



infobrief 31/10

Donnerstag, 2. Dezember 2010

UR

- Seit 1995 - Ein Service des iff für die Verbraucherzentralen und den VZBV - Seit 1995 -
Infobriefe im Internet: <http://news.iff-hh.de/index.php?id=2599>

Stichwörter

Finanzkrise, Finanzaufsicht, Anlegerschutz, offene Immobilienfonds, Gesetzgebung

Sachverhalt

Aus Anlass des gestrigen Hearings beim Bundestag fassen wir im Folgenden die Stellungnahme von Prof. Reifner (*iff*) zusammen und geben damit einen Überblick über die anstehenden Gesetzesänderungen.¹

Stellungnahme

Der Gesetzentwurf vermischt für Laien schwer verständlich verschiedene Regelungsbereiche, die statt Themen zuzuordnen nach rein technischen Kriterien angeordnet werden. Es geht um Schutz von Firmen vor feindlicher Übernahme (1. sowie Antrag Linksfraktion) und Anlegern (3.). Allein in Art. 1 5-13. (sowie Anträge SPD und Grüne) geht es um mehr Anleger- bzw. Verbraucherschutz.

1. Art. 1 1.- 4. Art. 2, Art. 4 und Art. 6 betreffen das Problem feindlicher Übernahmen und wollen Unternehmen wie die Volkswagen AG in Zukunft gegen Praktiken, wie sie die Porsche AG gemacht hat, schützen. (Lex VW)
2. Art. 1 5.- 13. stellt eine Erhöhung des Anlegerschutzes durch Information sowie eine Erweiterung und Qualifizierung des Kreises der zu beaufsichtigen Finanzvertreter dar.
3. Art. 3 soll offene Immobilienfonds gegen Anleger schützen, die die Liquidität gefährden können. (Lex DEGI-Fonds)

1. Feindliche Unternehmensübernahme, Fusionen, Heuschreckenfonds

Die notwendigen Instrumente zur Verhinderung feindlicher Übernahmen fallen nicht in den Kompetenzbereich des Sachverständigen. Gleichwohl sei erlaubt, zwei Dinge anzumerken.

¹ Drucksache 584/10 v.24.09.10 Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz)

Stakeholderinteressen berücksichtigen

- Dem Antrag "Beschäftigungsrechte" ist zuzugeben, dass Unternehmensübernahmen, Fusionen und Trennungen nicht allein eine finanzielle Problematik darstellen, sondern vor allem die Arbeitnehmer aber auch Verbraucher und den Staat nachhaltig berühren können. Dies gilt vor allem im Banken und Versicherungsbereich, wo das Bundesverfassungsgericht diese Bindung des Eigentums in Sachen Deutscher Herold (s.a. Art. 14 und 81 VAG) deutlich gemacht hat und die faktische Schaffung einer Bad Bank bei Gründung der HRE ohne Rücksicht auf die Gemeinschaftsbelange den Staat teuer zu stehen gekommen ist. Das Beispiel VW-Porsche ist nicht einmal typisch für die Probleme, die Hedgefonds und Banken den Unternehmen bereiten.

Finanzierte Spekulation einschränken

- Die die Stakeholder schädigenden Übernahmen werden technisch (teilweise zu 95 %) durch die Banken als Kreditgeber ermöglicht. Investitionen werden nur noch simuliert, weil letztlich "auf Pump" Firmen erworben und spekulativ zerschlagen werden, denen nach Erwerb die unbezahlbare Zins- und Rückzahlungslast übertragen wird. (Jüngstes Beispiel: Ausgründung aus Bayer AG, Carlyle Hedge Fonds, Dresdner Kleinwort, überhöhter Preis, 700 Mio. € Kreditschuld, erwartete Insolvenz) Bankdarlehen werden hier zu spekulativ eingesetzt, wodurch Banken mit spekulieren, ohne das Risiko des Investments zu tragen. Das liegt auch dem VW-Porsche Problem zugrunde. Zunächst Leerverkäufe (= bankfinanzierte "Wertpapiermiete"), dann bankfinanzierte Optionsausübung (Aktienkauf auf Kredit). Gelöst wurde das glimpflich dadurch, dass VW mächtig genug war, die Banken von der Kreditvergabe an Porsche abzuhalten. Damit zeigt VW das richtige Mittel zugleich aber, dass der in der Wirtschaft Mächtigste zur Zeit alles erhält was er braucht.

Mitbestimmung reicht nicht

- Eine Regelung hier wäre strukturell wirksam und für Stakeholder wichtiger als ein Mitbestimmungsrecht des Betriebsrates, das nur eine Gruppe einbringt und ohne Kriterien willkürlich bleibt. Studiert man das Verhalten der Arbeitnehmervertreter, die ja im Aufsichtsrat solche Rechte haben, so zeigt nicht nur der Fall Mannesmann - Vodafone (Esser, Ackermann), dass hier auch Gleichklang bei Zerschlagung möglich ist.

2. Anlegerschutz und Finanzaufsicht

2.1 Gesetzentwurf Art. I Nr. 5-13

Informationsmodell

Der Gesetzentwurf regelt den Anlegerschutz allein nach dem Informationsmodell und zudem ohne inhaltliche Klärung der Informationen. Die großen Publikumsskandale (Göttinger Gruppe, Schrottimmobilen, nicht gesicherte Bankeneinlagen, geschlossene Immobilienfonds, gefälschte private Altersvorsorge) werden nicht erfasst. Der Lehman-Skandal wird dagegen als typisch angesehen, obwohl die Betroffenheit relativ zu den anderen sehr gering ist und die Banken und die Rechtsprechung hier durchaus Lösungen anbieten.

/...3

Dem Informationsmodell liegt die neo-liberale Annahme zugrunde, der Markt würde ausreichenden Schutz bieten, wenn keine asymmetrische Information bestünde. Bei Arzneimitteln, Gammelfleisch, Rauschmitteln etc. hat man schon lange erkannt, dass diese Annahmen falsch und lediglich ein Freibrief gegen Marktregulierung sind. Bei Finanzdienstleistungen zeigen dies die professionellen Hauptgeschädigten im Anlagemarkt (Landesbanken, Kommunen). Die negativen Erfahrungen mit Beratungsprotokollen, die sich als Instrument gegen den Kunden zur Verhinderung von Falschberatungsklagen (Unterschrift des Kunden als Beweis korrekter Beratung) erwiesen haben ebenso wie die Bedeutungslosigkeit des Informationsblattes im Hypothekenkredit sollten hier Vorsicht walten lassen und vor allem empirische Untersuchungen fördern, die die materielle Wirksamkeit der Problemprävention und nicht wieder nur nach Modellannahmen das Marktentscheidungsverhalten der Verbraucher (behavioural finance) untersuchen. Hier helfen nur sozial ausgerichtete Forschungen.

Produktregulierung

Grundsätzlich gilt im Anlegerschutz, dass jede Information nur so viel Wert ist, wie auch Sanktionen gegen entsprechend schädigende Produkte bestehen, die der Verbraucher mobilisieren kann. Eine bessere Aufsicht ist zahnlos, wenn es keine zwingenden Regeln für die zu Beaufsichtigenden gibt, auf deren Einhaltung die Aufsicht bestehen kann.

Es muss damit begonnen werden, im Kapitalmarkt einen Anlegerschutz zu schaffen, der spezifisch für Verbraucher ist, die nicht Geld vermehren sondern gut verzinst sparen wollen. (Altersvorsorge, Bildungssparen, Risikoversorge)

Ziele klar regeln

Statt eines einheitlichen Ziels, die Schädigung der Verbraucher durch Kapitalanlagen einzudämmen, zu formulieren, herrscht inzwischen eine Beliebigkeit der Ziele, die sich teilweise widersprechen.

Art. 1 Nr. 5 verlangt "rechtzeitig vor dem Abschluss", "nicht irreführende" "nicht unrichtige", "kurze" (2 oder 3 Seiten Art. 5), "leicht verständliche" "nach den eingeholten Informationen für den Kunden geeignete" Informationen, die die "Kundeninteressen nicht beeinträchtigen." (Art. I Nr. 7), die von einem "sachkundigen" (Art. 1 Nr. 8) "zuverlässigen" Vertreter gegeben werden, in Art. 5 Nr. 2 werden Inhalte aufgezählt (Art, Funktionsweise, Risiken, Kapitalrückzahlungsmodelle, Kosten). Zielführende Informationen werden damit so lange nicht erreicht, wie die Ziele nicht klar definiert und der Rechtsprechung eine Chance gegeben werden, sie ohne Verjährungshemmung und Beweisnot der Verbraucher und durch Schutz des Whistleblowing gegen die Meinungsunterdrückung im Verbraucherschutz durch § 824 BGB durchzusetzen.

2.2 Ziele

Als Ziele konkurrieren zurzeit

- produktgerechte Information (= Produkterklärung)
- Anlegergerechte Information (= dem Bildungsstand der Anleger angepasst)
- bedarfs- und funktionsgerechte Information (= dem Bedarf und der Verwendung durch den Anleger angepasst)

/...4

- Die Banken haben sich mit einer produkt- und Anlegergerechten Information und Beratung arrangiert, die fern von den Bedürfnissen der konkret angesprochenen Verbraucher rein formal dem "Durchschnittsanleger" dient. Es darf jedoch nur noch die in § 31 Abs. 4 WpHG genannte funktions- und bedarfsgerechte Information den Ausschlag geben, der als Erfolgskriterium die Güte des damit abgeschlossenen Geschäftes darstellt. Der Weg der Rechtsprechung bei Wucher und Widerrufsbelehrung, dass Informationen nicht ausreichen, wenn sie nachweislich das schädigende Verhalten nicht verhindern, ist erst Verbraucherschutz.

Anwendungsbereich

- Das Anliegen, den Anlegerschutz auf alle risikobehafteten Finanzprodukte auszudehnen, ist zu begrüßen. Leider geschieht dies nicht durch eine klare einheitliche Definition der Finanzinstrumente, die die Funktion des Schutzes deutlich macht, sondern (nach englischem Muster) durch eine endlose Aneinanderreihung von Anlageformen, die hohes Fachwissen erfordern, zur Umgehung durch Nutzung von Lücken einladen und willkürlich wirken. Würde man alle primär der Kapitalanlage dienenden Produkte, bei denen nominal die Einzahlungen höher als die Auszahlungen sein können (Risikoanlagen) der Aufsicht und den Qualifizierungsregeln unterstellen, würde dies endlich klare verständliche Regelungen schaffen, die der Bürger durchsetzen kann. Zudem würde dies Rechtssicherheit bringen.

Grauer Kapitalmarkt

- Der graue Kapitalanlagemarkt vor allem in der Altersvorsorge wird nicht einbezogen. Geschlossene Immobilienfonds sowie gesellschaftsrechtliche Beteiligungen bleiben ausgespart. Das die Verbraucher belastende System der Scheinanlagen (finanzierte Altersvorsorge durch Bankkredite) bleibt unangetastet.
- Aus der Perspektive der Verbraucher wäre ein Schutz aller Formen des Sparens für "Altersvorsorge", "Bildung" oder "Risikovorsorge" die richtige Antwort. Stattdessen kann weiterhin unter diesen Labels alles Mögliche unkontrolliert verkauft werden. Warum, wie vom Sachverständigen seit langem in Hearings vorgebracht, die Kriterien der Riester-Rente nicht als Markenschutz für Altersvorsorge ("Wo Altersvorsorge drauf steht, muss auch Altersvorsorge drin sein.") schlechthin verwendet werden, ist unerfindlich. Je findiger ein Emittent ist, desto mehr Spielraum lässt ihm diese Art Gesetzgebung.
- Unterscheidungen wie "komplexe" und "nicht-komplexe" "wesentliche" oder "leicht verständliche" Finanzinstrumente (Art. 5 Nr. 2) verbreiten Rechtsunsicherheit und gehen am Problem des "Risikos" vorbei. Ein PKW ist ein "hoch komplexes" Gut und trotzdem bedenkenlos auch Laien zu empfehlen. Es kommt auf das "Risiko" an, das er für das Fahren bedeutet nicht auf seine Komplexität.

3. Verbraucherfinanzberatung

Dringendes Regelungsbedürfnis

Der Entwurf ebenso wie die Entschließungsentwürfe von SPD und Grünen gehen zu Recht auf das Problem der Finanzberatung ein. Alle stimmen darin überein, dass das aktuelle System in

/...5

Deutschland die Falschberatung fördert und dem Erreichten etwa in Frankreich weit hinterher hinkt. 600.000 Finanzberater in Deutschland sind zu viel. Immer mehr Produkte sind nur im Hinblick auf deren Absatz- und Verdienstinteressen verständlich. Hier muss dringend etwas geschehen.

Probleme haben zugenommen

Problematische Produkte wurden bisher für den aktiven Verkauf an Privatkunden weder verboten noch eingeschränkt. Falschberatung ist weiterhin üblich: kein Hinweis beim Verkauf offener Immobilienfonds auf deren Schließung, zweifelhaften Produkten und Vermittlern wird nichts entgegen gesetzt und neue Skandale zum Beispiel das Angebot zu „Gold-Produkten“ und „nachhaltigen“ Investments stehen vor der Tür. Kunden werden von einem Produkt in das andere getrieben, um Provisionen zu verdienen. Die Finanzbranche wird dieses Problem nicht aus sich selbst heraus lösen können. Einheitliche Qualitäts-, Haftungs- und Kontrollstandards inklusive angemessener Verjährungsregeln wären notwendig. Bessere Information für die Verbraucher ist zwar sinnvoll, aber nur ein Baustein und kann die bestehenden Probleme nicht allein lösen. Zwanzig Jahre der Liberalisierung sind bisher nicht aufgearbeitet. Viele Geschäftsformen (Haustürverkauf) und Produkte (Börsentermingeschäfte), die unterbunden waren, wurden in dieser Zeit erst in Deutschland erlaubt bzw. durch Gesetzesänderungen ermöglicht. Die Verjährung für die Schäden aus der Anlageberatung wurde von 30 auf drei Jahre verkürzt, während man den Banken längere Verjährungsfristen beließ – z.B. zehn Jahre Hemmung gem. § 497 Abs. 3 S. 3 BGB.

Die Anlageberatung findet kontrollfrei statt. Die Aufsicht ist hier abwesend. Die Aufarbeitung erfolgt allein über Zivilprozesse, Zusammenschlüsse von Geschädigten und die Medien (Tests, Mystery-Shopping, Aufdeckung von Skandalen). Die Verkaufsmethoden haben sich nicht geändert und die gleichen Personen, die für die Skandale in der Vergangenheit mit verantwortlich sind, sind weiterhin auf dem deutschen Markt aktiv.

"Bessere" Berater = bessere Beratung?

Der Gesetzentwurf will durch verstärkte Aufsicht, Registrierung sowie Qualifizierungszwänge die subjektiven Voraussetzungen guter Beratung stärken und dem Verbraucher zudem durch beratungsunabhängige Informationsblätter eine eigene Möglichkeit geben, die Beratung zu bewerten.

Das Letztere wird keinen Erfolg für die Qualität der Beratung bringen. Die Berater sind den Verbrauchern weit überlegen, weil sie ständig dieselben Produkte verkaufen, für jeden Einwand ein Gegenargument kennen und darin geschult sind, richtige Vorstellungen der Verbraucher außer Kraft zu setzen.

Sachkunde, Qualifikation etc. lassen sich nur sicherstellen, wenn die Qualifizierung nicht selber von Interessen geleitet wird. Es müssen im staatlichen Sektor wirtschaftsunabhängige Ausbildungsgänge geschaffen werden, in denen Verbraucherschutz und Kenntnisse über die Finanzmärkte objektiv vermittelt werden. Dies ist aber bei dem aktuellen System der Bildung durch Anbieter selber und IHKs nicht zu erwarten. Berufs- und Handelsschulen, Fachhochschulen und Universitäten sollten die Ansprechpartner sein. Das gilt für das ganze Bildungssystem und erst recht für die Finanzberatung.

/...6

Interessenkollision und Honorarberatung

Das entscheidende Problem der Finanzberatung ist jedoch die Interessenkollision. Ausbilder ebenso wie Berater haben deutlich dominierende Absatzinteressen. Deshalb ist die bisherige Ausbildung keine "Bildung" sondern "Schulung".

Es muss insgesamt sichergestellt werden, dass die Berater selber, ihre Aufsicht durch die Aufsichtsbehörde sowie ihre Bildung nicht finanziell, ideologisch oder durch andere Ziele an einer guten Beratung gehindert werden, gegen die moralische, ethische, gesetzliche oder bildungsmäßige Appelle letztlich machtlos sind.

Dabei gibt es zwei Modelle: Regelung der Interessenkollisionen in der Anbieterberatung und Aufbau alternativer verbrauchergesteuerter Beratung.

Honorarberatung scheint ein ideales Mittel zu sein, um alle Probleme zu lösen. Es zeigt sich aber international, dass sie nur eine geringe Chance hat, weil ihr die economies of scale fehlen, sie nicht kollektiv organisierbar und sie damit eine relativ begrenzte Bedeutung erreicht. Es besteht daher wie bei Microlending (ggb. Kreditverweigerung), ethischem Investment (ggb. reiner Gewinnorientierung), finanzieller Allgemeinbildung (ggb. Werbung und Beratung), dass die Diskussion auf einem Nebenschauplatz stattfindet.

Die Hauptprobleme interessierter Falschberatung liegen im Provisionssystem, in der Firmenabhängigkeit der Berater und in den fehlenden Sanktionen für Falschberatung. Vorschläge sind hier gemacht worden.

- Bindung der Provisionszahlungen an den Erfolg des Produktes beim Kunden (umgekehrte Zillmerung, Streckung, Erfolgsmithaftung des Beraters)
- Schadensersatzhaftung durch Umkehrung der Beweislast (erfolgloses Produkt = Vermutung der Falschberatung) sowie lange Verjährung ab Realisierung der Schädigung
- allgemeine Mithaftung der Produktbeteiligten über § 278 BGB oder eine Erweiterung der Produzentenhaftung auf Dienstleistungen

4. Verbraucherschutzbehörde

Marktaufsicht

Es wird eine wirkungsvolle Marktaufsicht benötigt, die sich für die Interessen der privaten Anleger einsetzt und insbesondere zeitnah und effektiv auf Probleme des Finanzdienstleistungsmarktes aus Sicht der Verbraucher aufmerksam macht, um Falschberatung und Betrugsfälle frühzeitig zu vermeiden.

Notwendig ist eine unabhängige Institution, die diese Aufgabe in Deutschland wahrnehmen kann. In den USA hat man auf die Probleme in jüngster Vergangenheit mit der Schaffung einer Verbraucherschutzbehörde reagiert, in England wird trotz Existenz der OFT ebenfalls daran gearbeitet. Die BaFin ist für eine derartige Aufgabe schon aus strukturellen Gründen nicht geeignet, solange ihre primäre Aufgabe ist, sich um die Sicherheit der Banken und die Stabilität des Finanzsystems zu kümmern. Verbraucherschutz schafft hier bei der BaFin, die in der Vergan-

/...7

genheit nicht müde war zu betonen, dass Verbraucherschutz nicht zu ihrem Aufgabenfeld gehört, Probleme bei der Abgrenzung und der Prioritätensetzung.

Bundeskartellamt

Will man nicht entsprechend dem internationalen Trend (USA, England, Skandinavien) eine eigene Verbraucherschutzbehörde installieren, so scheint in Deutschland das Bundeskartellamt noch am besten geeignet, ohne Interessenkollision sich für Wettbewerb und Verbraucherschutz einzusetzen.

Der Entwurf greift dabei zutreffend das Problem der Information der Aufsicht auf. Grundlage der Aufsicht müssen die Verbraucherbeschwerden sein. Hierzu reicht aber nicht der Zugang zu den Beschwerden, die bei den Anbietern selber eintreffen. Diese sind gefiltert, durch No-Jobs (abwimmeln) beeinflusst und entsprechen in ihrer Darstellung der Sichtweise der Anbieter. Beschwerden sollten bei den Verbraucherzentralen ausgewertet und kollektiv sowie in ausgesuchten repräsentativen Einzelfällen an die Verbraucherschutzbehörde weitergeleitet werden.

5. Schließung der offenen Immobilienfonds

Die Bestimmung zur partiellen Schließung der offenen Immobilienfonds geht weit über das Ziel der Liquiditätssicherung hinaus.

Der Grund der aktuellen Krisen wie DEGI-Fonds liegt in dem spekulativen Einsatz der Kundengelder. Nunmehr wird dieses Risiko auf die Kunden abgewälzt, deren Liquidität genommen wird. Da der überwiegende Teil der Regulierung nur institutionelle und Groß-Investoren betrifft, sind Verbraucher insoweit nur marginal betroffen. Entscheidend sind aber die erweiterten Gestaltungsmöglichkeiten in E-§ 80c (2) InvG, der Rücknahme innerhalb eines Jahres ausschließen kann. In Zukunft wird es daher geschlossene, halb-offene und offene Immobilienfonds geben. Die Verwirrung wird damit wachsen und der Anlegerschutz leiden.

Ein Blick nach Frankreich zeigt, dass es alternative Regelungen gäbe. Sie sind klar und einfach, lassen eine Kategorisierung der Einzahler und ihre ungleiche Behandlung zu und begrenzen die Eingriffsrechte auf in bestimmten Verfahren festgestellte Notlagen.