



Per E-Mail

Herrn
Eduard Oswald
Deutscher Bundestag
Vorsitzender des Finanzausschusses
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Bürgerliches Recht,
Handels-, Wirtschafts-
und Europarecht

Prof. Dr. Hans-Peter Schwintowski

**Öffentliche Anhörung zu dem Gesetzentwurf der Bundes-
regierung „Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der
Richtlinie über Märkte für die Finanzinstrumente und der
Durchführungsrichtlinie der Kommission“ – Drucksachen
16/4028; 16/4037**

Datum:

6. März 2007

Bearbeiterin:

Cornelia Richter

Postanschrift:

Humboldt-Universität zu Berlin
Unter den Linden 6
10099 Berlin
Telefon +49 [30] 2093-3313
Telefax +49 [30] 2093-3412

sekretariat.schwintowski@rewi.hu-berlin.de
www.rewi.hu-berlin.de/jura/ls/swt

Sitz:

Unter den Linden 11
Raum 403
10117 Berlin

Sehr geehrter Herr Oswald,

leider kann ich an der Anhörung zum FRUG nicht persönlich teil-
nehmen, weil ich einen seit längerem festliegenden Vortrag zeit-
gleich in Stuttgart halten muss. Mein wissenschaftlicher Mitarbei-
ter Herr Tino Glass wird aber an meiner Stelle anwesend sein und
mir berichten können.

Im Zusammenhang mit dem FRUG-Entwurf sind mir folgende
Dinge aufgefallen:

1. Termingeschäfte

Im neuen § 2 Abs. 2 WpHG sollen offenbar erstmals in
Deutschland Termingeschäfte legal definiert werden. Die be-
griffliche Definition, wie sie sich im Entwurf findet, knüpft al-
lein daran an, dass Geschäfte „zeitlich verzögert zu erfüllen
sind und deren Wert unmittelbar oder mittelbar vom Preis
oder Maß eines Basiswertes“ abgeleitet werden.

Der für Termingeschäfte im Kern problematische und gefähr-
liche *Hebeleffekt* ist erstaunlicherweise nicht Teil der Definiti-
on. In der derzeit vorliegenden sehr offenen und weiten Fas-
sung könnte dies dazu führen, dass nahezu alle Zeitgeschäfte

Verkehrsverbindungen:

S- und U-Bahnhof Friedrichstraße
Bus: Linien 100, 200 und TXL,
Haltestelle Staatsoper

als *Derivate* definiert werden, wenn die eigentliche Gefahr, die diesen Zeitgeschäften innewohnt, der Leverageeffekt, nicht besteht.

In der Begründung zum Gesetzentwurf finde ich keinen Hinweis, warum die Definition den Hebeleffekt nicht nennt, obwohl der BGH in seiner Rechtsprechung immer wieder darauf hingewiesen hat, dass der Hebeleffekt letztlich entscheidende Voraussetzung für die Annahme eines Termingeschäftes ist.

2. Im Zusammenhang mit der Kostentransparenz könnte es sinnvoll sein, die allerneueste Rechtsprechung des BGH zur Offenlegung von kick-backs auch bei hauseigenen Fondsprodukten einzuarbeiten. Der BGH ist der Auffassung, dass die Bank, die Fondsprodukte – auch hauseigene – verkauft, den Kunden darauf hinweisen muss, dass der Bank eine Provision für die Vermittlung des Geschäftes zufließt, damit der Kunde erkennen kann, dass die Bank möglicherweise nicht nur sein, sondern darüber hinaus auch ihr eigenes Interesse bei der Vermittlung der Fondsanteile verfolgt.
3. Nach § 125 InvestmentG dürfen die Kosten für die Abnahme von Anteilen von jeder der für das erste Jahr vereinbarten Zahlung höchstens ein Drittel für die Deckung betragen. Die restlichen Kosten müssen auf alle späteren Zahlungen gleichmäßig verteilt werden. Im letzten Halbsatz heißt es allerdings: „*Die gilt nicht für EG-Investmentanteile*“.
4. Auf der Grundlage dieses letzten Halbsatzes werden neuerdings Investmentanteile überwiegend in Luxemburg oder Irland aufgelegt. In diesen Ländern ist die volle Kostenvorbelastung (Zillmerung) nicht verboten. Dies führt dazu, dass Investmentanteile in Deutschland (voll gezillmert) vertrieben werden – d.h. die Gesamtkosten für den Erwerb der Anteile werden sofort und in vollem Umfang zu Beginn des Vertrages verrechnet. Setzt der Käufer beispielsweise eines Investmentsparplans seine Zahlungen nach dem ersten oder zweiten Jahr nicht fort, so wird er überrascht feststellen, dass er über keinen einzigen Investmentanteil tatsächlich verfügt – er ist immer noch dabei, die Abschlusskosten abzubezahlen.

Genau dasselbe Problem gibt und gab es bei Versicherungsprodukten (z.B. bei der Fondslbensversicherung oder der kapitalbildenden Lebensversicherung). Für diese Produkte haben der BGH (12.10.2005) und das Bundesverfassungsgericht (Anfang 2006) entschieden, dass es zumindest einen *Mindestrückkaufswert* geben muss. Dieser wird definiert mit etwa 50 % der eingezahlten Beiträge. Der Gesetzgeber will diesen Gedanken im neuen VVG umsetzen, indem er dort (§ 169 VVG-E) verankert, dass die Abschlusskosten auf die *ersten fünf Jahre* der Laufzeit verteilt werden müssen.

Zwischen Investmentfondsprodukten und vergleichbaren Lebensversicherungsprodukten (FondsLV) wird es zu massiven wettbewerblichen Ungleichgewichten kommen, wenn es bei § 125 letzter Halbsatz InvestmentG bleibt. Denn die Vertriebe werden gezillmerte Produkte den ungezillmerten oder schwach gezillmerten Produkten vorziehen.

5. Das neue FRUG nimmt Anteile an geschlossenen Immobilienfonds aus dem Anwendungsbereich des Gesetzes aus. Dies lässt die MiFID zu. Ob es aber klug ist, diese beratungsintensi-

ven Produkte aus dem Anwendungsbereich des Gesetzes auszunehmen, ist eine andere Frage. Der Grund für die Ausnahme ist rein formal: Angeblich können die Anteile vor allem an geschlossenen Fonds nicht gehandelt werden – allerdings gibt es inzwischen die Möglichkeit, diese Produkte marktförmig zu handeln. Die Deutsche Fondsbörse Hamburg (Vorstand: Thomas Ledermann) bietet eine solche Möglichkeit an. Letztlich kommt es aber auf dieses formale Argument nicht an, denn aus der Perspektive der betroffenen Kunden handelt es sich – wie die vielen immer noch nicht bewältigten Schrottimmobiliën-Fälle der 90er Jahre zeigen, um hochproblematische und beratungsintensive Produkte. Die Mindestanforderungen an die Beratungspflicht, wie sie von der MiFID formuliert sind, sollten sich auch auf diese Produkte erstrecken. Das gilt erst recht für die Haftung bei Fehlberatung.

6. Bei der Beratung über Versicherungsprodukte sieht das neue Versicherungsvermittlergesetz eine Dokumentationspflicht vor. Auf diese Weise überreicht der Vermittler dem Kunden bei Abschluss des Gespräches ein Papier, aus dem sich ergibt, aus welchem Grund er – der Vermittler – dem Kunden eine bestimmte Empfehlung oder einen bestimmten Rat gegeben hat. Durch eine solche Dokumentation kann später – bei Haftungsproblemen – leicht gezeigt werden, aus welchen Gründen über bestimmte Produkte nachgedacht und über andere nicht nachgedacht wurde. Es entsteht Rechtssicherheit einerseits für die Vermittler und andererseits für den Kunden. Eine vergleichbare Dokumentationspflicht sieht die MiFID (leider) nicht vor, obwohl es sich bei den Produkten auf der Bankseite häufig um nahezu identische handelt, wie auf der Versicherungsseite. Das gilt jedenfalls dann, wenn es sich bei beiden Produkten um Finanzprodukte handelt (hier: Aktiensparplan, dort: Fonds-Lebensversicherung). Um den Gleichklang zwischen vergleichbaren Produkten in der Beratung zu gewährleisten und um ansonsten vorprogrammierte Beratungsfehler und Beratungsrechtsstreite zu vermeiden, sollte auch im FRUG eine vergleichbare Dokumentationspflicht eingeführt werden. – Dies entspricht ohnehin einer weitgehend geläufigen Praxis bei der Vermittlung von Finanzdienstleistungen, sodass letztlich nur die schwarzen Schafe bei den Vertrieben durch eine solche gesetzliche Anordnung diszipliniert würden.
7. Ganz generell sollte bei der Beratung des FRUG auch ein Blick auf das Versicherungsvermittlergesetz geworfen werden, denn dieses Gesetz beruht auf der Umsetzung der Versicherungsvermittlerrichtlinie – ist also ebenfalls europäischen Ursprungs, wie die MiFID. Beide Richtlinien sorgen letztlich dafür, dass die Vermittler relativ gleichen gewerberechtlichen Standards unterworfen werden (Registrierungspflicht, Haftpflichtversicherung, berufliche Qualifikation) und dass für die Kunden ein relativ gleicher Haftungsstandard entwickelt wird durch Formulierung von Beratungs- und Informations- sowie Dokumentationspflichten. Allerdings sind die Richtlinien nicht wirklich aufeinander abgestimmt. – Das dürfte daran liegen, dass Bank- und Versicherungsprodukte traditionell als getrennte Produktebenen aufgefasst werden. Dabei wird im Bereich der Finanzdienstleistungen übersehen, dass Versicherungsprodukte weitgehend Bankprodukten vergleichbar sind und umgekehrt. Der Gesetzgeber hat dies erstmals bei der Riester-Rente erkannt und dort dafür gesorgt, dass Altersvorsorgekonten einerseits bei Versicherungen aber andererseits auch bei Banken und sogar bei Bausparkassen geführt werden können. Das Zusammenspiel dieser beiden Richtlinien sollte stärker ins Auge gefasst werden und es sollte verstärkt dafür gesorgt werden, dass die Anforderungen einerseits an die Vermittler und andererseits an die Beratung, In-

formation und Dokumentation angeglichen werden. Alles andere wird zu Fehlberatungen und daraus resultierend zu Beratungsprozessen führen. Mein Mitarbeiter (Tino Glass) wird Ihnen am Mittwoch eine Studie von mir übermitteln, die das Zusammenspiel zwischen den beiden Richtlinien zum Gegenstand hat und weitere Vorschläge macht.

8. Auch die Regelungen über die Qualifikation des Vermittlers sind zwischen VVR und MiFID nicht angepasst. Versicherungsvermittler müssen in Zukunft eine bestimmte Mindestqualifikation durch Ablegung einer Prüfung nachweisen. Bei Vermittlern von Finanzdienstleistungen wird zwar auch gefordert, dass sie über angemessene allgemeine kaufmännische und berufliche Kenntnisse verfügen müssen. Aber der Nachweis der Kenntnisse durch Ablegung einer Prüfung wird nicht verlangt.

9. Ganz generell sollte bei folgenden Punkten in Zukunft verstärkt auf eine Harmonisierung zwischen den Anforderungen an Versicherungsvermittler einerseits und Finanzdienstleistungsvermittler andererseits geachtet werden:
 - Registrierung/Erlaubnis
 - Eigenkapital/Berufshaftpflichtversicherung
 - gewerberechtliche Zuverlässigkeit, Leumund, insolvenzfrei
 - Berufsqualifikation (Sachkundeprüfung)
 - Beratung im bestmöglichen Kundeninteresse
 - Dokumentation von Rat und Empfehlung
 - Haftung für Informations- und Beratungsfehler

10. Schließlich sollte an eine Harmonisierung der Vorschriften für die *Haftungsdächer* gedacht werden. Bei Versicherungsdienstleistungen sind Vertreter, die nur für ein einziges Unternehmen arbeiten (Ein-Firmenvertreter) sowohl von der Registrierung als auch von der Verpflichtung eine Haftpflichtversicherung abzuschließen freigestellt. Bei Finanzdienstleistungen gilt dasselbe, wenn sich der Vermittler an ein einziges Haftungsdach bindet (heute ist es noch möglich an mehrere Haftungsdächer anzudocken). Allerdings gibt es einen wichtigen Unterschied zwischen Finanzdienstleistern und Versicherungsvermittlern: Der *Makler* von Finanzdienstleistungen kann an ein Haftungsdach andocken, wenn dieses ihm den Zugang zum Gesamtmarkt eröffnet – er ist dann zwar an ein einziges Haftungsdach gebunden, bleibt aber *funktional* Makler, weil er über dieses Haftungsdach einen vollständigen Marktüberblick und Marktzutritt zu den Bank- und Versicherungsprodukten hat. Bei den Versicherungsvermittlern ist eine vergleichbare Haftungsdachkonstruktion bisher nicht möglich. – Makler müssen also ohne ein solches Haftungsdach auskommen und werden deshalb im Wettbewerb gegenüber Vermittlern für Finanzdienstleistungen in Zukunft Nachteile haben.