

---

## **Schriftliche Stellungnahme zu einzelnen Aspekten des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetzes**

**– für die Anhörung im Finanzausschuß des Deutschen  
Bundestages am 1. Dezember 2010 –**

*Prof. Dr. Martin Schmidt-Kessel, Universität Bayreuth<sup>1</sup>*

### **Inhaltsverzeichnis**

I.	Vorbemerkungen	1
II.	Privatrechtliche Wirkungen?	2
III.	Sachkunde, Zuverlässigkeit und Anzeigepflicht für Mitarbeiter in der Anlageberatung, Vertriebsbeauftragte und Compliance-Beauftragte	2
IV.	Produktinformationsblätter	3
	1. Haftung	3
	2. Verhältnis zu Vertragsschluß und Vertragsinhalt	3
	a. AGB-Kontrolle	4
	b. Belehrungen über Widerrufsrechte	5
V.	Haltefristen bei offenen Immobilienfonds	5
VI.	Zusammenfassung und Ausblick	5

### **I. Vorbemerkungen**

Die nachfolgende Stellungnahme beschränkt sich bewußt auf eine Verbraucherperspektive in dem Sinne, daß Sie nach der rechtlichen Position des Verbrauchers und insbesondere nach seinen subjektiven Rechten fragt. Es geht also vornehmlich um die Frage nach privatrechtlichen, vor den ordentlichen Gerichten durchsetzbaren Ansprüchen des Verbrauchers. Auf Fragen der Beteiligungstransparenz wird im Folgenden nicht eingegangen.

Ein im Vorfeld besonders intensiver Fragenkreis ist hingegen nach am Donnerstag, den 18. November bekannt gewordenen Informationen für dieses Gesetzgebungsverfahren entschärft. Der gemeinsame Entwurf von Bundeswirtschafts-

---

<sup>1</sup> Prof. Dr. Martin Schmidt-Kessel, Lehrstuhl für Verbraucherrecht, Universität Bayreuth, D - 95440 Bayreuth, Tel: \*49/921/55-4670; -4671 (Skr.), LS-Schmidt-Kessel@uni-bayreuth.de; <http://www.zivilrecht9.uni-bayreuth.de/de/team/index.html>.

und Bundesfinanzministerium zur "Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagerechts", der nun im Januar im Kabinett beschlossen werden soll, wird demnach den Bereich des sog. grauen Kapitalmarktes einer eigenen Lösung zuführen. Das vorliegende Gesetzverfahren wird damit von der Debatte um die Behandlung der einschlägigen Vermittler entlastet.

## **II. Privatrechtliche Wirkungen**

Eine durchgehende Schwierigkeit des Entwurfs ist sein aufsichtsrechtlicher Regelungsansatz, welcher nach ganz überwiegender Auffassung<sup>2</sup> unmittelbar privatrechtliche Ansprüche des Verbrauchers nicht entstehen läßt. In der Literatur zum Wertpapierhandelsgesetz wird vielmehr deutlich, daß das Verhältnis der §§ 31 ff. WpHG zum Zivilrecht weitgehend ungeklärt ist.<sup>3</sup> Die herrschende Ansicht betont insoweit regelmäßig, den aufsichtsrechtlich ausgerichteten Vorschriften komme lediglich eine „Ausstrahlungswirkung“ zu.<sup>4</sup> Privatrechtliche Ansprüche des Verbrauchers entstehen daher erst vermittelt durch die diversen Auffangmechanismen des Privatrechts (Qualifikation als Schutzgesetz nach § 823 II BGB oder als Verbotsgesetz nach § 134 BGB, Vertragsauslegung nach §§ 133, 157 BGB, Rechtsbehelfe nach UWG etc.), wodurch sowohl beim Tatrichter als auch für die Revisionsinstanz erhebliche Spielräume entstehen. Zumindest für einige Punkte des Gesetzes wäre daher zu erwägen, privatrechtliche Wirkungen ausdrücklich anzuordnen.

## **III. Sachkunde, Zuverlässigkeit und Anzeigepflicht für Mitarbeiter in der Anlageberatung, Vertriebsbeauftragte und Compliance-Beauftragte**

§ 34d WpHG-E schreibt für eine Reihe von Mitarbeitern von Wertpapierdienstleistungsunternehmen neue Anforderungen fest. Materiell sind die Sachkunde des Mitarbeiters sowie seine Zuverlässigkeit gefordert, formell schreibt das Gesetz jeweils die Anzeige der betreffenden Personen nebst weiterer Angaben zu diesen an die BaFin vor, welche in einer dort behördenintern geführten Datenbank geführt werden. Die BaFin kann zudem in bestimmten Fällen den Einsatz einzelner Mitarbeiter untersagen.

Die vorgeschlagene Regelung wirft freilich die Frage nach dem – durch das UWG vermittelten – Mitbewerberschutz sowie nach etwaigen subjektiven Rechten

---

<sup>2</sup> S. die Nachweise Fn. 2.

<sup>3</sup> Fuchs/*Fuchs*, vor § 31 WpHG Rn. 55 ff.; Schwark/*Schwark*, vor § 31 WpHG Rn. 5 ff.

<sup>4</sup> S. nur Schwark/*Schwark*, vor § 31 WpHG Rn. 5 ff.

betroffener Verbraucher auf: Weder aus dem Gesetzestext noch aus der Begründung wird deutlich, ob die so etablierten Organisationsstandards auch Folgen für die Standards eines Organisationsverschuldens für fehlerhafte Beratung (etwa durch mangelnde Sicherstellung hinreichender Sachkunde) auch in solchen Fällen zeitigen, in welchen ein nach § 278 BGB dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen zuzurechnender Sorgfaltsverstoß des einzelnen Beraters fehlt. Auch zu einer Einordnung als Marktverhaltensregelung iSv § 4 Nr. 11 UWG, welche auch die Selbstreinigungskräfte der Branche stärken würde, ist nichts ersichtlich. Der verbraucherschützende Impetus der Neuregelung mag sogar dazu führen, daß diese – wegen der vollharmonisierenden Wirkung der Richtlinie 2005/29/EG über unlautere Geschäftspraktiken – dem Anwendungsbereich dieses *private enforcement*-Instrumentes entzogen ist.

#### **IV. Produktinformationsblätter**

##### *1. Haftung*

Für die Neuregelung der Produktinformationsblätter in § 31 WpHG-E und § 5a Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung, geht bereits die Begründung zum Regierungsentwurf von einer Einordnung als Schutzgesetz iSv § 823 II BGB aus. Begründet wird dadurch eine Haftung des Wertpapierdienstleisters nicht jedoch notwendig eine des Emittenten. Soweit hinsichtlich des letztgenannten Punktes eine – haftungsbegründende – Klarstellung erfolgt, erscheint eine eigene zivilrechtliche Haftungsregelung nach dem Vorbild der §§ 44 ff. BörsG oder §§ 13 f. VerkaufsprospektG nicht erforderlich.

Angesichts der Überlegungen zur vergleichbaren Regelung in § 7 VVG<sup>5</sup> ist auch eine Einordnung als Marktverhaltensregelung iSv § 4 Nr. 11 UWG zu erwarten. Allerdings stellt sich hier wiederum die Frage nach dem lauterkeitsrechtlich Verantwortlichen. Dieser dürfte jedenfalls der Wertpapierdienstleister sein; es liegt aber nicht völlig fern, dessen Verhalten auch dem Emittenten zuzurechnen, was insbesondere bei dessen Sitz im Ausland zu Überraschungen führen mag.

##### *2. Verhältnis zu Vertragsschluß und Vertragsinhalt*

Völlig unklar sind hingegen das Verhältnis der Regelung zum Vertragsschlußmechanismus und die Folgen des Produktinformationsblatts für den Vertragsinhalt. Zwar stellt § 31 III 4 WpHG klar, daß das Produktinformationsblatt „rechtzeitig vor dem Abschluss eines Geschäfts über Finanzinstrumente“ zur Ver-

---

<sup>5</sup> S. nur Looschelders/Pohlmann/Pohlmann VVG § 7 Rn. 41.

fügung zu stellen ist. Die bislang bereits zu § 7 VVG und § 4 VVG-InfoV angestellten Überlegungen<sup>6</sup> zeigen jedoch, daß damit nicht alle Rückwirkungen auf den Vertragsschluß über den Erwerb des Finanzinstruments wie auch auf den Inhalt des Vertrages geklärt sind. Die Situation wird im Anlagebereich zusätzlich dadurch verkompliziert, daß der Wertpapierdienstleister – anders als der Versicherer und anders als etwa ein Verkäufer von Waren – das schließlich ausgewählte Produkt nach herrschender Auffassung nicht verantwortet, so er dieses nicht selbst ausgegeben hat. Nachfolgend werden nur die beiden wichtigsten Konfliktlagen angesprochen; weitere – etwa die zur Irrtumsanfechtung auf der Grundlage von § 119 II – wären zusätzlich zu bedenken.

#### a. AGB-Kontrolle

Schwierigkeiten dürften insbesondere die möglichen Konsequenzen der Produktinformationsblätter für die AGB-Kontrolle bereiten: Zunächst einmal ist schon für die versicherungsrechtliche Parallele nach § 4 VVG-InfoV nicht gesichert, wie diese AGB-rechtlich zu behandeln ist.<sup>7</sup> Und erst recht ist damit offen, ob die Inhalte des Produktinformationsblatts in irgendeiner Weise Vertragsinhalt (des Finanzinstruments) werden. Die – wohl gesicherte, s.o. sub 1 – Haftung des Wertpapierdienstleisters hilft hier nicht weiter, weil es nicht um diese, sondern die Haftung des Emittenten geht.

Zudem könnte die Neuregelung möglicherweise dadurch sogar negative Effekte für den Schutzstandard haben, daß Gerichte die Inhalte des Produktinformationsblatts als der Inhaltskontrolle entzogen ansehen könnten. Angesichts der Funktion des Blattes, über die Kernbedingungen des Finanzinstruments zu informieren, liegt die Überlegung nicht ferne, darin ein Indiz für die – vom Transparenzgebot abgesehen – Immunsierung der in dem Papier enthaltenen Eigenschaften gegenüber § 307 BGB zu sehen.<sup>8</sup> Dann freilich würden dem Verbraucher durch die Neuregelung Steine statt Brot gegeben.

Zusätzliche Unsicherheiten ergeben sich bei inhaltlichen Unstimmigkeiten zwischen Produktinformationsblatt und den AGB, welche dem Finanzinstrument zugrundeliegen: Zwar wird man insoweit keine vorrangige Individualvereinbarung iSv § 305b BGB annehmen können, weil es ja gerade an der Individualität fehlt. Gleichwohl liegt der Inhalt des Parteiwillens des Anlegers im Zweifel erheblich näher am Inhalt des Produktinformationsblattes als an den allgemeinen Geschäftsbedingungen, so daß es nahe liegt, sich im Konfliktfalle für einen generellen Vor-

---

<sup>6</sup> S. wiederum Looschelders/Pohlmann/Pohlmann VVG § 7 Rn. 56-71.

<sup>7</sup> Für die Behandlung als AGB: HK-VVG/Baroch *Castellví* § 4 InfoV Rn. 10; dagegen MüKo-VVG/Armbrüster § 4 InfoV Rn. 3.

<sup>8</sup> Vgl. zu Einzelheiten dieser sehr umstrittenen Problematik Staudinger/Coester (2006) § 307 Rn. 319 ff.

rang des Produktinformationsblattes auszusprechen oder unter Hinweis auf § 305c II BGB zur Meistbegünstigung des Anlegers zu gelangen.

b. Belehrungen über Widerrufsrechte

Offen ist auch, wie sich die Produktinformationsblätter mit den gesetzlich vorgeschriebenen Widerrufsbelehrungen nach § 355 BGB sowie den daran anknüpfenden Einzelbestimmungen verhält. Nach dem Zweck von § 31 III 4-6 E-WpHG müßten diese Belehrungen an sich Gegenstand des Informationsblattes sein. Ein Spannungsverhältnis zu den Anforderungen an den Umfang des Produktinformationsblattes wie auch an dessen Verständlichkeit ist in Anbetracht von Anlage 1 zu Artikel 246 § 2 III 1 EGBGB (Muster für die Widerrufsbelehrung) unübersehbar. Hier sollte das Gesetz noch Klarheit schaffen und dabei auch die bislang nicht ausdrücklich geprüfte Vereinbarkeit der Produktinformationsblätter mit den verbraucherschützenden Richtlinien 85/577/EWG (Haustürgeschäfte) und 2002/65/EG (Fernabsatz von Finanzdienstleistungen) sicherstellen.

**V. Haltefristen bei offenen Immobilienfonds**

Die vorgesehenen Vorschriften über die Haltefristen bei offenen Immobilienfonds sollten nicht durch die Berufung auf § 314 BGB unterlaufen werden können. Daß folgt m.E. zwar aus dem Zweck der Regelung, sollte jedoch ausdrücklich festgeschrieben werden. Dazu gemahnen auch bestehengebliebene Unsicherheiten beim Schuldverschreibungsgesetz,<sup>9</sup> zumal für Immobilienfonds möglicherweise mehr noch als beim Schuldverschreibungsgesetz auch Marktentwicklungen zu Diskussionen um die Anwendung von § 314 BGB führen könnten.

**VI. Zusammenfassung und Ausblick**

Der Gesetzesvorschlag ist hinsichtlich etwa bestehender subjektiver Rechte der Verbraucher an einer Reihe von Stellen auslegungsbedürftig. Das ist auf seinen aufsichtsrechtlichen Grundansatz zurück zu führen. Vor allem bei den Produktinformationsblättern teilt der Entwurf das Schicksal sämtlicher Versuche, Informationsasymmetrien durch neue zusätzliche Informationsgebote auszugleichen: Das Verhältnis zur allgemeinen Rechtsgeschäftslehre bereitet große, die Rechtssicherheit nicht eben verbessernde Schwierigkeiten.

Der Anlegerschutz wird – nicht nur wegen der angekündigten Vorhaben zum grauen Kapitalmarkt – allerdings in jedem Falle auf der Tagesordnung bleiben, weil zwei Grundprobleme ungelöst bleiben, nämlich zum einen der zumindest

---

<sup>9</sup> Vgl. Horn, BKR 2009, 446, 450; Podewils, DSStR 2009, 1914, 1916.

latente innere Interessenkonflikt des Wertpapierdienstleisters, der sowohl Berater als auch Verkäufer ist, und zum anderen seine – in den Beraterpflichten verschlüsselte – begrenzte eigene Produktverantwortung beim Vertrieb fremder Finanzprodukte.