



Sie wollen mehr Informationen?
Dann schauen Sie auch in unsere

Wissensdatenbank!

www.wko.at/wissensdatenbank oder www.wko.at/wdb

Fachverband Finanzdienstleister
Bundessparte Information und Consulting
Wirtschaftskammer Österreich
Wiedner Hauptstraße 63 | 1045 Wien
T 05 90 900-4818 | F 05 90 900-4817
E finanzdienstleister@wko.at
W <http://wko.at/finanzdienstleister>

Datum
05.07.2022

WAG 2018: Angemessenheitstest und Ablauf einer Wertpapiervermittlung

Index

1. Grundlagen	2
2. Kenntnisse und Erfahrungen	2
3. Erteilung einer Warnung.....	3
3.1. Fall 1: Anleger verweigert Informationen.....	3
3.2. Fall 2: Produkt oder Dienstleistung ist nicht angemessen	3
4. Professionelle Kunden beim Angemessenheitstest	4
5. Execution only	4
6. Gewährung und Annahme von Vorteilen	5
7. Ablauf der Wertpapiervermittlung.....	6
8. Tipps zur Wertpapiervermittlung:	9
9. Anhang: Checkliste zum Angemessenheitstest	10

Hinweis: Weitere Informationen zur MiFID-II-Richtlinie (RL 2014/65/EU) - Market in Financial Instruments Directive - und zum Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG 2018) sowie zum Thema Sustainable Finance finden Sie unter www.wko.at/finanzdienstleister/mifid.

1. Grundlagen

Fragen:

- 1.) Bei welchen Wertpapierdienstleistungen ist ein Angemessenheitstest durchzuführen?
- 2.) Wann kann auf den Angemessenheitstest verzichtet werden?
- 3.) Wem obliegt die Durchführung des Angemessenheitstests?

Neben dem Eignungstest, welcher bei der Anlageberatung und Portfolioverwaltung zu beachten ist, muss bei den anderen Wertpapierdienstleistungen („sonstige Wertpapierdienstleistungen“) der **Angemessenheitstest** durchgeführt werden.¹ Die Beurteilung der Angemessenheit hat daher bei folgenden Dienstleistungen zu erfolgen:

- Annahme und Weiterleitung von Aufträgen;
- „Execution-Only“;
- Handel auf eigene Rechnung;
- Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten bzw Platzierung von Finanzinstrumenten.²

Der Angemessenheitstest muss daher bei der reinen Wertpapiervermittlung beachtet werden. Wenn mit dem Anleger vereinbart wird, dass ihm gegenüber nur Geschäfte der Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen erbracht werden, kann unter bestimmten Voraussetzungen auf den Angemessenheitstest verzichtet werden (Execution-Only-Geschäfte).³

Die Durchführung des Angemessenheitstests obliegt den **Rechtsträgern**⁴ (Wertpapierfirmen - WPF, Wertpapierdienstleistungsunternehmen - WPDLU, Kreditinstituten und eingeschränkt Versicherungen, zT Alternativen Investmentfonds Managern - AIFM) sowie ihren **Erfüllungsgehilfen** (vertraglich gebundene Vermittler - vgV - und Wertpapiervermittler - WPV).

2. Kenntnisse und Erfahrungen

Fragen:

- 4.) Welchen Sinn und Zweck verfolgt der Angemessenheitstest?
- 5.) Was beinhaltet der Angemessenheitstest?

Rechtsträger müssen von ihren Anlegern Informationen zu ihren Kenntnissen und Erfahrungen im Anlagebereich in Bezug auf den speziellen Typ der angebotenen oder vom Kunden gewünschten Produkte oder Dienstleistungen einholen. Die Informationen müssen ausreichen, um beurteilen zu können, ob diese Dienstleistungen für den Anleger angemessen sind. Der Rechtsträger hat dabei zu berücksichtigen, ob der Kunde über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügt, um die Risiken im Zusammenhang mit den angebotenen oder gewünschten Produkten bzw Dienstleistungen zu verstehen.⁵

Der Angemessenheitstest besteht daher aus einer Informationseinholung beim Kunden, welche die speziellen Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden zu den konkreten Produkten umfasst. Kein erforderlicher Inhalt ist die Überprüfung der finanziellen Verhältnisse oder der Anlageziele des Kunden.⁶

¹ Achtung: Bei der Eignungsprüfung müssen ab 2.8.2022 auch die Nachhaltigkeitspräferenzen abgefragt werden. Näheres siehe auch unter www.wko.at/wissensdatenbank, Stichwort: Sustainable Finance.

² Die Vorgaben zur Eignung und Angemessenheitsbeurteilung finden sich in §§ 55 ff WAG 2018 sowie in den Art 54 ff delegVO (Kom) 2017/565/EU.

³ § 58 WAG 2018.

⁴ § 26 Abs 1 WAG 2018.

⁵ § 57 Abs 1 WAG 2018.

⁶ Brandl/Klausberger in Brandl/Saria, WAG 2018² § 57 Rz 7.

Aus dieser Information soll geschlossen werden, ob ein Produkt oder eine Dienstleistung angemessen ist. Das bedeutet, dass das vom Anleger gewählte Anlageinstrument von den Erfahrungen und Kenntnissen des Kunden umfasst ist bzw der Anleger das betreffende Produkt versteht.

In der Praxis bedeutet der Angemessenheitstest, dass der Anleger dahingehend überprüft wird, ob er bereits ähnliche Produkte oder Dienstleistungen bezogen hat und der Anleger die neuen Produkte und Dienstleistungen und ihre Risiken verstanden hat.

Die Kenntnisse und Erfahrungen der Anleger müssen nicht bei jedem gleichen Produkt oder jeder gleichen Dienstleistung erfragt werden. Der Angemessenheitstest ist aber trotzdem durchzuführen.

3. Erteilung einer Warnung

Fragen:

6.) Welche Pflicht trifft den Rechtsträger, wenn der Kunde sich weigert, die notwendigen Informationen zu erteilen?

3.1. Fall 1: Anleger verweigert Informationen

Wenn sich der Anleger weigert, die notwendigen Informationen zu erteilen, um die Angemessenheit des Produktes oder der Dienstleistung zu beurteilen, muss der Rechtsträger den Kunden warnen. Diese Warnung darf standardisiert erfolgen.⁷

Der Rechtsträger darf den Anleger aber nicht dazu veranlassen, die Übermittlung der erforderlichen Informationen zu unterlassen. Der Rechtsträger darf sich aber auf die von seinem Kunden übermittelten Informationen verlassen, es sei denn, er weiß oder müsste wissen, dass die Informationen offensichtlich veraltet, unzutreffend oder unvollständig sind.⁸

Diese Warnung muss beinhalten, dass die bereitgestellten Informationen nicht ausreichen, um die Angemessenheit des Produkts bzw der Dienstleistung zu überprüfen. Zusätzlich ist es empfehlenswert, dem Anleger klarzumachen, dass daher von der Dienstleistung abgeraten wird.

Tipp: Die Übergabe der standardisierten Warnung sollte unbedingt zu Beweis Zwecken mit der Unterschrift des Anlegers bestätigt werden.

Nachdem die Warnung nachweislich übergeben wurde, kann die Dienstleistung erbracht werden.⁹

3.2. Fall 2: Produkt oder Dienstleistung ist nicht angemessen

Wenn die Informationen ausreichen, um die Angemessenheit des Produkts oder der Dienstleistung zu überprüfen, dadurch aber festgestellt werden muss, dass die Angemessenheit nicht gegeben ist, muss der Anleger gewarnt werden. Diese Warnung darf ebenfalls standardisiert erfolgen.¹⁰ Nach dieser Warnung darf die Dienstleistung rechtmäßig erbracht werden.¹¹

⁷ § 57 Abs 3 WAG 2018.

⁸ § 55 WAG 2018 und Art 55 Abs 2 und 3 delegVO (Kom) 2017/565.

⁹ Art 56 Abs 2 lit c delegVO (Kom) 2017/565/EU.

¹⁰ § 57 Abs 2 WAG 2018.

¹¹ Art 56 Abs 2 lit b delegVO (Kom) 2017/565/EU.

Tipp: Die Übergabe der Warnung an den Anleger sollte von diesem schriftlich bestätigt werden.

4. Professionelle Kunden beim Angemessenheitstest

Fragen:

7.) Ist ein Angemessenheitstest auch bei professionellen Kunden durchzuführen?

Gegenüber professionellen Kunden kann angenommen werden, dass diese die Risiken im Zusammenhang mit speziellen Wertpapierdienstleistungen verstehen.¹² In der Praxis bedeutet dies, dass gegenüber professionellen Kunden der Angemessenheitstest nicht notwendig ist.¹³

5. Execution only

Fragen:

8.) In welchen Fällen kann von einem Angemessenheitstest abgesehen werden?

Das WAG 2018 erlaubt, einen reinen Vermittlungsvertrag abzuschließen. Execution-only-Rechtsträger, die gegenüber einzelnen Kunden lediglich die Ausführung von Kundenaufträgen oder die Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen mit oder ohne Nebendienstleistungen erbringen, dürfen diese Wertpapierdienstleistungen unter bestimmten Voraussetzungen ohne Angemessenheitstest ausführen.

Die Voraussetzungen sind:

- 1) Es handelt sich um nicht-komplexe-Finanzinstrumente. Eindeutig nicht-komplexe-Finanzinstrumente sind unter anderem:
 - Aktien, die an einem geregelten Markt oder einer anerkannten Börse zugelassen sind;
 - Schuldverschreibungen oder verbrieftete Schuldtitel (jedoch nur Schuldverschreibungen oder verbrieftete Schuldtitel, in die kein Derivat eingebettet ist);
 - Geldmarktinstrumente (außer Instrumente, in die kein Derivat eingebettet ist);
 - Aktien oder Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen;
 - strukturierte Einlagen (außer solche, die es dem Kunden erschweren, das Ertragsrisiko oder die Kosten eines Verkaufs des Produkts vor Fälligkeit zu verstehen).¹⁴
- 2) Die Dienstleistung wird auf Veranlassung des Kunden erbracht.¹⁵
- 3) Der Kunde wurde darüber informiert, dass der Angemessenheitstest nicht durchgeführt wird und der Kunde daher nicht in den Genuss der einschlägigen Wohlverhaltensregeln kommt. Diese Warnung kann in standardisierter Form erfolgen.¹⁶

¹² Art 54 Abs 3 delegVO (Kom) 2017/565/EU (Angemessenheitstest) und Art 56 Abs 1 zweiter Satz delegVO (Kom) 2017/565/EU (Eignungstest) besagen, dass Rechtsträger gegenüber professionellen Kunden davon ausgehen können, dass diese über die erforderlichen Erfahrungen und Kenntnisse verfügen, um die Risiken im Zusammenhang mit der Wertpapierdienstleistung zu erfassen. Dadurch wird der Angemessenheitstest erfüllt und eine Informationseinholung ist ebenfalls nicht notwendig.

¹³ Grundsätzlich gilt als professioneller Kunde jeder, der nicht als Kleinanleger (Privatkunde) nach dem WAG 2018 einzustufen ist (siehe auch § 66 WAG 2018).

¹⁴ Siehe § 58 Z 1 WAG 2018 iVm § 1 Z 8 WAG 2018.

¹⁵ Siehe § 58 Z 2 WAG 2018, welcher eine bedeutende Abgrenzung zur normalen Annahme und Übermittlung von Aufträgen nach § 3 Abs 2 Z 3 WAG 2018 darstellt (auch Vermittlung genannt). Diese Annahme und Übermittlung darf auf Aufforderung des Rechtsträgers stattfinden. Allerdings darf die Aufforderung keine Beratung oder eine sonstige persönliche Empfehlung beinhalten. Zusätzlich muss beachtet werden, dass kein Eindruck einer Finanzanalyse nach Art 36 delegVO (Kom) 2017/565/EU entsteht.

¹⁶ § 58 Z 3 WAG 2018.

- 4) Der Rechtsträger muss die Regeln über Interessenkonflikte einhalten.¹⁷

Das Execution-Only-Geschäft stellt eine Erleichterung im Wertpapiergeschäft (insbesondere bei der virtuellen Wertpapiervermittlung) dar. Trotzdem befinden sich in den Voraussetzungen einige Fallen für Rechtsträger, die unbedingt zu vermeiden sind:

- 1) Es muss ein unterschriebener Vertrag vor der Dienstleistung die notwendigen Hinweise für den Anleger beinhalten.
- 2) Es muss im Ablauf/System des Rechtsträgers garantiert werden, dass nur Aufträge über nicht-komplexe-Finanzinstrumente durchgeführt werden. Dies muss dem Anleger ebenfalls mitgeteilt werden.

6. Gewährung und Annahme von Vorteilen

Fragen:

9.) Was sind Vorteile im Sinne des WAG 2018?

Das WAG 2018 sieht strenge Regelungen vor, unter welchen Bedingungen der Wertpapierdienstleister Vorteile annehmen darf. Als Vorteil wird jede Form der Vergütung (Gebühren, Provisionen, andere Geldleistungen und nicht in Geldform angebotene Zuwendungen) verstanden. Zu unterscheiden sind dabei die direkte und indirekte Vergütung.¹⁸

Direkte Vergütungen von Kunden, wie beispielsweise Honorare, die der Kunde bezahlt, sind nach dem WAG 2018 unproblematisch. Beachtet werden muss nur, dass diese nach dem Verbraucherrecht gültig vereinbart wurden.¹⁹

Die meisten Finanzdienstleister werden indirekt über Provisionen (Agio, Bestandsprovisionen usw.) bezahlt. Indirekte Vergütungen sind nur unter folgenden Voraussetzungen erlaubt:

- der Vorteil muss darauf ausgelegt sein, die Qualität der für die Kunden erbrachten Dienstleistungen zu verbessern;
- der Vorteil darf den Rechtsträger nicht dabei beeinträchtigen, pflichtgemäß im besten Interesse des Kunden zu handeln;
- die Existenz, die Art und der Betrag müssen in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise offengelegt werden (ist die Höhe des Betrages nicht feststellbar, so ist die Art und Weise der Berechnung dem Kunden offenzulegen).²⁰

Ausgenommen von den strengen Vergütungsregeln sind nur Verwahrungsgebühren, Abwicklungs- und Handelsplatzgebühren, Verwaltungsgebühren oder gesetzliche Gebühren und Gebühren, die ihrer Natur nach keine Konflikte mit der Verpflichtung des Rechtsträgers hervorrufen können, im besten Interesse seiner Kunden zu handeln.²¹

¹⁷ § 58 Z 4 WAG 2018.

¹⁸ § 51 WAG 2018.

¹⁹ Siehe [Praxisfragen zu MiFID II und WAG 2018](#).

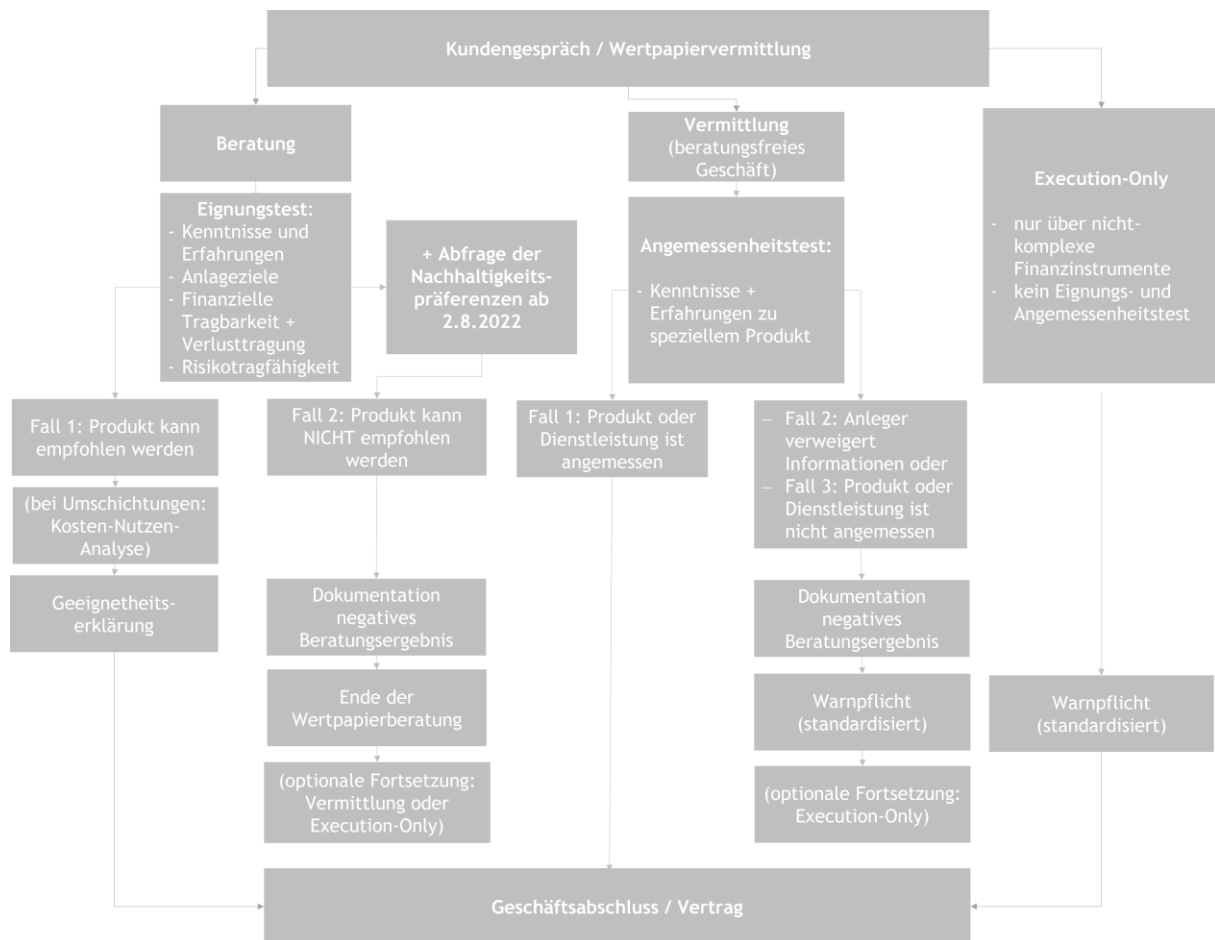
²⁰ Art 27 delegVO (Kom) 2017/565/EU.

²¹ *Bohrn/Just/Zahradnik in Bohrn/Habsburg-Lothringen/Just/Kammel/Lenhard/Leustek/Moth/Samhaber/Zahradnik, Praxishandbuch MiFID II, II-11-13.*

7. Ablauf der Wertpapiervermittlung

Fragen:

10.) Wie sieht eine typische Wertpapiervermittlung aus?



Quelle: Fachverband Finanzdienstleister

ABLAUF - BEGINN

Schritt 1: Das Kundengespräch

Im Kundengespräch wird erörtert, welche Art von Wertpapierdienstleistung gewünscht ist: Beratung (bzw. Portfolioverwaltung), Vermittlung oder Execution-Only.

ABLAUF - FORTSETZUNG BERATUNG**Schritt 2: Beratung/ Eignungstest**

Im Rahmen einer Beratung ist jedenfalls der Eignungstest durchzuführen (Details siehe Checkliste zum Eignungstests). Entweder kann dem Ergebnis des Eignungstests nun eine konkrete Empfehlung folgen oder es kann kein Produkt empfohlen werden.

- Fall 1: Produkt kann empfohlen werden

Schritt 3: Geeignetheitsempfehlung/ Kosten-Nutzen-Analyse/ Dokumentation

Bei Empfehlung eines Produktes ist anschließend eine Geeignetheitserklärung abzugeben. Im Falle einer Umschichtung (Switch) von Produkten ist eine Kosten-Nutzen-Analyse durchzuführen.

Schritt 4: Geschäftsabschluss/Vertrag

Abschließend folgt der Geschäftsabschluss.

- Fall 2: Produkt kann nicht empfohlen werden

Schritt 3: Dokumentation

Sollte ein Produkt nicht empfohlen werden können, ist dies jedenfalls schriftlich festzuhalten. Es ist empfehlenswert, die Gründe für das Scheitern der Beratung anzugeben und sich diese vom Kunden unterschreiben zu lassen. Bei dieser Begründung ist es möglich, dem Kunden klarzumachen, warum einzelne in Frage kommende Produkte doch nicht empfohlen werden können. Mögliche Gründe sind unter anderem, dass der Anleger keine ausreichenden Informationen über seine Kenntnisse oder finanziellen Verhältnisse zur Verfügung stellt oder dass die vom Anleger geforderten Renditeerwartungen nicht mit dessen Risikoprofil in Übereinstimmung gebracht werden können.

Schritt 4: Ende Wertpapierberatung

Die Beratung ist damit beendet, eine Empfehlung erfolgt nicht.

Schritt 5: Optionale Fortsetzung - Vermittlung oder Execution-Only

Es kann sein, dass der Kunde noch immer ein bestimmtes Produkt oder eine bestimmte Dienstleistung wünscht. Es ist beispielsweise möglich, dass sich der Anleger aus der Erklärung des Rechtsträgers, warum bestimmte Produkte oder Dienstleistungen nicht für ihn geeignet sind, ein Produkt oder eine Dienstleistung gemerkt hat und dieses entgegen der Beratung des Rechtsträgers gerne erwerben möchte.

Zum weiteren Ablauf siehe Block „Ablauf Vermittlung“ oder Block „Ablauf Execution-Only“.

ABLAUF - FORTSETZUNG VERMITTLUNG**Schritt 2: Vermittlung/ Angemessenheitstest**

Eine Vermittlung kann auch ohne vorangehende Beratung erfolgen. Dies ist im Rahmen des Kundengesprächs zu evaluieren. Die Vermittlung erfolgt aber auch nach einer Beratung bzw unter Umständen nach einem negativen Beratungsergebnis. Die Vermittlung ist daher im letzteren Fall nicht ausgeschlossen. Der dezidierte Kundenwunsch sollte aber schriftlich vermerkt werden.

Im Rahmen der Vermittlung ist ein Angemessenheitstest durchzuführen (Details siehe Checkliste zum Angemessenheitstest).

- Fall 1: Produkt oder Dienstleistung ist angemessen (in diesem Fall Geschäftsabschluss/Vertrag)
- Fall 2/ Fall 3: Anleger verweigert Information oder das Produkt bzw die Dienstleistung ist NICHT angemessen (in diesem Fall nachfolgende Schritte beachten)

Schritt 3: Dokumentation**Schritt 4: Warnung (mangels Information oder fehlender Angemessenheit des Produkts)**

Sollte der Angemessenheitstest nicht durchgeführt werden können - wegen mangelnder Informationen vom Kunden - oder das Ergebnis ebenfalls negativ sein, folgt eine standardisierte Warnung. Wenn diese Warnung ausgesprochen und die Übergabe an den Kunden möglichst mit Unterschrift bestätigt wurde, darf die Wertpapierdienstleistung rechtmäßig erbracht werden.

Schritt 5: optionale Fortsetzung - Execution-Only

Nach Feststellung im Rahmen des Angemessenheitstests, dass ein Produkt vermittelt werden kann oder aber auch unter bestimmten Voraussetzungen im Rahmen des Execution-Only-Geschäftes, darf die Wertpapierdienstleistung rechtmäßig erbracht werden. Zum weiteren Ablauf siehe daher „Ablauf Execution-Only“.

ABLAUF - FORTSETZUNG EXECUTION-ONLY**Schritt 2: Execution-Only**

Ein Execution-Only ist nur bei nicht-komplexen-Finanzinstrumenten möglich. Es erfolgt in diesem Fall kein Eignungstest und auch kein Angemessenheitstest.

Schritt 3: Warnung**Schritt 4: Geschäftsabschluss/Vertrag**

8. Tipps zur Wertpapiervermittlung

Fragen:

11.) Was ist sonst noch bei der Wertpapiervermittlung zu beachten?

Nachfolgend einige essenzielle Tipps, um Haftungen zu vermeiden:

- Bei der Vermittlung von Wertpapieren wird insbesondere empfohlen, dass die **Dokumentation** möglichst freihändig erfolgt und alle wesentlichen Inhalte zusammenfassen sollte. Besonders wichtig ist die Dokumentation der Risikoaufklärung.
- Der Abschluss einer **Berufshaftpflichtversicherung** wird jedenfalls angeraten. Zu beachten ist allerdings der Haftungsrahmen: Regelmäßig erfolgt keine Haftung beim Überschreiten des Gewerbeumfangs. Daher sollte stets genau geprüft werden, in welchem Deckungsumfang sich die Berufshaftpflichtversicherung befindet.
- Der **Eignungstest** sollte genau beachtet und gewissenhaft durchgeführt werden.
- Die **Risikoaufklärung** muss objektiv und deutlich sein. Dem Anleger soll im Anschluss klar sein, welche Konsequenzen eine Veranlagung mit sich bringt und welche Risiken eintreten können.
- Das **Portfolio** jedes Kunden sollte ausreichend diversifiziert sein. Daher ist es wichtig, keine Produktabhängigkeit zu erzeugen sowie keine Emittenten zu bevorzugen. Nur durch breitgefächerte Streuung der Veranlagung mit unterschiedlichen Produkten und Emittenten sowie unterschiedlichen Risikoklassen je nach Anlageprofil des Kunden können Risiken und Chancen optimal ausgeglichen werden.

Hinweis: Beachten Sie auch die Vermeidung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung. Siehe Stichwort „Geldwäscheprävention“ unter www.wko.at/wissensdatebank.

Autor:

Fachverband Finanzdienstleister (WKO)

Ansprechperson:

Mag. Sandra Pfaffenlehner, Referentin im Fachverband Finanzdienstleister (WKO)

Literaturhinweise ad WAG 2018:

[1] *Bohrn/Just/Zahradnik in Bohrn/Habsburg-Lothringen/Just/Kammel/Lenhard/Leustek/Moth/Samhaber/ Zahradnik (Hrsg), Praxishandbuch MiFID II - Das neue Wertpapierrecht (Loseblatt, 4. Lfg [2022]) II-11*

[2] *Brandl/Klausberger in Brandl/Saria (Hrsg), WAG 2018² (2021) § 57*

Disclaimer/Haftung: Sämtliche Angaben in diesem Artikel und im Anhang erfolgen trotz sorgfältiger Bearbeitung und Kontrolle ohne Gewähr. Eine etwaige Haftung der Autoren oder des Fachverbands Finanzdienstleister aus dem Inhalt dieses Artikels und dem Anhang ist ausgeschlossen.

9. Anhang: Checkliste zum Angemessenheitstest

- (1) Werden bei sonstigen Wertpapierdienstleistungen folgende Punkte vom Kunden erfragt:
 - ✓ Kenntnisse
 - ✓ Informationen
- (2) Besteht ein Vertrag für „Execution-Only-Geschäfte“?
Checkliste der Inhalte:
 - ✓ Gegenüber dem Kunden werden nur die Dienstleistungen der Annahme und Übermittlung erbracht.
 - ✓ Eindeutiger Hinweis, dass daher kein Angemessenheitstest nach § 57 WAG 2018 durchgeführt wird und der Kunde daher keinen Schutz durch die Wohlverhaltensregeln des WAG 2018 (§ 57 Abs 3 WAG 2018) erhält.
 - ✓ Hinweis, dass der Rechtsträger Dienstleistungen nur auf Veranlassung des Anlegers erbringt.
 - ✓ Hinweis, dass nur nicht-komplexe-Finanzinstrumente nach § 1 Z 8 WAG 2018 von der Dienstleistung umfasst sind (empfehlenswert ist eine Liste der beim Rechtsträger möglichen Finanzinstrumente bzw eine Liste der Finanzinstrumente, die nicht umfasst sind).
- (3) Wird intern sichergestellt, dass nur Aufträge über nicht-komplexe-Finanzinstrumente durchgeführt werden?
- (4) Gibt es ein standardisiertes Formular zur Kundenwarnung nach § 58 Z 3 WAG 2018?