

**Stellungnahme**  
zum  
**Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und zur Verbesserung  
der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (Anlegerschutz- und  
Funktionsverbesserungsgesetz) BT-Drs. 17/3628**

*Prof. Dr. Kai-Oliver Knops, Universität Hamburg\**

**Inhaltsverzeichnis**

- I. Vorbemerkung
- II. Zu einzelnen Regelungen
  - 1. Zu Artikel 1 Ziff. 5
    - a) Abs. 3 Satz 4
    - b) Abs. 4a
  - 2. Zu Artikel 1 Ziff. 8
  - 3. Zu Artikel 5 Ziff. 2
- III. Fehlende Bestimmungen
  - 1. Aufhebung der Sonderverjährungsfristen
  - 2. Schutzgesetzeigenschaft der Kapitalmarktgesetze
  - 3. Weitere Regelungen
- IV. Zusammenfassung und Ausblick

**I. Vorbemerkung**

Mit dem vorgenannten Entwurf sollen Defizite an den Kapitalmärkten durch Integration zusätzlicher Vorgaben in die Kapitalmarktgesetzgebung beseitigt werden, um das Vertrauen der Marktteilnehmer in funktionsmäßige Märkte wiederzugewinnen und ein angemessenes, an den Interessen der Kunden orientiertes Finanzdienstleistungsangebot zu schaffen. In der Tat ist gerade in der seit 2007 anhaltenden Finanzkrise<sup>1</sup> vielfach ein Misstrauen offenbar geworden, das viele Bürger gegenüber ihren Beratern, aber auch Finanzdienstleistungsinstitute untereinander und nun selbst Anleger gegenüber Staaten hegen. Als Auslöser für die Krise auf den Finanzmärkten gelten in verschiedenen Ausprägungen weithin eine verfehlte Geldmarkt- und Anreizpolitik vor allem in den USA, vielfach

---

\* Prof. Dr. Kai-Oliver Knops, Lehrstuhl für Zivil- u. Wirtschaftsrecht, insbes. Bank-, Kapitalmarkt- und Verbraucherrecht, Universität Hamburg, [www.bankrecht.org](http://www.bankrecht.org).

<sup>1</sup> In Deutschland beginnend mit der Meldung der damals noch halbstaatlichen IKB-Bank vom 30.07.2007, sich an den Finanzmärkten erheblich verhaben zu haben.

Deregulierungsmaßnahmen<sup>2</sup> oder wenigstens ein Unterlassen von Setzung klarer Regelungen für die Finanzakteure und ihre Transaktionen, beispielsweise von Kreditverbriefungen. Die Finanzmarktkrise kann damit zugleich auch als eine Krise des Rechts verstanden werden, dem entweder nicht mehr zugetraut wurde, den Rahmen für wirtschaftlichen Wohlstand zu setzen, oder der schlicht als hinderlich für eine freie Entfaltung der Wirtschaft galt.

Anders als die Begründung zu dem vorliegenden Gesetzentwurf meint, besteht zur Überwindung der Vertrauenskrise nicht lediglich die Notwendigkeit weiterer substanzieller Verbesserungen des Aufsichtsrechts, sondern vielmehr zugleich des materiellen Rechts. Denn was nützt es, die Kapitalmarktaufsicht zu stärken oder erst zu ermöglichen, wenn die Regeln und Maßgaben, nach denen die Transaktionen und Akteure zu beurteilen sind - wie in vielen Fällen offen zu Tage getreten ist - unzureichend sind? Vielmehr kann eine Aufsicht über die Kapitalmärkte und ihre Akteure erst einsetzen und wirkungsvoll sein, wenn die Spielregeln feststehen. Nur angemessene Bedingungen für Anleger wie für Kreditnehmer gewährleisten nachhaltiges Vertrauen. Zudem war auch in der Vergangenheit das Vertrauen allein in die Aufsicht durch die zuständigen Behörden nicht gerechtfertigt, wie beispielhaft das Entstehen der Schrottimmobiliënblase, die nicht mehr zu überblickende Vielfalt von Fehlallokationen aufgrund von Prospekten, die zwar vorher immer durch die Bundesaufsichtsanstalt für Finanzdienstleistungen formal geprüft wurden, sich aber in der Sache als fehlerhaft erwiesen oder zuletzt etwa die Entstehung immenser Risiken durch Kreditverbriefungen trotz Prüfung der Kreditinstitute und deren Eigenkapital, überdeutlich gezeigt haben. Vertrauen der Anleger entsteht zwar teils durch Kontrolle, aber ungleich mehr durch Sicherheit fester und durchsetzbarer Regeln, die ihrerseits wiederum in einem angemessenen Verhältnis zur Freiheit der Marktteilnehmer stehen müssen, ihre Angelegenheiten weitgehend selbst zu bestimmen.

Der nun vorliegende Entwurf kann - nach bereits erfolgten und weiter anstehenden<sup>3</sup> Einzelmaßnahmen - daher nur als ein weiterer Baustein einer Regulierung begriffen werden, die notwendig ist, um die zum Teil außer Kontrolle geratenen Marktmechanismen wieder in geordnete Bahnen zu lenken. Erforderlich ist dabei

---

<sup>2</sup> In Deutschland hat beispielsweise die Aufhebung der Vertriebsperre in § 56 Abs. 1 Nr. 6 GewO a.F., wonach die Vermittlung von Immobilienfinanzierungen im Reisegewerbe verboten war, ab Ende 1990 die massenweisen Schrottimmobiliënfälle ermöglicht. Ein anders Beispiel ist die Erweiterung auf Nichtkaufleute im Finanzterminsektor durch das 4. Finanzmarktförderungsgesetz von 2006, womit es erst möglich wurde, Verbraucher für solche Geschäften einzuwerben, bei denen nicht wenige ihr Vermögen und ihre Altersvorsorge verloren haben und darüber hinaus auch noch nachschusspflichtig wurden.

<sup>3</sup> Vgl. nur den jüngsten Vorschlag der Kommission für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 97/9/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über Systeme für die Entschädigung der Anleger, KOM/2010/0371 endg. - COD 2010/0199.

aber, dass die Einzelregulierungen in ein stimmiges Gesamtkonzept gebracht werden, mindestens aber untereinander kompatibelisiert werden und im Ergebnis keinen Akteur, kein Produkt und keine Transaktion ohne wenigstens grundständige Regelungen belassen, deren Einhaltung dann durch eine Aufsicht kontrolliert und bei Nichtbeachtung durch die Gerichte erforderlichenfalls streng sanktioniert werden kann. Es bedarf mithin zum institutionellen Schutz des Kapitalmarktes und zur Wiederherstellung des Vertrauens der Anleger in diesen Markt eines Systems von Regeln für alle Transaktionen und Akteure, einer umfassenden Möglichkeit zur Aufsicht und eines effizienten Sanktionssystems, das die Schäden demjenigen zuweist, der gegen die vorgesehenen Regelungen verstoßen hat.

Dreh- und Angelpunkt im Bereich der Kapitalanlage vor allem durch Privatkunden ist eine anleger- und anlagegerechte Beratung durch den Finanzdienstleister. Trifft der Kunde auf dieser Grundlage eine Anlageentscheidung, hat er das Risiko zu tragen, wenn sich die Anlage im Nachhinein als falsch erweist,<sup>4</sup> womit es nicht zu einer Verlagerung von enttäuschten Anlegerinteressen auf Anbieter und Vermittler kommt. Unbestreitbar liefern Informationen erst die Voraussetzung für eine rationale und sachgerechte Entscheidung.<sup>5</sup> Voraussetzung ist aber unter anderem, dass die richtigen Informationen zum Empfänger geleitet werden, die für eine rationale Entscheidung erforderlich sind. Für eine marktgerechte Entscheidung kommt es mithin auf die relevanten, mithin "richtigen" Informationen an, nicht auf deren Vollständigkeit, die angesichts der beschränkten menschlichen Aufnahmekapazität ohnehin nicht gewährleistet werden kann. Dies soll mit der nun vorgesehenen Kundeninformation in Kurzform erreicht werden und ist im Ergebnis zu begrüßen.

Allerdings dürfen die Wirkungen des Informationsmodells nicht überbewertet werden und eine Regulierung nicht darauf hinauslaufen, dass dem Anleger einseitig das Risiko einer Fehlallokation mittels schlichter Informationserteilung aufgebürdet wird. Denn die Vorstellung, Imperitäten könnten allein mit ausgreifender Informationserteilung beseitigt werden, dürfte angesichts der Realitäten als gescheitert anzusehen sein. Wirkliche Privatautonomie kann im Finanzdienstleistungssektor insgesamt nur mittels einer Kombination von beiderseitiger Verantwortung, Information, ggf. Beratung und bestimmten inhaltlichen Vorgaben hergestellt werden. Neben der Informationsreduktion, also in dem Herausfiltern der „richtigen“ Information, bedarf es auch inhaltlicher Vorgaben normgeberseits. Denn Information (und Erziehung) des Verbrauchers wie (privaten) Anlegers ist nur eine von vielen Elementen des Verbraucherschutzes.<sup>6</sup> Informationspflichten gegenüber Verbrauchern erfüllen keine grundständigen Gerechtigkeitserwartungen. Die Vorstellung, Privatautonomie und Vertragsfreiheit

---

<sup>4</sup> BGH WM 2006, 851.

<sup>5</sup> Lehman, FS H. Hubmann, 1985, S. 255, 267 m.w.N.

<sup>6</sup> Siehe etwa die Übersicht bei v. Hippel, Verbraucherschutz, 1986, S. 25 ff.

allein durch eine Kompensation informationeller Unterlegenheit herzustellen oder zu bewahren, schafft keine Kompensation inhaltlicher Unausgewogenheit bei sozialer oder wirtschaftlicher Imparität.<sup>7</sup> Diese sind durch angemessene, die Interessen beider Seiten berücksichtigende Vorgaben hinsichtlich der Vertragsbegründung und -gestaltung sowie deren Durchführung zu gewährleisten. Dies für den Finanzdienstleistungssektor wie im Arbeits- oder Mietrecht aufzuarbeiten, ist eine noch zu bewältigende Aufgabe. Dabei bestehen vielfach Lücken und angesichts der Innovationsfreudigkeit der Finanzdienstleistungsbranche keine ins Gewicht fallende Gefahr einer schon im Vorfeld befürchteten Überregulierung.

Allerdings fehlt es bislang an einem Gesamtkonzept, in dem die nationalen Regelungen mit denen der Europäischen Union, die teils auf Vollharmonisierung, teils auf Mindestharmonisierung der mitgliedstaatlichen Gesetze gerichtet sind, in Einklang gebracht und zu einem Ganzen zusammengefügt werden. Vereinzelt herrscht hier die Vorstellung, alle wesentlichen Fragen könnten aufgrund der Globalisierung des Standortwettbewerbs nur mit einheitlichen Regeln weltweit gelöst werden, weil das Kapital und die Akteure des Finanzmarktes sonst in Staaten wandern würden, wo entweder keine oder nur geringere Anforderungen gestellt werden.<sup>8</sup> Die Gefahr einer solchen Regulierungsarbitrage besteht in der Tat, doch ist ein derartiges Ausweichen nicht möglich, wo regionale, nationale oder auf einen Wirtschaftsraum bezogene Bindungen bestehen. Investmentbanker und Hedgefonds können ihre Transaktionen allein von den Cayman Islands aus steuern. Vollbanken und Kreditinstituten ist eine Sitzverlagerung praktisch nicht möglich, weil hier das Geschäft mit den Kunden vor Ort entscheidend ist. Anleger, gerade wenn es sich um Verbraucher handelt, haben in aller Regel kein Interesse zur Kapitalanlage in unregulierte Märkte im Ausland; Kreditnehmer haben oft gar keine Wahl, grenzüberschreitend Angebote wahrzunehmen. Nichtsdestotrotz müssen in eine sinnvolle Regulierung und Aufsicht alle Aktionen und Akteure, also auch Schattenbanken, Zweckgesellschaften und andere, unabhängig von deren Sitz, einbezogen werden, was mit einer alle Sektoren erfassenden Regulierung gelingt und zu einer echten Vertragsfreiheit führen kann, anstatt Lücken zu belassen, wo Disparitäten zum einseitigen Erfolg ausgenutzt werden.

---

<sup>7</sup> Siehe *Heinrich, Formale Freiheit und materiale Gerechtigkeit*, 2000, S. 195; *Singer, Selbstbestimmung*, S. 28; vgl. auch *Simitis, Verbraucherschutz*, S. 97 ff.

<sup>8</sup> Weltweite oder in ganz Europa geltende Lösungen bekommen bekanntlich angesichts der Vielzahl der Beteiligten oft nur die Chance einer allseitigen Einigung auf einem niedrigen Niveau.

## **II. Zu einzelnen Regelungen**

### **1. Zu Artikel 1 Ziff. 5**

§ 31 wird wie folgt geändert:

#### **a. Absatz 3 Satz 4**

wird durch folgende Sätze ersetzt:

„Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat den Privatkunden rechtzeitig vor dem Abschluss eines Geschäfts über Finanzinstrumente über die sich aus § 5a WpDVerOV ergebenden Einzelheiten in Textform zu unterrichten, insbesondere über die Funktionsweise und die Risiken des Finanzinstruments. Das Bundesministerium der Finanzen wird ermächtigt, im Einvernehmen mit dem Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz und im Benehmen mit dem Bundesministerium der Justiz durch Rechtsverordnung ohne Zustimmung des Bundesrates zum Zweck einer umfassenden Information des Privatkunden festzulegen,

1. welche weiteren Informationen dem Privatkunden bei besonderen Anlageformen mitzuteilen sind und
2. was dem Privatkunden mitzuteilen ist, wenn der Wertpapierdienstleister mit ihm telefonisch Kontakt aufgenommen hat.“

#### **Begründung:**

Mit der Neufassung von Satz 4 in § 31 Absatz 3 werden Wertpapierdienstleistungsunternehmen verpflichtet, Privatkunden rechtzeitig -vor Abgabe von deren Vertragserklärung auf den Abschluss eines Geschäfts über Finanzinstrumente - eine Unterrichtung über das in Aussicht genommene Finanzinstrument zu erteilen. Durch die Benennung des Privatkunden als Adressat der Unterrichtung ist eine Anfügung an Absatz 9 entsprechend dem Entwurf zu Artikel 1 Ziff. 5 lit c entbehrlich.

Eine Informationserteilung ist nicht nur dann verpflichtend, wenn es (zuvor) zum ausdrücklichen oder stillschweigenden Abschluss eines Vertrages über eine Anlageberatung gekommen ist. Daran fehlt es beispielsweise, wenn es sich um eine Anlagevermittlung handelt, wobei die Abgrenzung zur Anlageberatung durchaus schwierig sein kann und zudem in gerichtlichen Auseinandersetzungen nicht selten von dem Ergebnis einer Beweisaufnahme abhängt. Eine Erweiterung auf die Anlagevermittlung, wie sie der Bundesrat in seiner Stellungnahme fordert, ist ebenfalls zu eng, weil sich die Pflicht zur anleger- und anlagegerechten Beratung und Einhaltung der Standards nach § 31 WpHG zivilrechtlich auch bei Vorliegen eines

Vermögensbetreuungsvertrages oder aus den §§ 241 Abs. 2, 311 BGB ergeben kann, sodass für die Anknüpfung allein an das Vorliegen einer Anlageberatung und -vermittlung kein sachliches Bedürfnis besteht.<sup>9</sup> Notwendig, aber auch ausreichend ist es, die Pflicht zur Unterrichtung des Kunden an den (in Aussicht genommenen) Abschluss eines Geschäfts über Finanzinstrumente anzuknüpfen wie dies nach Art. 247 § 1 EGBGB bzw. § 491a Abs. 1 und 3 Satz 1 BGB bei Abschluss von Verbraucherdarlehensverträgen der Fall ist.

Nicht ausreichend ist es, wenn es dem Finanzdienstleister gestattet werden soll, den Kunden hinsichtlich des Informationsblattes lediglich auf eine Internetadresse verweisen zu dürfen, wie dies nach der Gesetzesbegründung vorgesehen ist. Unabhängig davon, dass eine derartige Informationserteilung einen Zugang des Kunden zum Internet voraussetzt, ist es nicht zumutbar, wenn die erforderlichen Informationen lediglich flüchtig angezeigt werden, der Kunde diese mithin am Bildschirm lesen muss, wenn eine Möglichkeit zum Ausdruck nicht besteht. Zudem dürften mit einer solchen Zurverfügungstellung sowohl für den Kunden als auch für den Anbieter Beweisschwierigkeiten im Streitfall über den Abruf und Inhalt verbunden sein. Vielmehr ist die Einhaltung der Textform (§ 126b BGB) vorzusehen, weil so sichergestellt wird, dass der Kunde eine lesbare Information, mithin eine Urkunde oder eine andere dauerhafte Wiedergabe in Schriftzeichen (per E-Mail, Fax) erhält und zudem die Person des Erklärenden identifizieren kann, was für eine Regressmöglichkeit entscheidend sein kann. Die Textform ist gleichfalls hinsichtlich der Informationserteilung vor dem Abschluss von Versicherungsverträgen (§ 7 VVG) als auch von Verbraucherdarlehensverträgen (Art. 247 § 1 EGBGB) vorgesehen, sodass hinsichtlich der Informationen bezüglich Finanzinstrumenten keine schwächere Form vorzusehen ist.

Zur Informationserteilung gegenüber dem Kunden zu verpflichten ist derjenige, der diesem ein Finanzinstrument anbietet, vermittelt oder sonst zugänglich macht, mithin das Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst. Der Kunde muss sich darauf verlassen können, dass er über alle Umstände und Risiken, die für die Anlageentscheidung Bedeutung haben, richtig und vollständig informiert wird.<sup>10</sup> Dazu muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die empfohlene Kapitalanlage prüfen und darf sich nicht mit einer bloßen Plausibilitätsprüfung zufriedengeben.<sup>11</sup> Vielmehr muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Anlage einer eigenen – und zwar mit banküblichem kritischem Sachverstand – Prüfung unterziehen und alle diejenigen Eigenschaften und Risiken in Betracht

---

<sup>9</sup> Zudem ist § 31 WpHG die namentliche Anknüpfung an das Vorliegen eines zivilrechtlichen Vertrages auch im Übrigen fremd.

<sup>10</sup> BGHZ 74, 103

<sup>11</sup> BGH WM 2008, 2166.

ziehen, die objektiv, aber auch für die jeweilige Anlageentscheidung des Kunden eine wesentliche Bedeutung haben, oder haben können. Dabei ist u.a. auch eine negative Berichterstattung zu berücksichtigen<sup>12</sup> und ein vorhandenes Rating abzufragen.<sup>13</sup> An Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Kunden beraten oder Finanzinstrumente vermitteln, sind somit die Maßstäbe eines sorgfältigen und gewissenhaften Kaufmanns anzulegen, der zuallererst das Kundeninteresse und die für den Kunden bedeutsamen Risiken im Auge hat. Aus diesen Gründen ist es nicht geboten, den Emittenten oder sonstige Dritte für die Unterrichtung vorzusehen.<sup>14</sup>

Absatz 3 Satz 4 enthält einen konkreten Verweis auf den neuen § 5a WpDVerOV, womit für die Betroffenen deutlich wird, wo die entsprechenden Informationspflichten zu finden sind und in welchem Umfang diese bestehen. Angesichts der Dynamik des Finanzdienstleistungssektors und seiner Produkte ist mit der Verlagerung in eine Verordnung ein flexibles Instrument geschaffen, um sicherzustellen, dass einerseits Privatkunden aktuell und bestmöglich mit den notwendigen Informationen durch Wertpapierdienstleister versorgt werden und andererseits für Wertpapierdienstleister Rechtssicherheit besteht, über welche Einzelheiten zu informieren ist, wozu nach dem Gesetz jedenfalls die dem Finanzinstrument inhärenten Risiken und seine Funktionsweise gehören. Damit wird sichergestellt, dass sich Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegenüber Privatkunden jedenfalls schadensersatzpflichtig machen, wenn sie die Gefährlichkeit von Finanzinstrumenten nicht hinreichend erläutern oder verschleiern. Andernfalls steht zu befürchten, dass die Verletzung von entsprechenden Unterrichtungspflichten folgenlos bleibt, wie etwa bei sonstigen Produktinformationen, die von der Rechtsprechung als bloßes Werbematerial eingestuft werden.<sup>15</sup>

Die Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist auch der geeignete Ort, um Ausnahmen und Erfordernisse von bestehenden (wie hinsichtlich Investmentvermögen im Sinne des § 2 Absatz 1 Satz 2) und zukünftigen europäischen Rechtsakten zu berücksichtigen, womit nicht mit jeder Änderung von Informationspflichten der Deutsche Bundestag und der Bundesrat befasst werden müssen. Die gegenüber dem Entwurf weitaus offenere Formulierung berücksichtigt zudem den Umstand, dass für den Privatkunden auch Umstände von Bedeutung sein können, die sich nicht aus dem Finanzinstrument selbst, sondern beispielsweise

---

<sup>12</sup> BGH NJW 1993, 2433.

<sup>13</sup> BGH WM 2008, 2166.

<sup>14</sup> Anders als etwa bei dem Vertrieb von Darlehen und Versicherungen, erwerben Kunden Finanzinstrumente sehr häufig auch nicht von dem Produktgeber selbst, sondern von Dritten über den Kapitalmarkt.

<sup>15</sup> Siehe etwa OLG Karlsruhe, WM 2010, 1261, 1262.

erst aus dem Erwerb desselben ergeben können. Dies betrifft etwa die schon nach dem jetzigen Entwurf vorgesehenen Informationen über die Aussichten für die Kapitalrückzahlung, die Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen und die mit der Anlage verbundenen Kosten (s. Art. 5 Ziff. 2 des Entwurfs).

Nicht berücksichtigt wird bislang die beim telefonischen Vertrieb von Finanzdienstleistungen und Finanzinstrumenten bestehenden Besonderheiten sowie der Umstand, dass bei bestimmten Anlageformen über die in Absatz 1 genannten Informationspflichten hinaus besondere Angaben – wie beispielsweise bei der Lebensversicherung eine Modellrechnung (siehe § 7 Abs. 2 Nr. 2 VVG) – erforderlich sein können. Angesichts der bestehenden Ermächtigung zum Erlass und Änderung der WpDVerOV allein durch das Bundesministerium der Finanzen sollte in dem Gesetz entsprechend dem Entwurf zu Artikel 1 Ziff. 5 lit d bb zudem festgeschrieben werden, dass die Festlegung des Inhaltes und des Aufbaus der Unterrichtung in Textform und der Art und Weise ihrer Zurverfügungstellung im Einvernehmen mit dem Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz erfolgt, wobei das Bundesministerium der Justiz ebenfalls beteiligt werden sollte, um Friktionen mit den Informationspflichten nach dem Bürgerlichen Gesetzbuch, namentlich im Fernabsatz und elektronischen Rechtsverkehr zu vermeiden. Soll es dagegen bei der alleinigen Zuständigkeit des Bundesministeriums für Finanzen verbleiben, ist § 31 Absatz 3 Satz 5 entbehrlich, sollte aber entsprechend seinem angesprochenen Regelungsgehalt im Auge behalten werden.

#### **b) Absatz 4a**

Der nach Absatz 4 geplante Einfügung eines Absatzes 4a, wonach ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das die in Absatz 4 Satz 1 genannten Wertpapierdienstleistungen erbringt, verpflichtet wird, dem Kunden nur solche Instrumente und Dienstleistungen zu empfehlen, die nach den eingeholten Informationen für diesen geeignet sind, ist verzichtbar. Denn dieser Grundsatz ergibt sich bereits aus der Pflicht zur anlegergerechten Beratung und kommt in den § 31 hinreichend zum Ausdruck.

#### **2. Zu Artikel 1 Ziff. 8:**

Nach dem neuen § 34d müssen Anlageberater, Vertriebsbeauftragte und Compliance-Beauftragte die nötige Sachkunde und die für die Tätigkeit erforderliche Zuverlässigkeit besitzen. Die entsprechenden Anforderungen werden gesetzlich nicht definiert oder näher umschrieben, sondern nach Absatz 6 obliegt die Ausgestaltung dem Bundesministerium der Finanzen durch Rechtsverordnung. Dabei ist jedenfalls zu berücksichtigen, dass die festzusetzenden Anforderungen an eine hinreichende Sachkunde eine am Interesse der Kunden orientierte Ausbildung erfordern, was in dem Gesetz, wenigstens in der Gesetzesbegründung deutlich zum

Ausdruck kommen sollte. Damit könnte - ohne die Anforderungen im Einzelnen definieren zu müssen - gesetzgeberisch eine gewisse Vorgabe erzielt werden, die es beispielsweise ausschließen würde, dass Personen, die bislang ausschließlich im Anbieterinteresse ausgebildet und gehandelt haben, unbeschränkten Zugang zu den genannten Tätigkeiten und Positionen erlangen.

### **3. Zu Artikel 5 Ziff. 2.**

Nach § 5 wird folgender § 5a eingefügt:

„§ 5a

#### **Informationspflichten bei Finanzinstrumenten**

(1) Die Unterrichtung nach § 31 Absatz 3 Satz 4 des Wertpapierhandelsgesetzes muss rechtzeitig vor dem Abschluss eines Geschäfts über Finanzinstrumente erfolgen und hat folgende Informationen zu enthalten:

1. den Namen und die Anschrift des Emittenten
2. die Art des Finanzinstruments
3. seine Funktionsweise
4. die damit verbundenen Risiken
5. die Laufzeit und den Fälligkeitszeitpunkt für die Erbringung der wechselseitigen Leistungen
6. die sonstigen Bedingungen und Aussichten für die Kapitalrückzahlung
7. die sonstigen Aussichten auf Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen
8. einen Warnhinweis zu den Folgen ausbleibender Zahlungen
9. die mit dem Finanzinstrument verbundenen einmaligen wie laufenden Kosten
10. alle sonstigen Kosten sowie die Bedingungen, unter denen die Kosten angepasst werden können
11. das Bestehen oder Nichtbestehen eines Kündigungs- oder Widerrufsrechts und der damit verbundenen Folgen
12. die Art und der Umfang der zur Speicherung vorgesehenen Daten des Kunden und
13. den Namen und die Anschrift des Urhebers der Unterrichtung.

(2) Die Unterrichtung darf sich jeweils nur auf das jeweils den Kunden interessierende Finanzinstrument beziehen und muss in übersichtlicher und leicht verständlicher Weise erfolgen; die Angaben dürfen weder unrichtig noch irreführend sein, keine werbenden oder sonstigen, nicht der Unterrichtung nach Abs. 1 dienenden Informationen enthalten und müssen mit den Angaben des Prospekts nach dem Wertpapierprospektgesetz, des Verkaufsprospekts nach dem

Verkaufsprospektgesetz oder des Verkaufsprospekts nach dem Investmentgesetz vereinbar sein.

(3) Die Unterrichtung soll bei nicht komplexen Finanzinstrumenten nach § 7 eine DIN-A4-Seite, bei allen übrigen Finanzinstrumenten zwei DIN-A4-Seiten nicht überschreiten.

**Begründung:**

Die Privatkunden gegenüber zu erteilende Unterrichtung wird insgesamt in dem neuen § 5a der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV) geregelt. Mittels der Unterrichtung nach Absatz 1 wird der Kunde ohne Heranziehung weiterer Informationsquellen in die Lage versetzt, die Art des Finanzinstruments, seine Funktionsweise und die damit verbundenen Risiken und Kosten zu erfassen und insbesondere im Hinblick auf seinen Anlagehorizont unter Kenntnis von Laufzeit und Fälligkeitszeitpunkt, Bedingungen und Aussichten für die Kapitalrückzahlung und die Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen eine Prognose über die Tauglichkeit des Finanzinstruments anzustellen, wozu ein Hinweis zu den Folgen ausbleibender Zahlungen und über das Bestehen oder Nichtbestehen eines Kündigungs- oder Widerrufsrechts und der damit verbundenen Folgen zählt. Zudem muss er wissen, wer der Produktgeber und wer der Urheber der Unterrichtung ist, ergänzt um die Information, welche Daten über einen Anleger gespeichert werden, was insbesondere bei Kapitalanlagen in Fonds mit der damit verbundenen Publikationswirkung über das Handelsregister einen wesentlichen Umstand ausmachen kann. Mit den anzugebenden Informationen wird dem Kunden die Möglichkeit gegeben, die Merkmale mit denen anderer Finanzinstrumente bestmöglich vergleichen zu können. Dabei handelt es sich um standardisierte Informationen ohne Rücksicht auf die besonderen Umstände des Kunden, womit eine anleger- und auch anlagegerechte Beratung ergänzt, aber nicht ersetzt wird, was in der Gesetzesbegründung nochmals klarzustellen ist.

Absatz 2 legt die Anforderungen an die Unterrichtung des Kunden fest, Absatz 3 den Umfang. Angesichts des angestrebten schnellen Überblicks und der Erfahrungen mit der Informationsverarbeitung mit privaten Kunden sollte ein bzw. zwei Seiten Unterrichtung genügen.

### **III. Fehlende Bestimmungen**

#### **1. Aufhebung der Sonderverjährungsfristen**

Entsprechend der Stellungnahme zum vorliegenden Entwurf durch den Bundesrat<sup>16</sup> in Ziff. sind die sondergesetzlichen Verjährungsvorschriften nach § 46 BörsG, § 13a

---

<sup>16</sup> BR-Drs. 584/10.

Abs. 5 VerkaufsprospektG und § 127 Abs. 5 InvestmentG zu streichen. Eine Streichung der beiden erstgenannten Vorschriften war auch noch im Diskussionsentwurf der Bundesregierung vorgesehen, ist aber in dem Regierungsentwurf fallen gelassen worden. Doch dürfen Emittenten und Prospektverantwortliche gegenüber Wertpapierdienstleistern keinen Sonderschutz über wesentlich kürzere Verjährungsvorschriften genießen. Bislang herrscht ein unausgewogenes Haftungsregime zugunsten der von den genannten Normen erfassten Akteure. Denn es ist ein typischer Fall, dass Anleger angesichts der langjährigen Entwicklung von Kapitalanlagen Fehler in den Unterlagen, die Grundlage ihrer Anlageentscheidung waren, erst bemerken können, wenn die entsprechenden Haftungsansprüche nach den inkriminierten Normen bereits verjährt sind. Es ist dem Erwerber entsprechender Finanzinstrumente damit nicht möglich, innerhalb der vorgesehenen Fristen die erforderlichen Schritte einzuleiten, um seine Ansprüche gegenüber dem Prospektverantwortlichen durchzusetzen, wie dies noch der Gesetzgeber in der 13. Legislaturperiode angenommen hat.<sup>17</sup> Damit hat sich eine wesentliche Annahme, die erst zu einer Verkürzung der Verjährungsfristen gegenüber den §§ 195 ff. BGB geführt hat, als tatsächlich nicht gerechtfertigt erwiesen. Im Zuge einer Rückkehr zu dem Verjährungsregime des Bürgerlichen Gesetzbuches sollten auch die Absätze 4 der §§ 37b und c<sup>18</sup> jeweils gestrichen werden. Nur ausnahmsweise könnten unter Umständen im Zuge der Aufhebung die Beweiserleichterungen nach § 45 BörsG<sup>19</sup>, gegebenenfalls auch § 44 BörsG angepasst werden.

## **2. Schutzgesetzeigenschaft der Kapitalmarktgesetze**

Ansprüche von Anlegern ergeben sich angesichts der kurzen Verjährungsfristen im Kapitalmarktbereich auch angesichts der erst im Jahresverlauf 2009 gestrichenen Vorschrift des § 37a WpHG nicht mehr. Für viele Betroffenen bleibt daher nur ein Schadensersatzanspruch aus § 823 Abs. 2 BGB, wobei aber zum Teil überaus unterschiedlich beurteilt wird, ob Normen des Kapitalmarktrechts, insbesondere die einzelnen Vorschriften des WpHG Schutzgesetzcharakter zukommt oder nicht. Diese unsichere Rechtslage führt zu zahlreichen gerichtlichen Auseinandersetzungen, die weitgehend durch eine Bestimmung der Schutzgesetzeigenschaft des WpHG, zumindest des § 31 WpHG durch den Gesetzgeber obsolet werden könnte. Zudem entspricht die gesetzgeberische Festlegung in diesem Bereich gleichfalls den Geboten von Klarheit und Transparenz hinsichtlich der geschaffenen Gesetzeslage und würde die Rechtssicherheit für alle Beteiligten deutlich erhöhen.

## **3. Weitere Regelungen**

---

<sup>17</sup> Siehe BT-Drs. 13/8933, S. 81.

<sup>18</sup> Siehe dazu bereits BRat, BT-Drs. 14/8017, S. 155, BT-Drs. 15/3355, S. 3 und BR-Drs. 436/04, S. 1 f.

<sup>19</sup> Vgl. dazu BT-Drs. 16/12814, S. 32 und

In den Anträgen der Fraktion der SPD (BT-Drucksache 17/2136) und der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN (BT-Drucksache 17/3210) sind zahlreiche weitere Vorschläge zur Stärkung und Verbesserung des Verbraucherschutzes enthalten, die über den Regelungszusammenhang des Gesetzentwurfes der Bundesregierung zum Teil weit hinausgehen und in der Kürze der zur Verfügung stehenden Zeit nicht mit der erforderlichen Sorgfalt analysiert werden konnten. Aus einschlägigen Voruntersuchungen ist hier jedoch bekannt, dass jedenfalls Kreditverbriefungen und Kreditausfallversicherungen einer besonderen Regelung zugeführt werden sollten, weil hier die Gefahren und bereits eingetretenen Schäden Dimensionen erreichen, die die Volkswirtschaft an den Rand ihrer Leistungsfähigkeit bringen.

#### **IV. Zusammenfassung**

Solange ein Gesamtkonzept zum Anleger- und Funktionsschutz des Kapitalmarktes fehlt, müssen die bestehenden Gesetze weiterentwickelt und verbessert werden, um aufgetretene Fehlentwicklungen so gut wie möglich entgegenzutreten und Lücken zu schließen. Der Gesetzentwurf der Bundesregierung bietet hierfür ein Baustein, der wirkungsvoll bestimmte Defizite des geltenden Rechts beseitigt, aber an verschiedenen Stellen noch verbessert werden kann. Im Einzelnen sollte

- § 31 Absatz 3 Satz 4 gegenüber dem Entwurf gekürzt und neu gefasst,
- § 31 Absatz 4a nicht ergänzt,
- § 37d in der Begründung geschärft,  
und
- § 5a WpDVerOV gegenüber dem Entwurf ergänzt und neu gefasst werden.

Über den Entwurf hinausgehend sollten

- die §§ 37b Abs. 4, 37c Abs. 4 WpHG, § 46 BörsG, § 13a Abs. 5 VerkaufsprospektG und § 127 Abs. 5 InvestmentG aufgehoben,
- die Schutzgesetzeigenschaft des WpHG wenigstens für dessen § 31 festgelegt werden und  
in naher Zukunft Kreditverbriefungen und Kreditausfallversicherungen einer gesetzlichen Regelung zugeführt werden.