



Finanzdienstleistungsreferate der
Verbraucherzentralen
Baden-Württemberg, Brandenburg, Bremen,
Hamburg, Hessen, Mecklenburg-
Vorpommern, Niedersachsen, Sachsen,
Sachsen-Anhalt, Thüringen,
Nachrichtlich: Arbeitsgemeinschaft der
Verbraucherverbände

**zugleich: IFF-Stellungnahme an das Auf-
sichtsamt für den Wertpapierhandel**

20. August 1996

IFF-Leistungen im Rahmen des Service-Vertrages

Infobrief 064/96

Verbraucherpolitische Standpunkte IV/96

Entwurf einer Richtlinie gemäß §35 Abs. 2 des Gesetzes über den Wertpapierhandel vom 26.07.1994 (BGBL I, S. 1749) geändert durch Gesetz vom 18.12.1995 (BGBL I, S. 1959) bezüglich der Anforderungen nach §31 und 32 WpHG

Sachverhalt

Nach dem Wertpapierhandelsgesetz kann das Aufsichtsamt für Wertpapierhandelsdienstleistungen entsprechende Richtlinien erlassen. Diese Richtlinien gelten nur zunächst für inländische Unternehmen. Eine entsprechende Ergänzung der Richtlinien aufgrund der EG-Richtlinie wird in Aussicht gestellt.

Keine Anwendung findet die Richtlinie allerdings auf Makler und Verkäufer, die nicht dem Kreditwesengesetz unterliegen, so daß der graue Kapitalmarkt, der im wesentlichen außerhalb der Banken existiert, hierdurch nicht erfaßt wird.

Die Richtlinie regelt die kunden- und objektgerechte Beratung. Sie verlangt vor allen Dingen von Banken, daß sie Informationen über ihr Unternehmen, über Kosten- und Sicherheitsleistungen von Privatkunden, bestimmte Mindestangaben über deren Kenntnisse, Erfahrungen, Anlageziele und finanzielle Verhältnisse einfordern und über die Wertpapiere je nach ihrem Risikograd angemessen aufklären. Außerdem

sollen interne Interessenkonflikte offengelegt werden und bei Discountbrokern in besonderer Weise darauf hingewiesen werden, daß keine weitere Aufklärung erfolgt.

Bezüglich der Ausführungen des Kundenauftrages würden Verfahren für Konflikte zwischen Aufträgen, die aus dem eigenen Haus und von Mitarbeitern kommen und im Verhältnis zu Kunden auftreten, vorgeschrieben. Es soll dabei eine Gleichbehandlung und eine Objektivität bei der Ausführung von Kundenaufträgen gewährleistet werden. Die Verbote von Geschäften beschränken sich im wesentlichen um ein nicht spezifisches Nachteilszufügungsverbot.

Stellungnahme

Allgemeines

Die Richtlinie ist im Bereich des öffentlichen Rechts und hat damit keine automatischen Auswirkungen auf die Rechte der einzelnen Verbraucher. Nach der geltenden Rechtsprechung ist nicht davon auszugehen, daß der einzelne Verbraucher gegenüber dem Aufsichtsamt die Möglichkeit hat, die Einhaltung dieser Richtlinie durch die Wertpapierunternehmen zu erzwingen bzw. Schadensersatz zu verlangen, wenn die Aufsicht nicht angemessen ausgeführt wurde.

Gleichwohl ist davon auszugehen, daß die Richtlinie, die sich deutlich an der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes zu den Aufklärungspflichten im Wertpapiergeschäft, insbesondere in den Pennystocks- und den Bond-Entscheidungen orientiert, ihrerseits wieder zur inhaltlichen Ausfüllung dieser Aufklärungspflichten in der zivilrechtlichen Rechtsprechung im Rahmen der culpa in contrahendo herangezogen wird.

Anwendungsbereich

Besonders bedauerlich ist, daß kein Weg gefunden wird, den grauen Kapitalmarkt und damit die eigentlich problematischen Fälle der Hausverkäufe und der unqualifizierten Ansprache mitzuregulieren. Da die Gesetzgebung weder Qualifikationsnachweise verlangt noch die Vermittler miteinbezieht, hätte die Richtlinie wenigstens die Möglichkeit gehabt, indirekt auf die Vermittler einzuwirken, indem eine Mitverantwortung der Banken zumindest für solche Vermittler erfolgt, die regelmäßig und nachweisbar mit bestimmten Banken und Wertpapieranbietern zusammenarbeiten.

Zwar verlangt die Richtlinie die Offenlegung von Provisionsabgaben an Vermittler, zieht aber nicht den weiteren Schluß daraus, daß bei ständiger Geschäftsverbindung auch Sorgfaltspflichten gegenüber den Vermittlern einzuhalten sind. So könnte z.B. sichergestellt werden, daß ausreichendes Informationsmaterial für die Vermittler bereitgestellt wird, diesen Schulungsangebote gemacht werden oder deren Information auf andere Weise garantiert wird. Zivilrechtlich wäre in solchen Fällen dann zu prüfen, ob es sich nicht bei den Vermittlern ohnehin um Erfüllungsgehilfen (§278 BGB) der Wertpapierverkäufer und Depotbanken handelt, wenn 1.) eine ständige Geschäftsverbindung besteht und 2.) Zahlungen zwischen den Beteiligten ausgetauscht werden.

Typisch in diesem Zusammenhang dürfte etwa der Fall einer bayerischen Bank sein, bei der die Spitze ihrer Wertpapierabteilung sich selbständig machte und nunmehr in der Form eines eigenen

Maklerbüros Wertpapiere im Depot dieser und anderer Banken hält und dabei offensichtlich ihre guten Kontakte zu dieser Bank sowohl in der Werbung als auch in der Abwicklung nutzen kann. Darüber hinaus erhielt dieses Büro auch noch Anteile der Depotgebühren, so daß die Vermutung nahe liegt, daß durch die Ausgliederung der Wertpapierabteilung auch die strengen Haftungs- und Aufklärungspflichten des Wertpapierhandelsgesetzes umgegangen werden sollten.

Die Richtlinie verschärft die Situation im grauen Markt sogar noch dadurch, daß eine Aufklärung über die Wertpapierrisiken und eine anlegergerechte Beratung dann entfallen soll, wenn die Anleger über professionelle Makler ankaufen. Hier könnte sich zivilrechtlich etwas anderes ergeben, wenn die Makler nur Erfüllungsgehilfen der Bank wären.

Anlageziele

Besonders wenig Aufmerksamkeit schenkt die Richtlinie bei den Aufklärungspflichten der Anlageziele. Hier soll es ausreichen, wenn das Interesse des Kunden an Kurz- oder Langfristigkeit der Anlage, an der Höhe und Art der Ausschüttung sowie an seiner Risikobereitschaft erfragt wird.

Angesichts der Tatsache, daß das ganz überwiegende Anlageziel der besonders schützwürdigen Kreise der Bevölkerung im Wertpapiergeschäft in der Altersvorsorge liegt, hätte es sich angeboten, für diesen Fall besonders detaillierte Vorgaben zu machen.

In der Bundesrepublik Deutschland ist es nämlich im Unterschied zu den USA nicht so, daß Vermögensanlagen zur Altersvorsorge allgemeinen Qualitätskriterien entsprechen müssen. Daher kann bei uns jede noch so problematische Anlage in der Altersvorsorge abgesetzt werden, wenn nur auf irgendeine Weise Risiken und sonstige Informationen bereitgestellt werden. Es müßte dagegen im Fall der Altersvorsorge nicht nur über einen Negativkatalog, sondern positiv festgelegt werden, nach welchen Mindeststandards (Sicherheit, Rendite, Laufzeit, Liquidität) Wertpapiere zur Altersvorsorge verkauft werden können.

Art der Aufklärung

In der Richtlinie heißt es, daß die Aufklärung "zutreffend, vollständig, unmißverständlich sowie gedanklich geordnet und in geeigneter Weise gestaltet sein soll". Sie soll dabei die kundenspezifischen Aufklärungsbedürfnisse berücksichtigen. Dabei läßt die Richtlinie aber eine anlagespezifische Standardisierung zu. Auch hier ist wieder zu fordern, daß diese Informationen den Anlagezielen der Kunden spezifisch zugeordnet werden sollten, wobei die Altersvorsorge ebenso wie die Bildungsvorsorge und ähnlich soziale Ziele besondere Beachtung finden sollten.

Ungelöst bleibt in der Richtlinie das Problem, daß Broschüren besonders umfangreich gestaltet werden und erhebliche werbliche Redundanz enthalten, worunter die Risiko- und Problemaspekte versteckt werden. In den einschlägigen Gerichtsentscheidungen wird regelmäßig moniert, daß die eigentlich relevanten Risikofaktoren an leicht zu übersehender Stelle plaziert waren. Dem könnte nur entgegengewirkt werden, wenn die Richtlinie für die Angabe der Risiken eine eigene, selbständige und in allen Informationen leicht auffindbare Form vorschreiben würden. So könnte z.B., entsprechend wie es von den Arzneimitteln bekannt ist, im Eingangssatz ein

Hinweis auf ein gesondertes Kapitel über die Risiken enthalten sein, das nach Größe, Art und Darstellung dem Kunden die Möglichkeit gibt, das wesentliche sofort zu lesen.

Finanzierte Wertpapierkäufe

Die aus verbraucherpolitischer Sicht problematischsten Formen der Wertpapieranlage sind die finanzierten Anlagen.

So sind Fälle bekannt geworden (vgl. Servicebrief 06/96), wonach eine Bank auf der Grundlage eines Maklerauftrages einer Kindergärtnerin DM 500.000,-- Überziehungskredit zur Spekulation in Optionen als Kredit einräumte.

Die Wertpapierrichtlinie geht implizit darauf ein, wenn sie den Discountbrokern eine erhöhte Aufklärungspflicht dann auferlegt, wenn Wertpapiere auf Kredit verkauft werden. Der Verkauf von Wertpapieren auf Kredit sollte aber einer ganz eigenständigen grundsätzlichen Regelung unterworfen werden. Hier sollten unabhängig von der Art des Geschäftes und auch der Art der Kundengruppen ohne den Ausnahmekatalog der Richtlinie auch bei Maklern darauf hingewirkt werden, daß nicht nur über die Wertpapierrisiken, sondern vor allen Dingen auch über die Kreditrisiken aufgeklärt wird. Darüber hinaus sollten eindeutige Warnungshinweise klar vor Augen führen, daß kreditfinanzierte Wertpapiergeschäfte grundsätzlich Spekulationsgeschäfte sind, da Kreditfinanzierung immer eine höhere Verzinsung erfordert als sie von risikoarmen Geschäften erwartet werden kann. Nur spekulationsbereite Kunden mit hoher Risikobereitschaft und hohem Risikopotential sollten zu solchen Geschäften geworben werden können.

Insiderkonflikte

Vollkommen unzureichend sind die Vorschriften über Insider, die sich einerseits bei der Aufklärung über Interessenkonflikte, zum anderen bei der Behandlung von Geschäften von Mitarbeitern und Geschäftsleitern niederschlagen.

Die Wertpapierrichtlinie müßte eindeutig beide Geschäftssparten voneinander trennen. Es reicht nicht aus, daß die Dokumentation über Zeitpunkt und Ausführung des Auftrags erfolgt. Geregelt werden muß, wie solche Dokumentationen für jeden Kunden einsehbar werden, wenn man nicht überhaupt einer wertpapierverkaufenden Abteilung das Eigengeschäft versagen will. Insbesondere entsprechen Ad-nostrum-Klauseln nicht dem von der Wertpapierrichtlinie geforderten Standard, weil sie einer Bank willkürliche Möglichkeiten bei der Behandlung von Wertpapieren einräumen.

In diesem Zusammenhang fällt auch auf, daß der Verkauf von Wertpapieren für die Kunden keine besondere Behandlung erfahren hat. Gerade hier ist aber aufgrund der hohen Diskretion bei der Festlegung des Zeitpunktes und des Preises des Verkaufes erhebliche Transparenz und Rationalität erforderlich, soll nicht über Eigengeschäfte Benachteiligungen der Kunden in Kauf genommen werden.

Es fehlen in diesem Zusammenhang auch Vorschriften über die Pauschalverträge der Vermögenssorge, bei denen Kreditinstituten weitgehende Freiheit bei der Plazierung des Vermögens Privater belassen wird. In solchen Vermögenssorgeverträgen

sollten eigene Formen der Rechenschaft gelten, die jede Art von Eigengeschäften ausschließen.

In diesem Zusammenhang ist es vollkommen unzureichend, Eigengeschäfte für den Fall zu verbieten, da sie zum Nachteil des Kunden reichen. Bei Eigengeschäften besteht grundsätzlich ein Interessenkonflikt und es ist praktisch unmöglich, im Nachhinein die Absicht der Nachteilszufügung nachzuweisen. Hier sollten Regeln gefunden werden, daß Nachteile in jedem Fall offensichtlich werden und auszugleichen sind.

Fazit

Insgesamt ist zu bedauern, daß die Richtlinie an den eigentlichen Problemen des grauen Kapitalmarktes, der Ausnutzung der Sorge um das eigene Alter sowie zu den unqualifizierten und provisionsabhängigen Vermittlergeschäften keine Antwort gibt.