

IFF e.V., Burchardstraße 22, D-20095 Hamburg

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

18. Juli 1997

IFF-Leistungen im Rahmen des Service-Vertrages

Infobrief 35/97

3. Finanzmarktförderungsgesetz: Weniger Verbraucherschutz im Kapitalmarkt

Das Bundesfinanzministerium hat den Diskussionsentwurf zum 3. Finanzmarktförderungsgesetz vorgelegt, mit dem der Finanzplatz Deutschland durch Liberalisierungen und Deregulierungen weiter an Attraktivität gewinnen und für den Euro vorbereitet werden soll. Der Gesetzesentwurf hat drei Schwerpunkte: Novelliert werden vor allem das Börsen- und Wertpapierhandelsrecht, das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften und das Gesetz über Unternehmensbeteiligungen. Der folgende Beitrag beschränkt sich jedoch auf die für den Verbraucher entscheidenden Änderungen im Börsen- und Wertpapierhandelsrecht.

Im Mittelpunkt der Änderungen des Börsen- und Wertpapierhandelsrechts stehen vor allem die Haftungs- und Verjährungsvorschriften. Die Bundesregierung will mit dem Gesetzesvorhaben, das zum 1. Januar 1998 in Kraft treten soll, Wertpapieremittenten den Zugang zum Kapitalmarkt erleichtern, die Wettbewerbsfähigkeit der Börsen verbessern und das Vertrauen der Anleger in die Integrität der Wertpapiermärkte stärken.

1. Prospekthaftung

Nach der Neuregelung im Börsengesetz ist zur Geltendmachung eines Prospekthaftungsanspruchs der Besitz des Wertpapiers nicht mehr Anspruchsvoraussetzung, und der Anleger wird von dem Nachweis der Kausalität zwischen der Fehlerhaftigkeit des Prospekts und dem Erwerb der Wertpapiere befreit. Dafür ist jedoch zur Risikobegrenzung der Emittenten der Anspruch auf Erstattung der Höhe nach auf den Ausgabepreis beschränkt. Ferner wird den Prospektverantwortlichen die Möglichkeit eröffnet, unter bestimmten Voraussetzungen den fehlerhaften Prospekt zu korrigie-

ren. Sofern der Emittent nur fahrlässig keine Kenntnis von der Fehlerhaftigkeit des Prospekts gehabt hat, entfällt die Prospekthaftung ganz.

Darüber hinaus wird die Verjährungsfrist bei der Haftung von Börsenzulassungsprospekten von fünf auf drei Jahre verkürzt. Nach § 47 BörsG n.F. verjährt der Anspruch "in sechs Monaten seit dem Zeitpunkt, zu dem der Erwerber von der Unrichtigkeit der Angaben des Prospekts Kenntnis erlangt hat, spätestens jedoch in drei Jahren seit der Veröffentlichung des Prospekts."

Sofern die Wertpapiere später als sechs Monate nach ihrer erstmaligen Einführung erworben wurden, besteht kein Prospekthaftungsanspruch, vgl. § 45 Abs. 1 BörsG n.F. Dabei steht gemäß § 45 Abs. 4 n.F. eine schriftliche Darstellung einem Prospekt nunmehr gleich. Nach § 13 VerkaufsprospektG n.F. sind bei unrichtigen oder unvollständigen Angaben in einem Verkaufsprospekt die Vorschriften der §§ 45 bis 48 BörsG n.F. entsprechend anzuwenden.

In der Begründung des Gesetzesentwurfs heißt es, daß durch die Verkürzung der Verjährungsvorschriften die Rechtssicherheit und damit die Berechenbarkeit von Haftungsansprüchen verbessert werde und die Bereitschaft von Existenzgründer und mittelständischen Unternehmen gefördert werde, sich das notwendige Eigenkapital durch einen Gang an die Börse zu verschaffen. Schließlich entspräche die bislang geltende Verjährungsfrist nicht der heute vorherrschenden Schnelligkeit des Geschäftsverkehrs im Wertpapierbereich.

Stellungnahme:

Angesichts der enormen Verluste privater Anleger in den letzten Jahren, die insbesondere durch unseriöse Anlagefirmen des sogenannten Grauen Kapitalmarktes geschädigt wurden, bedeutet die Verkürzung der Verjährungsfrist einen Rückschritt für den Anlegerschutz. Schon die bislang geltende Verjährungsfrist von fünf Jahren ist zu kurz, denn die Auswirkungen unrichtiger Prospekte zeigen sich im Regelfall erst nach Jahren.

Im Fall der von den Großbanken emittierten Fokker-Anleihen, die mit einem vollkommen unzureichenden und schönfärberischen Papier vertrieben wurden, und die etwa nach vier Jahren nach der Emission ihren Wert nahezu vollständig verloren haben, würden geschädigte Anleger gegen die Prospektverantwortlichen praktisch nichts mehr ausrichten können. Dies führt gerade für die besonders schützenswerten unerfahrenen Anlegern zu einer Rechtsunsicherheit.

Auch das mit der Neuregelung angestrebte Ziel, jungen und mittelständischen Unternehmen den Zugang zum deutschen Kapitalmarkt zu erleichtern, wird nicht erreicht werden. Denn durch eine längere Verjährungsfrist lassen sich Emittenten von dem Gang an die Börse nicht abhalten. Es ist daher unverständlich, daß statt eines Ausbaus des Anlegerschutzes eine Haftungserleichterung der Emittenten erfolgen soll.

2. Anlageberatung

Für die Verjährung von Schadensersatzansprüchen aus fehlerhafter Anlageberatung gilt bisher mangels spezialgesetzlicher Regelung die regelmäßige Verjährungsfrist des Bürgerlichen Gesetzbuches (BGB) von 30 Jahren. Im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) wird in dem neu einzufügenden § 2b die Verjährung von Ersatzansprüchen nunmehr geregelt. Danach verjährt der "Anspruch des Auftraggebers auf Schadensersatz aus dem zwischen ihm und dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen bestehenden Vertragsverhältnis zur Erbringung einer Wertpapiernebendienstleistung im Sinne des § 2 Abs. 3a Nr. 3 in sechs Monaten seit dem Zeitpunkt, zu dem der Auftraggeber von der Verletzung der vertraglichen Pflicht Kenntnis erlangt, spätestens jedoch in drei Jahren seit der Erbringung der Wertpapiernebendienstleistung. (...)"

Die erhebliche Verkürzung der Verjährungsfrist in der Anlageberatung soll dazu führen, daß die Hemmschwelle, Kunden Aktien zu empfehlen, abgebaut und die Transaktionskosten für die Kapitalbeschaffung über die organisierten Kapitalmärkte speziell für junge und innovative Unternehmen gesenkt werden. Die derzeit lange Haftungsdauer von 30 Jahren bei der Anlageberatung belastet den Kapitaltransfer zwischen Kapitalgebern und -nehmern besonders bei potentiell risikoreichen Papieren wie Aktien. Zudem schließt dieser lange Zeitraum eine zuverlässige Berechnung möglicher Haftungsansprüche bei risikoreichen Papieren durch den Beratenden nahezu aus, so daß gegenwärtig bei einer Anlageberatung kaum zu kontrollierende Risiken - mit der Gefahr entsprechender Kosten - eingegangen werden. Die lange Frist für fehlerhafte Anlageberatung trägt zur fehlenden Aktienkultur in Deutschland bei.

Stellungnahme:

Auch diese Begründung überzeugt nicht. Professionelle Anlageberater werden sich durch eine lange Verjährungsfrist nicht davon abhalten lassen, die Investition in Aktien zu empfehlen.

So sind derzeit die Beratungs-, Aufklärungs- und Sorgfaltspflichten der Banken und Anlageberater, die sich aus der umfangreichen Rechtsprechung entwickelt haben und nach den Verhaltensregeln in dem WpHG bestimmt werden, für anlegergerechte Empfehlungen entscheidend. Dabei hängt der Umfang der Beratungs- und Aufklärungspflichten wesentlich von der Art und Intensität der Geschäftsbeziehungen, der Schutzwürdigkeit des Anlegers, dem Risikogehalt des Geschäftes und davon ab, von wem die Initiative zum Wertpapierkauf ausging. Verjährungsfristen spielen demgegenüber keine Rolle.

Ferner waren nicht vorwiegend Aktienempfehlungen Gegenstand der meisten Anlegerprozesse, sondern Empfehlungen für hochspekulative Wertpapiergeschäfte, wie z.B. Börsentermingeschäfte. Es ist zu befürchten, daß sich das Mißtrauen der Anleger gegenüber diesen hochrisikoreichen Wertpapieren auch auf Aktien ausweitet, was erst recht zu einem restriktiven Verhalten der Anleger zu Aktienkäufen führt. Wer befürchten muß, daß sich seine Bank oder Anlageberater aus der Haftung stellen wird, wenn sich die Empfehlungen als falsch herausstellen, hat von Anfang an kein Vertrauen in die Beratung. Der Finanzmarkt wird dadurch nicht attraktiver, sondern öffnet weiter die Türen für unseriöse Anbieter.

Im Hinblick auf die aktuelle Diskussion um die Rentenreform ist damit zu rechnen, daß zunehmend Kapitalanlagen als private Altersvorsorge bewußt langfristig angelegt werden. Hierbei zeigen sich jedoch die verheerenden Folgen einer Falschberatung typischerweise erst, wenn es nach vielen Jahren zur Auszahlung kommt und deutlich wird, daß mit diesem Produkt keine Altersvorsorge betrieben werden konnte. Damit ist eine Haftungszeit von 30 Jahren nicht zu lang, sondern angemessen.

Zudem nimmt schon eine angemessene Prozeßvorbereitung und rechtliche Klärung unter Umständen mit dem Auffinden weiterer Betroffener zwecks Zusammenschluß und kostengünstiger und effektiver Verfahrensgestaltung erhebliche Zeit in Anspruch. Oft sind Beweismittel wie Verträge, Abrechnungen und Kontoauszüge zu sammeln und auszuwerten.

Die Haftung der Banken und Anlageberater muß daher insgesamt ausgebaut und effektiviert werden, um das Vertrauen der Anleger in die Integrität und Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte zu stärken. Hierzu gehört auch die Beibehaltung ausreichend langer Verjährungsfristen.

Nimmt man das Beispiel „Fokker-Anleihen“, so würden geschädigte Anleger, die erst heute aktiv werden, keine Ansprüche gegen die Emissionsbanken Dresdner Bank/Commerzbank oder gegen ihre Hausbank geltend machen können.

Anleger, die z.B. 1995 erst 1993er Anleihen gekauft haben, hätten bis ca. Ende Juli 1996 gegen ihre Hausbank aus Beratungshaftung vorgehen müssen, wenn man annimmt, daß sie Ende Januar 1996 davon gewußt haben, daß DASA/Daimler Benz nicht für die Rückzahlung der Anleihen geradestehen. Eine Prospekthaftung würde völlig ausscheiden, da sie die Anleihen später als 6 Monate nach ihrer erstmaligen Einführung erworben haben.

Anleger, die bereits vor 1993 eine der älteren Fokker-Anleihen gekauft haben, hätten unter dem neuen Gesetz überhaupt keine Ansprüche mehr, da sowohl Prospekt- als auch Beratungshaftungsansprüche nach spätestens 3 Jahren verjährt wären.

Spannend wird die Frage, wie das Gesetz - sollte es so in Kraft treten - die Frage der Rückwirkung regelt. Werden möglicherweise Fokker-Anleihenbesitzern nachträglich die Rechte beschnitten, indem man eine Kürzung der Verjährungsfristen ab Inkrafttreten des Gesetzes vorsieht?