

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, Stiftung Warentest,
Redaktion FINANZtest

13. November 1997

IFF-Leistungen im Rahmen des Service-Vertrages

Infobrief 70/97

Drittes Finanzmarktförderungsgesetz Altersvorsorge Anlagehaftung

Servicebrief

Freibrief bei Altersvorsorge und Prospekthaftung für die Finanzdienstleister - Das 3. Finanzmarktförderungsgesetz

Allgemeines

Der Entwurf des 3. Finanzmarktförderungsgesetzes, ein Umbrella-Gesetz, das vornehmlich das Börsengesetz, das Kapitalanlagegesetz sowie das Wertpapierhandelsgesetz ändert, soll, wenn der Finanzausschuß im Januar pünktlich tagt, der Bundesrat einer beschleunigten Verabschiedung zustimmt und der Bundestag sich planmäßig verhält, zum 1. April 1998 eine teilweise einschneidende rechtliche Änderung stattfinden.

Anders als beim zweiten Finanzmarktförderungsgesetz, das im wesentlichen die EU-Richtlinie umsetzte und die Finanzdienstleister den Kreditinstituten gleichstellte, beruht der neue Gesetzentwurf auf eigenen Reformbestrebungen des Finanzministeriums.

Bei den Experten bekam er beim Hearing des Finanzausschusses am 12.11.1997 in Bonn keine guten Noten, vor allem weil das Investmentrecht unfachmännisch um eine Pseudo-Altersvorsorge aufgestockt wurde und weil die Verjährungsfristen systemfremd und ohne Rücksicht auf die Praxis der Rechtsdurchsetzung formuliert wurde.

Der Entwurf enthält natürlich auch eine Reihe sinnvoller und zukunftsweisender Reformen, da das unter dem Schock der IOS-Affäre stehende Investmentrecht in Deutschland ebenso dringend liberalisiert werden muß (Einbeziehung von Futures, Immobilien, neuen Risikogeschäften etc.) wie auch das Börsenrecht an die Globalisierung und Elektronisierung anzupassen ist. Kleinere Änderungen, wie etwa das

Recht eines Geschädigten, in Zukunft nach dem Börsengesetz auch dann Schadensersatz zu erhalten, wenn die Papiere bereits verkauft sind, helfen auch dem Verbraucher.

Über eine globale Erhöhung der Produktvielfalt durch die Liberalisierung hinaus ist das Gesetz jedoch ohne Rücksicht auf Verbraucherinteressen gemacht worden. Entsprechend kritisch war auch die Stellungnahme der AgV, wobei die Auswirkungen einer in Zukunft verringerten Aufsicht bei erweiterten Möglichkeiten auf die Sicherheit der Fonds und der Geschäfte erst abgewartet werden müssen. In der Regel ist hier der Krach eines großen Fonds ausreichen, um im Schnellverfahren die Gesetze wieder zu ändern.

Im folgenden wollen wir uns allein aus verbraucherpolitischer Sicht mit der Kritik an diesem Gesetz befassen.

Dabei kann man überspitzt formulieren, daß

- die Haftung der Banken und anderer Anbieter von Wertpapieren aus unrichtigen und falschen Prospekten drastisch reduziert wird,
- vor allem der Deutschen Börse AG in Frankfurt auf Kosten der Regionalbörsen faktisch erheblich mehr Macht gegeben bzw. belassen wird,
- nach Bausparen und Kapitallebensversicherung ein drittes Lieblingsprodukt des Gesetzgebers, das unter falscher Bezeichnung erscheinende *Pensionssondervermögen* als ein risikoreicher normaler Investmentfonds ohne spezifische Komponente der Altersvorsorge, sozusagen als gesetzliche Täuschung verankert werden soll,
- Investmentfonds nunmehr auch als AG so ziemlich in alles investieren dürfen wie insbesondere Terminkontrakte, Immobilienfonds, Geldmarktpapiere und eben auch in Fonds ("Fonds der Fonds"),
- Unternehmensbeteiligungen über entsprechende Beteiligungsgesellschaften im Unternehmensbeteiligungsgesetz vereinfacht werden sollen.

Damit verspricht es dem Verbraucher und Anleger wenig Gutes. In erster Linie dürften mächtige Interessen von Finanzdienstleistern (insbesondere der Zentrale Kreditausschuß, der bei Deutscher Börse und Investmentgesellschaften seine Interessen hat) hier befriedigt worden sein. Wie hoch die Kosten für Verbraucher, Versicherungswirtschaft, freie Makler und Outsider aber auch für die Innovationsfähigkeit der deutschen Finanzdienstleister sein wird, darüber wird die Zukunft entscheiden.

Zu den Vorhaben im einzelnen

Haftungsfreistellung

Verjährung

Die Haftung für unrichtige und unvollständige Prospekte bei der Emission von Aktien, Schuldverschreibungen (§45 ff BörsenG) ebenso wie die Haftung für nicht personen- und objektgerechte Beratung (§13 Prospekthaftungsgesetz; §37a Wertpapierhandelsgesetz), die der BGH gerade erst verschärft hat, soll durch eine Verjährungsfrist von nur noch 3 Jahren so verkürzt werden, so daß nach Meinung von Betroffenenverbänden weder der Bonds-Skandal noch die Fokker-Anleihen sowie die Südmilch Affäre rechtlich in Zukunft noch angreifbar wären. Zwar hat die Bundesregierung die 6 Monate-ab-Kennntnis-Verjährung auf Druck des Bundesrates gestrichen. Die Drei-

Jahres-Regelung soll jedoch bleiben und wird, so Prof. Schwark im Hearing, wahrscheinlich auf die gesamte Anlagerechtsprechung übergreifen. Da auch die Haftung aus unerlaubter Handlung entsprechend verjährt, dürfte in Zukunft ein Fall wie die Bonds-Entscheidung, wo die Zweifel an der Solvenz erst auf Grund ausländischer Zeitungsberichte, die in dem von den Emittenten gesteuerten Deutschen Finanzberichtsmarkt (Börsenzeitung, Handelsblatt) nicht erschienen (so bei Bonds ebenso wie bei Fokker), erst später entdeckt wurden (Bonds mit Berichten in Australien, Fokker mit Berichten in den USA), nicht mehr möglich sein. Die Organisierung von Betroffengruppen (Bond und Fokker) und die Vorbereitung guter Rechtsverteidigung wird nur noch möglich sein, wenn alle Geschädigten hohe Mahnbescheide mit entsprechendem Kostenrisiko gegen alle möglichen Haftenden (dies können bis zu 30 sein wie z.B. bei der Fokker Emission) erwirken.

Der Bundesratsvorschlag, die Verjährung solle gehemmt bleiben, solange die Gegenseite (wer ist das?) nicht die Verhandlungen abbreche, ist gut gemeint aber kaum praktikabel und auch unnötig. Verjährungsvorschriften sollen nicht die Rechtsverteidigung schmälern sondern ihr gerade Nachdruck verleihen, damit sie vorangetrieben wird. Man könnte höchstens daran denken, daß in einem unförmlichen Verfahren Betroffene von Verlusten ihre Ansprüche dem Grunde nach beim Wertpapieraufsichtsamt anmelden, wodurch sich dann die Verjährungsfrist um ein weiteres Jahr verlängern würde. Dann würde auch für die notwendige Publizität in solchen Fällen gesorgt und die richtige Behörde erhielte auch die Informationen.

Kausalität

Zusätzlich wurde noch der Wortlaut der Prospekthaftung im Börsengesetz verschlimmert.

In Zukunft wird nicht mehr der "Schaden" der Falschinformation sondern nur noch die Differenz zwischen erstem Ausgabepreis und aktuellem Kurs ersetzt. Das ist wie z.B. bei der Telekom-Aktie bitter, wenn der Kurs schon am zweiten Tag 30% über dem Ausgabepreis lag und Verbraucher angestachelt durch die Reklame dann noch zulangten. Wer z.B. das Papier nach 6 Monaten kauft, wenn eine Falschinformationskampagne wie etwa bei Fokker (Staatsunterstützung durch die Niederlande) Wirkungen zeigte, der bleibt u.U. auf der Hälfte des Schadens sitzen. Dabei gilt eigentlich im Zivilrecht der Satz, daß der Schädiger für den Schaden haftet.

Dabei sind aber noch mehr Barrieren eingebaut. §46 Abs.2 Ziff. 1 schließt Ansprüche aus, wenn die Papiere nicht "auf Grund des Prospektes erworben wurden", was ohnehin nur innerhalb der ersten 6 Monate nach Veröffentlichung möglich ist. Böswillige könnten meinen, daß nur, wer unter Vorlage des Prospektes und nicht wer, wie bisher auf Grund von Pressemeldungen oder Informationen seiner Berater, die ihrerseits auf dem unrichtigen Prospekt beruhten ("falsche Anlagestimmung"), erwarb, haftet. Hier muß man schon hohes Vertrauen in die Rechtsprechung besitzen.

Es fehlt nach wie vor eine Vorschrift, wenn gar kein Prospekt erreichbar war, obwohl es hätte sein müssen. (Zweifelhaft in der Fokker Affäre)

Sprache

Wer das Prospekt in Zukunft nicht versteht, weil es nicht in Deutsch abgefaßt wurde, den vertröstet das neue Gesetz jetzt damit, daß auch in dem entsprechenden grenzüberschreitenden Bereich übliche Sprachen zugelassen werden. Damit wird die schöne Praxis einiger Luxemburger Banken, die empfindlichen Passagen in Französisch zu halten, in Zukunft legitimiert. Warum man nicht statt dessen auf die interna-

tional übliche Börsensprache Englisch verwiesen hat und dabei gleichzeitig festgelegt hat, daß die Sprache einheitlich sein soll, läßt sich wohl nur mit europäischen Rücksichtnahmen erklären. Chinesisch, als meistgesprochene Sprache der Erde dürfte wohl kaum gemeint sein.

Monopolisierung der Börse

Daß die Deutsche Börse AG in Frankfurt als Kind der Frankfurter Großbanken am liebsten nur noch alleine in Deutschland tätig wäre, wurde dadurch bestätigt, daß einerseits das Gesetz nunmehr für die elektronische ("parkettlose" d.h. präsenzlose) Börse alle Barrieren beseitigt ("Finanzplatz Deutschland!"), gleichzeitig aber die Deutsche Börse AG ihr 160 Millionen Investitionen in das neue on-line System XETRA nach der Kündigung von IBIS nicht mit den Regionalen teilen will. Dadurch verlieren die Regionalen Umsätze und den Teil der Abschlußgebühr. Ob auch Werbeeinnahmen durch den Verkauf der Kurswerte und z.B.: Reuters verloren gehen, war umstritten, weil die angeblich sowieso entfallen, wenn es nur noch einen Kurs gibt. Gespräche wurden zunächst abgesagt, weil man sich nicht mit den Regionalen belasten wolle. Erst als der Bundesrat Blockade androhte und ein etwas systemfremdes Kontrahierungsgebot für die Regionalen einforderte, entstand Gesprächsbereitschaft.

Dabei zeigte sich einmal mehr, daß es in Deutschland für Finanzdienstleister keine Kartellaufsicht gibt. Obwohl §2a BörsenG ausdrücklich freien Zugang zu den elektronischen Systemen verlangt, glaubt die Deutsche Börse, sie würde benachteiligt, was ihr auch ein Vertreter der Wissenschaft (Prof. Hopt, Max Planck Institut) bestätigte. Man habe dazu sogar ein verfassungsrechtliches Gutachten. Es wurde sogar mit Brüssel gedroht. Doch das würde wohl eher nach hinten losgehen. Dort gibt es keinen §102 GWB, der die hinter der Börse stehenden deutschen Kreditinstitute vom Kartellrecht quasi befreit. Doch die schärferen Art.85,86 EWG Vertrag nützen den Regionalbörsen (und erst recht natürlich der Deutschen Börse AG) nichts, weil sie nur über Kartelle gelten, die den deutschen Rahmen sprengen.

Daß die Börsen quasi staatlich mit Monopolfunktionen versehen sind (Preisfeststellungsbefugnis und Handelsmonopol) und daher nach allgemeinen Regeln daher auch öffentlich-rechtlichen Diskriminierungsverboten unterliegen (wie z.B. die Sparkassen), wurde nicht diskutiert.

Investmentfonds als Altersvorsorge?

Falscher Titel und Produktprivilegierung

Besonders peinlich ist im Gesetzentwurf die Regelung über die sog. *Pensions-Sondervermögen*, wodurch extra ein neuer Achter Abschnitt (§§37 h - m) ins Kapitalanlagegesetz eingefügt werden soll. Besonderen Ärger macht den Versicherern aber auch den betrieblichen Pensionskassen, die dort vertreten waren, die Falschbezeichnung in dem neuen Gesetz, weil damit die private Altersvorsorge erstmals angesprochen und dem absolut falschen Produkt zugeordnet werden.

Hier wird aber nur eine deutsche Besonderheit auf die Spitze getrieben, von der bisher nur die Versicherer und Bausparkassen profitierten. Der Staat fördert in Deutschland im Unterschied zu den USA oder England und Holland nicht die Altersvorsorge, das Bauen oder die Risikoversorge sondern die Investmentfonds, das Bausparen und die Kapitallebensversicherung. Das liegt daran, daß dahinter dann auch die ent-

sprechenden Interessenten stehen wie die Depotbanken und ihre Investmentfonds, die Bausparkassen und die Lebensversicherer.

So entscheidet, wie ein Experte zutreffend ausführte, der Staat darüber, welches Produkt auf dem Markt das Beste ist. Der erste Schritt nach gesetzlicher Anerkennung auf dem Weg zur Subvention ist damit auch bei den Investmenthäusern getan.

Keine Altersvorsorge

Dabei ist es hier noch besonders pikant.

Nach allgemeiner Meinung haben diese Fonds nämlich mit "Pensionen" nichts zu tun. Sie haben vor allem einmal nichts mit den "Pensionsgeschäften", die im selben Gesetz auftauchen und den Investmentgesellschaften gestattet werden, zu tun, wo man Vermögenswerte nach dem Handelsgesetzbuch bei anderen "parkt". Sie haben aber auch nichts mit den **Beamtenpensionen** zu tun, weil überhaupt nicht sicher ist, wie viel, ja ob man überhaupt etwa im Alter erhält. Zwar hat man Anspruch auf eine Umwandlung in eine Rente. Wie lange die geht und wie hoch die ist, dazu schweigt sich das Gesetz dagegen aus.

Nichts zu tun haben diese Pensionen auch mit den **betrieblichen Pensionskassen**, weil diese eben nach dem Risikoprinzip und dem Altersvorsorgeprinzip (lebenslange Garantien) arbeiten und zudem noch solidarische Elemente aus dem Betrieb enthalten können.

Auch der lapidare Begründungstext, man habe die englische Bezeichnung der "**pension funds**" übernommen, erwies sich als falsch, weil nach Art. 401 bzw. dem KEOGH Plan in den USA Pensionsfonds echte vor allem betrieblich gestützte nur liberaler gehandhabte Altersvorsorgeleistungen mit steuerlicher Bevorzugung sind und eben keine Investmentfonds mit irreführenden Werbeslogans. Prof. Lutter meinte denn auch, wenn es nicht der Gesetzgeber niederlegen würde, dann würde es sich um unlautere Werbung i.S. des §1 UWG handeln.

Daß die Kapitallebensversicherer so dagegen sind, läßt sich pikanterweise damit erklären, weil die neuen Fonds praktisch eine Parallelaufgabe dieser staatlich geförderten Produkte werden würden. Sie sollen wie ihre "Brüder" Bausparen und Kapitallebensversicherung keine Auszahlungsgarantie geben "dürfen". Damit entfallen auch korrekte Renditeangaben und ein vernünftiger Zahlungsplan mit all dem, was von der Kapitallebens bekannt ist.

Natürlich sind sie kündbar. Hier kann man nur staunen. Bei Arbeitslosigkeit soll die Kündigungsfrist von 3 auf 1 Monat verkürzt sein. Damit wäre zum ersten mal im Zivilrecht außerhalb des Arbeitsrechts die Arbeitslosigkeit ebenso wie die Arbeitsunfähigkeit als Kündigungsgrund genannt und sozial ausgestaltet. Für diesen Einbruch ins Zivilrecht lohnt es sich aber nicht, solche Fonds hinzunehmen. Das Kündigungsrecht ist nämlich genauso viel Wert wie bei der Kapitallebensversicherung, weil es eben keine Nettoeinzahlungsgarantie und schon gar keine Verzinsungsgarantie gibt. Wieviel Geld es bei Kündigung gibt, entscheidet der Fonds.

Hilfestellung bei irreführendem Verkauf

Wir sehen schon mit Entsetzen das gut munitionierte Heer der Versicherungs- und Vermögensberater mit einem Gesetzesauszug die "Quasi Rentenversicherung" unserer Bundesregierung verkaufen, die dann mit einer Abbrecherquote von 50% die vorzeigbare Rendite der Übrigen finanziert.

Es ist schon merkwürdig, wie der angeblich deregulierende Gesetzgeber hier tief in der Paragraphenflut schöpft, um eine ganze zivilrechtliche Konstruktion in ein Aufsichtsgesetz einzubetten, wo einschließlich Anlage- und Risikostruktur sowie Minimalaufzeit (12 Jahre), Kündigungsfristen und frühestes Auszahlungsdatum (60 Jahre) so alles steht, was angeblich der Verbraucher sich unter Altersvorsorge vorstellt.

Der Bundesrat war noch so bereitwillig, daß Ganze auch noch "Altersvorsorgefonds" zu nennen. Davor bewahre uns der Bundestag.

Wie naiv hier die Schlacht um die private Altersvorsorge ausgerechnet mit dem Staat gebündelt angegangen werden soll (dem die Wirtschaft doch statt dessen an sich bessere Produkte und deren Durchsetzungsfähigkeit auf dem Markt beweisen will) ist bedrückend.

Das ausländische Beispiel

Dabei gäbe es viel zu studieren. Die katastrophalen Zusammenbrüche der Pensionsfonds in England, die Not, die die drastische Umstellung in der Tschechei provozierte, sollten Warnung genug sein.

Daß Pensionsfonds us-amerikanischer Größenordnung (8 Billionen Dollar) Wunder für den Kapitalmarkt bewirken könnten (und dann aber auch die Banken mit ihren billigen Spargeldern bedrängen würden), dürfte kaum zu bestreiten sein.

Für die arbeitsplatzschaffenden kleinen und mittleren Betriebe spielen sie allerdings keine Rolle, auch wenn dies z.Zt. das Totschlagargument schlechthin ist. Immerhin gab der Vertreter selber an, daß man in den USA das Risikokapital mangels akzeptabler Anlagemöglichkeiten gar nicht investieren könne. Dies liegt aber nicht an einem goldenen Überhang an Kapital (man spricht dort auch nur von wenigen Mrd. Dollar) sondern daran, daß für nennenswerte Arbeitsplätze neuer KMUs Risikokapital kurzfristig und mit Traumrenditen versehen sein muß, weil anders die Anleger das Wagnis nicht eingehen. Solche Beteiligungen haben aber für die Masse der KMUs auch in Zukunft keine Bedeutung. Die bestehen nämlich nicht aus Bill Gates im Keller.

KMUs und Neue Selbständige erwirtschaften gerade ihren Lohn und etwas Kapital zum Aufbau aber kaum Renditen. Sie sind auch nicht das große Risiko, wie alle meinen. Was sie tatsächlich nutzen, sind (überteuerte und zweckentfremdete Konsumenten-)Kredite und nicht Beteiligungen oder gar Risikokapital. Daß die Banken sich hier aus Kostengründen trotz guter Gewinnlage allmählich zurückziehen, davon lenkt die Diskussion um Risikokapital nur ab.

Das Ganze ist noch einmal bedeutsam für die Erleichterung von Unternehmensbeteiligungen, die letztlich nicht dem Mittelstand sondern vor allem Finanzjongleuren zugute kommen wird, wie dies das Vermögensbildungsgesetz mit seinen subventionierten Sparbeteiligungen bereits einmal erlebt hat, so daß es geändert werden mußte.)

Zukunft der privaten Altersvorsorge

Die sog. Dritte Säule der Altersvorsorge darf in Deutschland nicht über die Privilegierung bestimmter undurchsichtiger Produkte und bestimmter etablierter Dienstleister erfolgen. Vielmehr muß sie sich individuell entwickeln. Das bedeutet, daß der Gesetzgeber dort, wo es hingehört, nämlich in einem dem Verbraucherkreditgesetz entsprechenden Spar- und Anlagegesetz Definitionen verankern muß, die beim Gebrauch des Wortes Altersvorsorge zwingend bestimmte Angabe ähnlich §4 VKG vorschreiben. Allerdings kann der Staat, wie die ausländischen Beispiele zeigen, dies befördern, indem er in der Steuergesetzgebung den Verbrauchern, die Produkte mit bestimmten echten Mindeststandards für die Altersvorsorge durchhalten, Vergünsti-

gungen nach der Art der Lebensversicherungen gewährt. Zu finanzieren wäre dies dadurch, daß statt der Gieskannenfreistellung für die Hochverdienenden bei der LV eine Kappungsgrenze für Altersvorsorgeleistungen geschaffen würde.

Die eigentliche Kapitalmarktentwicklung wird aber dann von den betrieblichen Pensions-Fonds ausgehen, die überbetrieblich und losgelöst liberalisiert werden müssen, so daß Verbraucher wechseln, beitreten, aufstocken oder reduzieren können. Damit werden die Pensionsfonds dann zu Mitbewerbern zwischen Banken mit ihren Vorsorgeprodukten und den Kapitallebensversicherern und vielleicht weiteren Anbietern. Erst diese Vielfalt würde Deutschland ein Chance geben, damit nicht die einfallslosen deutschen Produkte, von Gesetzgeber und Kartellen zementiert, der internationalen Konkurrenz relativ ohnmächtig ausgeliefert wären.

Private Altersvorsorge muß solidarische Funktionen erfüllen

Es gibt aber für sozial Gesinnte noch einen weit wichtigeren Grund, solche Scheinlösungen nicht zu akzeptieren.

Die private Altersvorsorge muß von Anfang an im gesellschaftlichen Bereich mit kollektiven Elementen entwickelt werden, weil Altersvorsorge ohne Solidarität keine Entlastung für das staatliche Rentensystem sondern im Gegenteil dessen Belastung bedeuten würde.

In dieser Hinsicht haben die USA und England deutlich gemacht, daß ein im gesellschaftlichen Leben bestehender sozialer Bezug der im Fonds gemeinsam Sparenden solche Elemente beflügelt, während das isolierte individuelle Kapitalstocksparen bei Lebensversicherern und noch schlimmer bei Investmentsparern zu einer Art ideologischer Selbstzerstörung führt.

So sind die Pensionsfonds in England und Amerika die Träger des ethischen Investments, sind die größten Investoren im Wohnungsmarkt und bei den Kommunen und können ihre Mitglieder auch mit anderen als individuellen Argumenten der Profitmaximierung halten. Daß man Geld im Alter nicht essen kann, sollte sich auch in Deutschland herumgesprochen haben. Noch so schöne Ersparnisse werden niemandem etwas nützen, wenn diejenigen, die die Gegenwerte dafür schaffen sollen, keine vernünftigen Lebensbedingungen mehr haben. Daher wird auch in der privaten Altersvorsorge ein Generationenvertrag notwendig werden.

Dies aber kann nur über eine Vermarktwirtschaftlichung der betrieblichen Pensionsfonds und nicht über Etikettenschwindel zugunsten von Investmentgesellschaften geraten, denen zur Zeit gerade die Kunden weglaufen, weil die Kapitalmärkte die Risiken deutlicher werden lassen. Die sog. Dritte Säule, das individuelle Vorsorgesparen muß einerseits sich auch auf die Pensionsfonds erstrecken können, darf aber andererseits in keiner Weise durch Produktregulierungen eingeengt werden. Allein das Steuerrecht kann hier Anreizsystem mit Markt verbinden.

Fazit

Geldpolitik, und das dürfte das Fazit von Gesetzentwurf und Hearing sein, ist immer noch reine Finanzpolitik. Mit Gesellschaftspolitik hat sie rein gar nicht zu tun, weshalb auch das Wort Verbraucherschutz allenfalls einmal fiel (man spricht lieber vom Anlegerschutz) und Arbeitsminister Blüm nur als letzter Verfechter des staatlichen Rentenversicherungssystems belächelt werden konnte. In der Praxis sieht es dann allerdings später ganz anders aus.