

## **Stellungnahme des Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. zum Gesetzentwurf zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz) vom 12.01.2007**

### **Zusammenfassende Bewertung**

Der vorliegende Entwurf enthält zahlreiche Regelungen, mit denen die zugrundeliegenden Richtlinien adäquat umgesetzt und dem Anlegerschutz Rechnung getragen wird. Diese Stellungnahme beschränkt sich vorrangig auf die Punkte, bei denen wir Nachbesserungsbedarf sehen, um den Sinn und Zweck der Richtlinien und des Anlegerschutzes nachzukommen, bzw. die im Gesetzentwurf derzeit noch fehlen, die aber aus Sicht eines angemessenen Anlegerschutzes notwendig erscheinen.

**1. Ausschluss geschlossener Fonds aus dem Wertpapierbegriff:** Die Regierung schließt Anteile an geschlossenen Fonds ausdrücklich aus dem Wertpapierbegriff aus. Nach unserer Einschätzung steht diese Ausnahmeregelung nicht im Einklang mit einer richtlinienkonformen Umsetzung. Die Konsequenzen sind weit reichend: Zum einen können hieraus erhebliche schadensersatzrechtliche Risiken für Deutschland wegen unterlassener Umsetzung einer EG-Richtlinie erwachsen. Zum anderen werden geschlossene Fonds - also ein Finanzinstrument, das gerade bezüglich der spezifischen Risiken und der Einschränkungen hinsichtlich der Flexibilität deutlich erklärungsbedürftig ist - auch weiterhin keinen Verhaltenspflichten bezüglich der Vermittlung unterliegen. Es wird insgesamt die Chance verpasst, dieses Finanzinstrument stärker zu regulieren, den Markt besser vor unseriösen Initiatoren zu schützen und so das Vertrauen in das Anlageinstrument zu verbessern.

**2. Ausnahme für freie Finanzvermittler:** Die Richtlinie zur Stärkung des Anlegerschutzes stellt auf detaillierte Wohlverhaltensregelungen in der Anlageberatung und -vermittlung ab und unterstreicht hiermit, dass die Anlageberatung und Investmententscheidung nur unter bestimmten Voraussetzungen geeignet und angemessen ist. Trotzdem sollen gemäß der nationalen Umsetzung ungebundene Finanzvermittler, die ausschließlich offene Investmentfonds vermitteln, nicht unter diese Anforderungen gestellt werden. Das heißt weder die Registrierung und die damit verbundene Sachkunde, Zuverlässigkeit und Berufshaftpflichtversicherung, noch die Pflicht zur Eignungs- und Angemessenheitsprüfung hinsichtlich der Empfehlung oder Vermittlung werden in diesem Vertriebsweg greifen. Für die Frage der Qualität der erbrachten Anlageberatung und -vermittlung sollten jedoch die Anlegerschutzbestimmungen völlig unabhängig vom jeweiligen Vertriebsweg gelten. Der Ausschluss freier Fondsvermittler konterkariert den Anlegerschutzzweck der Richtlinie.

**3. Ausnahme von Investmentfonds aus dem Best-Execution-Ansatz:** Auch diese nationale Ausnahme bedarf einer Überprüfung der Konformität mit der Richtlinie. Schließlich unterläuft auch diese Ausnahmeregelung das Ziel einer Stärkung des Anlegerschutzes.

**4. Transparenz von Zuwendungen:** Die Einschränkung der Zulässigkeit und Offenlegung von Zuwendungen ist ausdrücklich zu begrüßen. Sie wird einen positiven Effekt auf die Transparenz und den Wettbewerb bei Wertpapiergeschäften zeigen. Allerdings sieht der vorliegende Gesetzentwurf Bestimmungen vor, die diese Ziele deutlich verwässern.

**5. Qualifizierungsanforderungen:** Der Gesetzentwurf lässt weiterhin offen, welche Anforderungen an den Fachkundenachweis der Vermittler von Investmentprodukten zu erfüllen sind. Da die berufliche Qualifizierung der Vermittler von Finanzprodukten eine entscheidende Voraussetzung für die Beratungsqualität ist, ist dringend zu empfehlen, eine geeignete Ermächtigungsgrundlage zu schaffen und die Anforderungen an die fachliche Eignung für die Vermittlung von Investmentprodukten später auf dem Verordnungsweg zu definieren.

**6. Kurze Verjährungsvorschriften:** In Fällen von Falschberatung gelten besonders kurze Verjährungsfristen von nur drei Jahren. Diese beginnen dabei nicht ab Kenntnis des Schadens oder der Falschberatung zu laufen, sondern bereits ab Kauf des Finanzinstruments. Die Erfahrungen aus der Verbraucherberatung und der Rechtsprechung zeigen, dass diese Verjährungsfristen zu kurz sind. Da es sich häufig um Anlageempfehlungen mit einem langfristigen Anlagehorizont, beispielsweise zum Zweck der Altersvorsorge handelt, erhalten Verbraucher nicht selten erst dann Kenntnis von berechtigten Ansprüchen, nachdem die Fristen bereits abgelaufen sind. Deshalb sollte nun die Gelegenheit der Umsetzung der MiFID genutzt werden, die Verjährungsfristen in der Anlageberatung an die längeren im allgemeinen Zivilrecht geltenden Fristen anzupassen.

**7. Beweisverteilung zu Lasten geschädigter Anleger:** Obwohl die Finanzaufsicht die Einhaltung der Prüfungspflicht der Eignung und Angemessenheit kontrolliert und nur sie hierüber Erkenntnisse erlangen kann, müssen geschädigte Anleger, die mangelnde Eignung oder Angemessenheit der Anlageempfehlung, wie beispielsweise eine falsche Risikoaufklärung, darlegen und beweisen. In der Regel ist dieser Beweis für Anleger nur schwer zu erbringen. Diese Beweislastverteilung zu Gunsten des Beraters und Vermittlers, jedoch zu Lasten des Anlegers ist vor den Hintergrund der Prüfungen und Erkenntnisse der Finanzaufsicht aus Anlegerschutzsicht angreifbar. Es stellt sich die berechnete Frage, warum die Darlegungspflicht der Geeignetheit und Angemessenheit nur gegenüber der Finanzaufsicht besteht, nicht jedoch gegenüber den Gerichten. Daher sollte die Beweisverteilung grundsätzlich überdacht werden.

## Ausführungen zu den Kritikpunkten

### **1. Wertpapierbegriff - Ausschluss geschlossener Fonds aus dem Anwendungsbereich des Umsetzungsgesetzes (§ 2 Abs. 1 WpHG)**

Durch § 2 Abs. 1 WpHG-E soll der Wertpapierbegriff der Finanzmarkttrichtlinie in deutsches Recht umgesetzt werden. Hierzu führt die Begründung aus, dass Anteile an Personengesellschaften beziehungsweise Anteile an geschlossenen Fonds nicht dem Wertpapierbegriff unterfallen, selbst wenn sie an der Börse gehandelt werden. Dies wird damit begründet, dass sie mit Aktien nicht vergleichbar seien, weil eine Vergleichbarkeit nur gegeben sei, wenn ein *gutgläubiger Erwerb* möglich ist.

Das theoretisch zutreffende Unterscheidungskriterium des *gutgläubigen* Erwerbs hat jedoch in der Praxis des Wertpapierhandels kaum Bedeutung. Am Kapitalmarkt allgemein und an den Börsen insbesondere, spielt der gutgläubige Erwerb von Wertpapieren faktisch keine Rolle. Hierzu beigetragen hat die heute allgemein übliche Sammelverwahrung von Wertpapieren, die seit Jahren die Einzelverbriefung nahezu vollständig abgelöst hat. Eine körperliche Übergabe der Aktienurkunde, die als Rechtsscheinträger für einen gutgläubigen Erwerb erforderlich wäre, gibt es somit beim Abschluss von Aktiengeschäften am Kapitalmarkt nicht mehr. Insofern ist die Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbs ein höchst theoretisches Kriterium und als Anknüpfungspunkt in diesem Zusammenhang untauglich.

Schließlich erscheint der nationale explizite Ausschluss geschlossener Fonds europarechtlich angesichts der ausdrücklichen Formulierung in Artikel 4 Abs. 1 Nr. 18 lit. a) MiFID zweifelhaft. Danach sind übertragbare Wertpapiere „Aktien und andere, Aktien oder Anteilen an Gesellschaften, Personengesellschaften oder anderen Rechtspersonlichkeiten gleichzustellende Wertpapiere sowie Aktienzertifikate“. Die MiFID bezieht Anteile an Personengesellschaften also explizit in den Wertpapierbegriff ein.

Des Weiteren fußt die Gesetzesbegründung für den Ausschluss geschlossener Fonds auf der fehlenden Standardisierung und darauf, dass diese Anlageform nicht geeignet sei, am Kapitalmarkt gehandelt zu werden. Die mangelnde Handelbarkeit lässt sich jedoch leicht widerlegen. Schließlich findet ein entsprechender Handel mit stark steigenden Umsätzen in Zweitmärkten, wie der Börse Hamburg statt. Auch das Kriterium der Standardisierung ist erfüllt, da es bei geschlossenen Fonds keine individuelle Ausgestaltung durch Berücksichtigung spezieller Kundenwünsche bezüglich Laufzeiten, Volumen oder Basispreise gibt.

Die Frage des Ausschlusses geschlossener Fonds wird erhebliche Bedeutung für den Anlegerschutz haben. Denn durch den Ausschluss aus dem Wertpapierbegriff unterfällt der Vertrieb geschlossener Fonds nicht den Anlegerschutzvorschriften des WpHG. Die fehlende Einbeziehung einer ganzen Assetklasse in die Anlegerschutzvorschriften des WpHG, unter Verletzung europarechtlicher Vorgaben, kann erhebliche schadensersatzrechtliche Risiken für Deutschland wegen unterlassener Umsetzung einer EG-Richtlinie mit sich bringen.

Schließlich stößt es auf unser Unverständnis, dass ausgerechnet ein Anlagesegment, das in der Vergangenheit in hohem Maße Kapitalverluste erzeugt hat, weiterhin bewusst von der Kontrolle der Finanzaufsicht und den Wohlverhaltensanforderungen bei der Vermittlung ausgenommen bleiben soll. Die Bundesregierung verschließt sich durch den Nichteinbezug geschlossener Fonds der Möglichkeit,

bei der Umsetzung der MiFID in nationales Recht, den grauen Kapitalmarkt, der jährlich massive Schäden verursacht, stärker zu regulieren und Anleger besser vor unseriösen Initiatoren geschlossener Fonds zu schützen. Solange erhebliche Schutzunterschiede, wie unterschiedliche Kontrolle durch die Finanzaufsicht, unterschiedliche Informations- und Transparenzanforderungen sowie unterschiedliche Wohlverhaltensregeln in der Anlagevermittlung bei den verschiedenen Finanzprodukten aufrecht erhalten werden, bleiben unseriöse Anbieter/Vermittler auf dem Markt aktiv und werden auch die erheblichen Kapitalverluste manifestiert.

Vor diesem Hintergrund fordern wir, geschlossene Fonds unter den Wertpapierbegriff der MiFID zu fassen. Um den Anforderungen des Anlegerschutzes und der MiFID gerecht zu werden und um Kapitalverluste durch unseriöse Angebote und unseriöse Vertriebspraktiken deutlich zu reduzieren, fordern wir eine gesetzliche Regulierung dieses Finanzinstruments, eine entsprechende Kontrolle durch die Finanzaufsicht und die Anwendung aller Wohlverhaltensregeln in der Finanzvermittlung, wie:

- Erfüllung der Wohlverhaltensregeln der Anlageberatung und Vermittlung (§ 31 ff WpHG-E)
- Informationspflichten zu Kosten, Risiken, Provisionen, Gebühren oder sonstigen Geldleistungen (§ 31 Abs. 2 und 3 WpHG-E und § 31d WpHG-E)
- Anforderungen zur Sachkunde des Vermittlers (§ 32 Abs. 1 KWG) und
- Regelungen zur Berufshaftpflicht (§ 33 Abs. 1 Satz 2 KWG-E).

## **2. *Ausschluss freier Fondsvermittler aus dem Anwendungsbereich des Umsetzungsgesetzes (§ 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG)***

Zur Stärkung des Anlegerschutzes bestimmt und konkretisiert die MiFID wichtige Wohlverhaltensregelungen bei der Anlageberatung, -verwaltung und -vermittlung. Der EU-Gesetzgeber unterstreicht hiermit, dass die Anlageberatung und Investmententscheidung nur unter bestimmten Voraussetzungen anleger- und anlagegerecht ist. Zu diesen Voraussetzungen zählen unter anderem die Information des Verbrauchers über Kosten, Risiken und Provisionszahlungen, eine hohe Verantwortlichkeit des Anlageberaters, -verwalters und -vermittlers für seine Anlageempfehlung/-vermittlung (Eignungs-/Suitability- beziehungsweise Angemessenheits-/Appropriateness-Test), Regelungen zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen (Best-Execution), eine fachliche Eignung des Anlageberaters und eine angemessene Berufshaftpflichtversicherung.

Diese Anlegerschutzbestimmungen sollten dabei unseres Erachtens völlig unabhängig vom jeweiligen Vertriebsweg erforderlich sein. Das heißt, es sollte letztlich für die Frage der Qualität der erbrachten Anlageberatung und -vermittlung unerheblich sein, ob diese durch einen gebundenen Bankberater oder durch einen ungebundenen Anlagevermittler erbracht wird.

Dessen ungeachtet hat sich die Bundesregierung im vorliegenden Gesetzentwurf - auf Grundlage einer fakultativen Ausnahmemöglichkeit nach Artikel 3 Abs. 1 MiFID - entschieden, ungebundene Investmentvermittler, die ausschließlich Anlageberatung, -verwaltung und -vermittlung bezogen auf Investmentfonds betreiben, nicht den beschriebenen Wohlverhaltensregeln zu unterstellen. Damit wird der Status quo in Deutschland zum Nachteil der Anleger und des Anlegerschutzes aufrecht erhalten. Gemäß § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG unterliegen bereits heute freie Finanzvermittler dann nicht der Kontrolle der Finanzaufsicht, wenn sich die Anlage- und Abschlussvermittlung allein auf Investmentfonds begrenzt.

Mit der nationalen Nutzung der Ausnahmeregelung wird der Anlegerschutz damit auch künftig von den jeweiligen Vertriebswegen abhängig bleiben. Dies ist in Hinblick darauf, dass Investmentfonds in ihrer Anlagestruktur durchaus chancenorientiert strukturiert sind und damit mit entsprechenden Risiken behaftet sein können, aus unserer Sicht nicht vertretbar. Auch in der Fondsvermittlung sollten unseres Erachtens alle Sorgfaltspflichten (insbesondere der Eignungs-/Suitabilitytest) greifen müssen.

Hinzu kommt, dass Verbraucher das unterschiedliche Schutzniveau, das ihnen je nach Vertriebsweg zusteht, nicht erkennen. Verbraucher werden daher von einheitlichen Schutzbestimmungen ausgehen - schließlich handelt es sich um die Vermittlung desselben Finanzprodukts. Freie Fondsvermittler werden daher trotz deutlich niedriger Wohlverhaltensregeln dasselbe Vertrauen beim Verbraucher genießen, wie beaufsichtigte Finanzvermittler. Dieses Ergebnis ist nach unserem Dafürhalten für die Verbraucher überaus negativ und führt zudem zu einem Wettbewerbsvorteil für wenig oder nicht qualifizierte Vermittler.

Ein Blick darauf, um welche Vermittler es sich bei den so genannten freien Fondsvermittlern handeln wird, bestätigt unsere Kritik umso mehr: Freie Fondsvermittler im Sinne der Richtlinie sind beispielsweise Personen, die sich selbst als "unabhängige Finanzberater" bezeichnen. Diese handeln mitunter tatsächlich unabhängig von Investmentgesellschaften. Häufig wird es sich jedoch um Vermittler handeln, die in Finanzstrukturvertriebe eingebunden sind. Über die Vertriebspraxis der Strukturvertriebe ist zumindest teilweise bekannt, dass die Produktempfehlungen oft nicht objektiv und unabhängig von den mit dem Strukturvertrieb verbundenen Versicherungen und Investmentgesellschaften sind. Aufgrund der provisionsabhängigen Vergütung des Vertriebs bestehen strukturelle Interessenkonflikte. Sie können sich in Form von provisionsbedingten Loyalitätskonflikten, provisionsorientierten Bedarfsanalysen, einseitiger Beratung bei der Vermögensvorsorge und einer lückenhaften Beratung über die Risiken des den Kunden jeweils empfohlenen Vertrags äußern.

Für die in Artikel 3 der MiFID statuierte fakultative Ausnahme hat sich seinerzeit der *Arbeitgeberverband der finanzdienstleistenden Wirtschaft (AfW)* eingesetzt. Der AfW behauptete damals, dass eine Unterstellung freier Vermittler unter die MiFID zu einer Zerstörung der beruflichen Existenz von 300.000 freien Vermittlern führen würde. Allerdings fußte diese Behauptung auf einer verzerrten Interpretation der MiFID. Schließlich waren im Richtlinienentwurf<sup>1</sup> schon damals die Unterschiede zwischen reinen Finanzvermittlern und -beratern auf der einen Seite und Finanzinstituten auf der anderen Seite, die selber Kundengelder halten, berücksichtigt. Das heißt, die MiFID berücksichtigt hinsichtlich ihrer aufsichtsrechtlichen Anforderungen sehr wohl die Besonderheiten solcher Wertpapierfirmen, die lediglich Anlagevermittlung und -beratung betreiben. So ändert beispielsweise Artikel 67 die Kapitaladäquanzrichtlinie (93/6/EWG), indem deren Art. 2 Abs. 2 um einen vierten Spiegelstrich erweitert wird. Die Folge: „*Firmen, die ausschließlich für die Anlageberatung zugelassen sind und/oder Aufträge von Anlegern entgegennehmen und weiterleiten, ohne dass sie Geld oder Wertpapiere ihrer Kunden halten, und die aufgrund dessen zu keiner Zeit zu Schuldnern dieser Kunden werden können*“ unterliegen nicht den in der Kapitaladäquanzrichtlinie vorgeschriebenen Eigenkapitalvorschriften. Gemäß Artikel 67 MiFID sind freie Vermittler lediglich verpflichtet, ein bestimmtes Anfangskapital vorzuhalten, eine Berufshaftpflichtversicherung abzuschließen oder eine Kombination aus beidem zu erfüllen.

---

<sup>1</sup> heute gemäß Artikel 5 Abs. 3 der MiFID

Die den Mitgliedsstaaten eingeräumte Option einer fakultativen Ausnahme ist aus unserer Sicht daher überflüssig. Die Existenz freier Vermittler ist keinesfalls durch eine Anwendung der MiFID gefährdet.

Wir fordern den Gesetzgeber daher auf, beim Umsetzungsgesetz der MiFID keinen Gebrauch von der fakultativen Ausnahme zu machen, sondern für alle Fondsvermittler einheitliche Standards zu schaffen. Zumindest müssen zum Schutz der Anleger und zum Schutz des Vertrauens in die Finanzmärkte ebenfalls für freie Fondsvermittler folgende Wohlverhaltensregeln gelten:

- Erfüllung der Wohlverhaltensregeln der Anlageberatung und Vermittlung (§ 31 Abs. 4 und 5 WpHG-E)
- Informationspflichten zu Kosten, Risiken, Provisionen, Gebühren oder sonstigen Geldleistungen (§ 31 Abs. 2 und 3 WpHG-E und § 31d WpHG-E)
- Anforderungen zur Sachkunde des Vermittlers (§ 32 Abs. 1 KWG) und
- Regelungen zur Berufshaftpflicht (§ 33 Abs. 1 Satz 2 KWG-E).

### **3. Ausschluss von Investmentfonds von den Anforderungen zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen (§ 33 a WpHG-E)**

Nach der Gesetzesbegründung zu § 33 a WpHG-E, der die bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen betrifft und einen zentralen Regelungspunkt der Finanzmarktrichtlinie darstellt, wird die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen an Sondervermögen über eine Depotbank von der Anwendung der Vorschrift ausdrücklich ausgenommen. Dies obwohl inzwischen zunehmend auch Investmentfondsanteile über die Börse erworben werden können, also nicht mehr allein über den Weg der Depotbank. In der Konsequenz bedeutet diese Ausnahme eine Einschränkung des mit dem so genannten *Best-Execution* verfolgten Anlegerschutzes, wonach Finanzinstitute alle Vorkehrungen treffen müssen, um das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erreichen.

Die Sonderbehandlung offener Fonds muss aus unserer Sicht auch hier hinsichtlich ihrer Richtlinienkonformität überprüft werden. Denn Artikel 21 der Finanzmarktrichtlinie als maßgebende Vorschrift zum *Best-Execution* erfasst vom Wortlaut her sämtliche Gattungen von Finanzinstrumenten. Zu den Finanzinstrumenten gehören nach Artikel 4 Abs. 1 Nr. 17 in Verbindung mit Anhang I Abschnitt C Nr. 3 der Finanzmarktrichtlinie „Anteile an Organismen für gemeinsame Anlage“. Demnach sind Anteile an offenen Investmentfonds ausdrücklich genannt. Die Richtlinie eröffnet daher keinen Spielraum für die getroffene Ausnahme.

Zwar hat der Gesetzgeber inzwischen, die sich aus der Gesetzesbegründung ergebene Problematik erkannt und zur Milderung der Anlegernachteile zumindest eine ergänzende Informationspflicht eingesetzt. Nach dieser Informationspflicht müssen Wertpapierdienstleistungsunternehmen ihre Kunden zumindest über die Möglichkeit und die Kosten eines anderweitigen Erwerbs über einen Ausführungsplatz informieren.

Allerdings wird diese Informationspflicht nicht den Anlegerschutz ersetzen können, den Kleinanleger gewährt bekämen, wenn der Fondshandel eindeutig in die *Best-Execution-Regel* einbezogen wäre.

Folgender Passus in der Gesetzesbegründung zu § 33a WpHG-E auf Seite 47, Absatz 2 sollte daher wegfallen:

*„Die Ausgabe oder die Rücknahme von Anteilen an Sondervermögen oder Investmentaktiengesellschaften im Sinne des § 23 des Investmentgesetzes über eine Depotbank ist keine Ausführung von Kundenaufträgen im Sinne des Absatzes 1. Der Abruf von Anteilsscheinen über eine Depotbank ist dem Handel an einem Ausführungsplatz im Sinne des Absatzes 5 nicht vergleichbar. Die Preisermittlung erfolgt gemäß § 36 des Investmentgesetzes, der einen angemessenen Kundenschutz gewährleistet und als lex specialis den Regelungen des § 33a vorgeht.“*

Außerdem sollte der Forderung des Bundesrates in seiner Empfehlung zum Finanzmarkt-Richtlinien-Umsetzungsgesetz (Drucksache 833/1/06) gefolgt werden, in dem in § 33a dem Absatz 1 folgender Satz angefügt wird:

*„Satz 1 gilt auch für den Kauf oder Verkauf von Investmentanteilen“.*

#### **4. Offenlegung von Zuwendungen (§ 31d WpHG-E)**

Nach § 31d Abs. 1 WpHG-E dürfen Finanzinstitute nur Zuwendungen von Dritten annehmen oder an Dritte gewähren, wenn Existenz, Art und Umfang dem Kunden in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise deutlich offen gelegt wird und darauf ausgelegt ist, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern und der ordnungsgemäßen Erbringung der Dienstleistung dem Interesse des Kunden nicht entgegen steht. Der Verbraucherzentrale Bundesverband begrüßt diese Regelung ausdrücklich, da sie für mehr Transparenz bei Wertpapiergeschäften sorgen wird.

Jedoch wird der positive Ansatz in § 31d Abs. 3 WpHG-E unnötig relativiert. Danach kann die Offenlegung in Form einer Zusammenfassung der wesentlichen Bestandteile einer Vereinbarung über Zuwendungen erfolgen, sofern das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden die Offenlegung der näheren Einzelheiten anbietet und auf Nachfrage gewährt. Diese Ausnahme ist in der entsprechenden Richtlinie<sup>2</sup> nicht zwingend vorgeschrieben und nach unserer Ansicht auch nicht geboten. Als Kompromiss wäre es vorstellbar, dass die Information in abstrakter Art und Weise gegeben wird, gleichzeitig aber ein Hinweis erfolgt, wo und auf welche (einfache) Weise der Kunde detaillierte Informationen zu den konkret auf das betroffene Geschäft geflossenen Zuwendungen abrufen kann.

Insgesamt sollten Provisionen dabei nominell ausgewiesen werden. Abstrakte Ausweisungen der Provisionen müssen ausgeschlossen werden, denn zur sachgerechten Beurteilung des Finanzproduktes muss die Höhe der Provisionen den Kunden bekannt sein.

Eine weitere Relativierung der Regelung ergibt sich aus § 31d Abs. 4 WpHG-E. Die Zuwendung muss die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung verbessern. Dabei wird nach § 31d Abs. 4 WpHG-E vermutet, dass sie eine qualitative Verbesserung der Anlageberatung gegenüber dem Kunden bezweckt, sofern die Beratung beziehungsweise die Empfehlungen trotz der Annahme der Provision unvoreingenommen erfolgen. Diese Regelung erscheint nicht praktikabel. Denn sämtliche gesetzlichen Vermutungen des allgemeinen Zivilrechts knüpfen an objektive Maßstäbe (etwa den Besitz oder die Eintragung im Grundbuch) an. Auch typische, tatsächliche Geschehensabläufe können eine Vermutung auslösen. Es

---

<sup>2</sup> Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie

ist jedoch fern liegend, eine gesetzliche Vermutung von einer subjektiven Einstellung abhängig zu machen. Man kann allenfalls bei Vorliegen objektiver Umstände auf eine Intention schließen. Daher sollte die in § 31d Abs. 4 WpHG-E statuierte Vermutung auf einer objektiven Grundlage fußen. Eine solche objektive Grundlage wäre die bestmögliche Ausführung der Dienstleistung nach § 33a WpHG-E.

Schließlich hat die Bundesregierung gegenüber dem Referentenentwurf folgende Ergänzung in den Begründungstext eingefügt:

*Zuwendungen, die dazu dienen, effiziente und qualitativ hochwertige Infrastrukturen für den Erwerb und die Veräußerung von Finanzinstrumenten aufzubauen oder zu erhalten, können beispielsweise dazu geeignet sein, die Qualität der Dienstleistung zu verbessern.*

Diese Formulierung führt dazu, dass künftig Zuwendungen als Qualitätsverbesserung deklariert werden können, die mit der eigentlichen Dienstleistung gegenüber dem Kunden - wenn überhaupt - nur indirekt in Zusammenhang stehen. Durch diese Formulierung wird das Ziel dieser Regelung, Interessenkonflikte und schlechte Vertriebspraktiken zu unterbinden, konterkariert. Die entsprechende Formulierung in der Begründung sollte daher unterbleiben.

Im Übrigen weisen wir darauf hin, dass eine solche Auslegung diametral dem CESR-Konsultationspapier betreffend Inducements (Ref: CESR/06-687) entgegensteht. Gemäß den CESR-Vorgaben muss zwischen der gezahlten Zuwendung und der an den Kunden geleisteten Dienstleistung eine direkte Verbindung bestehen. Es ist nicht im Sinne der Vorschrift, wenn der Vorteil, der sich aus der Zuwendungszahlung ergibt, abstrakt einer Gruppe von Kunden oder der Wertpapierfirma selber zukommt.<sup>3</sup>

### **5. Qualifizierungsanforderungen für die Vermittlung von Investmentprodukten (§ 32 KWG)**

Der Gesetzentwurf lässt weiterhin offen, welche Anforderungen an den Fachkundenachweis der Vermittler von Investmentprodukten zu erfüllen sind, während bei der Vermittlung von Versicherungsprodukten im Rahmen der Umsetzung der Versicherungsvermittlerrichtlinie - wenn auch zu geringe - Qualifizierungsanforderungen formuliert werden.

Da die berufliche Qualifizierung der Vermittler von Finanzprodukten eine entscheidende Voraussetzung für die Beratungsqualität ist, empfehlen wir dringend, eine geeignete Ermächtigungsgrundlage zu schaffen und die Anforderungen an die fachliche Eignung für die Vermittlung von Investmentprodukten später auf dem Verordnungsweg zu definieren.

Des Weiteren muss sichergestellt werden, dass gebundene Vermittler - auch wenn diese nicht im gleichen Maße Verantwortung für ihre Vermittler- und Beratertätigkeit tragen wie ungebundene Vermittler - trotzdem dieselben Qualifizierungsnachweise wie ungebundene Vermittler zu erbringen haben.

---

<sup>3</sup> vgl. Inducements under MiFID Konsultationsausführung Nr. 19 CESR/06-687

## **6. Kurze Verjährungsfristen bei fehlerhafter Anlageberatung**

Im Zivilrecht sind in den vergangenen Jahren die Verjährungsvorschriften vereinheitlicht worden. Nach § 199 Abs. 1 und Abs. 3 BGB verjähren Schadensersatzansprüche nach drei Jahren ab Kenntnis, maximal nach zehn Jahren. In der Folge wurden auch bestehende Sondervorschriften für beratende Berufe wie etwa Rechtsanwälte oder Steuerberater aufgehoben. Für diese Berufsgruppen gelten nun die Verjährungsvorschriften des allgemeinen Zivilrechts.

Im Bereich des Kapitalmarktes wurden jedoch Sonderregelungen aufrechterhalten. So gelten für die Haftung wegen fehlerhafter Beratung im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung kurze Verjährungsfristen von nur drei Jahren<sup>4</sup>. Diese beginnen nicht ab Kenntnis des Schadens oder der Falschberatung zu laufen, sondern von dem Zeitpunkt an, in dem der Anspruch entstanden ist, das heißt ab Kauf des Finanzinstruments.

Im Ergebnis führt diese künstliche Aufspaltung der Verjährungsvorschriften zu folgender Konsequenz: Da gemäß § 2a Abs. 1 Nr. 6 WpHG-E die Tätigkeit der Angehörigen freier Berufe, die Wertpapierdienstleistungen nur gelegentlich im Rahmen eines Mandatsverhältnisses erbringen, nicht als unter das Gesetz fallende Wertpapierdienstleistung gilt, verjähren Schadensersatzansprüche gegen diese Berufsgruppe, im Zusammenhang mit einer Falschberatung, innerhalb von drei Jahren nach Kenntnis, spätestens nach zehn Jahren. Professionelle Anbieter dieser Beratungsdienstleistung, deren Haupterwerb diese Dienstleistung ist, haften dagegen nur drei Jahre lang.

Zusätzlich zeigen unsere Erfahrungen in der Verbraucherberatung zu Finanzdienstleistungen, dass diese Verjährungsfristen zu kurz sind. Da es sich häufig um Anlageempfehlungen mit einem langfristigen Anlagehorizont, beispielsweise zum Zweck der Altersvorsorge handelt, erhalten Verbraucher nicht selten erst dann Kenntnis von berechtigten Ansprüchen, nachdem die Fristen bereits abgelaufen sind.

Diese nachteiligen Umstände sind dem für das Umsetzungsgesetz zuständigen Bundesfinanzministerium bekannt. Deshalb wollte das Ministerium mit dem Referentenentwurf des Kapitalmarktinformationshaftungsgesetzes (KapInHaG) vom 7.10.2004 unter anderem die zu kurzen Fristen in der Anlageberatung durch Streichung des § 37a WpHG und Geltung der allgemeinen Verjährungsregeln für Schadensersatzansprüche anpassen. Leider ist der Entwurf seiner Zeit zunächst auf Eis gelegt worden, dies jedoch nicht wegen der geplanten Änderung der Verjährungsvorschriften.

Deshalb sollte jedoch nun die Gelegenheit der Umsetzung der MiFID genutzt werden, auch die Verjährungsfristen in der Anlageberatung an die allgemeine zivilrechtliche Verjährung anzupassen. § 37a WpHG sollte daher ersatzlos gestrichen werden.

---

<sup>4</sup> § 37a WpHG

## **7. Beweislast bei fehlerhafter Anlageberatung**

Bislang ist es die Aufgabe geschädigter Verbraucher, Fehler der Anlageberatung, wie beispielsweise eine falsche Risikoaufklärung, darzulegen und zu beweisen. Häufig hat dieser jedoch Schwierigkeiten, diesen Beweis zu erbringen. So ist beispielsweise der Beweis, auf Risiken eines Finanzinstruments nicht hingewiesen worden zu sein, in der Regel nur schwer zu erbringen. Das führt dazu, dass falsch beratene Verbraucher im Schadensersatzprozess häufig unterliegen.

Gleichzeitig werden die bereits geltenden Pflichten in der Anlageberatung, -verwaltung, und -vermittlung durch die Umsetzung der MiFID<sup>5</sup> konkretisiert. Die MiFID<sup>6</sup> und die Durchführungsrichtlinie<sup>7</sup> verbinden mit diesen Pflichten den so genannten *Suitability- oder Appropriateness-Test*. Diese erfordern eine verpflichtende Beurteilung der *Eignung* beziehungsweise *Angemessenheit* des empfohlenen oder vermittelten Finanzinstruments bei jedem Beratungs-/Verwaltungs- oder Vermittlungsgeschäft (Ausnahme: Execution Only). Anlageberater müssen danach genauestens beurteilen, ob das konkrete Geschäft oder die konkrete Wertpapierdienstleistung im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung den Anlagezielen des betreffenden Kunden entspricht, die hieraus erwachsenden Anlagerisiken für den Kunden seinen Anlagezielen entsprechend finanziell tragbar sind und der Kunde mit seinen Kenntnissen und Erfahrungen die hieraus erwachsenden Anlagerisiken verstehen kann<sup>8</sup>.

Die zugrundeliegende Information über die Eignung der Empfehlungen oder Angemessenheit der Vermittlung muss demnach beim vermittelnden Finanzinstitut und im Falle einer Kontrolle auch bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht vorliegen. Obwohl die Informationen, mit der die Falschberatung verifiziert werden kann, vorliegen, muss allein der geschädigte Anleger die Falschberatung beweisen. Aus unserer Sicht ist diese Beweisverteilung nicht tragbar. Vielmehr sollte - vor dem Hintergrund, dass dem Berater und Vermittler bestimmte Beratungs- beziehungsweise Sorgfaltspflichten obliegen - ihn auch die Beweislast für die Erfüllung dieser Pflichten zukommen. Berater und Vermittler sollten die sorgfältige Überprüfung der Eignung oder Angemessenheit der Wertpapierdienstleistung darlegen müssen - zusammen mit der Erfüllung aller Informations- und Aufklärungspflichten. Der geschädigte Anleger sollte hingegen lediglich den Nachweis über den Schaden und einen substantiellen Vortrag zum Vorwurf der Falschberatung erbringen müssen. Die seitens der Wertpapierhäuser gegenüber der Finanzaufsicht zu leistende Dokumentation und Darlegung der Eignungs- und Angemessenheitsbelege muss auch im Zivilprozess Bestand haben.

In diesem Sinne sollen die Wohlverhaltensvorschriften zur Information und Beratung des Verbrauchers nicht nur aufsichtsrechtlich geregelt werden. Sie gehören ebenfalls ins Zivilrecht.

---

<sup>5</sup> § 31 Abs. 4 und 5 WpHG-E

<sup>6</sup> Artikel 19 Absatz 4 und 5 MiFID

<sup>7</sup> Artikel 36 und 37 DurchführungsRL

<sup>8</sup> § 31 Abs. 4 und 5 WpHG-E