

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

Stellungnahme

A. Vorbemerkung

Der Entwurf will zum Schutz von Privatanlegern vor fehlerhafter Beratung im Zusammenhang mit dem Erwerb von Finanzinstrumenten¹ die aufsichtsrechtlichen Eingriffsmöglichkeiten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erweitern, wobei die Einhaltung der den Wertpapierdienstleistungsunternehmen² obliegenden Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten durch zusätzliche Bußgeldtatbestände erzwungen werden soll. Ziel des Entwurfs ist es, dem Gebot der anlegergerechten Beratung besser als bisher Geltung zu verschaffen. Dies soll zum einen durch den Einsatz besser qualifizierter Berater erreicht werden, was durch eine Pflicht zur Registrierung sämtlicher bei einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen beschäftigten Anlageberater, Vertriebsbeauftragten und Compliance-Beauftragten in einer bei der BaFin neu einzurichtenden Datenbank und durch die Einführung eines auf den einzelnen Bankmitarbeiter bezogenen Rechts der BaFin, dessen weitere Tätigkeit zu untersagen, durchgesetzt werden soll. Zum anderen soll die Informationsmöglichkeit der Kunden durch Produktinformationsblättern über die bei der Anlageberatung empfohlenen Finanzinstrumente verbessert und Konflikte zwischen dem Beratungsinteresse des Kunden sowie dem Vertriebsinteresse der Bank durch Vertriebsvorgaben, die die Kundeninteressen beeinträchtigen, vermieden werden.

¹ Nach der Legaldefinition in § 2 Abs. 2b WpHG sind Finanzinstrumente die Wertpapiere i.S. des § 2 Abs. 1 WpHG (also im Wesentlichen Aktien und Zertifikate, Schuldverschreibungen sowie von einer Kapitalanlagegesellschaft ausgegebene Anteile an Investmentvermögen), Geldmarktinstrumente i.S. des § 2 Abs. 1a WpHG (also alle weiteren üblicherweise auf dem Geldmarkt gehandelte Forderungen) und Derivate i.S. des § 2 Abs. 2 WpHG. Die Regelung erfasst also derzeit nicht Beteiligungen an geschlossenen Fonds.

² Also im Wesentlichen Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsunternehmen, vgl. §§ 2 Abs. 3 und 4; 2a WpHG.

Darüber hinaus enthält der Gesetzesentwurf Regelungen zur Verschärfung der Mitteilungspflichten von Erwerbern größerer (mit einem Stimmrecht verbundenen) Beteiligungen an Unternehmen, um die Beteiligungstransparenz zu erhöhen und heimliche Übernahmen zu erschweren, sowie zur Einschränkung des Rechts zur Rückgabe von Anteilen an offenen Immobilienfonds.

Ich gehe davon aus, dass meine Stellungnahme zu dem Gesetzesentwurf in erster Linie die Sicht der richterlichen Praxis wiedergeben soll. Deshalb spare ich die beiden letztgenannten Regelungsbereiche aus, weil diese keine oder nur eine geringe Rolle in der Spruchpraxis der Zivilgerichte spielen werden.

Die Feststellung in den einleitenden Bemerkungen des Entwurfs, „dass das Gebot der anlegergerechten Beratung in der Beratungspraxis nicht ausreichend zur Geltung kommt“, ist aus richterlicher Sicht zutreffend. Eine Stärkung des Anlegerschutzes ist geboten. Dabei geht es weniger um Regelungen für einen angemessenen Ausgleich eingetretener Schäden – insoweit reichen die geltenden Vorschriften aus -, sondern um die Verbesserung der Beratungsqualität und um eine effektive Kontrolle von Beratern und Produkten. Dies erfordert neben den durchaus sinnvollen Maßnahmen, die in diesem Entwurf enthalten sind, auch Regulierungen für den hier ausgeklammerten sog. grauen Kapitalmarkt.

B. Befund

Anleger, die gerichtliche Hilfe in Anspruch nehmen, machen in der Regel geltend, dass die versprochene Rendite nicht erzielt worden oder das eingesetzte Kapital teilweise oder ganz verloren sei. Sie erheben den Vorwurf, vor ihrer Entscheidung unzureichend oder fehlerhaft über das Anlageprodukt und seine Risiken beraten worden zu sein. Bei allen Unterschieden im Detail sind im Wesentlichen folgende Vorwürfe typisch für Klagen von Anlegern im Zusammenhang mit einer Anlagevermittlung oder -beratung:

Empfehlung eines für das Anlageziel ungeeigneten Produkts (z.B. fehlende Eignung des Produkts zur Altersvorsorge) oder eines für den konkreten Anleger ungeeigneten Produkts (z.B. Risikopapier für sicherheitsbewussten Kunden)

Keine Aufklärung über die Risiken, insbesondere das Totalverlustrisiko und über die eingeschränkte Fungibilität einer Anlage (etwa von KG-Anteilen an einem geschlossenen Immobilienfonds)

Unrealistische Renditeversprechen (insbes. über zu erwartende Mieterträge)

Verschweigen hoher Innenprovisionen und Rückvergütungen.

C. Rechtslage

1. Aufklärungspflichten bei Kapitalanlageberatung

Die Rechtslage ist eindeutig. Berater (seien sie Mitarbeiter von Kreditinstituten oder im grauen Kapitalmarkt tätig) sind zur umfassenden Aufklärung über die von ihnen empfohlenen Kapitalanlagen verpflichtet. Seit dem sog. *Bond-Urteil* des BGH,³ das die Pflichten einer Bank bei der Kapitalanlageberatung regelt, gelten klare Grundsätze, wie eine Beratung auszusehen hat.

„Inhalt und Umfang der Beratungspflicht sind von einer Reihe von Faktoren abhängig, die sich einerseits auf die Person des Kunden und andererseits auf das Anlageprojekt beziehen. Zu den Umständen in der Person des Kunden gehören insbesondere dessen Wissensstand über Anlagegeschäfte der vorgesehenen Art und dessen Risikobereitschaft; zu berücksichtigen ist also vor allem, ob es sich bei dem Kunden um einen erfahrenen Anleger mit einschlägigem Fachwissen handelt und welches Anlageziel der Kunde verfolgt.

Die Kenntnis von solchen Umständen kann die Bank aus langjährigen Geschäftsbeziehungen mit dem Kunden gewonnen haben; verfügt sie nicht über entsprechendes Wissen, muss sie Informationsstand und Anlageziel des Kunden erfragen.

Die Beratung hat sich daran auszurichten, ob das beabsichtigte Anlagegeschäft der sicheren Geldanlage dienen soll oder spekulativen Charakter hat. Die empfohlene Anlage muss unter Berücksichtigung dieses Ziels auf die persönlichen Verhältnisse des Kunden zugeschnitten, also "anlegergerecht" sein.

In Bezug auf das Anlageobjekt hat sich die Beratung auf diejenigen Eigenschaften und Risiken zu beziehen, die für die jeweilige Anlageentscheidung wesentliche Bedeutung haben oder haben können. Dabei ist zwischen den allgemeinen Risiken (Konjunkturlage, Entwicklung des Börsenmarktes) und den speziellen Risiken zu unterscheiden, die sich aus den individuellen Gegebenheiten des Anlageobjekts (Kurs-, Zins- und Währungsrisiko) ergeben. Der Anlageinteressent darf davon ausgehen, dass seine ihn beratende Bank, der er sich aufgrund der von dieser in Anspruch genommenen Sachkunde anvertraut, die von ihr in das Anlageprogramm aufgenommenen Papiere selbst als "gut" befunden hat.

Die Beratung der Bank muss richtig und sorgfältig, dabei für den Kunden verständlich und vollständig sein, die Bank muss zeitnah über alle Umstände unterrichten, die für das Anlagegeschäft von Bedeutung sind. Fehlen ihr derartige Kenntnisse, so hat sie das dem Kunden mitzuteilen und offenzulegen, dass sie zu einer Beratung z.B. über das konkrete Risiko eines Geschäfts mangels eigener Information nicht in der Lage ist.“

³ BGHZ 123, 126 = NJW 1993, 2433.

2. Defizite bei der Umsetzung dieser Grundsätze

Trotz dieser klaren Grundsätze scheitern Anleger häufig vor Gericht mit ihren Klagen. Dabei soll die Fallgruppe außer Betracht bleiben, bei der lediglich die Hoffnung von Kunden auf hohe Rendite enttäuscht wurde. Der Grundsatz, dass der Anleger das allgemeine Risiko der Entwicklung einer Kapitalanlage trägt,⁴ darf bei aller Berechtigung des Anlegerschutzes nicht in Vergessenheit geraten. Es ist immer wieder festzustellen, dass Beratungsfehler nur aufgrund enttäuschter Renditeerwartungen behauptet werden und Anleger auch unter Ausnutzung anderer rechtlicher Ansätze (z. B. der Widerrufbarkeit von in einer Haustürsituation abgeschlossenen Verbraucherkreditverträgen zur Finanzierung des Fondsanteilerwerbs oder von Immobilien sowie der Rechtsprechung des BGH zur Aufklärungspflicht über an den Vermittler einer Kapitalanlage geflossene verdeckte Rückvergütungen) Schadensersatzprozesse führen, um ihr Anlegerrisiko – Jahre bzw. teilweise Jahrzehnte nach dem Erwerb eines Kapitalanlageprodukts – auf die Bank überzuwälzen.

Soweit es tatsächlich um fehlende oder fehlerhafte Beratung geht, sind Schadensersatzprozesse nicht deshalb erfolglos, weil die gesetzlichen Regelungen lückenhaft sind, vielmehr liegen die Probleme auf der tatsächlichen Ebene des Nachweises. Beim Beratungsgespräch sind in der Regel nur der Berater und der Kunde anwesend, so dass letztlich die (den Anspruchsteller treffende) Beweislast über den Ausgang eines Rechtsstreits entscheidet. Dieser Befund sollte allerdings nicht sofort den Ruf nach einer Beweislastumkehr auslösen (siehe unten D 3).

D. Lösungswege

1. Bisherige gesetzliche Maßnahmen

Neben der nahezu einhellig begrüßten Abschaffung der Sonderverjährungsvorschrift (§ 37a WpHG aF) wurde durch das *Gesetz zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung* das Beratungsprotokoll in § 34 Abs. 2a WpHG eingeführt. Nach nicht einmal einem Jahr Geltungszeit kann dazu aus der Rechtsprechung noch nichts berichtet werden. Erfahrungsberichte von Verbraucherschutzverbänden und auch die ersten Auswertungen der BaFin⁵ klingen eher kritisch.

Ich stehe der Einführung der Dokumentationspflicht weiterhin positiv gegenüber. Es ist aus Sicht der Praxis immer hilfreich, wenn Verhandlungen oder Gespräche, die rechtliche Relevanz haben (können), dokumentiert sind und

⁴ BGH WM 2006, 851.

⁵ BaFin Markterhebung Beratungsprotokoll v. 4. Mai 2010.

im Falle eines Rechtsstreits vorgelegt werden können. Die Dokumentation hat auch einen nicht zu unterschätzenden präventiven Effekt. Ein Anlageberater, dessen Vorschläge und Erläuterungen protokolliert und zu den Akten genommen werden, wird sich sorgfältig auf das Beratungsgespräch vorbereiten (Verbesserung der Beratungsqualität) und sich sehr genau überlegen, ob und mit welcher Begründung er eine Empfehlung für eine riskante Anlage ausspricht.

2. Regelungen im vorliegenden Entwurf

a) Stärkung der Aufsicht durch BaFin

Zu Recht lenkt der Entwurf den Blick nicht auf die Rechtsfolgen bei Verletzung der Beratungspflicht, sondern auf die Gewährleistung einer ausreichenden Beratung. Mit § 34d WpHG-E sollen auf den einzelnen Mitarbeiter eines Wertpapierhandelsunternehmens bezogene Qualifikationsanforderungen statuiert werden. Dagegen ist grundsätzlich nichts einzuwenden, allerdings bleibt nach dem Entwurf unklar, wie die geforderte Sachkunde und Zuverlässigkeit nachgewiesen werden soll. Diese Unklarheit vermeidet der Vorschlag des Bundesrats, der einen formalen Qualifikationsnachweis durch eine Sachkundeprüfung bei einer staatlichen oder staatlich anerkannten Stelle vorsieht, diesen Prüfungen allerdings bestimmte Berufsqualifikationen⁶ gleichstellen will, über die die Mehrzahl der bei einem Kreditinstitut angestellten Anlageberater bereits heute verfügen dürfte.

Um der BaFin die Überwachung der Einhaltung dieser Vorschriften zu ermöglichen, sollen sämtliche Anlageberater, Vertriebsbeauftragten und Compliance-Beauftragten in einer neu einzurichtenden Datenbank erfasst werden. Außerdem sollen die Wertpapierhandelsunternehmen verpflichtet werden, die gegen ihre einzelnen Mitarbeiter erhobenen Kundenbeschwerden anzuzeigen, die ebenfalls in dieser Datenbank erfasst werden sollen. Die BaFin erhält darüber hinaus die Möglichkeit, dem Wertpapierhandelsunternehmen nicht nur die weitere Tätigkeit bestimmter nicht ausreichend qualifizierter Mitarbeiter zu untersagen (§ 34d Abs. 4 S. 1 Nr. 1 WpHG-E), sondern auch die Einhaltung der dem Wertpapierhandelsunternehmen obliegenden Wohlverhaltenspflichten auf der Ebene des einzelnen Mitarbeiters durch Verwarnungen und zeitlich begrenzte Tätigkeitsverbote durchzusetzen (§ 34d Abs. 4 S. 1 Nr. 2 WpHG-E).

Die Notwendigkeit dieses neuen Aufsichtsansatzes, mit dem erstmals die einzelnen Mitarbeiter eines Wertpapierhandelsunternehmens in den Kontrollbereich der Aufsichtsbehörde gerückt werden, erscheint fraglich. Soweit dies aus der zivilgerichtlichen Praxis beurteilt werden kann, liegt die Ursache schlechter Anlageberatung jedenfalls bei den Kreditinstituten nicht in der unzureichenden Qualifikation ihrer Mitarbeiter. Bei Banken und Sparkassen

⁶ Nämlich bei einem Anlageberater einen Abschluss als Bank- oder Sparkassenkaufmann/frau.

werden als Anlageberater wohl ganz überwiegend Mitarbeiter eingesetzt, die über eine Qualifikation als Bankkaufmann/frau verfügen und denen auch die Funktionsweise der von ihnen empfohlenen Anlageprodukte in der Regel bekannt ist.

Ob es darüber hinaus notwendig ist, die zivilrechtliche Haftung des Anlageberaters durch öffentlich-rechtliche Aufsichtsbefugnisse und sogar durch eine quasi-strafrechtliche Sanktionierung von Sorgfaltspflichtverletzungen (als Ordnungswidrigkeit) zu ergänzen, ist ebenfalls in Frage zu stellen. Die – für die beratenden Banken mit massiven wirtschaftlichen Risiken verbundene – zivilrechtliche Haftung dürfte grundsätzlich ausreichen, um die Einhaltung vertraglicher Sorgfaltspflichten durchzusetzen, zumal angesichts einer zunehmenden Spezialisierung von Rechtsanwaltskanzleien auf den Anlegerschutz insoweit aus gerichtlicher Sicht keine Durchsetzungsdefizite bestehen. Ob diese Neuregelung den zivilrechtlichen Anlegerschutz erweitert, erscheint ohnehin zweifelhaft. Denn letztlich begründet der Entwurf keine Informationspflichten, die über die von der Rechtsprechung entwickelten vertraglichen Aufklärungs- und Beratungspflichten hinausgehen, sodass den §§ 31 ff. WpHG wohl auch nach der Novelle keine eigenständige, über die vertragliche Haftung des Anlageberaters nach § 280 Abs. 1 BGB hinausgehende Bedeutung zukommt.⁷ Dies gilt zumindest im Verhältnis des durch eine fehlerhafte Beratung geschädigten Kapitalanlegers zur Bank, zu der er angesichts der geringen Anforderungen an das Zustandekommen eines Beratungsvertrages im Zeitpunkt des Gesprächs mit seinem persönlichen Anlageberater typischerweise in einer vertraglichen Sonderbeziehung steht. Zur Sicherung des Qualitätsniveaus der bankenseitigen Anlageberatung erscheinen aufsichtsrechtliche Maßnahmen gegenüber dem Unternehmen daher ausreichend, zumal fraglich erscheint, ob die BaFin den Arbeitsaufwand für eine auf den einzelnen Mitarbeiter bezogenen Sachkundeüberprüfung überhaupt leisten kann.

Viel wichtiger wäre es, die freien, nicht bankgebundenen Anlageberater und -vermittler unter Aufsicht zu stellen und von diesen einen Qualifikationsnachweis zu verlangen. Dies gilt insbesondere für Vermittler von Produkten des grauen Kapitalmarkts, der bislang vom Anwendungsbereich des WpHG ausgenommen ist. In Haftungsprozessen wegen (behaupteter) fehlerhafter Beratung im Zusammenhang mit dem Erwerb von Anteilen an geschlossenen Immobilienfonds begegnet man als unterstem Glied der Vertriebsorganisationen vielfach Vermittlern, die zuvor beispielsweise als Versicherungsvertreter tätig waren und die so gewonnenen Kundenkontakte auch für den Vertrieb von Fondsbeteiligungen nutzen, bei denen jedoch nicht ersichtlich ist, dass sie (außer vielleicht einer verkaufpsychologischen Schulung) eine Qualifizierung bezüglich der vertriebenen Anlageprodukte erfahren haben. Dass manche Strukturvertriebe sogar eine gezielte Desinformation der Anlageinteressenten betreiben, ist ein Vorwurf, der im Zusammenhang mit dem Erwerb von „atypisch stillen Beteiligungen“ an Unternehmen nach Art der Anlagemodelle der – mittlerweile insolventen – „Göttinger Gruppe“ vielfach erhoben wird. Unab-

⁷ Vgl. zur bisherigen Gesetzeslage BGH NJW 2008, 1734.

hängige, nicht an einen Strukturvertrieb angegliederte Vermittler vertreiben oftmals Beteiligungen, die – zumindest aus heutiger Sicht – sogar einen kriminellen Hintergrund haben und deren Initiatoren vielfach im Ausland ansässig sind, was die Durchsetzung von Ersatzansprüchen zusätzlich erschwert. Hier ist oft nicht erkennbar, dass diese Vermittler die von ihnen angebotenen Anlageprodukte irgendeiner Plausibilitätsprüfung unterzogen haben, was sie jedoch nicht daran hindert, sie als hervorragende Möglichkeit zum Aufbau einer Altersversorgung bei gleichzeitiger Steuerersparnis anzupreisen.

Anders als im Bereich der bankengestützten Anlageberatung und -vermittlung wird die Durchsetzung von Schadensersatzansprüchen gegen solche Vermittler häufig auch dadurch erschwert, dass diese nicht ausreichend solvent sind, sodass selbst erstrittene Urteile nicht vollstreckt werden können.⁸ Deshalb wäre es in diesem Bereich auch wichtiger als im Bereich der bei einem Kreditinstitut angestellten Anlageberater, als Voraussetzung für ein Tätigwerden als Anlageberater oder -vermittler neben einer ausreichenden Qualifikation die Existenz einer Haftpflichtversicherung⁹ vorzuschreiben.

b) Offenlegung von Vertriebsvorgaben (§ 33 Abs. 1 S. 2 Nr. 3a WpHG-E)

Dass eine Beratung nicht immer am Kundeninteresse orientiert ist, hat eine wesentliche Ursache darin, dass Anlagerberater (auch) von Vertriebsvorgaben und Provisionsinteressen geleitet werden. Dieser Aspekt ist erst in jüngerer Zeit ins Blickfeld geraten, verstärkt durch die sog. kick-back-Rechtsprechung. Danach muss eine Bank, die einen Kunden über Kapitalanlagen berät und Fondsanteile empfiehlt, bei denen sie verdeckte Rückvergütungen aus den Ausgabeaufschlägen und jährlichen Verwaltungsgebühren erhält, den Kunden über diese Rückvergütungen aufklären, damit der Kunde beurteilen kann, ob die Anlageempfehlung allein im Kundeninteresse nach den Kriterien anleger- und objektgerechter Beratung erfolgt ist, oder im Interesse der Bank, möglichst hohe Rückvergütungen zu erhalten.¹⁰

Die Neuregelung des § 33 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 a WpHG-E zu begrüßen, nach der Wertpapierhandelsunternehmen künftig ausdrücklich verpflichtet sind, ihre Vorgaben für den Vertrieb von Kapitalanlageprodukten so auszugestalten, dass das Interesse ihrer Kunden an einer an ihren Bedürfnissen ausgerichteten Anlageberatung hierdurch nicht beeinträchtigt wird. Die konkrete Ausgestaltung dieser Vertriebsvorgaben ist für den Anleger bisher nicht transparent. Auch in den derzeit in großer Zahl anhängigen Schadensersatzprozessen, in denen eine Haftung der beratenden Bank mit verschwiegenen Rückvergütungen seitens des Emittenten eines Fonds begründet wird, sind die Anle-

⁸ Dies dürfte ein Hauptgrund dafür sein, dass geschädigte Anleger beim Erwerb von Immobilienfondsbeteiligungen und „Schrottimmobilien“ Schadensersatzansprüche bevorzugt gegen die die Beteiligungen finanzierenden Banken (oder Bausparkassen) geltend machen.

⁹ Wie in der Stellungnahme des Bundesrats für die Bankmitarbeiter vorgesehen.

¹⁰ BGH WM 2007, 487; WM 2009, 405; WM 2010, 885; BGH ZIP 2010, 1335; OLG Karlsruhe WM 2010, 1264.

ger trotz der – beim Erwerb von Fondsbeteiligungen bislang allerdings nicht eingreifenden – Offenlegungspflicht nach § 31d Abs. 3 WpHG meist auf Mutmaßungen zur Höhe der an die Bank für das ihnen empfohlene Anlageprodukt geflossenen Provisionen angewiesen. Daher ist eine aufsichtsrechtliche Kontrolle dieser Vertriebsvorgaben zu befürworten. Zur Verbesserung des individuellen Anlegerschutzes sollte darüber hinaus erwogen werden, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen gesetzlich zu einer deutlicheren Offenlegung der ihnen für den Vertrieb eines konkreten Anlageprodukts zufließenden Provisionen (möglichst im Produktinformationsblatt nach § 31 Abs. 3 S. 4 WpHG-E) zu verpflichten.

c) Produktinformationsblatt (§ 31 Abs. 3 S. 4 WpHG-E)

Die nach dieser Vorschrift bereits bestehende Verpflichtung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, seinen Kunden rechtzeitig und in verständlicher Form Informationen zur Verfügung zu stellen, die es diesen ermöglichen, „nach vernünftigem Ermessen die Art und die Risiken der ihnen angebotenen oder von ihnen nachgefragten Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen zu verstehen“, um dann auf dieser Grundlage eine vernünftige, d. h. ihren Interessen entsprechende Anlageentscheidung treffen zu können,¹¹ soll durch eine auf das konkrete Finanzinstrument bezogene Pflicht zur schriftlichen Information ergänzt werden. Der Wertpapierdienstleister ist danach verpflichtet, seinem Kunden im Falle einer Anlageberatung rechtzeitig vor Abschluss des Anteilserwerbsgeschäfts einen inhaltlich richtigen und nicht irreführenden sowie mit dem Emissionsprospekt übereinstimmenden Überblick über die für seine Anlageentscheidung wesentlichen Merkmale des ihm empfohlenen Anlageprodukts zu vermitteln. Dies soll dadurch geschehen, dass dem Anleger ein kurzes und leicht verständliches Informationsblatt über jedes ihm empfohlene Finanzinstrument zur Verfügung gestellt wird. Die formellen und inhaltlichen Details dieses Produktinformationsblatts werden im neuen § 5 a WpDVerOV in der Weise geregelt, dass das Informationsblatt bei „nicht komplexen Finanzinstrumenten“ höchstens zwei und bei allen übrigen Finanzinstrumenten höchstens drei DIN A4-Seiten umfassen darf und dem Kunden eine Einschätzung der Art und Funktionsweise des Finanzinstruments, der damit verbundenen Risiken, der Aussichten für die Rückzahlung des angelegten Kapitals und Ertragschancen sowie der mit der Anlage verbundenen Kosten ermöglichen soll.¹² Außerdem soll das Informationsblatt dem Kunden ermöglichen, das Produkt mit anderen Finanzinstrumenten „bestmöglich“¹³ zu vergleichen.

¹¹ Diese Verpflichtung erfüllen die Banken jedenfalls bezüglich der allgemeinen Information über ihre Dienstleistungen bislang in der Regel durch Aushändigung der Broschüren „Basisinformationen über die Anlage in Wertpapieren“ bzw. „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“.

¹² Es ist vorhersehbar, aber wohl unvermeidbar, dass in der gerichtlichen Praxis Streit über den Auslegung der Begriffe „verständlich“ und „rechtzeitig“ entstehen wird.

¹³ Diesen Begriff sollte der Gesetzgeber in einer Norm nicht verwenden.

Die Einführung solcher schriftlichen Kurzinformationen erscheint sinnvoll. Sie ermöglichen es dem Anlageinteressenten, sich ohne größeren zeitlichen Aufwand einen Überblick über die Funktionsweise und Risiken des ihm empfohlenen Anlageprodukts zu verschaffen, und sind daher insbesondere für die Vielzahl von Anlegern nützlich, die sich vor ihrer Anlageentscheidung nicht ausführlich mit dem Emissionsprospekt befassen wollen oder können. Wenn die Informationsblätter hinreichend standardisiert sind, erleichtern sie insbesondere einen Vergleich verschiedener Anlageprodukte und schaffen so die Voraussetzungen dafür, dass der Kunde die Anlageempfehlungen seines Beraters selbstständig auf ihre Eignung für seine Anlageziele überprüfen kann. Aus diesem Grund ist auch die vom Bundesrat gewünschte Ausweitung der Pflicht zur Aushändigung von Produktinformationsblättern auf bloße Anlagevermittler angebracht. Diese dürften hierdurch auch nicht überfordert werden, denn entwerfen wird das Informationsblatt im Regelfall ohnehin der Emittent des Anlageprodukts, der es dessen Vertreibern in gleicher Weise zur Verfügung stellen kann wie bisher schon den Emissionsprospekt.

Der erhoffte Informationszweck wird allerdings nur erreicht, wenn sich der Anlageinteressent rechtzeitig vor seiner Entscheidung ausreichend mit dem Inhalt der Informationsblätter auseinandersetzt und die darin enthaltenen Informationen beispielsweise dazu nutzt, sich (ggf. von einem anderen Berater) andere am Markt erhältliche Anlageprodukte vorstellen zu lassen. Die in Anlageberatungshaftungsprozessen gewonnenen Erfahrungen (bezüglich Emissionsprospekten) stimmen insoweit wenig optimistisch.

Das Produktinformationsblatt hilft bei der Prüfung, ob ein daraus ersichtliches objektives Risikoprofil (d.h. eine abstrakte Umschreibung des Anlegerkreises, für den dieses Produkt potenziell geeignet ist) mit dem subjektiven Anlageprofil des Kunden übereinstimmt, das der Anlageberater im Beratungsprotokoll nach § 34 Abs. 2a WpHG dokumentieren muss. Im Idealfall ließe sich die Frage der anlegergerechten Beratung dann durch einen Vergleich des Beratungsprotokolls mit den im Beratungsgespräch ausgehändigten Produktinformationsblatt klären. Dies würde allerdings voraussetzen, dass sämtliche Finanzinstrumente in bestimmte Risikoklassen eingruppiert würden und diese Eingruppierung auch auf dem Informationsblatt erscheint. Allerdings müsste diese Eingruppierung nicht durch den Emittenten oder Vertreter des Produkts vorgenommen werden, um ausreichend aussagekräftig zu sein, sondern durch eine neutrale Stelle (welche?). Außerdem ist fraglich, ob angesichts der Vielschichtigkeit der Anlageprodukte und der individuellen Besonderheiten jedes Anlegers eine Festlegung starrer Risikoklassen überhaupt möglich wäre.

Die Zurverfügungstellung eines Informationsblatts kann sich in einem späteren Rechtsstreit über die Frage der ordnungsgemäßen Beratung zu Gunsten wie zu Lasten des Anlegers auswirken.

Im Haftungsprozess hat der Anleger dann prozessuale Vorteile, wenn das Informationsblatt falsche oder irreführende (z.B. die Risiken verharmlosende oder Kosten verschleiernde) Angaben enthält, weil dann die heute schon bei fehlerhaften Prospekten geltende Beweislastumkehr eingreifen wird. Danach ist davon auszugehen, dass der Anlageberater, der einem Anlageinteressenten in dem Beratungsgespräch einen Verkaufsprospekt vorlegt und diesen zur Grundlage seiner Beratung macht, obwohl dieser Prospekt fehlerhaft ist, den Anleger falsch beraten hat. Die aufgrund der Übergabe des falschen Prospektes feststehende Pflichtverletzung des Anlageberaters entfällt nur dann, wenn der Berater diesen Fehler berichtet hat. Dafür, dass er dies getan hat, ist er und nicht der Anleger beweispflichtig.¹⁴

Ein inhaltlich richtiges Informationsblatt wird sich im Rechtsstreit dagegen zu Gunsten der beratenden Bank auswirken. Insoweit birgt die verpflichtende Aushändigung von Produktinformationsblättern auch gewisse Gefahren für den Anleger, weil sie den unredlichen Anlageberater dazu veranlassen könnte, seine Verpflichtung zur umfassenden mündlichen Beratung (die durch die Aushändigung dieser Kurzinformationen nicht entbehrlich wird) zu vernachlässigen, weil er sich im Haftungsfall auf die rechtzeitige Aushändigung eines inhaltlich korrekten Produktinformationsblatts über das erworbene Anlageprodukt berufen kann.¹⁵ Dies ist bereits heute vielfach in Prozessen zu beobachten, in denen Anleger eine unzureichende Aufklärung über die Risiken von Zertifikaten behaupten. Die solche strukturierten Finanzprodukte vertreibenden Banken können durchweg so genannte „Term-“ oder Factsheets“ vorlegen, die weitgehend den Anforderungen des § 5a WpDVerOV-E entsprechen, und so zumindest den Einwand des Kunden entkräften, er sei überhaupt nicht über die Risiken des empfohlenen Papiers informiert worden.

In der Gesetzesbegründung wird darauf hingewiesen, dass die Pflicht zur Herausgabe der Produktinformationsblätter auch unmittelbar anlegerschützende Funktion hat und deren Verletzung zivilrechtliche Schadenersatzansprüche nach § 823 Abs. 2 BGB begründet. Aus welchem Grund eine solche deliktische Haftung für notwendig gehalten wird, ist dabei nicht erläutert. Sofern mit den stärker personalisierten Verhaltenspflichten und insbesondere über die wohl auch für den einzelnen Anlageberater geltenden Ordnungswidrigkeitentatbestände eine persönliche Haftung des angestellten Anlageberaters (nach § 823 Abs. 2 BGB) begründet werden sollte (die der Bundesgerichtshof außerhalb des Anwendungsbereichs des § 826 BGB bislang ablehnt¹⁶), wäre es bedenklich, über den Umweg neuer Bußgeldtatbestände zur Ahndung von in erster Linie öffentlich-rechtlichen Verhaltenspflichten einen so gravierenden Eingriff in das zivilrechtliche Haftungssystem vorzunehmen.

¹⁴ Vgl. BGH BKR 2009, 471.

¹⁵ Vgl. BGH NJW-RR 2006, 1345 zur Aushändigung eines Prospekts.

¹⁶ Vgl. z.B. NJW 2008, 1734.

Nicht übersehen werden darf abschließend auch die Gefahr einer Informationsüberfrachtung: Der Kunde erhält bei bestimmten Anlageformen künftig einen Prospekt, ein Informationsblatt und ein Beratungsprotokoll. Nach allgemeinen Erfahrungen sinkt die Bereitschaft zum Studium von Unterlagen mit deren Zahl und Umfang.

Die in § 31 Abs. 9 WpHG-E vorgesehene Beschränkung der Verpflichtung zur Aushändigung der Produktinformationsblätter auf nicht professionelle Kunden (also Privatanleger ohne ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand i.S. des § 31a Abs. 2 WpHG) ist sinnvoll. Nur diese bedürfen des hierdurch bezweckten zusätzlichen Schutzes durch die formalisierte Zurverfügungstellung der für eine Anlageentscheidung relevanten Informationen. Haftungsprozesse professioneller Anleger kommen in der gerichtlichen Praxis jedenfalls kaum vor.

d) Verpflichtung zur anlegergerechten Beratung, § 31 Abs. 4a WpHG-E

Durch den neuen § 31 Abs. 4a wird eine öffentlich-rechtliche (und gemäß § 39 Abs. 2 Nr. 16a WpHG-E bußgeldbewehrte) Verpflichtung zur anlegergerechten Beratung statuiert. Die Vorschrift soll die bereits in Abs. 4 des § 31 WpHG geregelte Pflicht des in der Anlageberatung tätigen Wertpapierdienstleistungsunternehmens ergänzen, seinen Kunden über dessen Kenntnisse und Erfahrungen mit Kapitalanlagen zu befragen und dessen Anlegerprofil zu ermitteln, um ihm hierzu passende Anlageprodukte empfehlen zu können. Das in § 31 Abs. 4 S. 3 WpHG bereits enthaltene Verbot, ohne vorangegangene Ermittlung eines Anlegerprofils eine Anlageempfehlung auszusprechen, soll durch das Verbot, dem Kunden ein seinem Anlegerprofil nicht entsprechendes Kapitalanlageprodukt zu empfehlen, erweitert werden.

Eine Erweiterung der zivilrechtlichen Haftung des Anlageberaters ergibt sich hierdurch nicht bzw. allenfalls dann, wenn über die Einstufung dieser öffentlich-rechtlichen Verhaltenspflicht als Schutzgesetz i.S. des § 823 Abs. 2 BGB die persönliche Haftung des angestellten Anlageberaters eingeführt würde. Für eine solche über den Anwendungsbereich der §§ 311 Abs. 3, 826 BGB hinausgehende Erweiterung der Haftung einer handelnden Person, die – wie typischerweise der bei einer Bank angestellte Anlageberater – nicht Vertragspartner des Anlageinteressenten ist, ist jedoch kein praktisches Bedürfnis erkennbar. Denn im Regelfall vertraut der Kunde auf die – in der Werbung vielfach herausgestellte – Kompetenz der Bank und nicht des einzelnen Bankmitarbeiters. Eine Notwendigkeit, die originär zivilrechtliche Pflicht zur anlegergerechten Beratung öffentlich-rechtlich zu flankieren und durch eine Bußgeldandrohung abzusichern, ist deshalb nicht erkennbar.

3. Forderung nach Einführung einer Beweislastumkehr

Sowohl in der Stellungnahme des Bundesrats zum vorliegenden Entwurf als auch in verschiedenen Vorschlägen zur Stärkung des Anlegerschutzes wird einer Beweislastumkehr zu Gunsten des Erwerbers eines wirtschaftlich nachteiligen Kapitalanlageprodukts das Wort geredet. Ich stehe einem solchen

Eingriff in das System der Beweislastverteilung ablehnend gegenüber. Die Beweislastverteilung und die dazu entwickelten Regeln im materiellen und im Prozessrecht sind ausgewogen und sollten nicht durch Einzelregelungen, für die kurzfristig ein Bedürfnis bestehen mag, dauerhaft verändert werden. Durch das neu eingeführte Beratungsprotokoll und durch das im Entwurf vorgesehene Produktinformationsblatt wird die Beweisnot des Anlegers beseitigt. Die Fälle fehlender oder unzureichender Dokumentation können mit den von der Rechtsprechung entwickelten Grundsätzen zur Beweiserleichterung angemessen erfasst werden. Ein Bedürfnis für eine generelle Beweislastumkehr bei Schadensersatzklagen von Anlegern gegen Kreditinstitute, wie in einzelnen Vorschlägen zur Stärkung des Verbraucherschutzes enthalten, besteht nicht.

E. Zusammenfassung

Der Entwurf will die – zivilrechtlich bereits aus dem mit dem Anlageinteressenten geschlossenen Beratungsvertrag folgende – Verpflichtung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens zur anleger- und objektgerechten Beratung seiner Kunden durch eine Verschärfung der aufsichtsrechtlichen Eingriffsmöglichkeiten bei gleichzeitiger Erweiterung und Konkretisierung der Wohlverhaltenspflichten nach Abschnitt 6 des WpHG ergänzen. Das ist im Grundsatz zu begrüßen. Insbesondere die Einführung standardisierter Produktinformationsblätter dürfte die Vergleichbarkeit von Anlageempfehlungen durchaus erhöhen und damit jedenfalls gegenüber ausreichend kritischen Anlageinteressenten die Beratungsqualität erhöhen.

Die stärkere Fokussierung der Aufsicht auf den einzelnen bei einer Bank angestellten Anlageberater ist aus zivilprozessualer Sicht unnötig. Dass die Ursachen unzureichender Anlageberatung in einer zu geringen Qualifikation der handelnden Personen liegen, kann zumindest für den Bereich der bankengetriebenen Anlageberatung nicht bestätigt werden.

Problematisch erscheinen insoweit eher Vertriebsanreize, die den einzelnen Bankmitarbeiter von einer an den Anlegerinteressen orientierten Anlageberatung abhalten. Da dieser Bereich für den einzelnen Anleger bislang auch nicht ausreichend transparent ist, erscheint eine Erweiterung der aufsichtsrechtlichen Befugnisse insoweit sinnvoll. Ob sich auf der Grundlage des § 33 Abs. 1 S. 2 Nr. 3a WpHG-E allerdings tatsächlich ein Vergütungssystem wird durchsetzen lassen, bei dem der Konflikt zwischen dem – grundsätzlich aner kennenswerten – Umsatzinteresse des Anlageberaters und dem Interesse des Anlegers an einer möglichst neutralen und unvoreingenommenen Beratung überwunden werden kann, ist angesichts des verbreiteten Wunschs vieler Anleger nach einer (vermeintlich) kostenlosen Anlageberatung fraglich.

Die beschränkten personellen und sachlichen Ressourcen der BaFin sollten für eine Regulierung des grauen Kapitalmarkts eingesetzt werden, auf dem zahlreiche Vertriebsorganisationen und Einzelvermittler agieren, an deren Sachkunde und Zuverlässigkeit oft erhebliche Zweifel bestehen. Wenn insoweit eine öffentlich-rechtliche Aufsicht installiert werden könnte, die derjenigen über die Wertpapierdienstleistungsunternehmen entspricht, könnten wohl viele Kapitalanleger vor finanziellen Schäden bewahrt werden.