

mzs Rechtsanwälte Umlandstraße 33 D-40237 Düsseldorf

Bundesministerium für Ernährung,  
Landwirtschaft, und Verbraucherschutz  
Frau Ministerin Aigner

11055 Berlin

Gustav Meyer zu Schwabedissen <sup>1)</sup>  
Bernd Wirtz  
Martin Wolters <sup>2)</sup>  
Dr. Jochen Strohmeyer <sup>2)</sup>  
Dr. Barbara Dörner <sup>3)</sup>  
Michael Fuchs <sup>3)</sup>  
Dr. Thomas Meschede <sup>3)</sup>

1) zgl. vereidigter Buchprüfer  
2) Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht  
3) angestellter Rechtsanwalt

**REFERAT**

Dr. Strohmeyer  
strohmeyer@mzs-recht.de

**SEKRETARIAT**

Frau Cieply  
cieply@mzs-recht.de  
0211-280663-52

**AKTENZEICHEN**

mzs Presse  
BMELV\_Studie  
st

**DÜSSELDORF, DEN**

19.02.2009

## Verbraucherschutz bei Finanzprodukten: Einfache und effiziente Lösungen sind möglich

### Zugleich eine Kritik zur Studie im Auftrag des BMELV „Anforderungen an Finanzvermittler – mehr Qualität, bessere Entscheidungen“

Sehr geehrte Frau Ministerin,

als Fachanwälte für Bank- und Kapitalmarktrecht setzen wir uns täglich mit den Problemen der Vermittlung von Kapitalanlagen auseinander, weil wir sowohl Initiatoren, Vertriebe und – durchaus zahlreich – Verbraucher beraten und vor Gericht vertreten. Da Sie einen effizienteren Verbraucherschutz anstreben und ausdrücklich ermuntern, die vom BMELV in Auftrag gegebene Studie zu diskutieren, möchten wir die Chance nutzen, Fehler in der Studie aufzuzeigen, die den Blick auf eine viel einfachere Lösung der Probleme verstellen. Unser Vorschlag hat zugleich den Charme, dass dem Bürger seine Rechte verständlich werden. Im Vertrauen auf ein solches transparentes Recht wird er angemessene individuelle Kapitalanlageentscheidungen treffen können, ohne an der Komplexität der angebotenen Produkte zu scheitern.

## I. Fehlerhafte Annahmen der Studie

Wir sind Rechtsanwälte. Dennoch können wir die Fehler der Studie nur zum Teil dem rechtlichen Bereich zuordnen. Viel wichtiger ist uns die Betrachtung der tatsächlichen Annahmen, weil hier die Weichen frühzeitig falsch gestellt werden. Wir möchten dies an zwei Beispielen zeigen.

### 1) Unangemessenes Vertrauen in Banken

Die Studie kritisiert mehrfach den nach dem KWG nicht erlaubnispflichtigen Vertrieb geschlossener Fonds: „Der Vertrieb regelmäßig riskanter geschlossener Fonds hat sich in der Vergangenheit als besonders anlegerschädigend erwiesen (S. 68, 30, 120). Würden geschlossene Fonds – entgegen dem FRUG – als Wertpapiere betrachtet, wären sie erlaubnispflichtig nach dem KWG und unterlägen dann den Wohlverhaltenspflichten der §§ 31ff. WpHG (S. 69). Dies sei zu ändern (S. 155).“

Diese Kritik stützt sich offenbar nur auf einen bei FAZ.NET veröffentlichten Artikel, wie sich der Studie auf S. 103 (Fußnoten 156 ff.) entnehmen lässt. Mit der Annahme, dass geschlossene Fonds ein generell schlechtes Produkt darstellen, weil ihr Vertrieb ohne KWG-Erlaubnis erfolge, sitzt die Studie der Lobby-Arbeit der Banken auf. Denn als unmittelbarer Umkehrschluss müsste folgen, dass Banken derartige Fonds nicht vertreiben. Tatsächlich wurde der massenhafte Vertrieb geschlossener Fonds in den 90er Jahren jedoch erst durch intensives Engagement der Banken möglich: Bei den WGS-Immobilienfonds finanzierten Landesbanken und Volks- und Raiffeisenbanken mehr als 90 % der 40.000 geschädigten Anleger<sup>1</sup>. Eine große deutsche Privatbank übernahm den Vertrieb von etwa 10.000 Beteiligungen an den VIP-Medien Fonds<sup>2</sup>. Zu Recht nennt die Studie in diesem Zusammenhang auch die etwa 300.000 Schrottimobilien-Finanzierungen<sup>3</sup>. Die

---

<sup>1</sup>[http://www.focus.de/finanzen/news/kurse-und-notizen-fonds-skandal-einmal-ist-keinmal--\\_aid\\_169135.html](http://www.focus.de/finanzen/news/kurse-und-notizen-fonds-skandal-einmal-ist-keinmal--_aid_169135.html)

<sup>2</sup> <http://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/Wirtschaft-VIP-Medienfonds-Klagewelle;art115,1880973>

<sup>3</sup> Vgl. S. 109 der Studie, ferner <http://de.wikipedia.org/wiki/Schrottimobilie>

Liste lässt sich um Dutzende Beispiele mit jeweils mehreren tausend geschädigten Anlegern fortsetzen<sup>4</sup>.

Dies zeigt, dass die Kreditbranche nicht nur vereinzelt am grauen Kapitalmarkt aufgetreten ist, sondern den Vertrieb geschlossener Fonds kontinuierlich durch Kreditmittel befeuert hat. Diese Kontinuität zeigt sich auch darin, dass heute eine große Privatbank Marktführer der Branche ist (vgl. S. 103 der Studie).

Aber auch die zweite Annahme der Studie – der Glaube an einen effizienten Verbraucherschutz durch Wohlverhaltenspflichten – ist nicht berechtigt, wie die Zahl der etwa 20.000 geschädigten Inhaber von Lehman-Zertifikaten zeigt: Obwohl der Vertrieb dieser Zertifikate unter das WpHG fällt, sind die Wohlverhaltenspflichten der §§ 31ff. WpHG in einem hohen Prozentsatz der Fälle nicht beachtet oder durch eine (wie auf S. 93 der Studie beschriebene) vorherige Zuordnung der Kunden durch die Bank zu produktgeleiteten Risikoklassen umgangen worden. Mit Blick auf mehr als 100 Mandate aus diesem Bereich können wir von einer Fehlberatungsquote von mehr als 50 % sprechen.

Ob aber der Verbraucher sich gegen diese Fehlberatung mit größeren Erfolgsaussichten wehren kann, weil der Vertrieb dieser Zertifikate unter das WpHG fällt, ist gegenwärtig nicht abzusehen. Entgegen der Studie (S. 97) ist die Rechtslage in dieser Frage unklar. Sollte der Bundesgerichtshof in diesem Punkt eine Beweislastumkehr ablehnen, steht der Verbraucher beim Erwerb eines Zertifikats schlechter, als wenn er bei einer Privatbank einen Anteil an einem geschlossenen Medienfonds erworben hätte<sup>5</sup>.

Die Annahmen der Studie gehen in diesem Komplex daher fehl.

---

<sup>4</sup> Daher seien hier nachfolgend in alphabetischer Reihenfolge exemplarisch weitere Stichworte benannt, deren Eingabe in eine Suchmaschine unsere These leicht verifiziert: Atlas, Bema, Brentana, DG-Anlage, Dreiländerfonds, Falk, Fundus, HAT, IBH, Rentadomo, UBG, VEAG, u.v.a.

<sup>5</sup> Hintergrund ist, dass bei Zertifikaten anders als bei Medienfonds (vgl. insoweit zur Haftung der Bank – BGH, Urteil vom 06.03.2008, III ZR 298/05) nicht geklärt ist, ob eine schriftliche Information erfolgen muss. Zur Frage der Beweislastumkehr vgl. *Podewils*, in: NJW 2009, S. 116, 120f.

## 2) Beratung auf „Augenhöhe“ oder Vorrang des Vertrauensprinzips?

Der Zusammenbruch von Lehman Brothers zeigt zugleich, dass die bisherige Tendenz bei der Entwicklung von Kapitalanlageprodukten dahin ging, dass die Produkte zunehmend an Komplexität gewonnen haben. Bezeichnend ist, dass bereits mehrere Bankvorstände im Zusammenhang mit der Finanzkrise einräumen mussten, die Strukturen dieser Produkte und ihre Refinanzierung nicht mehr überblickt zu haben. Aber nicht nur Zertifikate, sondern z. B. auch die vermeintlich altbekannten Lebensversicherungen sind ein äußerst komplexes Produkt. Der Versicherungsvertrag selbst und das übliche Informationsmaterial ermöglichen dem Anleger nicht, eine Aussage über das Anlagekonzept oder die zu erwartende Rendite zu treffen.

Diese Beispiele belegen, dass die in der Studie (S. 9) gewünschte „Beratung auf Augenhöhe“ – so lobenswert ihr Grundgedanke sein mag – eine Utopie bleiben wird, wenn der Gesetzgeber nicht den (mit Blick auf die Versicherungsbranche) sehr unwahrscheinlichen Weg geht, alle unverständlichen Produkte zu untersagen. Ein Indiz für die Unerreichbarkeit dieses Wunsches lässt sich sicher auch an den zunehmenden Klagen von Städten und Gemeinden erkennen, deren Kämmerer sich auf riskante SWAP-Wetten einließen, ohne den genauen Umfang der Risiken dieser Geschäfte zu kennen.

Entgegen der These auf S. 62 wird sich Information daher nicht als Königsweg erweisen, wie die Studie auf S. 149f., S. 83 und S. 94 auch selbst belegt: So hat etwa die im Rahmen des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes eingeführte Prospektspflicht für geschlossene Fonds in nicht unerheblichem Maße dazu geführt, dass der Vertrieb teilweise dazu überging, das entsprechende Produkt auch als von der Finanzaufsichtsbehörde geprüft anzupreisen. Der zwingend jeweils zu Beginn des Prospekts zu platzierende Hinweis, dass die BAFin keine inhaltliche Prüfung des Prospekts vorgenommen hat, findet dagegen im Regelfall nicht die gleiche Beachtung des Anlegers. Dies liegt einerseits an der Bequemlichkeit der Anleger, einen Prospekt nicht zu lesen, andererseits daran, dass viele Vermittler zur Ablenkung von den Risikohinweisen versuchen, den Prospekt so spät wie möglich oder gar nicht zu übergeben.

Das Informationsgefälle zwischen Berater und Kapitalanleger wird sich substantiell daher nicht verändern lassen.

Aber – und damit leiten wir zu den Lösungen über – ist die Beseitigung des Informationsgefälles wirklich notwendig? Ist es nicht vielleicht eine angemessene Haltung, wenn der Ratsuchende seinem Berater andient, dass dieser eine Anlageentscheidung möglichst weit vorbereiten möge, weil doch schließlich er der Experte sei? Warum darf der Ratsuchende seinen Berater nicht bitten, für ihn einen 100 Seiten starken Verkaufsprospekt zu prüfen, weil er (der Ratsuchende) über so wenig Zeit verfüge, der Berater sich mit diesen Dingen doch viel besser auskenne und jener dafür doch auch eine erhebliche Provision bekomme?

Nach unserer Ansicht – und freilich auch nach unserem Selbstverständnis als Rechtsanwälte und Fachanwälte eines komplexen Rechtsgebiets – besteht kein Widerspruch darin, dass ein Informationsgefälle zwischen Ratsuchendem und Berater besteht und dieses auch fortbestehen kann. Dabei liegt die Legitimation im Fortbestand dieses Gefälles im Vertrauen. Dieses Vertrauen mag bei Anwälten und dem Berater der Bank auf der einen Seite durch Tradition bedingt sein, während im bankfreien Vertrieb von Kapitalanlagen häufig ein Sich-Privat-Kennen eine Rolle spielt (vgl. S. 77 der Studie); auf der anderen Seite ist dem Ratsuchenden aber auch bekannt, dass der Anwalt oder dessen Versicherung für Fehler haftet.

Daher bedarf es beim Vertrieb von Kapitalanlagen eines möglichst klaren und effizienten Haftungsregimes, das der Ratsuchende bei fehlerhaften Beratungen in der Praxis auch durchzusetzen vermag.

## **II. Lösung durch eine einfache und transparente rechtliche Struktur**

Die Basis für ein effizientes Haftungsregime steht: Nach Rechtsansicht verschiedener Zivilsenate des Bundesgerichtshof schuldet der Anlageberater dem Anleger eine anlage- und anlegergerechte Beratung, während der Anlagevermittler den Anleger über alle wesentlichen Informationen betreffend die Kapitalanlage aufzuklären hat. Das ist heute unumstritten.

Woran es aber mangelt, ist eine praktische Verwirklichung dieses Regimes: Denn derjenige, der sich auf die Fehlerhaftigkeit der Anlagevermittlung oder -beratung beruft, trägt die Beweislast für den behaupteten Fehler. Damit wird aus drei Gründen eine häufig unüberwindbare Hürde aufgebaut:

- Fälle besonders krasser Fehlberatung zeichnen sich häufig durch ein besonderes hohes Informationsgefälle zwischen dem Verbraucher und seinem Berater aus. Oft vermag der Verbraucher nicht einmal mit seinen eigenen Worten zu formulieren, welche Produktart er erworben hat und worauf seine Anlageentscheidung gründet. Vielmehr sind häufig nur Wortfetzen in Erinnerung wie „Sicher wie ein Sparbuch, aber viel höhere Zinsen“ (z. B. bei Lehman-Zertifikaten), während sich Finanzierungskredite durch sichere Wertzuwächse bei diversen Kapitalanlagen regelmäßig „von selbst“ finanzieren.
- Berater/Vermittler versuchen häufig, nur wenige schriftlichen Unterlagen zu übergeben und ihre mündlichen Zusagen nicht zu dokumentieren. Bedingt durch das Informationsgefälle bestätigt der Verbraucher umgekehrt dem Vermittler durch seine Unterschrift häufig eine korrekte und umfassende Beratung, an die der Verbraucher in diesem Moment - verursacht durch mangelndes Wissen - auch glaubt.
- Der Verbraucher tritt gegenüber dem Vermittler regelmäßig allein auf oder mit einem sich ebenfalls an der Kapitalanlage beteiligenden Lebenspartner, der mit Blick auf seine eigene Beteiligung vor Gericht nicht als Zeuge taugt.

Diese Umstände führen im Ergebnis dazu, dass es dem Verbraucher oft nicht gelingt, die Falschberatung zu beweisen.

Zur Durchsetzung sachgerechterer Ergebnisse bedarf es daher einer Beweislastumkehr, nach der im Zweifel der Berater/Vermittler das Risiko trägt, die Korrektheit seiner Beratung nachzuweisen.

Selbstverständlich muss die Darlegungs- und Beweislast hinsichtlich des Zustandekommens eines Anlageberatungs- oder -vermittlungsvertrags und auch hinsichtlich des genauen Beratungsgegenstands (z. B.: nur Lebensversicherung oder Versicherungsoptimierung?) beim Verbraucher verbleiben. Auch muss er darlegen, in welchen Punkten er sich falsch beraten sieht. Verbleiben im Fall einer Beweisaufnahme jedoch Zweifel, sollten diese zukünftig zu Lasten des Beraters/Vermittlers gehen.

Es empfiehlt sich, die von der Rechtsprechung ausgearbeiteten Grundsätze zur Anlageberatung und -vermittlung in Verbindung mit der vorgeschlagenen Beweislastumkehr in das Bürgerliche Gesetzbuch (Buch 2, Titel 12) aufzunehmen. Damit würden sich zugleich vermutlich mehr als 90 % der in den letzten Jahren zu Gunsten des Verbrauchers eingeführten Normen erübrigen: Alle Dokumentations- und Wohlverhaltenspflichten würde der Berater/Vermittler ab sofort im eigenen Interesse erfüllen. Die Übergabe von schriftlichen Erläuterungen auch hinsichtlich der von ihm erfragten individuellen Anlageziele würde rechtzeitig erfolgen, da der Unternehmer im Zweifel die Übergabe beweisen müsste. Hinzu käme, dass sich die Akteure des Beratermarkts aus Gründen des Wettbewerbs auch um eine besonders umfassende Aufklärung bemühen werden. Damit wäre auch dem Einstieg in die Honorarberatung der Weg geebnet.

Die Umkehr dieser Beweislast würde auch keine Prozesswelle heraufbeschwören. Vielmehr würden Berater/Vermittler mit Blick auf das verbleibende Prozessrisiko viel häufiger nach einer außergerichtlichen Einigung mit dem Anleger suchen.

Zugleich wäre der Weg geebnet für ein klares Leitbild der Anlageberatung und -vermittlung: Das Leitbild heißt Vertrauen. Sobald für den Berater erkennbar wird, dass der Verbraucher in die Richtigkeit seines Rates vertraut, entsteht eine Pflicht des Beraters/Vermittlers zu großer Sorgfalt.


Eine transparente Haftungsstruktur würde zwar das Informationsgefälle zwischen Verbraucher und Berater/Vermittler nicht beseitigen, es würde jedoch das Risikogefälle beseitigen, dass der wirtschaftliche Schaden im Regelfall beim Verbraucher hängen bleibt.


Umgekehrt führt eine Umkehr der Beweislast nicht zu überhöhten Bürokratiekosten für die Anbieter von Kapitalanlagen, mag dies auch von deren Lobbygruppen eingewandt werden. Konsequenz der Beweislastumkehr wird vielmehr eine Abkehr von der bisherigen formalisierten Dokumentation der Beratung sein, bei der im Wesentlichen eine immer weiter zunehmende Anzahl von vorformulierten Informationsblättern überreicht wird. An deren Stelle wird eine Dokumentation treten, die an die konkrete Qualität der Beratung anknüpft, da sich ihr im Streitfall entnehmen lassen soll, dass sich der Berater ernsthaft und nachhaltig darum bemüht hat, dem Verbraucher die für ihn passende Kapitalanlage zu vermitteln und zu erläutern.

Im Konzert mit dieser Beweislastumkehr ist freilich auch § 37a WpHG zu ändern mit der Maßgabe, dass Ansprüche der Verbraucher zukünftig nicht unabhängig von der Anspruchskenntnis verjähren. Unabhängig von der Kenntnis muss aus Gründen der Rechtssicherheit lediglich die 10-jährige Höchstfrist gelten.

Zu einer vertieften Stellungnahme oder mündlichen Erläuterung unserer praktischen Erfahrungen und Lösungsansätze stehen wir Ihnen sowohl schriftlich als auch im Rahmen einer Anhörung der Fachkreise gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

  
[ Dr. Strohmeyer ]  
Rechtsanwalt

  
[ Wolters ]  
Rechtsanwalt