGS 2011, 58, 61; für beide Möglichkeiten *Reiff*, ZJS 2012, 432, 436.
- 57 EFTA-GH, GRUR Int. 2010, 327, 332 (Rn. 68).
- 58 Verordnung zur Durchführung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die wesentlichen Informationen für den Anleger und die Bedingungen, die einzuhalten sind, wenn die wesentlichen Informationen für den Anleger oder der Prospekt auf einem anderen dauerhaften Datenträger als Papier oder auf einer Website zur Verfügung gestellt werden.
- 59 Vgl. *Paul*, in: *Weinauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 1. Aufl. 2014, § 297 Rn. 30.
- 60 Eindeutig ablehnend zum Einsatz von Websites daher auch *Fuchs*, in: *Fuchs*, WpHG, 2. Aufl. 2016, § 31 Rn. 135.

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AIF	Alternative Investment Fund
AIFM	Alternative Investment Fund Manager
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BDSG	Bundesdatenschutzgesetz
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
DVO	Durchführungsverordnung
EFTA	European Free Trade Association (Europäische Freihandelsassoziation)
EGBGB	Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuche
BGBl.	Bundesgesetzblatt
ESMA	European Securities and Markets Authority
FinVermV	Verordnung über die Finanzanlagenvermittlung
GewO	Gewerbeordnung
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KWG	Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz)
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive (Finanzmarktrichtlinie)
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation (Finanzmarktverordnung)
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
VermAnlG	Gesetz über Vermögensanlagen (Vermögensanlagengesetz)
WpDVerOV	Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierhandelsunternehmen (Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung)
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
ZAG	Gesetz über die Beaufsichtigung von Zahlungsdiensten (Zahlungsdienstenaufsichtsgesetz)

AUTOREN

Dr. Lars Röh; Dr. Frank Zingel; Christoph Jacobs, LL.M.; Dr. Robert Oppenheim; Dr. Christian Lange-Hausstein;
Dr. Jonas-Benjamin Ulmrich; Dr. Moritz Indenhuck

PARTNERSCHAFT VON RECHTSANWÄLTEN

DR. MATTHIAS BIRKHOLZ, LL.M. /
DR. BRIGITTA VARADINEK, MAÎTRE EN DROIT /
DR. THOMAS ASMUS, AUCH STB /
DR. BODO VON WOLFF, LL.M. /
DR. ANNEKE FLATOW /
DR. LARS RÖH /
DR. ROMAN DÖRFLER, LL.M. /
DR. FRANK ZINGEL /
DR. MARTIN J. BECKMANN, LL.M.OEC. /
DR. FRANK EGGERS /
DR. ALEXANDER FRHR. VON RUMMEL, LL.M. /
DR. BJÖRN MOSSDORF, LL.M. /
DR. NILS IPSEN, LL.M. /
ERIC ROMBA /
DR. GUIDO WASSMUTH /
DR. TOBIAS DE RAET

COUNSEL*

DR. CHRISTINA ERFURTH, LL.M.

ASSOCIATES*

CHRISTOPH JACOBS, LL.M. /
MARTIN WERNEBURG, LL.M. /
DR. ROBERT OPPENHEIM /
MATTHIAS ENGE, LL.M. /
SARAH PAULAT, LL.M. /
DR. CHRISTIAN LANGE-HAUSSTEIN /
DR. JONAS-BENJAMIN ULMRICH /
DR. EVA JUNTERMANN /
DR. SUSANNE WEBER /
DR. MORITZ INDENHUCK /
THOMAS BRITZ, LL.M. /
HENRIKE STROBL, LIC. EN DROIT /
SOPHIA SCHWEMMER /
ANTONIA SCHNITZLER, LL.M. /
DR. SÖRE JÖTTEN /
CHRISTOPH OSTERMEYER, M.PHIL.

OF COUNSEL*

DR. JAN WILLISCH

* KEINE MITGLIEDER DER PARTNERSCHAFT

lindenpartners

PARTNERSCHAFT VON
RECHTSANWÄLTEN mbB

FRIEDRICHSTRASSE 95
10117 BERLIN
TEL +49 (0)30 755 424 00
FAX +49 (0)30 755 424 99
INFO@LINDENPARTNERS.EU
WWW.LINDENPARTNERS.EU

A black and white photograph showing a complex network of overhead power lines and cables against a clear sky. The lines are supported by a tall metal pole on the right side. In the lower-left corner, a multi-story building with a grid of windows is visible. The overall scene is industrial and technical.

lindenpartners