



Wortprotokoll der 115. Sitzung

Finanzausschuss

Berlin, den 17. Mai 2017, 11:30 Uhr
Berlin, Paul-Löbe-Haus
E 400

Vorsitz: Ingrid Arndt-Brauer, MdB

Öffentliche Anhörung

Einziges Tagesordnungspunkt

Seite 11

Antrag der Abgeordneten Susanna Karawanskij, Dr.
Axel Troost, Klaus Ernst, weiterer Abgeordneter
und der Fraktion DIE LINKE.

Zulassungspflicht für Finanzprodukte schaffen - Finanz-TÜV einführen

BT-Drucksache 18/9709

Federführend:
Finanzausschuss

Mitberatend:
Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz
Ausschuss für Wirtschaft und Energie



Unterschriftsliste der Sachverständigen

Öffentliche Anhörung zu dem Antrag der Fraktion DIE LINKE.

„Zulassungspflicht für Finanzprodukte schaffen – Finanz-TÜV einführen“

- BT-Drucksache 18/9709 -

Mittwoch, 17. Mai 2017 (11.30 bis ca. 13.00 Uhr)

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Dr. Bußalb, Jean-Pierre

Linke, Ulf

B. Bußalb
U. Linke

Bundesverband Deutscher Vermögensberater e. V. (BDV)

Heer, Lutz

L. Heer

Bundesverband Investment und Asset Management e. V. (BVI)

Sachse, Timm

T. Sachse

Die Deutsche Kreditwirtschaft

Dr. Möller, Klaus

Selle, Daniel

Dr. Bergmann, Henning

Dr. Kappstein, Hanna

Dr. Christmann, Hagen

K. Möller
D. Selle

H. Bergmann
H. Kappstein
H. Christmann



Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (GDV)

Bartel, Karen

K. Bartel
.....

Prof. Dr. Hickel, Rudolf

Universität Bremen

R. Hickel
.....
P. Mattil
.....

RA Mattil, Peter

Rechtsanwälte Mattil & Kollegen

Dr. Ulbricht, Dirk

Institut für Finanzdienstleistungen e. V. (iff)

Ulbricht
.....

Verbraucherzentrale Bundesverband e. V. (vzbv)

Gatschke, Lars

L. Gatschke
.....



Unterschriftsliste der Teilnehmer mitberatender Ausschüsse
Öffentliche Anhörung zu dem Antrag der Fraktion DIE LINKE.
„Zulassungspflicht für Finanzprodukte schaffen – Finanz-TÜV einführen“
- BT-Drucksache 18/9709 -
Mittwoch, 17. Mai 2017 (11.30 bis ca. 13.00 Uhr)

Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz

.....
.....
.....
.....

Ausschuss für Wirtschaft und Energie

.....
.....
.....
.....



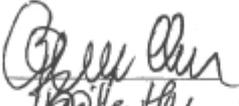
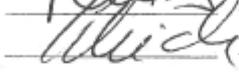
Sitzung des Finanzausschusses (7. Ausschuss)Mittwoch, 17. Mai 2017, 11:30 Uhr

Ordentliche Mitglieder des Ausschusses	Unterschrift	Stellvertretende Mitglieder des Ausschusses	Unterschrift
<u>CDU/CSU</u>		<u>CDU/CSU</u>	
Feiler, Uwe		Brackmann, Norbert	_____
Flosbach, Klaus-Peter		Brehmer, Heike	_____
Güntzler, Fritz		Brinkhaus, Ralph	_____
Gutting, Olav		Durz, Hansjörg	_____
Hauer, Matthias		Harbarth Dr., Stephan	_____
Horb, Margaret		Helfrich, Mark	_____
Karliczek, Anja		Hirte, Christian	_____
Koob, Markus	_____	Hirte Dr., Heribert	_____
Kudla, Bettina	_____	Kalb, Bartholomäus	_____
Lerchenfeld, Philipp Graf		Lenz Dr., Andreas	_____
Michelbach Dr. h.c., Hans		Linnemann Dr., Carsten	_____
Middelberg Dr., Mathias		Mattfeldt, Andreas	_____
Murmann Dr., Philipp		Nick Dr., Andreas	_____
Radwan, Alexander		Riebsamen, Lothar	_____
Schindler, Norbert		Selle, Johannes	_____
Steffel Dr., Frank	_____	Viesehon, Thomas	_____
Stetten, Christian Frhr. von		Wanderwitz, Marco	_____
Tillmann, Antje		Whittaker, Kai	_____



Ordentliche Mitglieder des Ausschusses	Unterschrift	Stellvertretende Mitglieder des Ausschusses	Unterschrift
<u>SPD</u>		<u>SPD</u>	
Arndt-Brauer, Ingrid		Hartmann, Sebastian	_____
Binding (Heidelberg), Lothar		Jantz-Herrmann, Christina	_____
Daldrup, Bernhard		Krüger Dr., Hans-Ulrich	_____
Hakverdi, Metin	_____	Lauterbach Dr., Karl	_____
Junge, Frank	_____	Mindrup, Klaus	_____
Kiziltepe, Cansel		Poß, Joachim	_____
Petry, Christian		Post, Florian	_____
Ryglewski, Sarah	_____	Sawade, Annette	
Schwarz, Andreas	_____	Schneider (Erfurt), Carsten	_____
Zimmermann Dr., Jens		Vöpel, Dirk	_____
Zöllmer, Manfred		Ziegler, Dagmar	_____
<u>DIE LINKE.</u>		<u>DIE LINKE.</u>	
Claus, Roland	_____	Lay, Caren	_____
Karawanskij, Susanna		Schlecht, Michael	_____
Pitterle, Richard		Wagenknecht Dr., Sahra	_____
Troost Dr., Axel		Zdebil, Hubertus	_____



Ordentliche Mitglieder des Ausschusses	Unterschrift	Stellvertretende Mitglieder des Ausschusses	Unterschrift
BÜ90/GR		BÜ90/GR	
Gambke Dr., Thomas		Andreae, Kerstin	_____
Haßelmann, Britta		Dröge, Katharina	_____
Paus, Lisa		Hajduk, Anja	_____
Schick Dr., Gerhard		Kindler, Sven-Christian	_____



Bundesrat

Land	Name (bitte in Druckschrift)	Unterschrift	Amts-bezeichnung
Baden-Württemberg	_____	_____	_____
Bayern	_____	_____	_____
Berlin	_____	_____	_____
Brandenburg	_____	_____	_____
Bremen	_____	_____	_____
Hamburg	_____	_____	_____
Hessen	_____	_____	_____
Mecklenburg-Vorpommern	_____	_____	_____
Niedersachsen	_____	_____	_____
Nordrhein-Westfalen	_____	_____	_____
Rheinland-Pfalz	_____	_____	_____
Saarland	_____	_____	_____
Sachsen	_____	_____	_____
Sachsen-Anhalt	_____	_____	_____
Schleswig-Holstein	_____	_____	_____
Thüringen	_____	_____	_____

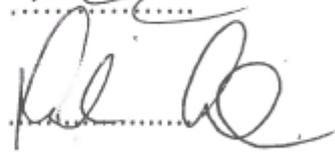


14.05.17

1112

5/11

Unterschriftsliste
Fraktionsmitarbeiter

Name	Fraktion	Unterschrift
Stephan Rochow	CDU/CSU	.....
Christian Schmetz	CDU/CSU	.....
Udo Weber	CDU/CSU	.....
Silvia Marenow	CDU/CSU	.....
Stephan Teuber	SPD	.....
Gerald Steininger	SPD	.....
Dirk Klimach	SPD	.....
Sandra Schuster	DIE LINKE.	.....
Christoph Sauer	DIE LINKE.	.....
Joris Rebensburg	BÜNDNIS 90/ DIE GRÜNEN	.....
Daniel Detzer	BÜNDNIS 90/ DIE GRÜNEN	.....



Beginn der Sitzung: 11.35 Uhr

Einziger Tagesordnungspunkt

Antrag der Abgeordneten Susanna Karawanskij, Dr. Axel Troost, Klaus Ernst, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE.

Zulassungspflicht für Finanzprodukte schaffen - Finanz-TÜV einführen

BT-Drucksache 18/9709

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Guten Morgen allerseits. Ich begrüße alle Anwesenden zur 115. Sitzung des Finanzausschusses.

Ich darf mich bei unseren Gästen entschuldigen, dass wir fünf Minuten verspätet angefangen haben. Aber ich denke, wir können unsere Zeit einigermaßen einhalten. Ich begrüße Sie ganz herzlich hier bei uns. Sie wollen uns heute Ihren Sachverständigen für die Beratung zu dem Antrag der Fraktion DIE LINKE. „Zulassungspflicht für Finanzprodukte schaffen – Finanz-TÜV einführen“ (BT-Drucksache 18/9709) zur Verfügung stellen. Dafür danke ich Ihnen ausdrücklich.

Soweit Sachverständige davon Gebrauch gemacht haben, dem Finanzausschuss vorab ihre schriftliche Stellungnahme zukommen zu lassen, sind diese an alle Mitglieder des Ausschusses verteilt worden. Die Stellungnahmen finden sich auch im Internetauftritt des Finanzausschusses wieder und werden Bestandteil des Protokolls zur heutigen Sitzung.

Ich begrüße die Kolleginnen und Kollegen des Finanzausschusses und soweit anwesend auch die der mitberatenden Ausschüsse.

Für das Bundesministerium der Finanzen darf ich den zuständigen Referatsleiter, Herrn Ministerialrat Udo Franke, sowie weitere Fachbeamte begrüßen

Ferner begrüße ich die Vertreter der Länder.

Soweit anwesend begrüße ich die Vertreter der Bild-, Ton- und Printmedien.

Und nicht zuletzt darf ich die Gäste auf unserer Tribüne begrüßen, und ich hoffe, dass wir eine interessante Anhörung haben werden.

Zum Thema der heutigen Anhörung: Mit dem vorliegenden Antrag verfolgt die Fraktion DIE LINKE. das Ziel, dass sich die Bundesregierung umgehend für eine EU-weite obligatorische Zulassungsprüfung für Kapitalanlagen und Finanzinstrumente aller Art („Finanz-TÜV“) einsetzt.

Zum Ablauf der Anhörung: Für diese Anhörung ist ein Zeitraum von anderthalb Stunden vorgesehen, also bis ca. 13.00 Uhr. Nach unserem bewährten Verfahren sind höchstens zwei Fragen an einen Sachverständigen bzw. jeweils eine Frage an zwei Sachverständige zu stellen. Ziel ist es dabei, möglichst vielen Kolleginnen und Kollegen die Gelegenheit zur Fragestellung und Ihnen als Sachverständigen zur Antwort zu geben. Ich darf deshalb alle ganz herzlich um kurze Fragen und knappe Antworten bitten.

Die fragstellenden Kolleginnen und Kollegen darf ich bitten, stets zu Beginn ihrer Frage die Sachverständige oder den Sachverständigen zu nennen, an den sich die Frage richtet, und bei einem Verband nicht die Abkürzung, sondern den vollen Namen zu nennen, um Verwechslungen zu vermeiden.

Die Fraktionen werden gebeten, ihre Fragesteller im Vorhinein über die Obfrau oder den Obmann des Finanzausschusses bei mir anzumelden.

Zu der Anhörung wird ein Wortprotokoll erstellt. Zu diesem Zweck wird die Anhörung mitgeschnitten. Zur Erleichterung derjenigen, die unter Zuhilfenahme des Mitschnitts das Protokoll erstellen, werden die Sachverständigen vor jeder Abgabe einer Stellungnahme von mir namentlich aufgerufen.



Ich darf alle bitten, die Mikrofone zu benutzen und sie am Ende der Redebeiträge wieder abzuschalten, damit es zu keinen Störungen kommt.

Wir beginnen jetzt mit der Anhörung. Erster Fragesteller für die CDU/CSU-Fraktion ist Herr Dr. Steffel.

Abg. **Dr. Frank Steffel** (CDU/CSU): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich würde gern die Deutsche Kreditwirtschaft und die BaFin befragen. Sind Sie der Auffassung, dass wir einen Produkt-TÜV benötigen? Warum würden Sie sich dafür bzw. dagegen aussprechen? Haben Sie eine Einschätzung, wie viele Produkte bei einem solchen Produkt-TÜV in Deutschland zu prüfen wären?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Wer spricht für die Deutsche Kreditwirtschaft? Herr Dr. Möller, bitte.

Sv **Dr. Klaus Möller** (Die Deutsche Kreditwirtschaft): Vielen Dank. Die Deutsche Kreditwirtschaft hält einen solchen Finanz-TÜV nicht für sinnvoll. Wir meinen, dass wir in Deutschland schon bereits heute über eine Vielzahl von Anlegerschutzbestimmungen verfügen, die eine anlegergerechte Beratung gewährleisten. Als Beispiele möchte ich hier etwa die hohen zivil- und aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Anlageberatung, des Weiteren die Einführung eines europaweit standardisierten Basisinformationsblattes für verpackte Anlageprodukte und letztendlich und vor allen Dingen die Produktinterventionsmöglichkeit der BaFin anführen. Das wird übrigens auch noch auf die europäischen Behörden ESMA, EBA und EIOPA erweitert. Auch diese Institutionen werden entsprechende Produktinterventionsrechte erhalten.

Zweitens ist mit der Umsetzung der sogenannten MIFID II-Richtlinie bereits jetzt eine sehr engmaschige und sehr weite Product-Governance-Regelung verankert. Dies sieht einen sehr aufwändigen Produktfreigabeprozess sowie ein regelmäßiges, anlassbezogenes Produktüberwachungsverfahren vor.

Ich darf einmal ansatzweise aufzeigen, was in so einem Produktfreigabeverfahren für jedes einzelne Produkt erforderlich ist. Ich glaube, das zeigt die Dimensionen von dem auf, was da zum 01.01.2018 auf die Kreditwirtschaft zukommt und woran wir derzeit alle mit Hochdruck sitzen, um das abzuarbeiten. Sie müssen für jedes einzelne Produkt einen bestimmten Zielmarkt beim Endkunden festlegen, die Interessenkonfliktanalyse durchführen, dessen Kostenstruktur bezogen auf Kundeninteresse prüfen (also, ob sich etwa das Verhältnis zwischen Kosten und Aufwand lohnt), eine Szenarioanalyse durchführen und weiteres mehr. Ich glaube, das zeigt schon einmal den Aufwand, der allein durch diesen Produktfreigabeprozess notwendig wird.

Neben diesem Produktfreigabeprozess gibt es natürlich auch noch die Geeignetheitsprüfung und die Angemessenheitsprüfung. Die stehen nach dem Wertpapierhandelsgesetz separat. Darauf müssen Sie sich dann auch in der Vertriebsstrategie einstellen.

Der dritte Punkt ist die Wettbewerbsfrage. Ich kann mir nicht vorstellen, wie eine Behörde diese Anzahl von Produkten, zu der ich gleich noch kommen werde, genehmigen möchte. Da gibt es bestimmt einen Wettlauf – wer kommt als erster und bekommt die Genehmigung, wer kommt als zweiter? Das wird erhebliche wettbewerbsrechtliche Konsequenzen haben.

Angesichts dieser drei Argumente würden wir als Deutsche Kreditwirtschaft einen Finanz-TÜV nicht für sinnvoll halten. Wir würden vielmehr dazu raten, zunächst einmal die Regelungen der MIFID II abzuwarten und vielleicht im Anschluss daran die Sache noch einmal zu prüfen.

Ich möchte zur zweiten Frage nach der Anzahl der Produkte übergehen. Allein die strukturierten Wertpapiere dürften etwa 1,3 Millionen betragen. Insgesamt würde ich die Anzahl auf über drei Millionen Produkte schätzen. Aber genaue Zahlen wird die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht sicher nennen können. Vielen Dank.



Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Für die BaFin antwortet Herr Dr. Bußalb.

Sv **Dr. Jean-Pierre Bußalb** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)): Danke, Frau Vorsitzende. Ich möchte zunächst auf den hohen bürokratischen Aufwand hinweisen, der mit der Einführung eines solchen TÜVs verbunden wäre – ein Aufwand, der enorme finanzielle und auch personelle Kapazitäten binden würde.

Zu der Anzahl der zu prüfenden Produkte: In Bezug auf Schuldtitel, auf strukturierte Produkte und auf Zertifikate sind die Schätzungen richtig. Wir liegen bei ca. 3,2 Millionen Produkten, die allein 2016 hinterlegt und dann wohl auch auf den Markt gebracht wurden. Das ist da eine.

Das zweite Argument ist vielleicht grundsätzlicher Art. Es kommt auch auf die potenziellen Käufer, auf die Anleger an. Die sind ja nicht alle gleich und können nicht alle über einen Kamm geschoren werden. Es kommt auf den Zeitpunkt der Betrachtung an, auf die Vorkenntnisse des Anlegers, darauf, ob der Anleger hedgen will oder nicht, und auch auf die Marktlage. Ein TÜV kann es nicht leisten, im Vorhinein all diese Kriterien in Bezug auf jeden einzelnen Anleger zu bewerten, und dem Anleger die Motive abzunehmen, ein Produkt zu kaufen, oder nicht.

Ich will noch einen dritten Punkt hervorheben. Wie bereits erwähnt, sollten wir zunächst die Umsetzung von MIFID II und MIFIR abwarten, dabei insbesondere den Product-Governance-Prozess, bei dem der Hersteller im Obligo ist, sein Produkt zu bewerten und die Parameter in Bezug auf den Markt einzuschätzen. Die PRIIP-Verordnung (VERORDNUNG (EU) Nr. 1286/2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte) wird kommen und für mehr Transparenz sorgen. Und daneben gibt es das bewährte System mit dem Wertpapierhandelsgesetz und dem Kreditwesengesetz, wobei die BaFin laufend überwacht. Danke schön.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die SPD-Fraktion ist Herr Binding.

Abg. **Lothar Binding (Heidelberg)** (SPD): Bevor wir zu dem TÜV kommen, möchte ich noch mal etwas zur Gegenwart fragen. Wir haben ja mit dem Kleinanlegerschutzgesetz erstmalig den kollektiven Verbraucherschutz als offizielles Aufsichtsziel entwickelt. Dazu würde ich gern die BaFin befragen, wie sie diesen kollektiven Verbraucherschutz durchsetzt und zu welchen Instrumenten sie dabei greift.

Meine zweite Frage geht an die Verbraucherzentrale. Wir haben ja die Finanzmarktwächter als ein Instrument eingeführt, um diese Ziele zu erreichen. Ich möchte gern wissen, ob sich das gut entwickelt hat, ob es funktioniert und ob wir die gewünschten Ziele damit erreichen können.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Linke, bitte.

Sv **Ulf Linke** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)): Danke schön, Frau Vorsitzende. Seit wir die Aufgabe des kollektiven Verbraucherschutzes als Mandat übertragen bekommen haben, haben wir eine eigene Abteilung gegründet, in der jetzt insgesamt 150 Leute dieser Aufgabe nachgehen. Sie beschäftigen sich mit dem Bankenrecht, mit dem Versicherungsaufsichtsrecht und mit dem Wertpapierhandelsrecht. Sie sind ein sogenannter Querschnittsbereich.

Welche Instrumente benutzen wir? Zum einen ist das die Analyse der uns vorliegenden Beschwerden, die wir über das Mitarbeiter- und Beschwerderegister aus den Banken bekommen haben. Daraus können wir gegebenenfalls Missstände ableiten, denen wir dann in bewährter Weise bei den Banken oder Versicherungen in Form von Nachfragen, Anhörungsschreiben und gegebenenfalls Verwaltungsakten nachgehen.

Wir führen auch Marktuntersuchungen durch, etwa drei bis vier pro Jahr. Dabei geht es jeweils um ein



spezielles Thema, was entweder über eben jene Beschwerdeauswertung oder auch über andere Aufsichtskontakte an uns herangetragen wurde. Wir machen dabei mit Hilfe von Fragebögen, die ungefähr 20 bis 30 Fragen umfassen, spezifische Abfragen bei den Instituten und Unternehmen. Diese werten wir aus und analysieren. Wenn es bei spezifischen Unternehmen oder Instituten Probleme gibt, gehen wir dem direkt nach. Ansonsten nehmen wir eine allgemeine Auswertung vor.

Wir arbeiten sehr gut mit der Verbraucherzentrale und mit dem Finanzmarktwächter zusammen. Vor allem der Finanzmarktwächter hat mit dem von ihm eingeführten Frühwarnnetzwerk ein, wie ich finde, sehr entwickeltes System aufgebaut, mit dem die Informationen, die die Verbraucherzentralen vor Ort bekommen, geclustert werden, und mit dem wir dann auch im Austausch mit dem Marktwächter arbeiten können. Das geht also sehr gut Hand in Hand. Das ist unsere Einschätzung.

Abg. **Lothar Binding (Heidelberg)** (SPD): Kurze Frage: Beschwerde heißt für Endkunden, für Verbraucher, der Banker hat mir irgendetwas aufgeschwatzt. Muss ich mir das so vorstellen?

Sv **Ulf Linke** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)): Genau. Wir kriegen direkte Beschwerden, wo sich Kunden wirklich direkt bei der BaFin oder beim Ministerium melden. Zum zweiten bekommen wir auch über das Beschwerderegister Informationen, wenn sich Kunden bei den jeweiligen Instituten beschweren, und dann können wir da nachfragen. Wenn wir zum Beispiel sehen, dass es in einem bestimmten Institut, in einer bestimmten Filiale, zu einem erhöhten Beschwerdeaufkommen kommt, würden wir uns das vorlegen lassen und dann gegebenenfalls auch vor Ort genauer schauen, ob die vorgegebenen Prozesse da wirklich funktionieren.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Gatschke, bitte.

Sv **Lars Gatschke** (Verbraucherzentrale Bundesverband e. V. (vzbv)): Mein Vorredner hatte schon erwähnt, dass wir gerade über die systematische

Erfassung und Auswertung der Verbraucherkontakte sehr gut erkennen können, was am Markt passiert. Man muss aber der Fairness halber sagen, dass das mit einer zeitlichen Verzögerung geschieht, denn der Erwerbsprozess und die Feststellung, dass unter Umständen für den Verbraucher mit dem Produkt etwas nicht in Ordnung ist, laufen natürlich mit einer zeitlichen Verzögerung ab.

Um eine klare Abgrenzung zwischen Einzelfällen und systematischen Problemen vorzunehmen, ist es nötig, dass wir natürlich nicht nur Einzelfällen nachgehen, sondern wir müssen schauen, ob es in einem bestimmten Bereich eine Vielzahl von Fällen gibt und es damit ein strukturelles Problem ist. Man kann Marktüberwachung und Marktbeobachtung so durchaus darstellen.

Der mit dem Finanz-TÜV verfolgte Ansatz ist ja ein präventiver. Man überlegt von vornherein, ob es bestimmte Produkte oder Produktkategorien gibt, die für den Privatkunden unter Umständen ungeeignet sind. Es wäre natürlich viel effizienter, zu sagen, bestimmte Produkte haben beim Privatkunden eigentlich nichts zu suchen, als im Nachhinein zu sagen, da läuft etwas schief, der Verbraucher hat dort eine Falschberatung erfahren, und dann im Nachhinein über aufsichtsrechtliche Instrumentarien den Verkaufsprozess noch einmal zu steuern.

Deshalb glaube ich, es ist eine gute Methode zu schauen, was im Markt falsch läuft, gerade unter dem Blickwinkel der Beratungsprozesse, des Verkaufsprozesses. Die Produktkreierung selbst wird mittelbar mit beobachtet, und dabei ist letztlich immer die Frage, ob das Produkt zum Verbraucher passt.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Der nächste Fragesteller für die CDU/CSU-Fraktion ist Herr Flosbach.

Abg. **Klaus-Peter Flosbach** (CDU/CSU): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich möchte meine Fragen an Herrn Mattil und an die BaFin richten.



Wir haben ja in den letzten Jahren sehr viele Gesetze beschlossen, wie beispielsweise das Anlegerschutzgesetz, das AIFM-Gesetz oder das Kapitalanlagegesetzbuch.

Herr Mattil, ich komme auf Ihre Stellungnahme zurück. Sie zeigen die Geschichte der geschlossenen Fonds mit allen Höhen und Tiefen auf. Gerade in diesem Bereich haben wir ja besonders viel reguliert. Aber trotz all dieser Regulierungen kommen Sie zu dem Ergebnis, ich zitiere Sie: „Hier kann nur beim Auftakt einer derartigen Kreation...“ – und Sie sprechen jetzt vor allen Dingen Immobilien, Schiffe und Private Equity an – „...ein erfahrener Aufsichtsexperte die Reichweite erkennen und als nicht erlaubnisfähig einstufen“, also ein Modell wie eine Schiffsbeteiligung, ein Immobilienfonds oder gerade auch Private Equity.

Es handelt sich ja hier um Investitionen. Wir haben uns immer so verstanden, dass wir die Rahmenbedingungen, den Anlegerschutz, Verbraucheraufklärung gewährleisten müssen. Sie würden nun Produktverbote befürworten, die gleichzeitig Investitionen untersagen würden. Wie begründen Sie das?

Die ergänzende Frage an die BaFin lautet: Bitte nehmen Sie dazu Stellung. Gibt es diesen Experten bei Ihnen, der die Märkte der nächsten 20 und 30 Jahre voraussehen kann?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Mattil, bitte.

Sv **RA Peter Mattil** (Rechtsanwälte Mattil & Kollegen): Vielen Dank für die Frage. Man muss ja zunächst bei der geltenden Rechtslage unterscheiden, was reguliert und beaufsichtigt ist. Und da trennen wir zwischen dem Emittenten und dem jeweiligen Produkt, und natürlich dem Vertrieb.

Bei den Emittenten ist es so, dass viele dieser Akteure überhaupt keine Erlaubnis haben, oder auch nicht brauchen. Schauen Sie sich mal unsere aktuellen Fälle an. Wir hatten ja die spektakulären Fälle wie PROKON, die S&K oder die German Pellets. Das sind alles Leute, die nichts beibringen müssen,

um ein Unternehmen zu gründen, um beispielsweise Genussrechte über 30 Millionen Euro herauszugeben oder Anleihen auf den Markt zu bringen. Da wird nichts gefordert. Das ist zunächst mal ein Aspekt, der sich nicht geändert hat.

Aber in anderen Bereichen der Kreditwirtschaft gibt es natürlich Zulassungs- und Erlaubnispflichten. Versuchen Sie mal, eine Bank zu gründen! Da müssen Sie einiges beibringen - nämlich Zuverlässigkeit, Erfahrung, Eigenmittel, und ich weiß nicht, was sonst noch alles. Die Genehmigung werden Sie trotzdem sehr schwer bekommen.

Sie können aber, wie gesagt, ein Unternehmen gründen. Wir haben gerade einen aktuellen Fall. Die haben für 50 Millionen Euro Anleihen an Kleinanleger verkauft. Das war eine komplette Luftnummer. Da ist nichts da, keine Aufsicht über diese Leute.

Im Bereich der Produkte, Sie nannten ja gerade das Beispiel der geschlossenen Fonds, gibt es aus meiner Erfahrung viele Dinge, die sich im Zeitverlauf entwickeln und verändern. Da kommt der erste und sagt: „Ich habe einen geschlossenen Fonds konzipiert, da gibt es so hohe Verluste, die kann man dann gleich noch mit den Einkünften verrechnen.“ Das war irgendwann Ende der 70er Jahre. Dann gab es Tausende von diesen Anbietern, und es ist ein wahnsinniger Schaden entstanden. Oft merkt man es am Anfang nicht. Ein TÜV-Prüfer müsste eigentlich sagen, dass dieses Produkt sogar doppelt schädlich ist: Es ist gefährlich und riskant für Anleger, und es entzieht dem Staat außerdem viele Milliarden an Steuern. Das ist sicher auch ein Aspekt, genauso wie die Swaps, die wir in den letzten Jahren hatten. Die waren am Anfang eine Absicherung für einen Kreditzins. Plötzlich wurden sie an Hinz und Kunz verkauft. Daraus wurde eine richtige Epidemie. Das ist unvorstellbar.

Oder: die Zertifikate. Die ersten Zertifikate auf dem Markt waren relativ einfach strukturiert, die bildeten z.B. den DAX ab. Da konnte der Anleger dann sehen, wie sich der entwickelt und ob er einen Gewinn hat. Mittlerweile haben wir hunderttausende, unterschiedliche Zertifikate. Ich habe in meiner Stellungnahme ein Beispiel beigelegt. Die sind so



irrsinnig, muss man geradezu sagen, total willkürlich. Ich habe Zertifikate gesehen, bei denen der Emittent wegen einer kleinen, versteckten Klausel keine Rückzahlungen leisten muss. Um diese Willkür einzudämmen, muss irgendwann jemand sagen, dass diese Art von Zertifikaten, die man nicht mehr durchschauen kann, für den Verkauf an Verbraucher nicht erlaubt sein darf. Und es gibt viele andere Beispiele. Auch die Derivate sind so ein Thema.

Geschlossene Fonds gibt es in den verschiedenen Anlagebereichen schätzungsweise seit Ende der 1980er Jahre bis heute. Ich weiß nicht, wie viele es sind, das weiß vielleicht die BaFin besser. Aber nicht unbedingt, weil es die Prospektpflicht ja auch erst seit 2005 gibt. Das müssen Hunderttausende gewesen sein. In den letzten 20 Jahren hatte ich tausende von betroffenen Mandanten bei mir in der Kanzlei - die stehen immer vor einem Totalverlust. Das ist bei schätzungsweise 95 Prozent der Fall, wie auch eine Studie der Stiftung Warentest belegt. Sinnvolle, erfolgreiche geschlossene Fonds sind äußerst selten.

Man muss also überlegen, wie man generell mit der Neuschaffung eines Produktes umgeht. Und wir werden in der Zukunft noch unendlich viele solcher Sachen bekommen, mit unserem Binnenmarkt natürlich auch aus anderen europäischen Staaten. Diese Produkte fangen klein an, bevor sie sich ganz groß entwickeln. Wenn Sie sich da das einzelne Produkt, den einzelnen Prospekt anschauen, kriegen Sie das nicht in den Griff, was sich zum Teil an den Märkten für Monster entwickeln. Das könnte man nur zu Beginn stoppen, sonst laufen die Verbraucher ihrem Schaden hinterher und müssen klagen, mit Beweislast und Kosten. Und ich glaube, statistisch bleiben 95 Prozent der Verbraucher auf diesem Schaden sitzen. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Dr. Bußalb, bitte.

Sv **Dr. Jean-Pierre Bußalb** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)): Danke schön, Frau Vorsitzende. Man hat ja im Juli 2005 die Prospektpflicht für Vermögensanlagen eingeführt. Die

betrifft die damaligen geschlossenen Fonds, insbesondere Immobilien, vor allem auch Schiffe, Private Equity. Ich war da von Anfang an dabei und kann sagen, dass die BaFin diese Prospekte im Hinblick auf die Transparenz und den Anlegerschutz sehr gründlich geprüft hat - im Rahmen der gesetzgeberischen Vorgaben zunächst auf Vollständigkeit, dann, ab 2012, auch auf Kohärenz und Verständlichkeit. Die Kolleginnen und Kollegen sind dabei sehr gründlich. Sie schauen sich das wirklich von A bis Z an, lesen das durch und haken nach. Also, wir sind sehr hinterher, dass die Produkte für den Anleger so gestrickt und ausformuliert werden, dass er sie auch verstehen kann. Auch im Fall PROKON haben wir einige Nachbesserungen im Prospektprüfungsverfahren durchgesetzt.

Mittlerweile ist ein Großteil dieses Bereiches ins Kapitalanlagegesetzbuch überführt worden, insbesondere Schiffsfonds, ein Großteil der Immobilienfonds, vor allem auch Private Equity, wo eine laufende Aufsicht über die Kapitalverwaltungsgesellschaften besteht. Der Gesetzgeber hat da also im Hinblick auf laufende Aufsicht und Transparenz einiges getan. Auch im Fall German Pellets haben wir dafür gesorgt, dass die im Kleinanlegerschutzgesetz vorgesehenen „Ad-Hoc-Meldungen“ der Schieflage zeitnah veröffentlicht wurden. Da ist also einiges geschehen. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Die nächste Fragestellerin für die Fraktion DIE LINKE. ist Frau Karawanskij.

Abg. **Susanna Karawanskij** (DIE LINKE.): Vielen Dank. Meine Fragen gehen sowohl an Herrn Prof. Dr. Hickel als auch an Herrn Mattil.

Wir haben ja eine Reihe von Regulierungsvorhaben aus der Vergangenheit, das wurde ja jetzt auch schon angesprochen. Der unausgesprochene Vorwurf, der in einigen Stellungnahmen dann doch durchschimmert, ist ja, dass wir uns mit einem solchen Finanz-TÜV auf einen Weg in die Überregulierung begeben würden, und dass die aktuelle Regulierung ausreichen würde.



Herr Prof. Dr. Hickel, wie ordnen Sie das Konzept „Finanz-TÜV“ in den Kontext bisheriger Finanzmarktregulierungen und in die jetzige Finanzmarktordnung ein? Droht denn tatsächlich eine Überregulierung? Ist alles schon reguliert und getan, und brauchen wir den Finanz-TÜV eigentlich nicht? Also, worin sehen Sie den Mehrwert?

Meine zweite Frage geht an Herrn Mattil nach der Sinnhaftigkeit so eines Finanz-TÜVs – worin sehen Sie den Mehrwert eines solchen Konzeptes? Wie würde er sich in die aktuelle Rechtslage einordnen? Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Prof. Dr. Hickel, bitte.

Sv **Prof. Dr. Rudolf Hickel** (Universität Bremen): Schönen Dank für die Frage. Sehr geehrte Frau Vorsitzende, wenn wir hier jetzt debattieren würden, dass in den letzten Jahren, spätestens seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise 2007, gesetzlich wenig reguliert worden wäre, dann hätte man die Welt nicht mitbekommen. Ich habe versucht, in meiner Stellungnahme alles mehr oder weniger systematisch aufzulisten, was der Finanzausschuss hier über Jahre behandelt hat. Dazu gehören zum Beispiel die Frage des spekulativen Investmentbanking, Eigenhandel, risikoabgesichertes Eigenkapital, Leverage Ratio, und vieles mehr. Es ist unbestritten, dass da ganz viel getan wurde.

Zweitens ist aber wichtig, und da haben Sie genau die entscheidende Frage gestellt: Wenn das eine Überregulierung wäre, dann wäre es auch sinnvoll, das Ganze abzulehnen. Wenn man nachweisen kann, dass es sich um eine systematische Überregulierung handelt, dann würde ich sagen, dass wir uns von dieser Gesetzinitiative verabschieden sollten.

Aber es ist noch viel wichtiger, die Frage zu stellen, ob wir eine Unterregulierung haben. Ich habe bereits 2008 in einem großen Buch zur Finanzmarktkrise den Finanz-TÜV als ein Element sinnvoller Regulierung vorgestellt. Und meine These lautet, dass der Regulierungsbedarf im informationellen

Bereich besteht. Wir haben ein informationelles Strukturdefizit in diesem Bereich.

Ich habe noch einmal den wunderbaren Wirtschaftswissenschaftler und Nobelpreisträger George A. Akerlof mit seinen asymmetrischen Informationen zitiert. Er erklärt die Lemon Economics, die Zitronenökonomie, bei diesen Produkten am Beispiel der Gebrauchtwagen. Bei Gebrauchtwagen ist klar, dass der Verkäufer versucht, die Risiken nicht richtig offenzulegen. Es gibt ein Informationsproblem für den Käufer. Das gilt übrigens als Marktversagen. Und wo Marktversagen ist, gibt es eine hoheitliche Aufgabe des Staates, das Marktversagen zu beseitigen.

In der Versicherungswirtschaft haben wir das durch die Garantie gelöst. Es gibt eine Art von Regulierung durch die Garantiezusage.

Bei den Finanzmarktprodukten gehört es sozusagen zum Geschäftsmodell, jemanden übers Ohr zu hauen - die Informationsdefizite auszunutzen. Ich glaube, diese Erkenntnis ist noch nicht so richtig angekommen.

Und jetzt kommt die spannende Frage, ob die bisherigen Elemente, wie beispielsweise die Prospekthaftung, ausreichen. Ist die von mir sehr geschätzte Verbraucherzentrale ausreichend? Das Zusammenspiel zwischen BaFin und Verbraucherzentrale ist ja, glaube ich, gesetzlich gar nicht richtig definiert, aber trotzdem erfolgreich. Ich bin der Meinung, dass diese Elemente insgesamt nicht ausreichen.

Ich bin überrascht, wie die Frage nach den Produkten beantwortet wurde. Das Entscheidende ist ja der präventive Ansatz. Wir wissen gar nicht, welche Produkte es sein könnten. Wir brauchen jetzt nicht über Spread Ladder (Zinsabstands)-Swaps zu reden. Spread Ladder Swaps waren Erfindungen, maßgeblich auch von der Deutschen Bank, die alle Gerichte als nicht zulässig bezeichnet haben. Nachdem man gemerkt hat, dass sich das Papier als toxisches Produkt erwiesen hat, haben Mehrere geklagt, beispielsweise die Stadt Pforzheim, die ich damals auch gern mit beraten habe. So kann man auch viele andere Papiere nennen.



Beim Finanz-TÜV geht es im Grunde genommen um die Möglichkeit der Prävention. Vor allem liegen mir die Kleinanleger am Herzen, die Zertifikate kaufen. Das haben Sie ja auch in einigen Beiträgen erwähnt. Ich sage immer, wenn jemand ein Zertifikat mit 16 kleingedruckten Seiten kauft, sollte er es lieber bleiben lassen, weil die Absicht, ihn nicht richtig zu informieren, so offensichtlich ist. Das als ein Beispiel.

Ich hatte übrigens ein paar Tage vor dieser Anhörung einen Anruf von einem Menschen, den ich nicht kenne. Er sagte, er möchte mir eine Flasche Sekt zuschicken. Als ich ihn fragte, wofür, erklärte er, als er mich vor vier Jahren fragte, ob er PRO-KON-Genussscheine mit acht Prozent Renditeerwartung (oder man kann fast sagen: Renditezusage) kaufen könne, hätte ich gesagt, dass er am besten vorher zum Therapeuten gehen solle, weil er ein Riesenproblem hätte. Er hat sich also jetzt bei mir bedankt.

Es geht also darum, dass man die Fehlallokation für die Menschen immer erst im Nachhinein bemerkt. Deshalb denke ich, dass der Finanz-TÜV eine wichtige Rolle spielen könnte. Und ich muss der BaFin ein großes Kompliment machen. Das habe ich auch ausführlich beschrieben. Ich finde es toll, dass die BaFin erstmals, seit sie es kann, nach § 4b WpHG, ein Papier nicht verboten, aber es eingeschränkt hat, nämlich in Bezug auf die Nachschusspflicht. Die Nachschusspflicht bei Differenzkontrakten ist ja als Hebelprodukt konstruiert. Wenn Sie das machen, gehen Sie praktisch mit dem gesamten Privatvermögen in das Risiko dieses Hebels. Und das ist ein wunderbares Beispiel dafür, dass die BaFin uns zeigt, wohl aus ganz vielen Erfahrungen heraus, dass an dieser Stelle ein Verbot unvermeidbar ist, und zwar ein Verbot der missbräuchlichen Nachschusspflicht.

Ich plädiere dafür, das noch einmal zum Anlass zu nehmen, in dieses Instrumentarium einen Finanz-TÜV einzubauen, damit es präventiv Informationen über neue Finanzmarktprodukte gibt, die sich später als toxisch erweisen könnten. Man sollte diese neuen Finanzmarktprodukte im Vorfeld prüfen.

Der dritte Aspekt meiner Stellungnahme: Ich suche immer nach Wegen, wie man die Institutionen optimieren kann. Es werden ja viele Informationen gesammelt, manche wahrscheinlich auch gut verwertet, manche bleiben irgendwo links oder rechts liegen. Und da komme ich noch einmal auf die Idee aus den USA. Dort gibt es das Büro für Verbraucher (Consumer Financial Protection Bureau). Das steht auf der Hassliste von Herrn Trump auf dem ersten Platz. Die ganze Finanzwirtschaft will das nicht haben. Das jüngste Beispiel, über das diese Kommission berichtet, kann man auf ihrer Homepage nachlesen. Es geht um das Problem unfairer, übervorteilender Geschäfte bei der Vergabe von Krediten durch Online-Kreditvergeber. Da gibt es Fälle, die von Verbraucherinnen und Verbrauchern angezeigt wurden. Jetzt geht der Staat hoheitlich der ganzen Sache nach. Ich glaube, wenn wir ein solches Instrumentarium auch hätten und es mit den vorhandenen Regulatoren verknüpfen würden, dann hätten wir auch einen besseren Verbraucherschutz.

In allen Papieren, auch in den Begründungen, die DIE LINKE zu dem Konzept vorgelegt hat, wird deutlich: Es geht um zweierlei. Es geht zum einen um einen optimal wirksamen Verbraucherschutz. Aber es geht auch darum, die Finanzmärkte zu stabilisieren und ihnen das Vertrauen zurückzugeben. Dazu hat der Finanzausschuss bereits sehr viel diskutiert und sehr viel aktiv beigetragen. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank, Herr Mattil, bitte.

Sv **RA Peter Mattil** (Rechtsanwälte Mattil & Kollegen): Vielen Dank, Frau Karawanskij. Ich durfte ja vorhin schon ein bisschen erzählen. Man ist natürlich geneigt, zu denken, dass wir mit Prospektpflichten, Produktinterventionen, mit der BaFin und der ESMA genug Regulierung haben. Ich sehe allerdings keine Überregulierung. Ich sehe nicht mal unbedingt etwas Zusätzliches. Wenn man eine Erlaubnispflicht hat, entfallen zugleich viele andere Tätigkeiten der Aufsicht, beispielsweise die Prospektprüfung. Wenn man sagt, dieses Produkt kommt nicht auf den Markt, dann spart man sich die Prüfung vieler Tausender Prospekte. Sie sparen sich die Eingriffsbefugnisse nach § 4b WpHG, weil das Produkt gar nicht erst auf den Markt kommt.



Ob das jetzt unbedingt etwas Zusätzliches ist oder vielleicht vieles ersetzt, vereinfacht und auch europaweit vereinheitlicht, darüber müsste man mal nachdenken.

Ich kann nur noch mal darauf hinweisen. Die Aufklärung im Beiblatt oder im Prospekt genügt nicht. Darüber muss man sich im Klaren sein. Es gibt viele Sachen, die Sie nicht kaufen können. Sie können keinen Sprengstoff irgendwo kaufen und Sie können auch kein Gift kaufen. Das geht nicht, und wenn Sie noch so ein großes Beiblatt beifügen. Es ist verboten. Sie können auch keine Darlehen vergeben und Sie dürfen auch keine Sparbücher anlegen, das ist auch verboten. Dafür brauchen Sie eine Bankerlaubnis. Und Sie dürfen auch kein Versicherungsgeschäft machen, das ist ohne Erlaubnis auch verboten. Viele Teile unseres Kapitalmarktes sind so reguliert und beaufsichtigt. Das macht den Markt nicht tot. Schauen Sie, wie viele Banken und Versicherungen es gibt etc. Im Gegenteil würde ich sagen, dass es sogar eher blüht. Die Erlaubnis ist für mich eine Vorschaltung in einer Behörde, die vielen anderen Ärger und Aufwand für die Aufsichtsbehörde erspart.

Ich habe gerade auch schon erwähnt, was ich in meiner Praxis, jetzt immerhin seit Anfang der 90er Jahre, an Wellen von Kapitalanlagen gesehen habe. Die Opfer sind in der Regel die Kleinanleger, die wirklich keinen Nutzen haben. Es gibt vielleicht ein paar wenige anständige geschlossene Fonds. Aber der überwiegende Teil ist das nicht, wie auch viele andere Sachen wie Swaps oder Derivate und was da alles noch auf den Markt kommt. Diese Produkte müssen zu einem Zeitpunkt gestoppt werden, bevor sie geradezu zu einer Epidemie werden. Aktuell gibt es beispielsweise die ETFs (Exchange-traded funds), dazu liest man jeden Tag völlig kritiklose Kaufempfehlungen. Hunderte von Milliarden Euro fließen in diese Produkte. Nach deutschem Recht, nach Investmentrecht, ist das Sondervermögen. Das ist aber nicht in jedem Land so. Es gibt auch die sogenannten synthetischen ETFs, die das Geld überhaupt nicht mehr in Basiswerte anlegen. Das sind Hunderte von Milliarden – überlegen Sie mal, was das anrichten kann. Das ist auch ein Beispiel für mich, was ein TÜV leisten müsste. Damit könnte man eventuell die Weichen stellen, wie man mit so etwas umgeht.

Wie gerade schon erwähnt, ist die Erlaubnispflicht nichts Neues. Das haben wir im Bankrecht, im Versicherungsrecht, bei technischen Erzeugnissen, in der Pharmaindustrie – überall gibt es Verbote, ohne dass wir deshalb diesen Markt nicht hätten. Ganz im Gegenteil, vieles kann man nicht kaufen, da nutzt auch ein Risikobeiblatt nichts. Man muss sich wirklich im Vorherein Gedanken machen, ob ein Produkt für Verbraucher nicht zumindest ungeeignet ist, und das sowohl bei neuen Produkten, Innovationen, aber auch bei schon bekannten Produkten.

Nehmen wir noch einmal das Beispiel der Zertifikate. Diese waren am Anfang relativ einfache Produkte. Und dann entwickelten sie sich zu einem „Unwesen“, muss man geradezu sagen. Das ist doch Wahnsinn. Dort wird man irgendwann sagen müssen, dass das natürlich ein Experte bei der BaFin hinterfragen kann, was das für ein Zertifikat mit drei Seiten Formeln ist. Da entscheidet der Emittent, ob der Verbraucher Geld bekommt, oder nicht. Das ist reine Willkür. Und dann nutzt es nichts, wenn man den einzelnen Prospekt nicht genehmigt. Ich glaube, da muss man dann wirklich tiefer greifen und auch in den Anfang von solchen Strukturen gehen.

Der Gedanke eines TÜV ist für mich sinnvoll und nachvollziehbar. Es wäre ein Schritt weiter, die vielen zersplitterten Befugnisse und Gesetze in den vielen Staaten, die da mitreden, unter einen Hut zu bringen und die Emittenten, die ein neues Produkt auf den Markt bringen wollen, aufzufordern, nachzuweisen, dass dieses Produkt nicht ein „wildes Tier“ ist, das heute vielleicht noch erträglich ist, aber morgen vielleicht einen großen Schaden anrichten kann.

Diese Beweisspflicht muss beim Emittenten liegen. Die BaFin und auch die anderen Behörden laufen den Leuten hinterher. Sie müssen nachweisen, dass ein Produkt verbraucherschädlich, finanzmarktin-stabil, dass es verhältnismäßig ist und dann womöglich auch noch nicht diskriminierend. Das war jetzt einmal bei den Bonitätsanleihen der Fall. Das ist natürlich richtig und man kann das nur begrüßen. Aber wie gesagt, ich denke auch ein bisschen an die kleinen Schneebälle, die da auf den Markt



rollen und die zu Lawinen werden, wenn man nicht aufpasst. Und die Opfer sind in der Regel die Verbraucher.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank.
Nächster Fragesteller für die Fraktion
BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN ist Herr Dr. Schick.

Abg. **Dr. Gerhard Schick** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Danke schön. Ich hätte zum einen eine Rückfrage an die BaFin zu der Menge der Produkte und dann noch eine Frage an Herrn Dr. Ulbricht.

Sie hatten vorhin die Zahl 3,2 Millionen genannt. Ich wäre dankbar, wenn Sie das noch mal präzisieren würden. Handelt es sich um Neuprodukte im Jahr? Oder ist es eine Bestandszahl? Bei Zertifikaten zum Beispiel ist es ja häufig so, dass eigentlich ein zugrundeliegendes Konzept genehmigt wird, auf dem dann tagesaktuell noch mal Produkte emittiert werden. Also, würde es in dieser Zählung der Basisprospekt sein, der mit der Zahl eins in diese Gesamtsumme eingeht, oder sind da alle daraus entstehenden unterschiedlichen Zertifikate enthalten? Ich frage das, damit wir erfassen können, was diese Zahl eigentlich bedeutet. Ich stelle mir dann auch die Frage: Wenn jeder Berater das Beste für den Kunden wählen muss, ist das eigentlich in dieser Welt überhaupt möglich?

Die zweite Frage an Herrn Dr. Ulbricht: Sie haben angedeutet, dass ein Finanz-TÜV vielleicht nicht das effizienteste Mittel ist, und Sie bringen die Testkäufe ins Spiel. Wie steht das im Verhältnis? Denn wenn man den Vergleich zum TÜV beim Auto zieht, dann ist es aber nicht so: einmal Auto genehmigt – immer genehmigt. Sondern wir checken vielmehr regelmäßig, ob die Autos in Ordnung sind. Ich würde dann auch noch mal die Frage stellen, was wir mit dem Begriff meinen, und was die richtige Form der Produktkontrolle ex ante und im laufenden Verfahren bei Finanzprodukten ist.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Linke, bitte.

Sv **Ulf Linke** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)): Danke schön, Frau Vorsitzende. Die 3,2 Millionen waren die einzelnen Final Terms, die aufgrund der Basisprospekte gezogen wurden. Das heißt, das sind die einzelnen Produkte, die tatsächlich an den Markt kommen. Die Anzahl der zugrunde liegenden Basisprospekte ist deutlich geringer. Wir haben das gerade in unserem Jahresbericht nachgeschlagen: Das sind so um die 300.

Abg. **Dr. Gerhard Schick** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Und das sind Neuzulassungen im Jahr 2016?

Sv **Ulf Linke** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)): Genau.

Abg. **Dr. Gerhard Schick** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Das heißt, das kumuliert sich über jedes Jahr?

Sv **Ulf Linke** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)): Ja, die werden zum Teil weiter angeboten, wobei der Prospekt selbst tatsächlich nur 12 Monate gilt. Dann wird ein neuer Prospekt aufgelegt.

Zu der Frage, ob man die überhaupt in der Beratung alle noch abdecken kann, muss man sagen, dass ein Großteil dieser Produkte für Selbstentscheider angeboten wird. Die sind also nicht in der Anlageberatung. Das heißt, da hat sich kein Berater intensiv mit jedem einzelnen Optionsschein, der bei verschiedenen Schwellen angesetzt wird, beschäftigt, sondern das sind die Selbstentscheider, die sich im Internet selbst das Produkt mit den jeweiligen gewünschten Konditionen aussuchen. In der Anlageberatung sind deutlich weniger Produkte.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank.
Herr Dr. Ulbricht, bitte.

Sv **Dr. Dirk Ulbricht** (Institut für Finanzdienstleistungen e. V. (iff)): Vielen Dank für die Frage. Sie fragten nach dem Verhältnis zwischen TÜV und Testkäufen. Es ist zunächst einmal so, dass ein



Produkt an sich nicht schlecht ist. Es mag manche geben, die wirklich darauf ausgelegt sind, Leute zu betrügen, und die keine positive Wirkung haben. Aber es gibt eine ganze Reihe von Produkten, die wir auch in der Vergangenheit gesehen haben, die gut angelegt sind, die an sich auch sinnvoll sind, die aber leider missbräuchlich verwendet werden, wenn sie dann zum Kunden kommen. Ich habe das in meiner Stellungnahme anhand des Beispiels der Restschuldversicherung ausgeführt. Daran lässt sich relativ gut definieren, was aus unserer Sicht eine optimalere Form der Kontrolle wäre.

Damit komme ich dann auch zu Ihrer nächsten Frage, Herr Dr. Schick. An vorderer Stelle ist zu fragen, wie der Kunde ein Produkt erlebt. Es geht also nicht darum, was in dem Prospekt steht. Es ist auch nicht die Frage, welche Papiere man in die Hand bekommt. Das ist nicht entscheidend. Vielmehr ist sowohl online als auch bei der Beratung die Frage, wie der Kunde das Produkt erlebt. Vermittelt man ihm das Gefühl, dass es sinnvoll ist? Werden entscheidende Aspekte verschwiegen? Kriegt er vielleicht sogar das falsche Produkt vermittelt? Das sind Sachen, die man über Testkäufe systematisch abprüfen müsste.

Aus meiner Sicht wissen wir leider viel zu wenig darüber, was in Beratungsgesprächen passiert. Wir bekommen zwar einiges von den Beschwerden mit, die bei den Verbraucherzentralen oder bei der BaFin auflaufen. Aber viele Kunden wissen vielleicht gar nicht, dass sie veräppelt wurden und kommen also gar nicht erst dort hin.

Vielfach ist es auch so, dass man erst eine gewisse Hürde überwinden muss. Man muss wissen, an wen man sich wenden sollte, wenn man sich beschweren möchte. Und man muss eine Chance sehen, dass sich dann wirklich etwas verbessert. Ich glaube, viele Leute kommen aus dem einen oder anderen Grund nicht über diese Hürde. Sie denken vielleicht, dass es nichts bringt, Hilfe zu suchen, und lassen es auf sich beruhen – wenn sie es, wie gesagt, überhaupt mitbekommen. Also, man braucht Testkäufer, die professionell feststellen können, ob das angebotene Produkt geeignet ist, oder ob es vielleicht zu teuer ist.

Die Restschuldversicherung beispielsweise ist deutlich zu teuer. Das Produkt an sich sichert die Rückführung eines Kredits bei Arbeitslosigkeit, bei Ableben des Kreditnehmers oder ähnlichem ab. Das kann im Einzelfall sinnvoll sein. Aber es wird aktuell definitiv viel zu teuer verkauft. Und die, die davon profitieren, sind die Banken.

Wenn Sie das vergleichen: Lebensversicherungen sind beispielsweise die häufigste Art der Absicherung. Da lässt sich auch trefflich darüber streiten, ob eine Lebensversicherung für viele überhaupt ein geeignetes Risiko ist, oder überhaupt das Risiko ist, was man damit abgesichert haben will. Es lässt sich aber überhaupt nicht darüber streiten, dass sie teilweise drei, vier, fünf, sechs Mal so teuer ist, als wenn man sie am freien Markt kaufen würde. Oft wird noch nicht mal gefragt, ob überhaupt schon eine Absicherung besteht.

Das betrifft Millionen von Verbrauchern, die leider laut Armutsbericht keine Lobby haben, und darüber deshalb auch nicht diskutiert wird. Und da frage ich mich schon, welchen Sinn es macht, über Differenzkontrakte zu sprechen, wenn eine breite Masse an Menschen, die uns droht, politisch wie gesellschaftlich verloren zu gehen, vom Schutz vor solchen Produkten ausgeschlossen wird, weil nicht entsprechend vorgegangen wird.

Kurzum: Man sollte Testkäufe machen, man sollte wirklich schauen, wie ein Produkt beim Verbraucher ankommt. Man sollte auch schauen, was online passiert. Da passiert nämlich mittlerweile eine ganze Menge, da erleben wir auch im Zusammenhang mit Restschuldversicherungen oder beim Kreditvertrieb haarstäubende Dinge. Da sollte man wirklich reingehen.

Wie kann man die Situation verbessern? Worauf sollte man sich wirklich stürzen? Stürzen wir uns doch mal auf die Fälle, die wirklich auch von den Kopfschmerzen her relevant sind! Natürlich ist es auf den ersten Blick kein Problem, wenn jemand 400 oder 500 Euro zu viel Provision für eine Restschuldversicherung zahlt. Es ist aber dann ein Problem, wenn es die Person in eine Existenznot bringt, Angstzustände bei ihr hervorruft, sie möglicherweise in eine Überschuldung kommt und



dann volkswirtschaftlich ein massives Problem entsteht, weil diese Person als Konsument ausfällt und gesellschaftliche Teilhabe damit nicht mehr stattfindet, weil diese kurzum die Gesellschaft abschreibt.

Und jetzt auch noch ungefragt eine kurze Meinung zum TÜV: Derartige Risiken sind schwer vorab abzuschätzen. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank.
Nächste Fragestellerin für die SPD-Fraktion ist Frau Ryglewski.

Abg. **Sarah Ryglewski** (SPD): Daran kann ich nahtlos anknüpfen. Ich glaube, wir sind uns hier alle weitgehend einig, dass wir wollen, dass insbesondere Kleinanleger und Verbraucherinnen und Verbraucher nach Möglichkeit nur gute Produkte und das für sie am besten geeignete Produkt bekommen. Und genau in dieser Formulierung liegt ja auch das Grundproblem. Das haben Sie, Herr Dr. Ulbricht, jetzt gerade auch ausgeführt.

Was ist denn eigentlich für den jeweiligen Kunden, für den jeweiligen Verbraucher oder die Verbraucherin das beste Produkt? Und deshalb wäre meine Frage noch einmal an die BaFin und an die Verbraucherzentrale Bundesverband: Ist es denn überhaupt möglich, so allgemein ein TÜV-Siegel anzubringen: „Dieses Produkt ist verbraucherfreundlich“? Oder ist es nicht so, dass die Verbraucher insgesamt so ausdifferenziert sind, so unterschiedliche Bedingungen haben, dass man das gar nicht kann?

Das andere ist das, was Sie, Herr Dr. Ulbricht, zum Thema Beratung und Kosten ausgeführt haben. Würde das eigentlich beim Thema Finanz-TÜV berücksichtigt? Oder geht es dabei nur darum, dass das Grundkonstrukt eines Produktes stimmig und für den Verbraucher geeignet ist oder nicht?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank.
Herr Linke.

Sv **Ulf Linke** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)): Danke schön. Man wird nicht pauschal sagen können, dass ein Produkt per se gut oder schlecht ist. Es kommt immer auf den jeweiligen Käufer an, auf dessen Interessen, auf den Zweck, den er mit dem jeweiligen Produkt verfolgt. Ganz einfach erklärt: Ein hoch komplexes Produkt kann durchaus geeignet sein, um sich damit für ein bestimmtes Risiko abzusichern. Dann ist es für diesen Anleger ein wunderbares Produkt. Es kann aber genauso gut ein Produkt für jemanden sein, der spekulieren möchte. Für den wäre es vielleicht nicht ganz so ideal. Man wird das also nie pauschal bestimmen können. Man wird natürlich immer den Zeitpunkt der Prüfung und das Marktumfeld mit berücksichtigen müssen, denn das verändert sich natürlich auch. Und bei so einem Produkt-TÜV würde man vielleicht, wenn man im Januar ein Produkt als gut gekennzeichnet hat, im Herbst eventuell in einem veränderten Marktumfeld ein komplett anderes Urteil fällen müssen.

Wenn wir zum Beispiel an die Immobilienfonds denken: Die waren ja auch jahrelang als durchaus wunderbare Produkte für den Privatanleger im Vertrieb. Dann kam die Immobilienkrise, und alles war auf einmal ganz anders. Das hängt also immer sehr vom jeweiligen Zeitpunkt ab. Deshalb hat auch der Gesetzgeber bei der Beratung nicht gefordert, dass dem Kunden das beste Produkt verkauft wird, sondern nur ein geeignetes – ein Produkt, das für den jeweiligen Kunden, für seine Erfahrungen, für seine Kenntnisse, für seine Risikobereitschaft, seine Risikotragfähigkeit, das damit verfolgte Ziel und auch den Anlagehorizont passt. Das muss nicht das beste Produkt sein, aber ein Produkt, das für diesen Kunden geeignet ist. Das sagt aber nichts darüber aus, dass es nicht für den nächsten Kunden ein ungeeignetes Produkt wäre. Man wird das also so generell nicht sagen können.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Ich musste gerade persönlich daran denken, dass wahrscheinlich keiner von uns das optimale Auto fährt. Ein geeignetes, das hoffe ich schon, aber wahrscheinlich nicht das optimale. Man hat da auch andere Kriterien.

Herr Gatschke, bitte.



Sv **Lars Gatschke** (Verbraucherzentrale Bundesverband e. V. (vzbv)): Ich glaube, wir müssen uns noch mal vergegenwärtigen, dass wir bis zum Vierten Finanzmarktfördergesetz eine recht harte Regulierung des Privatkundengeschäfts über die Börsentermingeschäftsfähigkeit hatten. Der Gesetzgeber hat bis zum Vierten Finanzmarktfördergesetz gesagt, es gibt bestimmte Produkte, die für Privatkunden ungeeignet sind. Man hat dann diese Börsentermingeschäftsfähigkeit aufgehoben und versucht, die ganze Sache mit Informations- und Beratungspflichten einzufangen. Mein Fazit wäre, es hat nicht funktioniert. Das zeigt auch der Umstand, dass man jetzt über die Produktintervention versucht, die ganze Sache wieder einzufangen.

Und ja, ich bin der Meinung, es gibt bestimmte Produkte, die, salopp gesagt, für Lieschen Müller ungeeignet sind. Wenn ich jemanden habe, der 1 000 Euro netto verdient und 1 000 Euro auf der hohen Kante hat, der braucht keine Zertifikate zur Wertanlage, sondern der hat andere Probleme. Das bereits erwähnte Beispiel, zur Absicherung bestimmter Risiken Swaps einzusetzen, macht Sinn, wenn ich die Risiken habe. Aber Swaps an Privatanleger zu verkaufen, macht keinen Sinn. Ich glaube, wenn man sich intensiver damit beschäftigt, würde man unter Umständen eine Hand oder zwei Hände voll Kriterien herausfinden, die Produkte beschreiben, die definitiv für Privatkunden ungeeignet sind. Zumal wir im WpHG die Unterscheidung zwischen Privatkunden und professionellen Kunden haben. Dementsprechend könnte man auch danach differenzieren.

Zwei Beispiele möchte ich nennen. Ich glaube, ein Produkt mit einer Nachschusspflicht hat für einen normal sterblichen Privatkunden überhaupt keinen Sinn. Oder: Produkte, wo ich die Preisbildung für einen Primär- und Sekundärmarkt nicht an transparenten Märkten habe, sind nicht für Privatkunden geeignet, weil sie sich nicht drauf verlassen können, dass dort die Preisbildung nachvollziehbar geschieht. Ich bin also durchaus der Meinung, dass es Produkte gibt, die einfach nicht in den Korb der Privatkunden gehören. Ich habe dieses Bild vom Flughafen im Kopf: Es gibt den grünen und den roten Bereich. Das Gleiche gilt auch für bestimmte Finanzinstrumente.

Sind Kosten und Beratung bei dieser Fragestellung auch zu berücksichtigen? Wenn ich von vornherein Produkte habe, die für Privatkunden ungeeignet sind, spielt das Thema Beratung eine geringe Rolle. Die Beratung spielt nur bei Produkten eine Rolle, die erklärungsbedürftig sind, weil sie höhere Risiken haben. Die Kosten sind durchaus ein Aspekt, der in der Fragestellung der Produktbewertung eine Relevanz hat. Über die Zertifikate haben wir hinreichend gesprochen. Es geht um Fair Value – also kann ein Verbraucher bei Zertifikaten erkennen, was eigentlich der faire Preis des Zertifikats wäre und ob er nicht übermäßig viel für dieses Zertifikat zahlt, wenn er es bei der Bank kauft. Das sind Aspekte, die sicherlich noch mal eine Rolle spielen.

Ich glaube, man ist von der Frage der Zulassung für das Privatkundengeschäft gar nicht so weit weg, wie auch Herr Dr. Möller ausführte. Wenn ich über diese Product Oversize Governance richtig nachdenke, definiere ich mehr oder weniger, was für den Privatkunden geeignet ist. Das Einzige, was man im logischen Schritt noch weiter machen müsste, ist, dass die BaFin noch einmal überprüft, ob die Produktkonstruktion und das, was ich als Zielmarkt definiere, einigermaßen kompatibel sind. In einem zweiten Schritt müsste die BaFin dafür sorgen, dass die Zielvorgaben für den Vertrieb hinsichtlich des Zielmarktes auch konsequent eingehalten werden. Dann sind wir schon relativ dicht an dem dran, was man eigentlich mit diesem Finanz-TÜV machen will, dass nämlich bestimmte Produktkategorien abgelehnt werden.

Letzter Punkt ist der bürokratische Aufwand. Ich glaube, es wäre wirklich fatal, wenn die BaFin sich jedes einzelne Produkt ansehen würde. Mein Ansatz wäre, dass man definiert, welche Produktkategorien für das Privatkundengeschäft nicht geeignet sind. Man legt beispielsweise acht oder 10 Negativkriterien fest. Wenn eins dieser Kriterien erfüllt ist, ist ein Produkt nicht für das Privatkundengeschäft geeignet. Die BaFin könnte die Produkte bestimmten Kategorien zuordnen, wie sie es jetzt auch bei der Produktintervention gemacht hat, damit sie sich nicht jedes einzelne Produkt anschauen muss. Denn das wäre wirklich ein erheblicher bürokratischer Aufwand.



Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank.
Nächster Fragesteller für die CDU/CSU-Fraktion ist Herr Dr. Steffel.

Abg. **Dr. Frank Steffel** (CDU/CSU): Vielen Dank,
Frau Vorsitzende.

Ich würde gerne den Bundesverband der Deutschen Vermögensberater und die Deutsche Kreditwirtschaft befragen. Ein Teil der Diskussion, die wir hier heute in der Anhörung erleben, ist im Grunde genommen ein Misstrauensbeweis, man könnte auch sagen, es ist in gewisser Weise eine Anklage gegen Sie und Ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Es wäre die Frage, ob das fahrlässig oder vorsätzlich erfolgt, was Ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in der Vermögensberatung oder in der Anlageberatung tun. Denn heute schon sind Sie verpflichtet, nur Produkte zu empfehlen, die für Ihre Kunden geeignet sind.

Insofern wäre ich Ihnen dankbar, wenn Sie mir die Frage beantworten, ob Sie glauben, dass Sie in der Lage wären, mit einem TÜV – unabhängig davon, ob Sie den gut oder schlecht finden – Ihre Beratung zu verbessern. Oder würde genau das eintreten, was auch für mich ein wenig das Problem der heutigen Anhörung ist, dass die Einteilung in schwarz und weiß, in gut und schlecht, bei den einen Privatkunden außergewöhnlich anspruchsvoll ist, um nicht zu sagen, fast unmöglich ist, und wir damit am Ende eben nicht die bildlichen Vergleiche zwischen einem Auto und den Kreditprodukten oder Finanzprodukten ziehen können. Denn ein Auto ist fahrtüchtig oder nicht fahrtüchtig. Hier ist es etwas differenzierter. Ich habe momentan den Eindruck, dass wir uns nicht mal sicher sind, ob das Sparbuch oder das Grundbuch momentan die richtige Anlageempfehlung wäre. Insofern habe ich den Eindruck, wenn die Produkte komplizierter als das Sparbuch oder das Grundbuch werden, dann wird es noch schwieriger sich auf rot oder grün oder schwarz oder weiß zu verständigen. Vielleicht könnten Sie das ausführen. Dafür wäre ich Ihnen vor dem Hintergrund der Praxis und der Erfahrung, die Sie und Ihre Mitarbeiter haben, dankbar.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank.
Herr Dr. Möller, bitte.

Sv **Dr. Klaus Möller** (Die Deutsche Kreditwirtschaft): Weder Vorsatz noch Fahrlässigkeit möchte ich unseren Mitarbeitern in den Volks- und Raiffeisenbanken, in anderen regionalen Instituten oder überhaupt in Banken unterstellen. Wenn man es mal sachlich durchdenkt: Welche Verbesserung entsteht denn durch diesen Finanz-TÜV? Was könnte denn eine BaFin, oder wer auch immer dann auserwählt würde, anders machen als wir? Ich hatte eben schon mal das Produktfreigabeverfahren erläutert. Ich hatte den Zielmarkt erläutert, wie individuell das auf den Kunden abstellt. Die BaFin müsste im Vorfeld eine Definition des Zielmarktes machen. Nichts anderes könnte sie machen, was wir auch im Rahmen des Produktfreigabeverfahrens tun. Im Endeffekt müsste sie anhand von abstrakten Annahmen nichts anderes als wir machen. Ich frage mich, wie das dann zu einer Verbesserung führt. Das würde nur zu doppelten Kosten führen, denn es bliebe nach wie vor noch das Produktfreigabeverfahren zusätzlich vorhanden. Ich kann mir einfach nicht vorstellen, dass hier wirklich eine Verbesserung eintritt, im Gegenteil. Dieses Produktfreigabeverfahren stellt individuell auf die einzelnen Situationen, auf die einzelnen Personen ab und ist eben nicht abstrakt generell. Es gibt nicht schwarz oder weiß weder in der Kreditwirtschaft noch sonst wo auf dieser Welt.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank.
Herr Heer, bitte.

Sv **Lutz Heer** (Bundesverband Deutscher Vermögensberater e. V. (BDV)): Ich vertrete den Bundesverband Deutscher Vermögensberater. Wir haben 11.000 Mitglieder und sind sozusagen das letzte Glied in der Kette. Unsere Mitglieder bringen Produkte an den Mann. Wir handeln da durchaus nicht grob fahrlässig, sondern bewusst vorsätzlich, denn wir haben Richtlinien. Die meisten von Ihnen kennen sie mittlerweile, die Richtlinie für die Berufsausübung und Grundsätze für die Kundenberatung. Das ist schön farbig gedruckt, ist aber wortgleich seit 1973 und danach arbeiten unsere Mitglieder. Unsere Mitglieder haben eine klare Vorgabe. Ich glaube, da liegen wir auf jeden Fall vor der BaFin und wahrscheinlich sogar vor Herrn Prof. Dr. Hickel. Unsere Mitglieder vermitteln nur Produkte, die nicht dem Grauen Kapitalmarkt zuzurechnen sind. Es sind keine Zertifikate und



auch keine Derivate. Wir betreuen etwa sechs Millionen Kunden, aber das sind die klassischen Kleinanleger. Wir waren schon immer der Meinung, dass für diesen Kundenkreis eben bestimmte Produkte nicht so geeignet sind.

Mit der AIFM-Richtlinie hat sich natürlich einiges getan. Es sind sehr viele zusätzliche Regulierungen geschaffen worden, die in der Aufsicht einiges verbessert haben. Es gibt hohe Auflagen an die Beratungs- und Informationspflichten, die hier geleistet werden. All das erfüllen wir seit 1973 schon. Es gibt immer mal ein schwarzes Schaf, da arbeiten wir dran.

Insofern können wir jetzt aus unserer Sicht hier nicht erkennen, dass ein Finanz-TÜV, obendrauf gesattelt zu all dem, was in den letzten Jahren schon dazu gekommen ist, eine wirkliche Verbesserung bringen würde und ob das dann allein wirklich so zuverlässig sein könnte, im Gegensatz zu all den Dingen, die wir schon haben. Das stellen wir zumindest in Frage.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Der nächste Fragesteller für die CDU/CSU-Fraktion ist Herr Flosbach.

Abg. **Klaus-Peter Flosbach** (CDU/CSU): Vielen Dank, Frau Vorsitzende.

Wir hätten keine Finanzkrise gehabt, wenn nicht die Profis im Finanzmarkt furchtbaren Schrott gekauft hätten oder wie eine Hypo Real Estate im dreistelligen Milliardenbereich die Kredite langfristig ausgeliehen hätte und kurzfristig refinanziert hätte. All das hätten wir nicht gehabt. Ich kann vieles verstehen, wenn Sie über Swaps sprechen, Zertifikate für Kleinanleger. Das ist einfach nachvollziehbar, dass es da aus Sicht des Anlegerschutzes große Bedenken gibt. Andererseits haben wir unsere Gesetze, die wir verabschiedet haben, immer sehr stark auf Aufklärung ausgerichtet, und das auch im Kleinanlegerschutzbereich. Die Leute sollen wissen, was sie tun. Irgendwo muss es einen aufgeklärten Verbraucher geben, aber er muss entsprechend beraten werden.

Wenn ich mit jungen Leuten spreche, kommen diese erstmal nicht auf dieses hochkomplexe Produkt Riester-Rente. Das ist für sie hochkomplex und langweilig. Die reden von Crowdfunding. Ich denke immer dran, was der Staat angeboten hat. Der Staat hat die Riester-Rente angeboten. Er hat für die Telekom-Aktie geworben, die anschließend derartig in den Keller gegangen ist, dass man schon fragen musste, durfte sie überhaupt beworben werden. Denn damit sind auch viele auf die Nase gefallen. Mit einem ganz einfachen Aktienprodukt.

Ich möchte meine Frage aber jetzt an den GDV richten. Wir haben zunächst einmal das Anlagevorsorgezertifizierungsgesetz, also Riester. Wir haben damit die ersten Erfahrungen gemacht, wenn der Staat sehr starke Vorgaben gibt und das alles sehr genau prüft. Ist das der richtige Weg? Können Sie sich vorstellen, dass das noch weiter geführt wird, dass der Staat noch intensiver in diesem Bereich prüft und welche Erfahrung haben Sie mit diesem Gesetz gemacht?

Die zweite Frage betrifft die Versicherungsbranche. Früher gab es auch hier eine Zulassungspflicht. Die ist aufgehoben worden. Vielmehr gibt es eine allgemeine Prüfung seitens der Aufsichtsbehörden. Sehen Sie derzeit Lücken in der Aufsicht, wo Produkte im Finanzmarkt seitens der Versicherungsbranche angeboten werden, die eigentlich stärker kontrolliert werden müssten oder einem TÜV unterliegen müssten?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Frau Bartel, bitte.

Sve **Karen Bartel** (Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (GDV)): Herzlichen Dank, sehr geehrte Frau Vorsitzende. Ich fange mal mit der zweiten Frage an. Nein, wir sehen diese Lücken nicht. Ich habe bei der ganzen Diskussion hier heute gedacht, wir müssen auch aufpassen, dass wir nicht Äpfel mit Birnen vergleichen. In der Finanzmarktkrise hat kein Lebensversicherungskunde seinen Einsatz verloren wie bei Derivaten oder Swaps. Die Versicherungswirtschaft war immer stark reguliert. Früher mussten wir alle Produkte freigeben. Man hat dies dann aus guten Gründen 1994 geändert. Gleichwohl sind wir heute



noch stark durchreguliert. Wir sind dann im Zuge der Finanzmarktkrise weiter reguliert worden, obwohl wir nicht der Auslöser waren und wir auch nicht dafür gesorgt haben, dass Verbraucher viel Geld mit Produkten aus dem Grauen Kapitalmarkt oder mit Zertifikaten wie im Fall Lehman Brothers verloren haben.

Wir werden weitere Regulierungen bekommen. Das ist heute schon von den Kollegen aus der Deutschen Kreditwirtschaft angesprochen worden. Den Produkteinführungsprozess, werden wir mit der EU-Versicherungsvertriebsrichtlinie (Insurance Distribution Directive – IDD) auch bekommen. Das bedeutet, dass die Unternehmen dann zukünftig im Zuge der IDD-Regulierung bei den Produkten auch einen Produkteinführungsprozess starten müssen. Das finden wir auch richtig. Das kommt als Regulierung noch einmal oben drauf.

Natürlich ist es in der Tat so, was auch bereits angesprochen worden ist, dass kein Mensch in Deutschland einfach eine Versicherung verkaufen kann, sondern er braucht dafür eine Zulassung. Die Versicherung wird von einem Geschäftsleiter geleitet. Auch die Anforderungen an die Geschäftsleiter sind mit der Solvency II-Richtlinie immer weiter hochgeschraubt worden. Ein Geschäftsleiter in der deutschen Versicherung muss zuverlässig und geeignet sein. Wir wissen auch, dass die BaFin sehr genau schaut, wer Geschäftsleiter einer Versicherung ist. Dort ist die Regulierungsschraube in den letzten Jahren immer weiter angezogen worden. Daher sind wir stark durchreguliert. Das waren wir schon immer.

Wir haben mit dieser Koalition auch gesehen, dass der kollektive Verbraucherschutz ausdrücklich bei der BaFin angesiedelt worden ist. Dazu ist zu sagen, dass in der Versicherungswirtschaft die Belange der Versicherten schon immer ein Aufsichtsziel waren. Das war also nichts Neues. Gleichwohl ist die BaFin auch bei den Versicherern jetzt auch noch verstärkt im Verbraucherschutz tätig. Wir begrüßen das sehr und halten das für sehr erfolgreich, auch im Zusammenspiel mit den Finanzmarkt-wächtern, so wie Herr Linke oder die BaFin das auch schon skizziert hatten.

Also lange Rede, kurzer Sinn, die Versicherungswirtschaft ist durchreguliert. Sie war schon immer eine durchregulierte Branche. Wir bekommen mit der IDD weitere Regulierungen. Bei uns haben keine Kunden Geld verloren, anders als bei den Beispielen, die hier heute schon benannt worden sind. (Zwischenruf) Bitte?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Bitte keine Zwischenbemerkungen.

Sve **Karen Bartel** (Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (GDV)): Herr Dr. Schick, sehen Sie es mir nach, dass ich da natürlich kontern muss. Ich finde, die Fälle sind wirklich nicht vergleichbar. Wir haben diese Situation nicht bei den Kunden. Wir haben Garantien, und die Kunden stehen dann nicht so da, wie es bei den Lehman-Zertifikaten beispielsweise der Fall war. Auch zu den Kosten gibt es eine Regulierung, auch da haben wir entsprechende Transparenz.

Wir halten es auch nicht für richtig, in das Jahr 1994 zurückzugehen und eine Produkteinführung zu machen. Das war für den Wettbewerb und auch für alle Beteiligte nicht der richtige Weg. Man hat damals gute Gründe gehabt und ist dann den Weg der Regulierung gegangen.

Hinsichtlich Ihrer ersten Frage haben wir die Zertifizierung im Bereich der Riester-Renten. Das halten wir da auch für richtig, weil es eine staatlich geförderte Rente ist. Deswegen hat man das aus guten Gründen auch so gemacht. Das ist aber der Sonder-situation bei den Basisprodukten geschuldet, dass sie reguliert und staatlich gefördert sind. Allerdings will ich auch sagen, dass das ein sehr bürokratischer Prozess ist. Dort gehen wir jetzt die ersten Schritte und gucken, wie das funktioniert. In dem Bereich, wo wir eine staatlich geförderte Altersversorgung haben, halten wir die Zertifizierung aber für richtig.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die SPD-Fraktion ist Herr Petry.



Abg. **Christian Petry** (SPD): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich wollte noch mal ein bisschen konkreter auf den Antrag der Fraktion DIE LINKE. zurückkommen. Wir haben uns jetzt sehr auf die nationale Ebene konzentriert. Der Antrag der Fraktion DIE LINKE. geht aber in Richtung der europäischen Ebene, wo auch einiges in Bewegung ist. Denn laut dem Antrag soll ein europäischer Finanz-TÜV bei der Europäischen Behörde für Wertpapieraufsicht (ESMA) angesiedelt werden, ergänzt durch die Kooperation mit der Europäischen Bankenaufsicht (EBA) und der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA). Das sind alles europäische Institutionen. Wir haben eben von Herrn Dr. Steffel gehört, dass hier der Vorwurf zu machen wäre, es würden hier halbkriminelles Handeln und Vorsatz in dem Markt herrschen. Ich denke mal, wenn man sich um Transparenz und Stärkung des Verbraucherschutzes auf allen Ebenen bemüht, dann ist damit noch kein Vorwurf in diese Richtung verbunden. Das sollten wir nicht so stehen lassen. Das gehört einfach mit dazu. Umgekehrt sagen wir auch nicht, dass in dem Markt nur Samariter unterwegs sind und das Samaritertum dort ausgebrochen ist. Das machen Sie auch nicht, sondern Sie sagen einfach, wir machen unser Geschäft. Es ist auch ganz normal, dass Sie etwas verdienen wollen. Das unterstützen wir auch.

Was halten Sie davon, dass nun die Europäische Union bei der Neustrukturierung ihrer Aufsichtsbehörden der ESMA die inhaltliche Weiterentwicklung und die Kontrolle der angebotenen Finanzprodukte überträgt, während die operative Marktaufsicht immer noch national bleibt? Da haben wir einen Zwiespalt. Was halten Sie insbesondere auch von der Überlegung der Kommission, die Aufsichtsbehörden im Zuge des Brexits zusammenzuführen? Was halten Sie davon, den Finanz-TÜV dann dort auch noch irgendwo bei dieser Neustrukturierung anzudocken?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: An wen ging die Frage?

Abg. **Christian Petry** (SPD): Ich möchte zum einen gerne Herrn Prof. Dr. Hickel fragen, ob er dazu vielleicht seine Einschätzung geben könnte, und ich

glaube, dass ich da auf der anderen Seite einen guten Sparringspartner finden würde, der nach seiner Website 2,8 Billionen Euro von 50 Millionen privaten und institutionellen Investoren betreut, das ist der BVI. Vielleicht können Sie sagen, was Sie von diesem europäischen Szenario halten, da Sie auf dieser Ebene sehr stark mit der Zulassung Ihrer Produkte unterwegs sind, vor allem mit Ihren alternativen Investmentfonds (AIF).

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Prof. Dr. Hickel, bitte.

Sv **Prof. Dr. Rudolf Hickel** (Universität Bremen): Frau Vorsitzende, Herr Abgeordneter Petry, ich bin Ihnen sehr dankbar, dass Sie noch mal vor der Klammer diese Bemerkung gemacht haben. Denn allen, die sich hier um eine Regelung bemühen und versuchen, an negativen Erfahrungen anzuknüpfen, zu unterstellen, dass sie die gesamte Branche unter einen Verdacht stellen wollen, ist einfach kontraproduktiv. Das als Vorbemerkung.

Wir müssen noch mal schauen, inwieweit man das in die EU-Institution mit hinein nehmen kann. Wir müssen auch noch mal sagen, worum es eigentlich geht. Die Produkte, um die es hier geht, sind keine Automobile. Darauf ist schon mehrfach hingewiesen worden. Die Produkte haben eine Eigenschaft, die sehr gefährlich ist. Sie basieren nämlich bei der Renditeerwartung, sei es Verlust oder Gewinn, immer auf Risiko. Wenn man einen TÜV macht und die Zulässigkeit der Produkte überprüft, dann geht es vor allem um die Abschätzung der Risikopotenziale. Dazu haben Sie vom Bundesverband der Verbraucherzentrale schon das Entscheidende gesagt, dass es bestimmte Produkte für Privatkunden gibt, die nicht einer Zulässigkeitsprüfung durch den TÜV unterliegen, sondern schlichtweg verboten gehören.

Es ist ein Einstieg gemacht worden. Die BaFin hat meines Erachtens im Mai eine kluge Entscheidung getroffen hat, auch wenn dies lange gebraucht hat. Es gab viele Opfer auf der Strecke, bis man gemerkt hat, dass man es insgesamt machen soll. Ich erinnere mich an den Höhepunkt der Finanzmarktkrise, an den 5. Oktober 2008, als Frau Merkel und Herr Steinbrück die Erklärung abgaben, dass die



Einlagen sicher seien. Entscheidend ist, dass in dieser Phase einige kluge Banker, die ich jetzt hier namentlich nicht nenne, in Deutschland gesagt haben, Banker müssen wieder lernen, nur diejenigen Geschäfte zu machen, die sie auch verstehen. Das ist ein unglaublicher Satz, der auch richtig ist.

Beispielsweise das Hauptprodukt, das Sie, Frau Vorsitzende, schon angesprochen haben, die CDOs (CDO = Collateralized Debt Obligation), also die strukturierten Wertpapiere auf den nicht mehr funktionierenden Immobilienmärkten und ohne jegliche Regulierung bis dahin, hat auch keiner mehr verstanden. Das Problem der Sächsischen Landesbank war, eine irische Tochtergesellschaft zu gründen, dort diese Papiere hereinzunehmen, um sie, wie Sie sagen, kurzfristig zu finanzieren, und am Ende gab es dann das Debakel. Sie hat den Untergang verdient. Man könnte das mit Credit Default Swaps (CDS) machen, man könnte es mit vielen anderen Papieren machen.

Zurzeit sind alle noch etwas deprimiert, um überhaupt noch Investmentprojekte zu machen. Die entsprechende Abteilung bei der Deutschen Bank hat erst einmal die Arbeit eingestellt, weil sie die Altlasten noch abarbeiten müssen, bevor man überhaupt wieder nachdenkt, ob man ein neues Produkt schaffen kann.

Dieses Produkt müsste dann in einem TÜV überprüft werden, und zwar mit drei Möglichkeiten. Es wird entweder ähnlich der BaFin empfohlen oder verboten. Das muss dann genau begründet werden. Es wird zweitens an Bedingungen geknüpft oder es wird drittens insgesamt ohne Probleme zugelassen.

Finanzprodukte sind im Sinne der Finanzwirtschaft meritokratische Produkte. Das heißt, es gibt Bedürfnisse, es gibt eine Nachfrage wie nach Alkohol, auch nach Fehlverhalten. Diese Produkte müssen reguliert werden. Meritokratisch heißt, dass man in die Nutzenfunktion bzw. die Bedarfslfunktion derer, die die Anlagen machen wollen, auch eingreift.

Ich weiß doch auch, dass der berühmte Satz „Gier frisst Hirn“, eine große Rolle gespielt hat. Ich kenne

Anlageberater von Banken, die sich zurecht beschwert haben und gesagt haben, wenn wir nicht acht Prozent angeboten haben, haben uns die Kunden verlassen. Dafür ist auch ein Finanz-TÜV gut, damit nicht alles, was am Markt als Nachfrage artikuliert wird, teilweise mit völlig falschen Erwartungen, zugelassen wird. Das ist der Sinn eines Finanz-TÜVs.

Meine letzte Bemerkung ist, dass man mit dem Finanz-TÜV auch bei der Bürokratie sparen kann. Es sind viele Beispiele wie die Produktverfolgung oder Produktkontrolle genannt worden. Man kann viel Bürokratie sparen. Ich plädiere auch mit dem Finanz-TÜV dafür, das ganze System in gewisser Weise transparenter zu machen, und zwar nicht mit 20 oder 30 Regelungen, die keiner überschaut.

Wenn man die Verhinderung der Finanzmarktkrise ernst nimmt, dann ist das ein europäisches Projekt. Daher finde ich es gut, dass man dieses Instrument auch in den Katalog der Regulierung und der Steuerung der Finanzmärkte mitaufnimmt.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Sache, bitte.

Sv **Timm Sachse** (Bundesverband Investment und Asset Management e. V. (BVI)): Vielen Dank für Ihre Frage. Ich vertrete die deutsche Fondsbranche, also einen Bereich, der in Deutschland am stärksten reguliert ist, wenn man sich den Kapitalmarkt bereich anschaut. Das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) basiert auf zwei europäischen Richtlinien, der OGAW-Richtlinie und der AIFM-Richtlinie. Die OGAW-Richtlinie hat das Investmentrecht in den letzten 30 Jahren geprägt, solange gibt es nämlich die OGAW-Richtlinie schon. Das KAGB ist ein Anlegerschutzgesetz. Es enthält zahlreiche Vorschriften, wie sich Fondsgesellschaften zu verhalten haben, was sie erwerben dürfen, unter welchen Voraussetzungen, in welchen Grenzen, wie die Risikogestaltung ist, wie das Derivategeschäft behandelt wird etc.

Das Investmentrecht ist in den letzten Jahren auch mehrfach angefasst worden, beispielsweise in 2011 durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz, in



2013 durch die Einführung des KAGB, wodurch die geschlossenen Fonds auf europäischer Grundlage in das KAGB integriert worden sind, was auch dazu geführt hat, dass das Angebot an geschlossenen Fonds der neuen Generation drastisch eingeschränkt wurde. Zuletzt wurde das Investmentrecht mit dem OGAW-V-Umsetzungsgesetz reformiert, was die Verwahrstellenfunktion bei den Fonds neu gestaltet hat.

Insofern ist die deutsche Fondsbranche der Auffassung, dass ein Finanz-TÜV eine Doppelregulierung wäre. Eine Fondsgesellschaft kann natürlich erst dann tätig werden, wenn sie erstens die Erlaubnis der BaFin dazu erhalten hat. Dafür gibt es gewisse Voraussetzungen wie Eigenkapital, persönliche Eignung, organisatorische Voraussetzungen etc. Zweitens gibt es den Zulassungsprozess bei Fonds nach dem Kapitalanlagegesetzbuch, der etwas strenger als bei der Prospektprüfung ausgestaltet ist. Dort prüft die BaFin nicht nur formell, sondern auch materiell, ob eine Fondsgesellschaft sich an die speziellen Vorgaben des KAGB hält, um einen solchen Fonds zu genehmigen bzw. zulassen zu können.

Insofern halten wir einen Finanz-TÜV, sei es nun auf nationaler Ebene, mit Blick auf die Fondsbranche für nicht notwendig. Denn, was sollte ein solcher Finanz-TÜV in dem Bereich noch prüfen? Er könnte nur noch die Sinnhaftigkeit der Investitionsentscheidung einer Fondsgesellschaft prüfen. Aber ich glaube, dass das nicht die Aufgabe einer Behörde ist, und sie das wahrscheinlich auch nicht können wird. Insofern halten wir auch eine Ausweitung der Befugnisse der ESMA in dem Bereich nicht für sinnvoll.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Machen Sie bitte das Mikro aus. Nächster Fragesteller für die CDU/CSU-Fraktion ist Dr. Steffel.

Abg. **Dr. Frank Steffel** (CDU/CSU): Erneut vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich würde gerne den Bundesverband Investment und Asset Management noch zu Wort kommen lassen. Sie haben bereits seit 1985 Erfahrung mit der Zulassung von Produkten gesammelt. Insofern würde mich mal interes-

sieren, wie Sie mit Ihren Erfahrungen, insbesondere auch bei der Ombudsstelle für Investmentfonds das Thema „Produkt-TÜV“ einschätzen, und ob Sie der Meinung sind, dass es Ihnen oder den Produkten nutzen könnte.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Sachse, bitte.

Sv **Timm Sachse** (Bundesverband Investment und Asset Management e. V. (BVI)): Ich beziehe mich auf meine eben vorgebrachte Stellungnahme. Es gibt einen Genehmigungsprozess bei Investmentfonds, der bei der BaFin durchlaufen werden muss. Dieser Prozess ist auch in der Tat sehr aufwendig und ist nur deswegen praktikabel, weil die Fondsbranche und die BaFin gemeinsam über die Jahre Standards entwickelt haben, um diesen Prozess so schlank wie möglich zu gestalten, weil die BaFin sich dabei wirklich das einzelne Produkt anschaut.

Zu Ihrer Frage hinsichtlich der Kundenbeschwerden und Streitschlichtung: In dem Bereich steht die Fondsbranche sehr gut da. Es gibt seit fünf Jahren eine Stelle, die sich gerade mit diesen Verbraucherfragen auch beschäftigt und Beschwerden über Fonds bearbeitet. Die Beschwerden im Fondsbereich tendieren in den letzten fünf Jahren gegen null, was sicherlich auch vor allem der Tatsache geschuldet ist, dass das Produkt entsprechend reguliert ist.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächste Fragestellerin für die Fraktion DIE LINKE. ist Frau Karawanskij.

Abg. **Susanna Karawanskij** (DIE LINKE.): Vielen Dank. Ich würde jetzt gerne noch mal auf die Frage der „Informationsasymmetrie“ eingehen. Herr Prof. Hickel, Sie hatten vorhin das Beispiel gebracht, dass es in den USA hierfür eine entsprechende Verbraucherbehörde gibt. Man hat hier in der Diskussion den Eindruck, obwohl meines Erachtens die Argumente ein bisschen dünn sind, dass das nicht zu einer Finanzordnungspolitik passen würde. Meines Erachtens ist aber in den USA noch nicht das Ende des Kapitalismus abzusehen. Ich bezweifle auch, dass das in Europa der Fall sein würde,



wenn man einen Finanz-TÜV einführen würde. Mich würde aber noch mal interessieren, welche Marktverzerrungen man damit aufbrechen könnte. Wie sehen die Erfahrungen dazu konkret aus und welche weiteren Effekte sind damit verbunden?

Herrn Mattil wollte ich jetzt noch mal fragen, da es auch den Stellungnahmen der Sachverständigen zu entnehmen war, ob man mit der Einführung des Finanz-TÜVs tatsächlich die Position des Verbrauchers dahingehend schwächen würde, dass er keine Auswahlmöglichkeiten mehr hätte.

Bei dieser Gelegenheit würde ich auch noch mal darum bitten darzustellen, wie sich dieser heraufbeschworene bürokratische Aufwand tatsächlich darstellen würde. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Prof. Dr. Hickel, bitte.

Sv **Prof. Dr. Rudolf Hickel** (Universität Bremen): Schönen Dank für die Frage. Frau Vorsitzende, ich mache es ganz kurz, weil ich vorhin schon sehr viel Zeit in Anspruch genommen habe. Ich will nur sagen, erstens, man muss noch einmal sehr genau begründen, was eigentlich vom Finanz-TÜV geprüft wird. Da gehen, glaube ich, die Meinungen sehr weit auseinander. Außerdem ist es ein offenes Verfahren, in dem am Ende auch rauskommen kann, dass bestimmte Finanzprodukte, weil sie vernünftig sind, zugelassen werden.

Ich mache es mal an einem Beispiel fest. Die damalige Genussscheinpolitik von PROKON. Mit dem Anlageprospekt ist einiges verbessert worden, aber da hätte beispielsweise der zuständige Finanz-TÜV das Risiko genauer beschreiben müssen. Das heißt also, wenn jemand eine Renditeerwartung von 8 Prozent weckt, hätte der Hintergrund des Unternehmens deutlicher gemacht werden müssen, weil viele Kleinanleger sich daran beteiligt haben.

Zweitens, ich sage das noch mal, ich habe einen großen Respekt vor Anlageberatern im Investmentbereich. Auch bei den Banken. Man sollte den eigentlichen Kern der Beratungstätigkeit, die meines

Erachtens zu einem Finanzgeschäft dazugehört, entlasten, indem man von vornherein klar festlegt, was geht und was nicht geht. Nochmal große Anerkennung für die BaFin für das Verbot bei den Differenzkontrakten. Auch bei Spread Ladders (Zinsabstandsgeschäften) haben wir das an vielen Stellen diskutiert. In Bremen hat es die Diskussion gegeben, ob wir das wie die Stadt Pforzheim oder andere Städte auch machen und die Finanzsenatorin hat entschieden, solche Geschäfte nicht zu machen. Rückblickend kann man nur sagen: „Großes Kompliment!“, weil die alle insgesamt schief gegangen sind.

Es geht aber auch um andere Papiere. Es geht auch um Zertifikate. Ich bin da ein bisschen betroffen, weil ich ganz viele Leute in Bremen kenne, die ordentlich ihr Geld verdient haben, die sind dann beraten worden und haben sich Zertifikate gekauft, bei Lehman Brothers, und haben alles verloren. Ich habe selber an fünf oder sechs Gerichtsprozessen als Berater teilgenommen, die meistens für die Betroffenen positiv ausgegangen sind.

Ich würde die Debatte über einen Finanz-TÜV zum Anlass nehmen, die gesamte Regulatorik in Bezug auf die Informationen noch einmal zu überprüfen, weil man ganz viel der bisherigen Regulatorik abschaffen könnte, wenn ein Finanz-TÜV erfolgreich arbeiten würde. Wichtig für die Öffentlichkeit und für die Wahrnehmung der Politik, die das verhindern will, sind folgende zwei Dinge: Es geht um den Verbraucherschutz derer, die im Grunde genommen gar nicht an die Informationen rankommen und zweitens um einen Beitrag zur Stabilisierung des gesamten Finanzmarktsystems durch informationelle Optimierung und höhere Transparenz, damit eine Vertrauenskrise vermieden werden kann.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Mattil, bitte.

Sv **RA Peter Mattil** (Rechtsanwälte Mattil & Kollegen): Vielen Dank. Zunächst wollte ich kurz anmerken, zu dem was Sie vom BVI vorhin gesagt haben, zum Kapitalanlagegesetzbuch: Das Investmentrecht gehört zu den Bereichen, die Erlaubnispflichten vorsehen. Das, was im Prinzip DIE LIN-



KE. ja verlangt. Die Banken, wie die Versicherungen und auch die Investmentfonds gehören ja zu den wenigen Ausnahmen, die eine Erlaubnis brauchen. Da kann nicht irgendeiner, der wie bei German Pellets, aus dem Gefängnis kommt, eine neue Firma gründen. Die sind ja gewissermaßen schon so ein bisschen durch den TÜV. Sie haben Erlaubnispflichten. Und das wird nun für die gesamte Kapitalmarktbranche verlangt, bezogen auf Emittenten und natürlich auch bezogen auf Produkte. Das hatte ich ja vorhin schon ausgeführt.

Es gibt das gute und treffende Beispiel mit den Autos: Wir haben hier in Deutschland, ich sage jetzt mal 1 000 verschiedene Modelle, die man kaufen kann. Die sind alle durch den TÜV gegangen. Es gab mal ein Auto in China – das weiß ich noch, das ging durch die Presse –, das fing Feuer, wenn man auf die Straße gefahren ist oder brach zusammen. Das ist nicht erlaubt, das dürfen sie hier nicht kaufen. Das geht nicht. Unsere Autos, die hier zugelassen sind, sind zugelassen und geprüft. Die gehen in der Regel nicht in Flammen auf.

Ein aufgeklärter Verbraucher darf sich natürlich an der gesamte Bandbreite des Kapitalmarktes bedienen, wenn ein Produkt grundsätzlich dafür geeignet ist. Ich kann Ihnen sagen, es gibt Produkte, die sind so konzipiert, dass sie nicht funktionieren können. Das gibt es leider. Schauen Sie, ein Kleinanleger, eine Familie, die haben 50 000 Euro gespart, und die kaufen dann etwas, was einen Totalverlust beschert oder wo sich vielleicht sogar Nachschusspflichten ergeben. Meiner Meinung nach darf es das nicht geben. Da geht es nicht drum, ob er aufgeklärt ist. Die Hinweise zu den Risiken stehen immer irgendwo. Und es ist noch ein Berater dazwischen, das ist ja eine gesetzliche Pflicht. Diese Art von Selbstgefährdung? Ich bin der Meinung, dass man das nicht erlauben darf.

Schließlich noch zur Bürokratie: Das klingt natürlich auf den ersten Blick sicher schrecklich, was da auf die BaFin plus ESMA zukommen würde. Ein Verbot von Produkten mit Erlaubnisvorbehalt würde aber nicht zu einem Absterben der Branche führen. Wie gesagt, ich habe vorhin die Beispiele genannt: Die Bankenlandschaft blüht im Prinzip, und die Versicherungen verschwinden deswegen

nicht vom Markt, nur weil sie eine Erlaubnis und Zulassungen brauchen.

Noch abschließend zur BaFin: Wenn die eine TÜV-Prüfung leisten würde, bin ich der Meinung, dass sie dann an anderen Stellen Personal einsparen würde, nämlich bei der Verfolgung von vielen Dingen und auch bei der Prüfung von völlig überflüssigen Prospekten. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Letzter Fragesteller für heute ist für BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN Dr. Schick.

Abg. **Dr. Gerhard Schick** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Danke. Ich will da noch mal anknüpfen. Der Vergleich stimmt vielleicht eher mit dem Zulassungsverfahren aus dem Apothekenbereich, mit der Einmalzulassung von Medikamenten, die dann auf dem Markt sind, als mit dem TÜV, wo wir eine regelmäßige Nachkontrolle haben.

Dazu noch eine Frage an die Kreditwirtschaft. Herr Dr. Möller hatte vorher argumentiert, dass diese Zulassungsprüfung irgendwie nicht gut sei. Was spricht eigentlich gegen Testkäufe? Wenn das alles so gut läuft, wie Sie sagen – wobei ich mir dann nicht erklären kann, wie wir fünf Millionen Restschuldversicherungen haben; das kann man sich dann nicht erklären, Sie sagen ja, es läuft alles super für den Kunden –, dann wären die Testkäufe ein jährlicher Jubelanlass für die Kreditwirtschaft, weil man bestätigen würde, dass alles super läuft. Was spricht dagegen?

Ich würde Herrn Dr. Ulbricht dann die zweite Frage stellen. Was ist der richtige Vergleich bei Zulassungen nach Kontrolle im Kundenbereich? Also ich möchte explizit jetzt nicht über die Swaps für die Kommunen reden, das ist für mich nochmal eine andere Welt, sondern im Verbraucherbereich. In welchen Abständen muss man da eigentlich prüfen, und was ist der richtige Vergleich? Eher derjenige mit dem Auto, wo wir alle zwei Jahre zum TÜV müssen oder eher im Apothekenbereich, wo es eine Einmalzulassung gibt?



Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Dr. Möller, bitte.

Sv **Dr. Klaus Möller** (Die Deutsche Kreditwirtschaft): Ja, Herr Dr. Schick, dass alles super läuft – daran erinnere ich mich nicht, dass ich das gesagt habe. Wo Menschen sind, werden natürlich auch Fehler gemacht, keine Frage.

Ich meine nur, dass wir mit der Umsetzung von MIFID II ein System aufgebaut haben, das diese Fehler sehr miniert. Es wird nie einen völligen Ausschluss geben, aber was wollen Sie noch mehr, als ein dermaßen feines Netz, was wir hier gesponnen haben, wo sie feinste Kundenkategorien erstellen müssen. Sie müssen Kenntnisse und Erfahrung aufbringen, um einen Zielmarkt überhaupt zu beschreiben. Das ist ein Kriterium beim Produktfrei-gabeverfahren. Wir haben da noch keine Erfahrung, aber ich würde dringend empfehlen, diese Erfahrung zunächst abzuwarten.

Zum Zweiten: Was machen denn die Marktwächter anderes, als mögliche Testkäufe ergeben könnten?

Abg. **Dr. Gerhard Schick** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Das sind Beschwerden, das ist etwas anderes als Testkäufe.

Sv **Dr. Klaus Möller** (Die Deutsche Kreditwirtschaft): Ja, aber die Marktwächter haben die Möglichkeit im Prinzip auch. Das ist ja nicht ausgeschlossen. Also von daher denke ich, wir stellen uns. Es gibt die Marktwächter, und wir nehmen diese Kritik ernst und behandeln sie entsprechend. Aber lassen Sie doch einmal diese beiden Sachen wirken: MIFID II-Umsetzung plus Marktwächter, das ist ja auch alles relativ neuer Natur und dann wollen wir einmal sehen, ob es wirklich ein Defizit gibt und man wieder nach Verboten verlangen muss, wie das hier in dem Antrag der Fall ist.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Dr. Ulbricht, bitte.

Sv **Dr. Dirk Ulbricht** (Institut für Finanzdienstleistungen e. V. (iff)): Vielen Dank. Vielleicht noch

einmal dazu, was der Unterschied ist. Der Unterschied ist, dass man es bei Finanzprodukten mit komplexen Zusammenhängen zu tun hat und es schwierig ist, dass man die Fehler selber erkennt. Also dass ein Verbraucher das wirklich erkennt, ist die erste Hürde.

Die zweite Hürde ist, welche Leute entsprechende Produkte nachfragen. Soweit, wie wir das jetzt in der aktuellen, repräsentative Umfrage, die wir zusammen mit der Verbraucherzentrale Sachsen gemacht haben, feststellen konnten, hat ein wirklich großer Anteil der Leute, die eine Restschuldversicherung abgeschlossen haben, den Eindruck vermittelt bekommen, dass sie das machen mussten, um den Kredit zu erhalten. Da läuft etwas schief. Man muss im Prinzip sagen, man kann sie nicht alleine lassen. Man kann auch nicht drauf warten, dass sich jemand beschwert. Die, die sich beschweren, das sind schon die Hartgesottenen, die auch den Mut aufbringen zu sagen, ich gehe jetzt dagegen an. Ich glaube nicht, dass die Banken mich nicht übers Ohr hauen. Es gibt leider die verbreitete Ansicht, dass ein Bankberater nicht betrügt und dass es seriös sei, was man da kriegt. Ich will das aber auch nicht auf die Berater alleine abstellen, sondern die Produkte sind schon so ausgelegt. Der Bankberater denkt sich ja nicht die Provisionen aus, sondern das ist tatsächlich im System, vielleicht zum Ausgleich der Niedrigzinsphase, wo die Zinsmarge weggefallen ist.

Kurzum, man muss schon jemanden haben, der diese Fehler auch erkennt. Deswegen muss ein professioneller, vorab gut informierter Testkäufer das machen. Da reicht es nicht, dass man wartet, bis Beschwerden anfallen. Das ist das Erste.

Selbstverpflichtung der Branche gab es in anderen Zusammenhängen auch schon. Dann hat es teilweise Jahrzehnte gedauert, bis tatsächlich etwas passiert ist. „Konto für jedermann“ sei als Beispiel genannt. Da wurde vor 30 Jahren tatsächlich angekündigt, dass das passiert. Dann musste eine gesetzliche Regelung her. So etwas Ähnliches kam dann bei den Restschuldversicherungen, die ja in anderen Ländern schon nicht mehr existieren. Sie werden höchstens noch als Problem der Vergangenheit diskutiert, wie in England beispielsweise. In



Deutschland sind sie immer noch da. Ein bekannter Forscher bzw. auch ein Vertreter der britischen Aufsicht haben mir ins Gesicht gelächelt, als ich erzählt habe, dass ich mich mit Restschuldversicherungen beschäftige. Dort ist das Thema erledigt.

Jetzt zu der eigentlich Frage. Wie kann man das Problem angehen? Aus meiner Sicht muss die Datenlage besser werden. Wir wissen noch nicht einmal, wie viele Fälle bei den Restschuldenversicherungen existieren. Also selbst in der Studie¹ der HHL Leipzig Graduate School of Management, die ich jüngst eingesehen habe, wird dargelegt, dass wir nicht einmal wissen, dass die Datenlage schlecht ist. Wir wissen nicht, wie viele betroffen sind, wir wissen nicht, wie hoch die Provisionen sind. Man sollte zunächst dafür sorgen, dass man die Datenlage klärt, damit man weiß, welche Produkte wirklich viele Verbraucher betreffen, um sich auf die richtigen und wichtigen Punkte zu konzentrieren. Dann kann man regelmäßige Testkäufe vornehmen. Stellt man fest, es gibt da scheinbar ein Problem und das erhärtet sich, dann geht man eben deutlich stärker rein, sodass man Ressourcen schon und zielgenau das untersucht, wo viele Verbraucher auf die Nase fallen. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Wir sind am Ende unserer Anhörung. Ich bedanke mich bei allen, die uns hier gut beraten haben und wünsche vor allem den Sachverständigen noch einen schönen Tag und eine gute Heimfahrt oder was immer Sie vorhaben. Viel Vergnügen dabei. Danke schön.

Schluss der Sitzung: 13:11 Uhr

Ingrid Arndt-Brauer, MdB
Vorsitzende

¹ Restkreditversicherung 2017 – Befunde, Perspektiven, Impulse. Marktstudie über Funktion und Bedeutung der RKV aus Wirtschafts- und Verbrauchersicht. HHL Leipzig

Graduate School of Management, Versicherungsforen Leipzig, 15. Februar 2017. 38 S.



Berlin, 12. Mai 2017

Position des BVI zum Antrag der Abgeordneten Susanna Karawanskij, Dr. Axel Troost, Klaus Ernst, Matthias W. Birkwald, Jutta Krellmann, Thomas Lutze, Thomas Nord, Richard Pitterle, Michael Schlecht, Dr. Petra Sitte und der Fraktion DIE LINKE:

Zulassungspflicht für Finanzprodukte schaffen – Finanz-TÜV einführen, BT-Drs. 18/9709

Der deutsche Fondsverband BVI¹ begrüßt grundsätzlich jeden Vorschlag, der geeignet ist, den Anlegerschutz und die Integrität des Finanzmarkts in sachgerechter Weise zu stärken. Wir bedanken uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme und die Einladung zur Anhörung zu o. g. Antrag.

Die vorgeschlagenen Maßnahmen zur Einführung eines europaweiten Finanz-TÜVs und der Modifizierung des Marktzugangsprinzips für sämtliche Finanzprodukte im Wege einer obligatorischen Zulassungs- und Registrierungspflicht nach Kriterien der gesamtgesellschaftlichen und volkswirtschaftlichen Unbedenklichkeit sowie dem Grad der Verbraucherfreundlichkeit halten wir jedoch aus nachfolgenden Gründen für nicht zielführend:

1. Finanz-TÜV bedeutet Doppel- bzw. Überregulierung

Die Einführung eines Finanz-TÜVs würde in der Fondsbranche zu inadäquaten Doppelbelastungen und einer Überregulierung führen, ohne einen nennenswerten Mehrwert für Kleinanleger und die Finanzmarktstabilität zu entfalten.

a) Die Fondsbranche unterliegt bereits einer umfassenden Regulierung durch das Kapitalanlagegesetzbuch, das auf zwei europäischen Regelwerken beruht, der OGAW²- und der AIFM³-Richtlinie.

Hiernach ist schon heute eine Erlaubnis der BaFin Grundvoraussetzung für den Geschäftsbetrieb einer Kapitalverwaltungsgesellschaft, die daran knüpft, dass hierfür u. a. die notwendigen personellen, organisatorischen und finanziellen Voraussetzungen vorliegen. Zudem bedarf jeder Publikumsfonds bereits nach heutiger Rechtslage vor dem Vertrieb einer formellen und materiellen Prüfung seiner Anlagebedingungen und der Zulassung durch die BaFin.

Kapitalverwaltungsgesellschaften haben bei der Verwaltung von Investmentfonds zahlreiche anleger-schützende und der Integrität des Finanzmarkts dienende Vorschriften zu beachten, die in der Vergangenheit stetig weiterentwickelt wurden und einen zusätzlichen Finanz-TÜV obsolet machen. Diese Vorschriften umfassen z. B. die Erwerbbarkeit von Vermögensgegenständen, die Risikodiversifizierung, die Derivatgeschäfte, das Risikomanagement oder die Liquiditätssteuerung. Die Einhaltung dieser Vorschriften unterliegt dabei der Prüfung durch die Verwahrstelle eines Investmentfonds als unabhängige Kontrollinstanz. Weiterhin müssen Kapitalverwaltungsgesellschaften die Gesetzeskonformität ihres Geschäftsbetriebs regelmäßig extern prüfen lassen.

¹ Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Investmentbranche. Seine 97 Mitglieder verwalten 2,8 Billionen Euro in OGAWs, AIFs und Vermögensverwaltungsmandaten. Mit der Interessenvertretung der Mitglieder engagiert sich der BVI für bessere Rahmenbedingungen für die Investmentanleger. Die Mitgliedsgesellschaften des BVI betreuen direkt oder indirekt das Vermögen von rund 50 Millionen Menschen in rund 21 Millionen Haushalten.

² Richtlinie 2009/65/EG

³ Richtlinie 2011/61/EU

b) Darüber hinaus haben der europäische und der nationale Gesetzgeber im Zuge der Finanzkrise bereits zahlreiche Maßnahmen ergriffen, um den Anlegerschutz allgemein und die Finanzmarktstabilität zu stärken. Wesentliche Argumente zur Begründung eines Finanz-TÜVs sind damit bereits adressiert.

Hierzu zählt die europäische PRIIPs-Verordnung⁴, die einheitliche und vergleichbare Transparenzregeln für typische Verbrauchieranlagen (z. B. Fonds, Versicherungen und Zertifikate) aufstellt. Für Investmentfonds gelten vergleichbare Vorgaben europaweit bereits seit 2011 auf Grundlage der OGAW-Richtlinie (KIID), um für Transparenz und Vergleichbarkeit von Investmentfonds untereinander zu sorgen. Hierzu zählt weiterhin die europäische Finanzmarktrichtlinie MiFID II⁵, die u. a. die Anlegerschutzstandards beim Vertrieb von Finanzprodukten erhöht. So implementiert sie z. B. ein Produktfreigabeverfahren, dessen Kernstück es ist, den Zielmarkt für ein Finanzprodukt zu bestimmen, bevor es vertrieben wird. Darüber hinaus stärkt sie die Transparenz der Produkt- und Dienstleistungskosten und führt die Geeignetheitserklärung ein, die das bereits seit 2010 notwendige Beratungsprotokoll ablösen soll.

Der deutsche Gesetzgeber hat darüber hinaus mit dem Kleinanlegerschutzgesetz den Anlegerschutz bei Vermögensanlagen gestärkt und die Aufsichtsbefugnisse der BaFin im Bereich des kollektiven Verbraucherschutzes und der Produktintervention ausgeweitet. Erste eindrucksvolle Akzente hat die BaFin bereits bei sog. Bonitätsanleihen und Differenzkontrakten gesetzt. Zudem schafft die Honoraranlagenberatung im Interesse von Kleinanlegern alternative Wege im Beratungsprozess. Hinzu kommt nicht zuletzt die Errichtung des Marktwächters Finanzen der Verbraucherzentralen, dem durch Marktbeobachtung und -analyse die Funktion eines Frühwarnsystems auf dem Finanzmarkt zukommen soll. Im Bereich der Finanzprodukte für die Altersvorsorge verfügen wir seit vielen Jahren über das Altersvorsorge-Zertifizierungsgesetz, das geprüfte und zertifizierte Mindeststandards für geförderte Altersvorsorgeprodukte sicherstellt.

2. Finanz-TÜV nicht praktikabel

Ein europaweiter Finanz-TÜV ist aus verschiedenen Gründen nicht praktikabel. Die Zulassung oder Registrierung sämtlicher Finanzprodukte in Europa bedürfte eines gewaltigen bürokratischen Aufwands, um die Versorgung im Binnenmarkt zu gewährleisten und mit Blick auf damit verbundene öffentliche und privatwirtschaftliche Finanzierungsfunktionen nicht selbst zum Risikofaktor für Finanz- und Binnenmarktstabilität zu werden.

Darüber hinaus bleibt das Konzept nebulös, anhand welcher konkreter, messbarer Parameter eine gesamtgesellschaftliche und volkswirtschaftliche Unbedenklichkeit von Finanzprodukten ebenso wie der Grad der Verbraucherzufriedenheit überhaupt festgelegt werden könnte und wie im Einzelfall der Nachweis darüber geführt werden soll. Dies könnte insbesondere bei Finanzinnovationen zu einem unlöslichen Hemmnis werden. Das dem o. g. Antrag zugrundeliegende Eckpunktepapier merkt insoweit selbstkritisch an, dass „*vieles eine Wertungsfrage*“ (S. 9) bliebe. Darüber hinaus bleibt unklar, ob es sich um im Binnenmarkt einheitliche Parameter handeln oder ob sinnvollerweise einzelstaatliche Kriterien und Erwägungen eine Rolle spielen sollen. In letzterem Fall wäre aber nur schwer vorstellbar, wie

⁴ Verordnung (EU) Nr. 1286/2014

⁵ Richtlinie 2014/65/EU

eine europaweit tätige Behörde, abgesehen von praktischen Schwierigkeiten, wie z. B. Sprachbarrieren, diese einzelstaatlichen Kriterien und Besonderheiten in sachgerechter Weise zutreffend werten kann.

Es bedürfte nicht zuletzt der Erweiterung von Rechtsschutzmechanismen auf EU-Ebene, um Entscheidungen einer solchen Zulassungs- und Registrierungsbehörde verwaltungsrechtlich und gerichtlich effizient überprüfen zu lassen.

3. Finanz-TÜV beschränkt Wettbewerb und Finanzinnovationen

Ein Finanz-TÜV würde den Wettbewerb auf den Finanzmärkten zum Nachteil von Kleinanlegern einschränken. Das Konzept will die Zahl der Finanzprodukte europaweit drastisch reduzieren. Dabei soll nach dem o. g. Antrag zugrundeliegenden Eckpunktepapier auch solchen (zulassungsfähigen) Finanzprodukten die Zulassung bzw. Registrierung versagt werden, deren Funktionen bereits durch andere zugelassene Finanzprodukte erfüllt werden. Eine solche Wettbewerbsbeschränkung ist - abgesehen von grundrechtlichen Fragen - insbesondere im Interesse von Kleinanlegern nicht nachvollziehbar. Sie führt zu einem Registrierungswettlauf nach dem Prinzip „Wer zuerst kommt, mahlt zuerst“, begünstigt einzelne Marktakteure bzw. deren Preissetzungsmacht und befördert asynchrone Marktstrukturen mit negativen Folgen für Kleinanleger. Darüber hinaus ist zu befürchten, dass Finanzinnovationen mit u. U. begrüßenswerter Dynamik auf den Wettbewerb um Kleinanleger (z. B. Digitalisierung) durch ein solches Zulassungs- bzw. Registrierungsverfahren verzögert oder verhindert werden.

4. Finanz-TÜV verteuert Finanzprodukte

Ein Finanz-TÜV würde Finanzprodukte verteuern. Die Kosten für die Einrichtung und den Betrieb des Finanz-TÜVs sollen über Gebühren für die Zulassung bzw. Registrierung eines jeden einzelnen Finanzprodukts finanziert werden. Abgesehen von der Frage der Tragfähigkeit einer rein gebührenfinanzierten EU-Behörde im geschilderten Ausmaß, würden zusätzliche Markteintrittskosten gerade im aktuellen Niedrigzinsumfeld dazu beitragen, Kleinanleger in Finanzprodukte mit größeren Risiken zu drängen, da auch konservativere, d. h. renditeschwächere Finanzprodukte diese Kosten tragen müssten.

5. Finanz-TÜV bietet trügerische Sicherheit

Ein Finanz-TÜV würde lediglich eine Scheinsicherheit für Kleinanleger bedeuten. Finanzprodukte sind ebenso wie Immobilien, Sachwerte oder andere Vermögensgegenstände untrennbar mit Risiken verbunden. Daran kann auch ein Finanz-TÜV nichts ändern. Die Erteilung eines Siegels „geprüft und für gut befunden“ bzw. eine behördliche Bestätigung der Verbraucherfreundlichkeit eines Finanzprodukts wäre deshalb - abgesehen von Haftungsfragen - kontraproduktiv und ungeeignet, die notwendige Eigenverantwortung von Kleinanlegern in Finanzangelegenheiten zu stärken. In diesem Zusammenhang bleibt auch das Konzept einer Gefährdungshaftung von Emittenten für Finanzprodukte völlig unklar. Rendite ohne Risiko ist nicht denkbar.

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e. V.
Bundesverband deutscher Banken e. V.
Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands e. V.
Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V.
Verband deutscher Pfandbriefbanken e. V.

Die Deutsche
Kreditwirtschaft

Stellungnahme

Antrag der Fraktion DIE LINKE. „Zulassungspflicht für Finanzprodukte schaffen – Finanz-TÜV einführen“ (BT-Drucksache 18/9709)

Kontakt:

Pascal Friedrich

Telefon: +49 30 2021-1609

E-Mail: p.friedrich@bvr.de

Berlin, 10. Mai 2017

Federführer:

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken

Schellingstraße 4 | 10785 Berlin

Telefon: +49 30 2021-0

Telefax: +49 30 2021-192300

Stellungnahme vom 10. Mai 2017

Stellungnahme

Die in der Deutschen Kreditwirtschaft (DK) zusammengeschlossenen Verbände nehmen sehr gerne die Gelegenheit wahr, zum Antrag der Fraktion DIE LINKE. „Zulassungspflicht für Finanzprodukte schaffen – Finanz-TÜV einführen“ Stellung zu nehmen. Die Thematik der Produktprüfung bzw. -zulassung hat den deutschen und europäischen Gesetzgeber bereits früher beschäftigt. Im Zuge der OGAW-Richtlinie wurde 1985 ein Genehmigungsverfahren für Investmentfonds eingeführt, das von den nationalen Aufsichtsbehörden durchgeführt wird und mit einer Prospektprüfung verbunden ist. Dagegen entschied sich der deutsche Gesetzgeber 1990 für die Aufhebung des bis dahin bestehenden Emissionsgenehmigungsverfahrens. Die grundsätzliche Emissionsfreiheit wurde von prospektrechtlichen Vorschriften zur Information der Anlegerschaft begleitet, die bis heute immer weiter europa-rechtlich ausgebaut wurden und die Billigungspflicht der Prospekte umfasst.

Eine explizite Zulassungsprüfung wurde 2001 mit der Zertifizierung im Bereich von Altersvorsorgeprodukten nach Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz eingeführt. Eine Rechtsfolgenanalyse dieser Maßnahme ist nie durchgeführt worden. Eine solche wäre aber unbedingt erforderlich, bevor eine Ausweitung derartiger Maßnahmen auf weitere Produktbereiche erwogen werden sollte. Zudem liegt der eigentliche Zweck der Zertifizierung – also der ex ante-Produktzulassung – bei Riester-Produkten darin, dass mit der Zertifizierung auch die staatliche Förderfähigkeit des jeweiligen Produktes bestätigt wird, damit eine separate Prüfung bei den Wohnsitzfinanzämtern im Rahmen der Einkommensteuerveranlagung vermieden wird. Dieser Sonderfall besteht bei sonstigen, ungeförderten Finanzprodukten nicht.

Ein Bereich, in dem keine ex ante-Produktprüfung stattfindet, ist der graue Kapitalmarkt, obwohl entsprechende Forderungen häufig diskutiert wurden.

Im Zuge der Bekämpfung der Finanzkrise hat sich der europäische Gesetzgeber für die Einführung einer Produktintervention für Finanzinstrumente durch die MiFIR entschieden. Dieser Bestandteil der Verordnung wurde vom deutschen Gesetzgeber bereits vorgezogen umgesetzt. Bekanntermaßen hat die BaFin sich bereits mit der Frage des Verbotes bestimmter Finanzinstrumente für Retailkunden intensiv beschäftigt. Hierbei stellen sich komplexe Fragen zur Angemessenheit einer Produktintervention, die im Rahmen einer Zulassungsprüfung für ein Finanzinstrument erst recht relevant werden und sowohl in zeitlicher wie inhaltlicher Hinsicht erheblichen Raum in Anspruch nehmen würden.

Im Ergebnis hat sich der Gesetzgeber immer wieder zu der Frage der Produktprüfung geäußert und sich für eine differenzierte Regulierung entschieden: Bestimmte Finanzinstrumente unterliegen der Genehmigungspflicht, grundsätzlich gilt jedoch die Emissionsfreiheit unter der Auflage einer Informationstransparenz, die zum Ziel hat, anstelle staatlicher Bevormundung die AnlegerInnen selbst entscheiden zu lassen. Flankierend wurden und werden – im Zuge der MiFID II-Umsetzung – die Anlegerschutzbestimmungen ausgebaut und die Bestimmungen zur Product Governance für die Emittenten der Produkte verschärft. Diese Themen haben in der öffentlichen Anhörung zum Zweiten Finanzmarktnovellierungskonzept erst vor kurzem im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages eine Rolle gespielt.

Die Einführung einer ex ante-Zulassungspflicht für Finanzprodukte wäre eine mit hohen Kosten und zusätzlichem bürokratischem Aufwand verbundene Maßnahme, deren zusätzlicher Nutzen nicht zuletzt vor dem Hintergrund der vielen neuen Regelungen im Anlegerschutz in Frage zu stellen ist.

Darüber hinaus steht zu befürchten, dass eine Bedienung der Nachfrage mit marktnah gepreisten Finanzprodukten gefährdet würde, wenn der Produkterstellung ein aufwändiges Zulassungsverfahren für einzelne Produkte vorgeschaltet würde. Dies ist weder im Interesse der AnlegerInnen noch der Produktersteller.

Stellungnahme vom 10. Mai 2017

Die DK teilt die Einschätzung, dass Maßnahmen zur Stärkung des Anlegerschutzes auch mittelbar auf die Stärkung der Finanzmarktstabilität wirken. In diesen Kontext sind letztlich auch die umfangreichen Gesetzgebungsmaßnahmen im Nachgang der Finanzmarktkrise in den vergangenen Jahren zu sehen, die entsprechende Wirkungen zur Stärkung von Anlegerschutz und Finanzmarktstabilität entfalten.

Auf europäischer Ebene wurde beispielsweise mit MiFID II und PRIIPs eine Vielzahl von Anlegerschutzinitiativen in gesetzliche Anforderungen übersetzt, die derzeit, soweit noch nicht geschehen, in nationales Recht umgesetzt werden und deren Wirkung sich noch nicht entfalten konnte. Die Regelungen dienen der Aufklärung der AnlegerInnen bzgl. Produktrisiken und umfassen u. a. die Einführung eines europaweit standardisierten und für AnlegerInnen leicht verständlichen Basisinformationsblattes für jedes verpackte Anlageprodukt. Zudem bestehen hohe zivil- und aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Anlageberatung (anleger- und objektgerechte Beratung), die dazu führen, dass nur für den Kunden geeignete Produkte empfohlen werden.

Darüber hinaus sehen die Anforderungen an die „Product Governance“ im Rahmen der Einführung von MiFID II umfangreiche Pflichten für den Produkterstellungs- bzw. den Vertriebsprozess für Emittenten von Finanzinstrumenten und für die vertreibenden Stellen vor. Letztlich findet hierüber bereits eine ex ante-Prüfung in der Verantwortung der Emittenten und Vertriebe zur Marktfähigkeit neuer Produkte statt, die unter Einbindung der Complianceverantwortlichen der jeweiligen Häuser erfolgt.

Des Weiteren gibt es eine Vielzahl von Anforderungen an aktuelle Prozesse vor Produkteinführung in Sachen Prospekterstellung und -prüfung, die der Information von AnlegerInnen vor einer tatsächlichen Investition dienen.

Über diese gesetzlichen Anforderungen an die Produkterstellung hinaus liegt es insbesondere auch im Eigeninteresse der Banken, auf anleger- und anlagegerechte Beratung mit Blick auf Haftungsfragen zu achten. Die befürchtete Fehlallokation von Produkten an AnlegerInnen ohne ausreichende Kenntnisse oder Erfahrung ist mit Einführung der neuen Anforderungen auch durch die Haftung der Banken als sehr unwahrscheinlich anzusehen.

Darüber hinaus verfügt die BaFin bereits über Maßnahmen zur Produktkontrolle bis hin zum Produktverbot. Mit Einführung der MiFID II und der Versicherungsvertriebsrichtlinie IDD wird diese Kompetenz auch auf die drei europäischen Aufsichtsbehörden (ESMA, EBA und EIOPA) ausgeweitet. Auf diese Weise ist bereits sichergestellt, dass ungeeignete Produkte nicht ohne Weiteres an KleinanlegerInnen vertrieben werden. Dass die Aufsichtsbehörden auch von diesen Produktinterventionswerkzeugen Gebrauch machen, wurde beispielsweise bei der kürzlich erfolgten Allgemeinverfügung bzgl. eines CFD-Produktverbots ersichtlich. Somit bestehen bereits nach aktueller Rechtslage Instrumente zur ex post-Prüfung von Produkten, deren Ergebnis wiederum Einfluss auf den ex ante-Prüfungsprozess entfalten. Folglich existiert in der Praxis bereits ein funktionierender Regelkreislauf. Eine neu eingeführte, zusätzliche Zulassungsprüfung würde eine Doppelung dieser bereits als zweckmäßig erwiesenen Möglichkeit zur Produktüberwachung darstellen.

Der Aufbau eines Finanz-TÜV, also eines ex ante-Prüfungsprozesses aller Produkte, würde mit Blick auf die Produktvielfalt im Markt die damit beauftragte Aufsicht (europäisch oder national) mit einer Vielzahl von zu erwartenden Zulassungsanträgen überfrachten. Auch das Gleichbehandlungsgebot würde die Aufsicht sicher vor Herausforderungen stellen. Undenkbar ist es dabei jedenfalls, wenn einzelne Marktteilnehmer die Zulassung für gleiche oder ähnliche Produkte vor anderen erhalten und so marktbeherrschende Stellungen erhalten und nutzen können, die nur ein Nebeneffekt eines aufwändigen Zulassungsverfahrens wären. Bei der Vielzahl von Produkten wären zumindest deutlich höhere Mitarbeiterkapazitäten erforderlich, die nicht nur mehr Bürokratie, sondern damit verbunden auch mehr Kosten verursachen würden.

Stellungnahme vom 10. Mai 2017

Diese würde letztlich alle Produkthanbieter und im Umkehrschluss alle AnlegerInnen belasten, da die Kosten der Aufsicht ja von den beaufsichtigten Unternehmen getragen werden müssen.

Aus unserer Sicht ist von einem derartigen Überbau über dem Produkterstellungsprozess abzusehen, da wir ein Marktversagen in diesem Bereich nicht erkennen können, das noch mehr und noch tiefere staatliche Eingriffe erfordern, begründen und als angemessen rechtfertigen würde.

Zudem sollte auch berücksichtigt werden, dass eine Zulassungsprüfung, wie sie in dem Antrag beschrieben wird, nicht ohne Haftungsregelung funktionieren kann, da sonst eine Institution entstehen würde, die keinerlei Rechtssicherheit beim Produktzulassungsverfahren als Mehrwert für AnlegerInnen schaffen würde.

Aufgrund dieser Vielzahl von Gründen sprechen wir uns gegen die Einführung eines generellen Finanz-TÜV aus. Es besteht ein dichtes Regulierungsgeflecht, das sowohl die Emittenten von Finanzinstrumenten wie die Intermediäre einbindet. Für Informationstransparenz ist durch eine Vielzahl neuer Bestimmungen gesorgt. Dadurch werden die AnlegerInnen in den Stand gesetzt, auch neue Produkte zu beurteilen. Marktwirtschaftliches Grundprinzip ist, dass Angebot und Nachfrage darüber entscheiden, welche Produkte am Markt sind. Im Kern steht die Kosten-Nutzen-Rechnung für VerbraucherInnen fest: Es dürfen, gerade angesichts des hohen zusätzlichen Bedarfs an privater Vorsorge in den nächsten Jahren und Jahrzehnten, nicht noch mehr bürokratische und finanzielle Hürden aufgebaut werden.

✉ Universität Bremen · IAW – Barkhof · Postfach 33 04 40 · 28334 Bremen

An die Vorsitzende
Frau Ingrid Arndt-Brauer, MdB

Finanzausschuss des Deutschen
Bundestages

Platz der Republik 1
11011 B e r l i n

Ihr Zeichen:

Ihre Nachricht vom:

Unser Zeichen:

Datum: 14.05.17

iaw
Institut Arbeit und Wirtschaft
Universität / Arbeitnehmerkammer Bremen

Forschungsleiter
Finanzpolitik

Prof. Dr.

Rudolf Hickel

Fb Wirtschaftswissenschaft

Universitätsalle 21-23
28359 Bremen

Telefon +49 (0)421 218 – 3278/3407

Fax +49 (0)421 218 - 26 80

eMail hickel@uni-bremen.de

www www.iaw.uni-bremen.de

Handy: 01715301125

Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung durch den Finanzausschuss des Deutschen Bundestages zum Gesetzentwurf durch die Fraktion DIE LINKE :
„Zulassungspflicht für Finanzprodukte schaffen – Finanz-TÜV einführen“
am Mittwoch, dem 17. Mai 2017, in Berlin

1. Allgemeine Einordnung des vorgeschlagenen Gesetzesentwurfs

Die endgültig im Laufe des Jahres 2007 ausgebrochene Weltfinanzmarktkrise hat zum Beinahe-Zusammenbruch der Finanzmärkte, zu massiven Produktionseinbrüchen, steigender Arbeitslosigkeit und zu den die öffentlichen Haushalte belastenden staatlichen Bankenrettungskosten geführt. Vor allem aber ist das Vertrauen in die Funktionsweise der für die Gesamtwirtschaft relevanten Finanzierungsinstitutionen schwer beschädigt worden.

Um die richtigen Lehren zu ziehen, bedarf es einer schonungslosen Identifikation der Ursachen der langfristig erzeugten, systemischen Finanzmarktkrise, die sich erst ab 2007 in voller Wucht entfaltet hat. Zur allgemeinen Einordnung des vorgeschlagenen Gesetzes zur Einrichtung eines „Finanz-TÜV“ lassen sich folgende erklärungsrelevante Trends zusammenfassen:

1. Seit Mitte der 1980er Jahre haben sich **weltweit die expandierenden Finanzmärkte von der realen Produktionsentwicklung** entkoppelt. Das Volumen der Finanztransaktionen ist seit Jahren um mehr als das 75-fache größer als die Weltproduktion. Allein in den zwanzig Folgejahren ist seit 1990 das Volumen der Derivateschäfte vom Vierfachen des Bruttoinlandsprodukts auf das 300-fache gestiegen. Vor allem durch rein spekulative Devisengeschäfte ist das Transaktionsvolumen auf den Devisenmärkten auf das 6,5-fache der Weltproduktion

gestiegen. Damit ist die ordnungspolitisch gewollte gesamtwirtschaftliche Grundfunktion der Finanzmärkte, ein Angebot an stabilen Instrumenten zur Finanzierung von Unternehmen, privaten Haushalten und dem Staat zu sichern, auf den Kopf gestellt worden.

2. Durch den relativen Bedeutungsgewinn Finanzmärkte hat sich die **Hierarchie der strategischen Märkte** verschoben. Die Finanzmärkte dominieren vor allem über die dort gebildeten Renditeerwartungen die im Vergleich mit alternativen Anlagen bestimmten Sachinvestitionen. Entstanden ist eine neue Abhängigkeit der (realen) Produktionswirtschaft von der Eigendynamik der Finanzmärkte. Dabei sind die Finanzmärkte durch Machtkonzentration („oligopolistische Konkurrenz“) gekennzeichnet. Große Investmentbanken, Investmentfonds, Hedge-Fonds und Private Equity Fonds haben massiven Einfluss auf das Investitionsverhalten der Produktionsunternehmen.

3. Eine wesentliche Quelle der über die Finanzierungserfordernisse der produktionszentrierten Gesamtwirtschaft hinaus expandierenden Finanzmärkte ist die **weltweit wachsende Vermögenskonzentration**. Dies ist eine Folge des Trends zum Übersparen gegenüber der Finanzierung von Sachinvestitionen: Ein wachsender Teil der produzierten Einkommen (Wertschöpfung) fließt nicht mehr über die gesamtwirtschaftlichen Ausgaben in die Produktionswirtschaft zurück. Vielmehr werden lukrative Anlagemöglichkeiten auf den Finanzmärkten gesucht. So ziehen beispielsweise Hedgefonds Staubsaugern vergleichbar weltweit Anlage suchendes Geldkapital an, um dann mit der Erwartung der Geldvermehrung diese dort einzusetzen, wo hohe Renditen erwartet werden. Dieser gebündelte Renditedruck belastet die wirtschaftliche Entwicklung.

4. Um die auf der Suche nach Anlagen durch Vermögende aber auch Unternehmen angestiegene Nachfrage nach (scheinbar) lukrativen Anlageprodukten zu decken, werden neue Finanzmarktprodukte, die sog. **Finanzinnovationen**, durch die Investmentspezialisten unter Nutzung mathematischer Kompetenz produziert. Im Mittelpunkt stehen die Derivate, bei denen nicht der Basiswert, sondern Spekulationen auf diesen gehandelt werden. Basiswerte können Aktien, Indizes, Währungspaare, Rohöl, Agrarprodukte oder Zinssätze sein. Dazu gehören auch Kredite, die in gesonderte Anlagepapiere verpackt und dann gehandelt werden. Gewinn- bzw. Verlust-erwartungen lassen sich wegen des spekulativen Charakters nicht kalkulieren.

Die massenhaft produzierten Spekulationspapiere haben also keinen unmittelbaren Bezug zur Entwicklung der ökonomischen Werte aus der (realen) Wertschöpfung. Damit verbunden ist die hoch gefährliche Illusion, aus Geld könne ein Mehr an Geld erzeugt werden. Wichtig ist, geplatzte Spekulationen treffen nicht nur den Anleger. Wenn diese Spekulationen platzen und zu Verlusten führen, dann kommt es am Ende zu Belastungen des gesamten Bankensystems und zu Kollateralschäden in der Produktionswirtschaft. Die Investmentlegende Warren Buffet kennzeichnet daher diese Derivate zu Recht als „Massenvernichtungsmittel“. Die mit der Gefahr einer toxischen Wirkung verbundenen Finanzmarktinstrumente sind unter anderem: Collateralized Debt Obligation (mehrfach verpackte Kredite zu einem eigenständigen Anlageprodukt), Credit Default Swap (Handel mit Kreditrisiken), besonders aggressive Zertifikate (etwa Wette auf Indexentwicklung), Leerverkäufe, Wetten auf den Zinsabstand (Spread Ladder Swaps).

Diese abgeleiteten Finanzmarktprodukte sind hoch komplex, die Risiken kaum nachvollziehbar, intransparent und am Ende hochgradig absturzgefährdet mit negativen Folgen für den von falschen Renditeerwartungen angetriebenen Anleger, aber auch für das gesamte Bankensystem sowie die Gesamtwirtschaft.

2. Spezielle Einbettung eines „Finanz- TÜVs“ in die Struktur einer weltweit stabilen Finanzmarktordnung

Die wichtigste Lehre aus der jüngsten Finanzmarktkrise lautet: Reform der Finanzmarktarchitektur mit dem Ziel der Konzentration auf die der Gesamtwirtschaft dienenden Funktionen. Damit stehen zielorientierte Regulierungen der Finanzmarktprodukte und der handelnden Institutionen auf den Finanzmärkten im Mittelpunkt. Entscheidend ist auch die Transparenz durch gleichverteilte Informationen zwischen Anbietern und Nachfragern. Dabei gilt der besondere Schutz vor unzureichenden, ja falschen Informationen über die Risiken der Produkte gegenüber den privaten Anlegern, die beispielsweise zur Altersabsicherung Finanzmarktprodukte erwerben müssen. Das vorgeschlagene Gesetz fordert einen Finanz-TÜV mit dem Ziel, die angebotenen Produkte bezogen auf die Risiken einem aufsichtsrechtlichen Check zu unterziehen und diese gegebenenfalls auch zu verbieten. Darüber hinaus soll die Haftung der Produzenten bzw. Anbieter eingeführt werden.

Es gibt mehrere Ebenen und viele Instrumente, mit denen der Finanzsektor zu regulieren ist. Dabei stellt sich die Frage, ob der Finanz-TÜV durch die vielen anderen Regelungen nicht überflüssig ist. Wie die Bewertung auch einer konsequent durchgesetzten Reform der Finanzmarktarchitektur zeigt, bleibt der Finanz-TÜV ein wichtiges, in das Gesamtsystem eingebundenes Instrument, die informationelle Asymmetrie zu Gunsten vor allem des uninformativ gehaltenen, vermögens- und einkommensschwachen Anlegers abzubauen.

Die wichtigsten Ebenen und Instrumente einer effizienten Finanzmarktreform sind:

- Struktur und Inhalte einer präventiv ausgerichteten Finanzmarktaufsicht und Stabilitätskontrolle
- Regulierung des Geschäftsmodells von Banken u.a.
 - * Abtrennung des spekulativen Investmentbankings vom üblichen Kundengeschäft
 - * Strenge, risikodifferenzierte Eigenkapitalvorschriften (einschließlich der Leverage Ratio zum Verhältnis von Bilanzsumme und Eigenkapital)
 - * Grenzen bei Immobilienkrediten bezogen auf den Immobilienwert sowie den Schuldendeckungsgrad gegenüber dem Einkommen
- Regulierung von Finanzmarktprodukten mit Geboten und Verboten (Derivate, Geschäfte außerhalb der Börsen mit Clearingstellen, Hochfrequenzhandel)
- Gesetzliche Prävention im Fall der notwendigen Abwicklung von straukelnden Instituten (Testament der Banken, „Living wills“) unter Einbeziehung der Gläubiger („bail in“); vgl. EU- Bankenunion

3. Komplettierung eines stabilen Finanzmarktsystems durch einen Finanz-TÜV

Asymmetrisch verteilte Informationen zwischen zwei potenziellen Vertragspartnern gelten als eine wesentliche Quelle des Marktversagens. George A. Akerlof spricht vom „Market for Lemons“ (Zitronen-Problem). Sein Beispiel mit dem Gebrauchtwagen, dessen (schlechte) Qualität nur der Verkäufer gegenüber dem Käufer kennt und bei der Preisbildung ausnutzt, lässt sich auf den Handel mit Finanzmarktprodukten übertragen. Der Käufer beispielsweise eines Zertifikats ist nicht in der Lage, die eingepflanzten Risiken adäquat einzuschätzen. Dagegen sind die Anlageberater auch wegen der erwartenden Bonuszahlungen getrieben, den Verkauf auf jeden Fall durchzusetzen. Allerdings hat sich auch gezeigt, dass selbst Bankenberater nicht über ausreichende Informationen zu den potenziellen Risiken verfügen. Im radikalen Widerspruch zur neoklassischen Unterstellung vollkommener Information trägt der Finanz-TÜV dazu bei, die Informationsdefizite abzubauen.

In den USA ist aus den Erfahrungen gezielter Fehlberatungen von Anlegern und Kreditnehmern aus dem Bereich der privaten Haushalte in der letzten Finanzkrise eine Art Verbraucherschutzorganisation für Finanzdienstleistungen gegründet worden. Diese Institution ist im 2010 durchgesetzten Dodd-Frank-Acts zur Finanzmarktregulierung festgeschrieben worden. Das „Consumer Financial Protection Bureau (CFPB)“ wirbt auf seiner Website mit der Aufforderung: „Wir sind auf Ihrer Seite! Wir sind das Consumer Financial Protection Bureau, eine US-Regierungsbehörde, die sicherstellt, dass Banken, Kreditgeber und andere Finanzgesellschaften Sie fair behandeln.“ Auf Grund von Beschwerden sind viele Klagen und Vollstreckungsmaßnahmen gegenüber unseriösen Finanzdienstleisteranbietern durch diese Behörde ausgelöst worden. Eine der jüngsten Klagen (April 2017) richtet sich beispielsweise gegen die Kunden übervorteilenden Verträge von Online-Kreditgebern. Donald Trump hat diesen Verbraucherschutz im Finanzdienstleistungsbereich im Wahlkampf massiv attackiert. In seinem schnell nach der Wahl vorgelegten Dekret zur Überprüfung der Dodd-Frank-Regulierungen steht auch die Absicht, das CFPB auf eine Schließung hin zu überprüfen. Dieses Büro gibt den privaten Haushalten die Möglichkeit, sich gegen gewinngeleitete Benachteiligungen zur Wehr zu setzen. Die

Arbeit des vorgeschlagenen Finanz-TÜVs in Deutschland ließe sich durch die Einrichtung eines Büros für den Verbraucherschutz im Bereich der Finanzdienstleistungen, angesiedelt im Umfeld der BaFin, optimieren.

4. Institutionelle und instrumentelle Umsetzung

- Die Einrichtung eines Finanz-TÜVs geht von dem derzeitigen Grundsatz aus: Jedes Finanzmarktinstrument ist unkontrolliert am Markt handelbar, soweit es nicht explizit verboten ist. Diese Praxis erlaubt das Angebot höchst riskanter Anlageprodukte, die der private Anleger bei bester Informationssuche nicht erfassen kann. Hier schafft der Finanz-TÜV durch ein **vorgeschaltetes Genehmigungsverfahren** der Anlageprodukte Transparenz.

- Der Finanz-TÜV wird allerdings durch **Ge- und Verbote der BaFin** entlastet. Anfang Mai dieses Jahres hat die BaFin mit einer Allgemeinverfügung nach §4 b WpHG den Verkauf des Hebelprodukts Differenzkontrakte (Contract for Difference, CFDs) massiv eingeschränkt. Durch die Nachschusspflicht im Verlustfall weit über den Kapitaleinsatz hinaus entstünde ein „unkalkulierbares Verlustrisiko“ bezüglich der Kursrisiken. Deshalb sei das Verbot der Nachschusspflicht ein „notwendiger Schritt zum Schutz von Privatanlegern“ (BaFin). Abgesehen von dieser positiven Intervention bleibt immer noch ein großer Bedarf an Informationen für die Verbraucherinnen und Verbraucher (vor allem über toxische Spekulationsanlagen sowie Schrottpapiere).

- Es gilt das **Prinzip der Verfahrensumkehr**. Neue Finanzprodukte sind präventiv einer obligatorischen Zulassungsprüfung (vergleichbar mit Arzneimitteln) zu unterziehen und nur bei einer offiziellen Zulassung handelbar. Die Beweispflicht über den zumutbaren Grad potenzieller Risiken liegt bei der die Anlageprodukte anbietenden Finanzinstitution.

- Unabhängig von der Zulassung konzentriert sich die **Gefährdungshaftung** ausschließlich auf die Emittenten. Der Finanz-TÜV haftet nicht im Falle von Schadensersatzforderungen, die etwa durch Gerichte festgestellt werden.
- Die **Finanzierung des Finanz-TÜV** erfolgt über Gebühren, die der Antragsteller im Rahmen der Überprüfung des Zulassungsverfahrens aufbringen muss.
- Die **zentrale Entscheidungskompetenz des Finanz-TÜV** konzentriert sich auf die Zulassung neuer Finanzmarktprodukte. Darüber hinaus sollten Auflagen zur Informationspflicht über die Risiken der zugelassenen Anlageprodukte festgeschrieben werden (differenzierter Anlageprospekt mit der Abwägung zwischen versprochenen Renditen gegenüber hohen Risiken; Beispiel Genussscheine bei PROKON mit viel zu hoch angepriesenen Renditen).
- Weiterhin ist die Aufklärung der Anlegerinnen und Anleger durch die **Verbraucherschutzseinrichtungen** von zentraler Bedeutung. Dagegen übernimmt der Finanz-TÜV die hoheitliche Aufgabe, die systemisch bedingten, asymmetrischen Informationen zwischen Anlageanbietern gegenüber Verbraucherinnen und Verbrauchern abzubauen. Durch eine konstruktive Zusammenarbeit zwischen den Verbraucherverbänden und dem Finanz-TÜV könnte das Vertrauen in die Finanzmarktstabilität als öffentliches Gut gestärkt werden.
- In den USA ist, wie bereits ausgeführt, 2010 im Rahmen des Dodd-Frank-Acts das „**Consumer Financial Protection Bureau (CFPB)**“ eingerichtet worden. Es wäre zu überprüfen, ein vergleichbares Büro in Deutschland zu schaffen und mit der Finanz-TÜV-Behörde zu verbinden.

MATTIL & KOLLEGEN

Fachanwälte für Bank- und Kapitalmarktrecht

MATTIL & KOLLEGEN | Thierschplatz 3 | 80538 München

5227/16 - MA - em / DI/58876

Deutscher Bundestag
Finanzausschuss
Platz der Republik 1

10557 Berlin

München, 12.05.2017

Unser Zeichen: 5227/16MA / em
bitte stets angeben

Finanz-TÜV
Zulassungspflicht für Finanzprodukte schaffen
- Finanz-TÜV einführen
Drucksache 18/9709

Sehr geehrte Frau Vorsitzende Arndt-Brauer,
sehr geehrte Damen und Herren,

wir bedanken uns für die Gelegenheit, zu dem Antrag der Fraktion DIE LINKE Stellung nehmen zu dürfen.

Die Kanzlei Mattil ist seit mehr als 20 Jahren im Bank- und Kapitalmarktrecht tätig und vertritt Anleger in dem breiten Spektrum des Kapitalmarktes, insbesondere bei gescheiterten Anlagen in Wertpapieren, Investmentfonds, Vermögensanlagen und Versicherungen.

Die Fraktion DIE LINKE fordert, im Hinblick auf die Erfahrungen am Kapitalmarkt, die weitgehend unverständli-

PETER MATTIL
Rechtsanwalt | Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht

KATJA FOHRER*
Rechtsanwältin | Fachanwältin
für Bank- und Kapitalmarktrecht

SUSANNE KUNZFELD*
Rechtsanwältin | Fachanwältin
für Bank- und Kapitalmarktrecht
Wirtschaftsmediatorin IHK

RALPH VEIL*
Rechtsanwalt | Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht

JOACHIM KLEEFELD*
Rechtsanwalt | Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht

ROHAN FONSEKA*
Rechtsanwalt | Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht

MAGDALENA NICOLA*
Rechtsanwältin | Fachanwältin
für Bank- und Kapitalmarktrecht

SASCHA BOROWSKI*
Rechtsanwalt | Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht

MICHAEL BAYR*
Rechtsanwalt | Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht
Fachanwalt für Versicherungsrecht

MARKUS JOACHIMSTHALER*, LL.M.
Rechtsanwalt | Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht
Fachanwalt für Steuerrecht

JOHANNES VÖTTERL*
Rechtsanwalt

DR. HAUKE KUDER*
Rechtsanwalt

JENNIFER FUGMANN*
Rechtsanwältin

*angestellte(r)
Rechtsanwalt / Rechtsanwältin

Thierschplatz 3
80538 München

Zentrale
Telefon (0 89) 24 29 38 - 0
Telefax (0 89) 24 29 38 - 25
www.mattil.de

Sekretariat:
Margret Engelhardt
Direkt-Tel (0 89) 24 29 38 - 0
Direkt-Fax (0 89) 24 29 38 - 25
e-mail: mattil@mattil.de

Kooperationskanzleien in:

BERLIN | BRÜSSEL | LONDON | LUXEMBURG | MAILAND | MONTANA | NEW YORK | PARIS | WIEN | ST. GALLEN

Stadtparkasse München | IBAN: DE90 7015 0000 0901 2400 02 | BIC: SSKMDEMXXX | Ust-ID Nr.: DE 236918723
Anderkonto: Stadtparkasse München | IBAN: DE59 7015 0000 0000 3037 84 | BIC: SSKMDEMXXX

chen, unberechenbaren und unbeherrschbaren Finanzprodukte einer Zulassungspflicht zu unterstellen. Der Finanz-TÜV soll präventiv dafür zuständig sein, die gesamtgesellschaftliche, volkswirtschaftliche Unbedenklichkeit und die Verbraucherfreundlichkeit eines Kapitalanlageproduktes zu prüfen.

I. Zur geltenden Rechtslage:

Wir möchten zunächst die aktuelle Rechtslage in Bezug auf Finanzprodukte zusammenfassen:

Zu unterscheiden ist, ob die jeweiligen Emittenten, Produkte oder Vertriebe gesetzlich reguliert und beaufsichtigt werden.

- Emittenten: Grundsätzlich steht es jeder Person frei, ein Unternehmen zu gründen und Finanzprodukte wie Aktien, Genussrechte oder Fondsanteile auf den Markt zu bringen. Die Gründer von PROKON oder S&K bedurften keiner speziellen Ausbildung und behördlichen Zulassung, um ihre Finanzinstrumente zu gestalten und anzubieten. Hiervon gibt es einige Ausnahmen:

Der Geschäftsbetrieb eines Versicherungsunternehmens, einer Kapitalverwaltungsgesellschaft KVG und natürlich die Gründung eines Kreditinstitutes verlangen Erfordernisse, die vor Aufnahme der Tätigkeiten beizubringen sind (§ 8 VAG; § 20 KVG; § 32 KWG). Hier sind insbesondere die Zuverlässigkeit der Geschäftsleitung, deren Erfahrung, die vorhandenen Eigenmittel u.a. zu nennen.

Sonstige Emittenten von Wertpapieren wie etwa Aktien, Schuldverschreibungen, Derivaten, Vermögensanlagen (Genussrechte, Nachrangdarlehen, etc.) unterliegen keinem besonderen Erlaubnisvorbehalt und Beaufsichtigung bei der Gründung und Emission.

- Produkte: Wertpapiere, Investmentfonds und Vermögensanlagen müssen – von einigen Ausnahmen abgesehen – einen Prospekt erstellen und veröffentlichen. Die Prospekte werden auf formelle Vollständigkeit und, in gewisser Weise auch inhaltlich, geprüft, allerdings nie auf die Richtigkeit der Angaben.

Das WPPG verlangt verständliche Angaben, um die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die Finanzlage, die Zukunftsaussichten, eine Beschreibung der Risiken und weitere Angaben enthalten, die ergänzend in der Verordnung 809/2004 EG aufgelistet sind. Die BaFin billigt den Prospekt nach Prüfung der Vollständigkeit sowie der Kohärenz und Verständlichkeit.

Ähnlich ist es im Vermögensanlagengesetz: Der Prospekt muss alle tatsächlichen und rechtlichen Angaben enthalten, um dem Publikum eine zutreffende Beurteilung der Vermögensanlage und des Emittenten zu ermöglichen. Die BaFin prüft die Vollständigkeit einschließlich der Kohärenz und Verständlichkeit (nicht aber der Richtigkeit der inhaltlichen Angaben). Ergänzend gilt die Vermögensanlagenverkaufsprospektverordnung.

Die nach dem KAGB aufgelegten Publikums-AIF können und müssen in dem Prospekt ebenfalls Mindestangaben zur Anlagepolitik und – Strategie, zu Risiken und Kosten aufnehmen. Der Prospekt wird nicht mehr gesondert geprüft und gebilligt, sondern eine Vertriebslaubnis erteilt, wenn die vollständigen Unterlagen eingereicht wurden. In den letzten Jahren sind wieder eine Vielzahl geschlossener Fonds (Publikums-AIF)

in den unterschiedlichen, zulässigen Vermögensgegenständen aufgelegt worden (Immobilien, Wald-, Agrarland, Schiffe, Luftfahrzeuge, Energieerzeugung und einige weitere).

Nicht der Veröffentlichung eines Prospekts bedürfen einige Arten von Kapitalanlagen: Die Versicherungsprodukte, Eigentumswohnungen

(die schon im großen Stil organisiert verkauft wurden), und Ausnahmen im Hinblick auf Schwellen und bestimmte Emittenten.

Die Prospektpflicht in anderen EWR-Staaten ist nur im Hinblick auf Wertpapiere und Investmentfonds vergleichbar reguliert. Alle anderen dort angebotenen Produkte sind national völlig unterschiedlichen Vorschriften unterworfen.

- Der Vertrieb erfolgt überwiegend im Wege der Finanzdienstleistung (Erlaubnis nach § 1 Abs. 1a KWG), Finanzanlagenvermittler (Gewerbeordnung, Finanzanlagenvermittlervordnung) und Versicherungsvermittler (Gewerbeordnung). Eine kapitalmarktrechtliche Erlaubnis benötigen nur die Finanzdienstleistungsinstitute. Viele Unternehmen veräußern die Anteile, z.B. Genussrechte, selbst, also ohne Einschaltung eines Vertriebes.

- Eine laufende Beaufsichtigung findet nur an vereinzelt Stellen statt.

Die Kreditinstitute müssen regelmäßige Berichte einreichen, um eine angemessene Eigenmittelausstattung und die Organisation hinsichtlich des Risikomanagements überwachen zu können.

Versicherer- und Pensionsfonds unterliegen der laufenden Aufsicht insbesondere hinsichtlich der Solvabilität und des Risikomanagements.

Das KAGB sieht eine Überwachung vor, ob Kapitalverwaltungsgesellschaften die Organisations- und Verhaltensregeln einhalten. Die KVG müssen jährlich Berichte einreichen.

Die nur registrierten Kapitalverwaltungsgesellschaften (die bis zu 100 Mio € verwalten dürfen) müssen einen Jahresbericht nicht einreichen.

Die Emittenten von Vermögensanlagen unterliegen nur einer eingeschränkten Kontrolle. Nach der Veröffentlichung der Prospekte und

Einwerbung des Kapitals der Anleger sieht das VermAnlG gewisse Pflichten im Hinblick auf die ausgegebenen Vermögensanlagen vor, z.B. Mitteilung der Beendigung des öffentlichen Angebots, Nachträge zum Prospekt, Werbung und Ähnliches.

- Wertpapierhandel und Produktintervention

Das Wertpapierhandelsgesetz reguliert den Wertpapierhandel und umfasst insbesondere Regelungen zur Insiderüberwachung und Marktmanipulation, der Publizität von Stimmrechtsanteilen, Informationspflichten von Wertpapierdienstleistern, Finanzanalysen, die Tätigkeit von Handelsplattformen und Weiteres.

§ 4 b WpHG und Art. 42, 40 MiFiR erlauben die sogenannte Produktintervention, also das Verbot der Vermarktung/Vertriebe/Verkaufes von Finanzinstrumenten, wenn die dort genannten Voraussetzungen vorliegen, nämlich die Befürchtung erheblicher Bedenken für den Anlegerschutz oder eine Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte oder der Stabilität des Finanzsystems. Das weite Ermessen hinsichtlich der Kriterien entsprechender Anordnungen ergibt sich aus den auslegungsbedürftigen Begriffen, die jeweils besonders ausgefüllt und begründet werden müssen. Man kann sich die Gegenwehr des oder der Emittenten vorstellen, wenn bereits am Markt eingeführte Finanzinstrumente auf diese Weise „gestoppt“ werden sollen.

Hinzu kommt, dass der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit zu beachten ist. Die Behörde kann also nur ein Produktverbot aussprechen, wenn keine anderen oder mildereren Mittel zur Erreichung des Zieles erforderlich sind. Auch hier dürfte sich eine nicht enden wollende Diskussion mit dem/der Emittenten anschließen. Art. 42 Abs. 2c der

MiFiR schränkt die Befugnisse noch weiter damit ein, dass sich die Maßnahme nicht diskriminierend auf Dienstleistungen oder Tätigkeiten auswirken darf, die von einem anderen Mitgliedsstaat aus erbracht werden.

Artikel 42 MiFiR gestattet der ESMA, die dort unter den Voraussetzungen beschriebenen Eingriffsbefugnisse, wobei sie subsidiär handelt, also nur wenn die nationale Behörde keine Maßnahmen ergreift. Die Produktintervention gilt als Teil eines neuen Regulierungsansatzes auf europäischer Ebene (BKR 3/2017, Professor Dr. Buck-Heeb). Alleine Informationspflichten gewähren keinen hinreichenden Anlegerschutz, sondern müssen durch aufsichtsrechtliche Eingriffe flankiert werden. In dem Artikel ist auch angesprochen, dass die Anleger Schadensersatz vor den Zivilgerichten einklagen müssen, wenn sie einen Verlust erlitten haben. Dazu die folgende Anmerkung: Nach unserer Erfahrung bleiben 95 % der Kleinanleger/Verbraucher auf ihrem Schaden sitzen, wenn ein Insolvenz-/Betrugsfall aufgetreten ist. Die Gründe hierfür liegen in den Erfordernissen eines Zivilprozesses, der von dem Kläger die Aufbringung von Gerichts- und Anwaltskosten (auch der Gegenseite im Unterliegensfalle) und die volle Darlegungs- und Beweislast verlangt. In den meisten Fällen kommen Anleger nicht an die für eine Klage erforderlichen Informationen heran, z.B. die Absprachen mit Wirtschaftsprüfern, Ratingagenturen oder sonstigen Beteiligten/Komplizen. Die Verbraucher sind auf sich alleine gestellt und werden auch noch genötigt und gedemütigt (siehe Anlage: Streitverkündung, die die Kosten in das Unermessliche hochtreibt, Androhung einer Widerklage zur Einschüchterung). Oft sind Ansprüche schon verjährt, bevor die Anleger überhaupt die notwendigsten Informationen erlangt haben (siehe z.B. Lehman Brothers aus den USA). Zu diesem Thema möchten wir auf unsere Stellungnahme und die Forderung nach einer „kollektiven Rechtssicherung“ und „Einordnung als Marktmissbrauch“ verweisen (siehe

Anlage).

Eine Risikoaufklärung ist nicht ausreichend, um einen Verbraucherschutz zu gewährleisten, was in anderen Produktbereichen selbstverständlich ist. Der Verkauf von Sprengstoff oder Giften ist verboten, da würde auch kein noch so großes Risiko-Beiblatt nützen. Auch Medikamente werden erst für den Markt zugelassen, wenn sie von einer Behörde untersucht und überprüft wurden. Niemand würde vertreten, dass jedes Medikament oder sonstiges gefährliches Produkt auf den Markt darf und erst im Falle eines behördlichen Einschreitens, nach entsprechenden Ereignissen, verboten wird, wobei sich die Behörde mit dem Hersteller über Verhältnismäßigkeit und andere Aspekte streiten müsste (siehe das Verbot von Bonitätsanleihen und CFDs). Ein Produktverbot ist generell keine Neuheit im Aufsichtsrecht, z.B. § 37 g WpHG, § 1 Abs. 6 KAGB (Spezial-AIF dürfen nicht von Privatanlegern gekauft werden). Viele Produkte sind für den Privatkunden nicht nur fraglich, sondern unerträglich, wie dies beispielsweise bei SWAPs der Fall war. Das Risiko für den Kunden war unbegrenzt, das Risiko der Bank aber von vornherein eng begrenzt (BGH XI ZR 33/10). Zu der Zeit der vielen Rechtsstreite war die Aufsichtsbehörde gar nicht mehr in der Lage (wenn es § 4 b schon gegeben hätte) eine Produktintervention vorzunehmen, weil der Markt davon schon mit vielen Varianten übersät war, in vielen Fällen in der Ausgestaltung jahrelang laufender schuldrechtlicher Verträge. Wie hätte da ein Produktverbot wirken sollen? Dies hätte zugleich zu einer Rückabwicklung der Verträge mit den entsprechenden Schadenersatzforderungen führen müssen. Auch an dem Beispiel der SWAPs zeigt sich, dass nur eine Erlaubnis bzw. ein Verbot des Verkaufes an Privatanleger durch einen vorgeschalteten Finanz-TÜV diese Seuche hätte verhindern können.

Die Produktintervention gem. § 4 b WpHG und Art. 42 MiFiR

Die Aufsichtsbehörde kann ein Produktverbot bereits vorsorglich verhängen, unter den im Gesetz bzw. der Verordnung genannten Voraussetzungen: „Erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz, die Integrität der Finanzmärkte oder die Stabilität des Finanzsystems“. Die Kommission hat eine delegierte Verordnung dazu erlassen (Art. 21 der Verordnung), wonach u.a. die nachfolgenden Kriterien zu berücksichtigen sind:

Der Grad der Komplexität des Finanzinstruments, die Art der Basis- und Referenzvermögenswerte, das Maß an Transparenz bei Kosten und Gebühren, die Komplexität der Berechnung der Wertentwicklung, Art und Umfang etwaiger Risiken, das Ausmaß möglicher negativer Auswirkungen in Bezug auf den Nominalwert, die Zahl der beteiligten Kunden oder Anleger, das Volumen der Emission, die Zahl der involvierten Vermittler, der durchschnittlich investierte Betrag und Vieles mehr (siehe Anlage).

In der Auflistung der Faktoren und Kriterien wird nicht nur auf das Produkt sondern auch auf den Anleger abgestellt. Neben dem Katalog einzelner Kriterien muss die Behörde zudem dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit prüfen, bevor sie tätig wird. Die BaFin muss hier unzählige Hemmschwellen überschreiten, bevor sie sich mit dem Produktgeber „anlegt“. Die ESMA wird nur tätig, wenn die nationale Behörde nichts unternimmt. Diese Art der Produktüberwachung und des Einschreitens genügt für einen wirksamen Verbraucherschutz nicht. Wenn ein Anlageprodukt einmal im Markt ist, verbreitet es sich so schnell, dass die Aufsichtsbehörde gegen eine Lawine ankämpfen muss. Von den Bonitätsanleihen sollen, bevor die BaFin eingeschritten ist, bereits 6 Milliarden € umgesetzt worden sein. Anlagemodelle werden erst durchschaut, wenn sie schon einen großen

Schaden angerichtet haben und nicht mehr rückabgewickelt werden können, wenn sie als schuldrechtliche Verträge oder Gesellschaftsbeiträgen strukturiert worden sind. Im Beispielsfalle Lehman Brothers hatten bereits 50.000 Deutsche ihre Sparguthaben für den Erwerb dieser Zertifikate verloren, ein Produktverbot wäre zu spät gekommen. Die verlorenen Ersparnisse haben die geschädigten Anleger nicht zurückerhalten. Die Behörde läuft den Ereignissen hinterher und befindet sich in der „Beweislast“, dass der Emittent ein verbraucher- oder marktfeindliches Produkt entwickelt hat. Der Antrag ist insofern auch richtig und konsequent, als dass der Emittent darlegen und nachweisen muss, dass das beabsichtigte, in den Verkehr zu bringende Produkt verbraucherfreundlich und marktfähig ist.

Was soll ein **Finanz-TÜV** leisten, was wären dessen Aufgaben?

Viele Produkte sind zu riskant und für Verbraucher und sogar die Marktstabilität unbeherrschbar. Eine Aufklärung über die Risiken ist unzureichend, weil diese oft nicht wahr – oder ernst genommen werden (nach unserer Erfahrung wird den Anlegern immer erläutert, es handele sich um eine formelle gesetzliche Pflicht), gefährliche Produkte jeder Art dürfen nicht in den Handel. Diesbezüglich unterscheidet sich ein Finanzprodukt nicht von jedem anderen Erzeugnis, das in den Umlauf gebracht werden soll. Nachstehend möchten wir zwei Beispiele aus unserer langjährigen Praxis aufzeigen, die mit Hilfe einer Produktintervention, wenn es die Möglichkeit bereits gegeben hätte, nicht gestoppt worden wären:

Ab Ende der 70iger Jahre begann die Zeit der Abschreibungs- bzw. Verlustzuweisungsmodelle, deren Haupt- oder einziger Zweck es war, in der Form geschlossener Fonds Anteile an unzählige Verbraucher zu verkaufen und ihnen künstlich geschaffene Verluste zuzuweisen, die mit sonstigen Einkünften verrechnet werden konnten.

Die seitdem aufgelegten, abertausende geschlossene Fonds (Immobilien, Schiffe, Private Equity, und viele andere) bescherten einen Teil- oder Totalverlust vermutlich in die Millionen gehenden Anlegern und entzogen darüber hinaus dem deutschen Staat Steuern in zwei- oder sogar dreistelliger Milliardenhöhe. Anfangs gab es einige wenige Anbieter, die an wohlhabendes Klientel Abschreibungsmodelle verkauften (damals noch Bauherren- und Erwerbermodelle), in der weiteren Entwicklung sprangen tausende und abertausende von Emittenten auf diesen Zug auf und emittierten geschlossene Fonds wie Sand am Meer, seit ca. Ende der 80iger Jahre nicht nur an erfahrene, sondern auch an Kleinanleger mit Einstiegssummen ab 5.000,00 €. Wie soll eine Behörde, wenn sich ein solches Konstrukt verbreitet, dem noch Herr werden und den Weiterverkauf verbieten, wenn dasselbe Modell schon tausendfach erworben wurde? Hier kann nur, beim Auftakt einer derartigen „Kreation“, ein erfahrener Aufsichtsexperte die Reichweite erkennen und als nicht erlaubnisfähig einstufen. Der Antrag der Fraktion DIE LINKE geht auch richtigerweise davon aus, dass ein Verbot mit Erlaubnisvorbehalt die richtige Verfahrensweise wäre, weil nur damit im Keim erstickt werden könnte, was sich zu einer Epidemie entwickelt.

Ab Mitte der 80iger Jahre kam doch tatsächlich jemand auf die Idee, Optionen und Futures (hochspekulative Derivate) per Telefonverkäufer an Menschen zu Hause oder am Arbeitsplatz zu verkaufen, natürlich unter allen möglichen Versprechungen. Aus dem einen wurden hunderte solcher Unternehmen, die über die Leute herfielen und diese Derivate in einem Ausmaß verkauften, das man sich heute nicht mehr vorstellen kann. Alleine eine Firma „WBB“ aus Düsseldorf brachte es fertig, 150.000 Anlegern etwa 6 Milliarden DM abzunehmen (Zahlen aus der staatsanwaltschaftlichen Ermittlungsakte). Der Gesetzgeber beendet erst 1998 diesen Spuk, in dem er den Verkauf von Wertpapieren unter Aufsicht stellte (Bank- oder Finanzdienst-

leistung).

Ein weiteres Beispiel sind die Zertifikate, die anfangs einfach strukturiert und verständlich waren. Sie ersetzen einen Basiswert und der Erwerber konnte den Kurs anhand von Börsendaten nachvollziehen. Daraus wurde einer der größten Anlagemärkte überhaupt, mit hunderttausenden verschiedenen Zertifikaten. Die Bedingungen einer Zahlung sind nicht mal einem Mathematiker mehr verständlich, wir haben Fälle totaler Willkür erlebt, in denen die Emittenten eine Ausrede erfanden, um keine Zahlungen zu leisten (siehe Anlage; dieses Zertifikat wurde in Deutschland an Kleinanleger verkauft). Die Bonitätsanleihen sind nur eine von unzähligen Zertifikate-Arten, die verboten gehören. Bereits bei „Erfindung“ dieses Segmentes hätte ein Finanz-TÜV eine Erlaubnis für diejenigen Zertifikate verweigern müssen, die unbeherrschbar oder willkürlich erscheinen und an Privatanleger verkauft werden. Jetzt ist dieser Marktbereich nicht mehr in den Griff zu bekommen, zumal viele Zertifikate von ausländischen Emittenten begeben werden. Der Fantasie der Finanzindustrie sind keine Grenzen gesetzt. Wir werden Finanzprodukte kennenlernen, die anfangs harmlos erscheinen oder „Wölfe im Schafspelz“ sind. Der Emittent muss bei Produktinitiative eine Erklärung abgeben, welches Potential sein Finanzinstrument hat.

Eine europaweite Regulierung zur Verhinderung kollektiver Schäden ist auch der Gedanke der AIFM-Richtlinie, die Erlaubnispflichten für Kapitalsammelstellen vorsieht, nicht nur Eingriffsbefugnisse einer Behörde.

Der Finanz-TÜV ist der notwendige Schritt weiter als die Produktintervention.

Im Versicherungsgeschäft etwa benötigt nicht nur das Versiche-

rungsunternehmen eine Erlaubnis, sondern auch eine Genehmigung für die Änderung des Geschäftsplanes, also eine Produktentwicklung, wenn ein neues Risiko versichert wird (allerdings gibt es einige Emittenten, die spekulative Produkte aus dem Ausland an deutsche Anleger verkaufen und über diese einen Versicherungsmantel stülpen, um den Anschein eines Versicherungsproduktes zu erwecken. Das OLG Stuttgart hat dazu entschieden, dass es sich in Wahrheit um verdeckte Graumarktprodukte handelt, OLG Stuttgart: 3 U 148/10. Diese getarnten Produkte werden aber noch immer aus Liechtenstein, Guernsey, Großbritannien und anderen Staaten hier vertrieben). Warum soll es nicht für alle Finanzprodukte eine Erlaubnispflicht geben? Mit einer schlechten Finanzanlage kann ein Verbraucher seine Altersvorsorge verlieren! Es gibt Produkte, die beherrschbar und vertretbar sind und deren Pflicht es ist, über die Risiken deutlich aufzuklären und es gibt andere Produkte, die schlichtweg zum Verkauf an Verbraucher zu verbieten sind. Oft wird übersehen, dass Risikoaufklärung von Vermittlern/Beratern relativiert und als „gesetzliche Verpflichtung“ dargelegt werden und Anleger sie nicht zur Kenntnis oder Ernst nehmen. Die Ideologie des „selbst Schuld“ darf hier nicht gelten. Dies ist aber die oft beobachtete Einstellung in der Justiz, die einen Verlust der Existenz mitleidlos behandelt. Der Verbraucher verliert seine Ersparnisse, der Finanzemittent behält den Gewinn. Dies ist die Regel, wie oben schon erwähnt. Hierzu ein weiteres Beispiel: Eine Bank hatte ein Zertifikat mit einem Volumen von 100 Mio € vertrieben. Als das Zertifikat fällig war, erfand die Bank eine „Marktstörung“, eine im Kleingedruckten versteckte Klausel, mit der sie die Rückzahlung des Geldes verweigerte. Sie behielt das gesamte Geld, die 2.000 Kleinanleger wussten gar nicht, wie ihnen geschah. Lediglich einige wenige fanden den Weg zum Anwalt und konnten ihre Ansprüche erfolgreich einklagen.

Der künftigen Entwicklung der Anlageangebote, gerade im Hinblick

auf den vertieften Binnenmarkt (Kapitalmarktunion) ist kaum eine Grenze gesetzt. Völlig abstruse Zertifikate aus Luxemburg, Genossenschaften aus Belgien, ETF aus Spanien, „Lebensversicherungspolice“ aus Liechtenstein, die von einer nationalen Behörde gar nicht verstanden werden können und von der ESMA nicht geprüft und kontrolliert werden (die ESMA nimmt weder eine Prospektprüfung noch andere präventive Aufsichtsbefugnisse wahr). Nicht einmal die Ratingagenturen werden auf Kompetenz und Erfahrung geprüft, sie müssen sich nur registrieren lassen.

Ein weiteres Beispiel für die Notwendigkeit eines Finanz-TÜV sind die sogenannten ETF, denen seit einigen Jahren Summen in der Größenordnung von hunderten Milliarden, nicht nur in Deutschland, zufließen. Zwar sind ETF nach deutschem Recht als Sondervermögen ausgestaltet, so dass zumindest ein Insolvenzschutz besteht, dies ist aber nicht in jedem Staat der Fall. Außerdem haben sich die Kurse von ETF schon in merkwürdiger Weise von den Basiswerten entfernt, ohne dass dafür eine Erklärung gefunden wurde (siehe beiliegender Artikel). ETF's sind bzw. waren Finanzinnovationen, die sowohl einer Prüfung hinsichtlich der Verbraucherverträglichkeit als auch der Stabilität des Finanzsystems bedurft hätten.

Angesichts des Gestaltungsreichtums der Finanzindustrie, der zunehmenden Europäisierung und Globalisierung und der Notwendigkeit des Erhalts einer Altersvorsorge für Verbraucher halten wir die Einrichtung eines Finanz-TÜV für richtig und erforderlich, der dieselben Aufgaben übernimmt wie die Erlaubnis- und Zulassungsregularien in anderen als den Finanzmärkten. Der Verlass auf eine Produktintervention ist, als würde es nur eine Feuerwehr geben, aber keine Bauvorschriften, Brandschutzbestimmungen und Gebäudeversicherung. Organisatorisch dürfte dies einen Aufwand für die zu schaffende Stelle bedeuten, die nur innerhalb der BaFin und der

ESMA eingerichtet werden kann. Jeder Emittent müsste verpflichtet sein, mit Vorlage eines Antrages oder Prospektes zugleich dazu Stellung zu nehmen, ob es sich um eine Finanzinnovation oder eine erhebliche Abwandlung schon im Umlauf befindlicher Produkte handelt und in wieweit diese für den Verbraucherschutz oder die Finanzmarktstabilität von Bedeutung sein kann.

Der Antrag der Fraktion DIE LINKE fordert zudem die Einführung einer sogenannten Gefährdungshaftung für Finanzprodukte. Hierzu möchten wir das Folgende ausführen:

Der Normalfall ist die Haftung für eine Pflichtverletzung und ein Verschulden (und selbstverständlich der Eintritt eines Schadens). Ein Produkt oder ein Prospekt muss also zumindest einen Fehler aufweisen, den der Emittent oder sonst Verantwortliche verschuldet hat. Im Prospektrecht wird meist Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit verlangt.

Die Produkthaftung verlangt kein Verschulden, aber zumindest einen Fehler des Produktes, um Schadensersatzansprüche geltend machen zu können.

Die Gefährdungshaftung schließlich, wie sie z.B. bei PKW, Tieren oder Luftfahrzeugen geregelt ist, verlangt weder einen Fehler noch ein Verschulden, um Schadensersatzansprüche auszulösen.

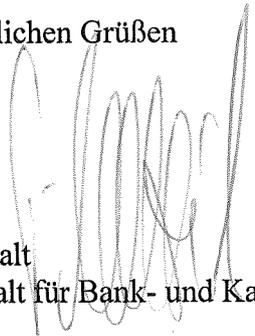
Die jetzige Rechtslage ist unbefriedigend, da ein Anleger, besonders ein Verbraucher, in der Regel seine Ansprüche mangels Erreichbarkeit der erforderlichen Beweismittel und wegen der Prozesskosten nicht verfolgen kann. Den Rest tut die Regelung zur Verjährung, die oft schon eingetreten ist, wenn sich eine ernsthafte Aussicht auf Rechtsverfolgung ergibt. Wir möchten in diesem Zusammenhang auf unsere in der Anlage beigefügte Stellungnahme und Forderung nach

einer „kollektiven Rechtssicherung“ durch die BaFin erinnern.

Eine Gefährdungshaftung bei Finanzprodukten müsste unserer Meinung nach differenzieren:

Soweit Finanzprodukte, wie z.B. börsengehandelte Wertpapiere, volatil sind, also Kursschwankungen unterliegen, würden wir eine Gefährdungshaftung eher kritisch sehen, da in diesem Falle der Erwerber Kursgewinne mitnehmen und bei Verlusten Forderungen stellen könnte, selbst wenn das Unternehmen auf die Kursverluste keinerlei Einfluss hatte. Für andere Produkte, die weder Kursschwankungen unterliegen noch kurzfristig verkauft werden können, würde eine solche Gefährdungshaftung eher gerechtfertigt sein, insbesondere im Bereich z.B. der langfristig gebundenen geschlossenen Fonds, SWAPs oder ähnlich riskante, aber nicht kurz oder mittelfristig verwertbare Investitionsformen. Für einen geschädigten Verbraucher ist es nahezu unmöglich, einen Fehler und zudem noch ein Verschulden des Produktemittenten dazulegen und vor Gericht zu beweisen. Hinzu kommen natürlich die Verjährungsvorschriften, die nach unserer Erfahrung rigoros gegen Anleger angewendet werden. Nicht ohne Grund bleibt nach allen Statistiken der Schaden in den überwiegenden Fällen beim Verbraucher.

Mit freundlichen Grüßen



P. Mattil
Rechtsanwalt
- Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht -

ce nombre est augmenté de la fraction sur la période concernée calculée comme indiqué au premier paragraphe de cette définition ;

(iii) si les termes "Exact/365" (Fixed) sont indiqués dans les Conditions Définitives, il s'agit du nombre réel de jours écoulés dans la Période de Calcul divisé par 365 ;

(iv) si les termes "Exact/360" sont indiqués dans les Conditions Définitives, il s'agit du nombre réel de jours écoulés dans la Période de Calcul divisé par 360 ;

(v) si les termes "30E/360-FBF" ou "Base Euro Obligataire" sont indiqués dans les Conditions Définitives concernées, il s'agit pour chaque Période de Calcul, de la fraction dont le dénominateur est 360 et le numérateur est le nombre de jours écoulés durant cette période, calculé sur une année de 12 mois de 30 jours, à l'exception du cas suivant :

dans l'hypothèse où le dernier jour de la Période de Calcul est le dernier jour du mois de février, le nombre de jours écoulés durant ce mois est le nombre exact de jours,

où :

D1 (j¹, mm¹, aa¹) est la date de début de période
D2 (j², mm², aa²) est la date de fin de période

La fraction est :

$$\frac{1}{360} \times \left[(aa^2 - aa^1) \times 360 + (mm^2 - mm^1) \times 30 + \text{Min}(j^2, 30) - \text{Min}(j^1, 30) \right]$$

(vi) si les termes "30/360 - FBF (Base Obligataire)" ou "Exact 30A/360 (Base Obligataire Américaine)" sont indiqués dans les Conditions Définitives, il s'agit pour chaque Période de Calcul, de la fraction dont le dénominateur est 360 et le numérateur est le nombre de jours calculé comme pour la base 30E/360 - FBF, à l'exception du cas suivant :

lorsque le dernier jour de la Période de Calcul est un 31 et le premier n'est ni un 30 ni un 31, le dernier mois de la Période de Calcul est considéré comme un mois de 31 jours ;

en reprenant les mêmes définitions que celles qui figurent ci-dessous pour 30E/360 - FBF, la fraction est :

si j₂ = 31 et j₁ ≠ (30, 31),

alors :

$$\frac{1}{360} \times \left[(aa^2 - aa^1) \times 360 + (mm^2 - mm^1) \times 30 + (j_2 - j_1) \right]$$

this number is increased by the fraction over the relevant period, calculated as described in the first paragraph of this;

(iii) If the term "Actual/365" (Fixed) is specified in the Final Terms, this is the actual number of days in the Calculation Period divided by 365;

(iv) If the term "Actual/360" is specified in the Final Terms, this is the actual number of days in the Calculation Period divided by 360;

(v) If the terms "30E/360-FBF" or "Eurobond Basis" are specified in the relevant Final Terms, for each Calculation Period, this is a fraction in which the denominator is 360 and the numerator is the number of days in this period, calculated over a year of twelve 30-day months, with the following exception:

If the last day of the Calculation Period is the last day of the month of February, the number of days in this month is the actual number of days,

in which:

D1 (dd¹, mm¹, yy¹) is the period commencement date
D2 (dd², mm², yy²) is the period end date

The fraction is:

$$\frac{1}{360} \times \left[(yy^2 - yy^1) \times 360 + (mm^2 - mm^1) \times 30 + \text{Min}(dd^2, 30) - \text{Min}(dd^1, 30) \right]$$

(vi) If the terms "30/360 - FBF (Bond Basis)" or "Actual 30A/360 (American Bond Basis)" are specified in the Final Terms, for each Calculation Period, this is a fraction in which the denominator is 360 and the numerator is the number of days calculated as for the 30E/360 - FBF basis, with the following exception:

when the last day of the Calculation Period is a 31 and the first is neither a 30 nor a 31, the last month of the Calculation Period shall be considered to be a 31-day month;

using the same definitions as below for 30E/360 - FBF, the fraction is:

if dd₂ = 31 and dd₁ ≠ (30, 31),

then:

$$\frac{1}{360} \times \left[(yy^2 - yy^1) \times 360 + (mm^2 - mm^1) \times 30 + (dd^2 - dd^1) \right]$$

Frankfurter Allgemeine Zeitung, 19.09.2015, Nr. 218, S. 26

Börsennotierte Fonds unter Beschuss an der Wall Street

Nach kräftigen Kursabstürzen im Zuge der China-Turbulenzen prüft nun die Wertpapieraufsicht SEC neue Regeln

nks. NEW YORK, 18. September. Eines der populärsten Finanzprodukte an der Wall Street ist seit den ungewöhnlich extremen Kursausschlägen vor fast vier Wochen verstärkt ins Fadenkreuz von Aufsehern und Kritikern geraten. Es handelt sich um sogenannte Exchange Traded Funds, kurz ETF. Die auch in Deutschland bekannten börsennotierten Fondsanteile, die Aktienindizes wie den S&P 500 oder einen Korb anderer Wertpapiere abbilden, sind besonders bei Privatanlegern beliebt, weil sie kostengünstig und flexibel sind. Im Gegensatz zu regulären Anteilen von Investmentfonds, deren Preis einmal am Tag nach Börsenschluss festgestellt wird, können ETF-Anteile während des Handelstages laufend verkauft oder gekauft werden. Die Erfinder der ETF hatten Anfang der neunziger Jahre den großen Börsenkrach vom Oktober 1987 im Sinn. Damals waren viele Privatanleger frustriert, weil sie ihre Fondsanteile erst verkaufen konnten, nachdem der Dow-Jones-Index am "schwarzen Montag" um dramatische 23 Prozent gefallen war.

Beim kleinen Börsenkrach vor knapp vier Wochen, als die Sorge um nachlassendes Wirtschaftswachstum in China die globalen Finanzmärkte schockte, machten aber auch ETF keine gute Figur. Die Anteilspreise dutzender Fonds sackten viel stärker ab als die der einzelnen Aktien, die sie abbilden. Anleger, die in Panik verkauften, machten vergleichsweise größere Verluste. Im Sinne der Erfinder war das nicht. Die Preise der Fondsanteile, so versprechen große ETF-Anbieter wie Blackrock, State Street und Vanguard, sollen weitgehend dem Preis der im Fonds enthaltenen Titel entsprechen.

Der Kurs des Vanguard Consumer Staples ETF, der nichtzyklische Konsumgüter enthält, verlor am 24. August im frühen Handel um 32 Prozent an Wert. Die im Fonds enthaltenen Aktien gaben dagegen nur um 9 Prozent nach. Der Blackrock iShares Select Dividend ETF, der große und in der Regel weniger schwankungsanfällige amerikanische Dividentitel wie den Konsumgüterhersteller Kimberly-Clark oder die Schnellrestaurantkette McDonald's abbildet, war nach Handelseröffnung um 35 Prozent abgesackt. Die Kurse der Aktien in dem Fonds lagen zum gleichen Zeitpunkt nur um durchschnittliche 2,7 Prozent im Minus. Selbst der Einzeltitel mit den größten Kursverlusten, der Mischkonzern General Electric, war mit einem Minus von 21 Prozent nicht so tief gefallen wie der Fonds.

An der Wall Street sorgten diese Diskrepanzen für Unruhe. Nach dem Blitzcrash vom Mai 2010 und mehreren Computerpannen steht abermals die Stabilität der amerikanischen Finanzmärkte in Frage. "Wir sind ein wenig beunruhigt wegen der riesigen (wenn auch kurzzeitigen) Abkopplungen mehrerer marktbreiter ETF von deren zugrundeliegenden Indizes", kommentierte David Bianco, der bei der Deutschen Bank in New York die Anlagestrategie für amerikanische Aktien verantwortet. Zwar seien Kurskorrekturen nie "ordentlich". Die Vorgänge seien aber ein "Schlag" für das Vertrauen sowohl institutioneller als auch privater Anleger.

Vertreter von Blackrock räumten gegenüber dem "Wall Street Journal" jetzt ein, dass der ETF-Gigant selbst von den heftigen Ausschlägen überrascht wurde. "Es ist klar, dass dieses Ding an einigen Stellen knarrt, was wir vorher nicht gemerkt haben", sagte Mark Wiedman, der Blackrocks ETF-Sparte iShares leitet. "Es war ein wilder Ausreißer, aber einer, den wir umgehend untersuchen müssen." Gleichzeitig verteidigte Wiedman die Produkte. Er wies darauf hin, dass sich der Handel bei den betroffenen ETF innerhalb von einer halben Stunde wieder normalisiert hatte. Der Dividenden-Fonds habe zudem zwölf Jahre "großartig" funktioniert. Bizarre Kurse habe es nur "303 Sekunden" lang gegeben. Das müsse man "nüchtern" betrachten.

In der Tat scheinen langfristig orientierte Privatanleger wegen der kurzfristigen ETF-Schwankungen noch nicht auf breiter Front alarmiert. "Keiner meiner Kunden hat mich deswegen angerufen", berichtet der Finanzberater Christian Treitler, Präsident von Nosara Financial Planning in New Jersey. Das muss allerdings nicht so bleiben, wenn sich extreme Schwankungen häufen sollten. "Das stellt die Funktionsfähigkeit der Märkte in Frage. Für das Vertrauen von Anlegern ist es nicht gut", sagt Treitler.

Für Blackrock und die Fondsbranche geht es um viel Geld. Die aus dem ETF-Geschäft stammenden Einnahmen von Blackrock beliefen sich im vergangenen Jahr auf 3,3 Milliarden Dollar - 29 Prozent der gesamten Einnahmen. Das von börsennotierten Fonds insgesamt verwaltete Vermögen in den Vereinigten Staaten hat sich innerhalb von fünf Jahren von 826 Milliarden Dollar auf 2,1 Billionen Dollar mehr als verdoppelt, meldet der Informationsdienst Lipper. An der New Yorker Börse stellten ETF und ähnliche Produkte zuletzt mehr als ein Viertel des gesamten Handels.

Die amerikanische Börsenaufsicht SEC prüft derzeit die fraglichen Handelsdaten vom August und sucht nach

An das
Landgericht München II
80097 München

Einlaufstempel
Eing. 22. MRZ 16
der Justizbehörden
in München

2.9. MRZ. 2016
Stv. jeweils zustellen
W. bleibt

21.03.2016
Az.: 05/03/14

21. MRZ. 2016

Streitverkündung *Freisinger*
VBALG vom Gericht zugestellt am

In Sachen I

Az.: 10 O 4487/15

WV
MÜNCHEN
30. MRZ. 2016
Kanzlei Matil & Kollegen
Freisingerstr. 11
81539 München

wird hiermit seitens der Beklagten folgenden Personen der Streit verkündet:

1. ~~Deutsche Schiff-Invest GmbH & Co. KG~~, vertreten durch die ~~Schiff-Invest Gesellschaft für maritime Beteiligungen mbH~~, diese vertreten durch Herrn ~~Manfred Swissen-Str. 3, 2707 Hamburg~~, und Herrn ~~Manfred Swissen-Str. 3, 2707 Hamburg~~,
2. ~~W. B. ... GmbH & Co. Reederei KG MS „BBC Alabama“~~, vertreten durch die W. ~~B. ... Verwaltungs GmbH MS „BBC Alabama“~~, diese vertreten durch Herrn ~~Manfred Swissen-Str. 3, 2707 Hamburg~~,
3. ~~PrivateCapital Emissionshaus AG~~, vertreten durch die Vorstände ~~Manfred Swissen-Str. 3, 2707 Hamburg~~ und ~~Manfred Swissen-Str. 3, 2707 Hamburg~~,
4. ~~PrivateCapital GmbH & Co. Beteiligung KG~~, vertreten durch die ~~PrivateCapital Verwaltung GmbH~~, diese vertreten durch den Geschäftsführer ~~Manfred Swissen-Str. 3, 2707 Hamburg~~,
5. ~~Rechtliche Fond-Treuhand-WK 3 ... GmbH & Co. KG~~, vertreten durch die ~~Rechtliche Fond-Treuhand-WK 3 ... Verwaltung GmbH~~, diese vertreten durch die Geschäftsführer ~~Manfred Swissen-Str. 3, 2707 Hamburg~~ und Dr. ~~Manfred Swissen-Str. 3, 2707 Hamburg~~,
6. ~~Manfredische Fond-Treuhand GmbH~~, vertreten durch die Geschäftsführer ~~Manfred Swissen-Str. 3, 2707 Hamburg~~ und ~~Manfred Swissen-Str. 3, 2707 Hamburg~~,
7. ~~Santia Fundmanagement GmbH~~, vertreten durch die Geschäftsführer ~~Manfred Swissen-Str. 3, 2707 Hamburg~~ und ~~Manfred Swissen-Str. 3, 2707 Hamburg~~.

Rechtsanwalt

~~Manfred Swissen-Str. 3, 2707 Hamburg~~

Ebenso wie im vorliegenden Fall hatte unsere Mandantin jedoch auch in den beiden dortigen Fällen weder die Fondsanteile vermittelt noch eine Anteilsfinanzierung vorgenommen.

Der durch den Unterzeichner für unsere Mandantin in dem Verfahren zum Az.: 8 O 361/08 geführten negativen Feststellungsklage gegen die dortige Anteilszeichnerin hat die 8. Zivilkammer des LG Düsseldorf mit Urteil vom 29.07.2009 vollumfänglich stattgegeben. Das klagestattgebende erstinstanzliche Urteil wurde sodann durch den 9. Senat des OLG Düsseldorf mit Urteil vom 06.09.2010 bestätigt.

Die beiden vorgenannten Urteile des LG Düsseldorf sowie des OLG Düsseldorf finden Sie in Kopie zur Kenntnisnahme beigelegt.

Da vor dem Hintergrund der vorstehenden Ausführungen und unter Berücksichtigung der zitierten Entscheidungen des LG Düsseldorf wie auch des OLG Düsseldorf feststeht, dass Ansprüche Ihres Mandanten gegenüber unserer Mandantin nicht bestehen, haben wir Ihren Mandanten aufzufordern, innerhalb einer Frist

VF: 30.07.
bis spätestens zum 06.08.2012

zu erklären, dass ihm aus und im Zusammenhang mit seiner Beteiligung an dem ~~Fonds~~ Fonds Nr. 38 gegenüber unserer Mandantin keine Ansprüche zustehen und dass er demgemäß an den bislang geltend gemachten Ansprüchen nicht weiter festhält.

Sollte uns eine entsprechende Erklärung Ihres Mandanten nicht innerhalb der vorgenannten Frist vorliegen, so werden wir das Nichtbestehen dieser Ansprüche gerichtlich feststellen lassen.



14.09.2015

Geschlossene Fonds: Die schlimme Bilanz einer Branche

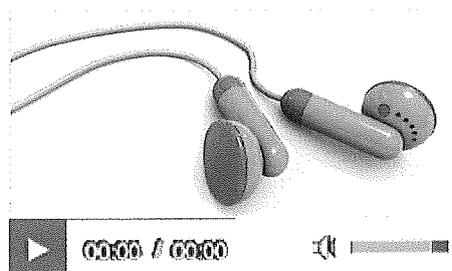


Statt Gewinnen bescherten Beteiligungen an Immobilien, Schiffen, Umwelt- und Medienfonds Anlegern Milliardenverluste. Das ist das enttäuschende Ergebnis einer Finanztest-Untersuchung von 1 139 geschlossenen Fonds, die seit 1972 bis heute aufgelegt wurden. Nur mit großem Glück konnten Anleger einen Fonds erwischen, der seine Prognosen einhielt. Im Schnitt haben nur 6 Prozent der Fonds ihre Gewinnprognose erfüllt – gemessen am investierten Anlegergeld.

Investments in Bürotürme, Schiffe, Windräder, Kinofilme

Anleger geschlossener Fonds haben das große Los gezogen, so scheint es. Sie beteiligen sich an Unternehmen, denen Bürotürme, Windräder und vieles mehr gehören und kassieren dafür ordentlich Geld. In den Prognosen stellten die Anbieter Renditen von bis zu 10 Prozent pro Jahr in Aussicht. Das kam bei Geldanlageinteressenten gut an. Sie investierten in den vergangenen Jahrzehnten mehrere Milliarden Euro in Sachwerten. Für Emissionshäuser und Vertriebe war das ein Erfolg. Für Anleger meist nicht. Nur wenn sie großes Glück hatten, erwischten sie einen Fonds, der seine Prognosen einhielt. Im Schnitt haben nur 6 Prozent der geschlossenen Immobilien-, Umwelt-, Schiffs- und Medienfonds ihre Gewinnprognose erfüllt – gemessen am investierten Anlegergeld. Weitere 25 Prozent haben ihre Prognose verfehlt, aber wenigstens noch die Gewinnzone erreicht. Sattete 69 Prozent schafften das nicht. Sie bescherten Anlegern Kapitalverluste. Das ist das enttäuschende Ergebnis einer Finanztest-Untersuchung von 1 139 geschlossenen Fonds, die seit 1972 bis heute aufgelegt wurden.

So performten die verschiedenen Fonds



Podcast zum Thema: Geschlossene Fonds – Die schlimme Bilanz einer Branche

Geprüft wurden 666 bereits aufgelöste Fonds, bei denen das Endergebnis also bereits feststeht. Bei den 473 noch laufenden Fonds haben wir die Zahlen der bisherigen Ausschüttungen sowie die Kurse verglichen, mit

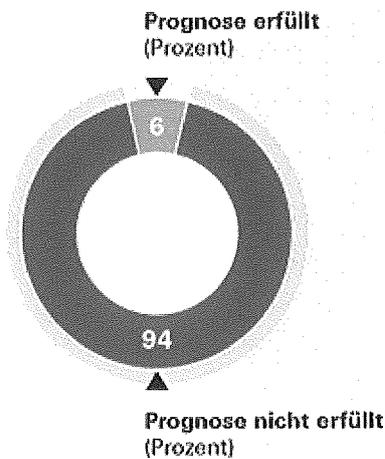
denen die Fondsanteile zuletzt an der Zweitmarktbörse gehandelt wurden. Bis zum Ende der Laufzeit kann sich das Ergebnis also noch verbessern – aber auch verschlechtern. Im Schnitt erlitten Anleger mit den geprüften Fonds auf Basis ihres eingesetzten Kapitals bei 57 Prozent der Immobilienfonds, 62 Prozent der Umweltfonds, 81 Prozent der Schiffsbeteiligungen und 96 Prozent der Medienfonds einen vollständigen oder zumindest teilweisen Verlust ihres angelegten Kapitals. Insgesamt verbrannten die von uns untersuchten, bereits aufgelösten Fonds Anlegergeld in Höhe von knapp 4,3 Milliarden Euro, statt einen Gewinn von 15,4 Milliarden Euro zu liefern – wie ihn ihre Prospekte zusammengenommen in Aussicht stellten. Dabei erfasst unsere Untersuchung eher die besseren der seit 1972 aufgelegten Fonds. Viele Pleitefonds fehlen in der von uns genutzten Datenbank. Auswerten konnten wir Fonds mit einem Eigenkapitalvolumen von rund 37 Milliarden Euro. Für diese Fonds liegen uns verlässliche Zahlen vor. Wir haben die in Aussicht gestellten Renditen der Fonds mit den tatsächlich erzielten verglichen.

Nur 6 Prozent erfüllen ihre Prognose

Überall schöngerechnet

Enttäuschendes Ergebnis:
Nur 6 Prozent der Fonds erfüllten ihre Prognose.

Aufgelöste und laufende Fonds zusammengefasst, Anteil in Prozent nach Eigenkapitalvolumen



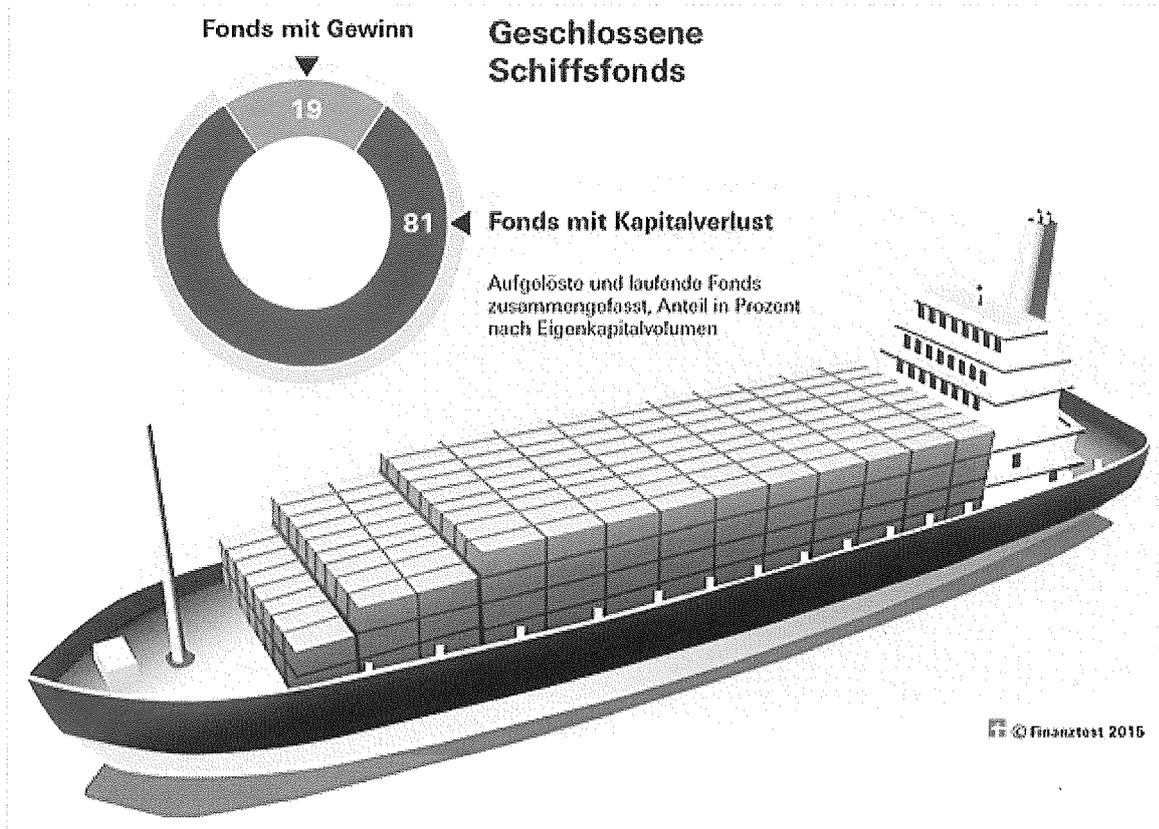
© Stiftung Warentest

„Sicher, renditestark, gut für die Altersvorsorge“

Auf den ersten Blick sind geschlossene Fonds für Anleger sehr attraktiv. Bequem und ohne selbst etwas tun zu müssen, können sie sich in der Regel ab 10 000 Euro aufwärts plus 5 Prozent Gebühr an großen Immobilien, Umweltprojekten, Schiffs- oder Filmprojekten beteiligen. Die Investition bringe schöne Renditen, sei sicher und eigne sich zur Altersvorsorge. So etwa priesen Vermittler die Fonds oft an.

Tipp: In unserer >Warnliste Geldanlage lesen Sie, vor welchen geschlossenen Fonds wir in den vergangenen zwei Jahren gewarnt haben. Wenn Sie in klassische Investmentfonds investieren wollen: Unser >Produktfinder Fonds liefert Ihnen Bewertungen von über 3500 Fonds.

Viel zu optimistisch geplant



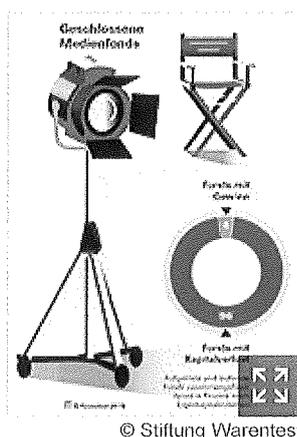
Stand der Daten Juni 2015.

© Stiftung Warentest

Anleger haften mit für Verluste

Zur Altersvorsorge eignen sich die Fonds aber wegen der hohen Risiken gar nicht. Als Mitunternehmer ihrer Gesellschaft müssen Anleger nämlich für Verluste bis zur Höhe ihrer Einlage haften. Wie sich das anfühlt, mussten viele schmerzlich erfahren. Als etwa viele Schiffsfonds ab 2012 Insolvenz anmeldeten, weil ihre Containerriesen und Massengutfrachter infolge der Finanzkrise zu wenig zu transportieren hatten, waren Anleger schockiert, dass sie Ausschüttungen zurückzahlen sollten. Bei vielen Medienfonds flopten nicht nur die produzierten Hollywood-Streifen. Darüber hinaus mussten Anleger jahrelang bangen, ob die Finanzämter steuerliche Verluste so anerkennen, wie sie das eingeplant hatten. Windkraft- und Solarfonds, die nach der Energiewende groß ins Geschäft kamen, blieben meist weit hinter den Erwartungen zurück. Die Initiatoren hatten Einnahmen allzu optimistisch angesetzt.

Waghalsige Fondskonstruktionen



MATTIL & KOLLEGEN

Kanzlei für Bank- und Kapitalmarktrecht

München - Berlin

Stellungnahme

der Kanzlei Mattil & Kollegen

**zu dem „Entwurf eines ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte“
Drucksache 18/7482**

Sehr geehrte Frau Vorsitzende Arndt-Brauer,
sehr geehrte Mitglieder des Finanzausschusses,

wir bedanken uns für die Gelegenheit, zu dem Gesetzentwurf Stellung nehmen zu können.

Die Kanzlei Mattil & Kollegen ist seit vielen Jahren im Bereich des Verbraucherschutzes tätig. Wir vertreten insbesondere Kleinanleger, die ihre Ersparnisse in Kapitalanlagen verloren haben oder gefährdet sehen. Den Schwerpunkt bilden dabei geschlossene Publikumsfonds, Vermögensanlagen, Wertpapiere und gewisse Versicherungsprodukte. Kleinanleger bedürfen besonderen Schutzes vor den Angeboten des Finanzmarktes.

Ein zentrales Anliegen des Europäischen Gesetzgebers ist der Anlegerschutz sowohl im Rahmen der Richtlinie und der Verordnung zum Marktmissbrauch als auch der Regelungen zu Kurzinformationen bei „verpackten“ Anlageprodukten für Kleinanleger (VO 596/2014; VO 1286/2014).

1. Marktmissbrauch

Die Missbrauchsregulierung wurde hinsichtlich des Anwendungsbereiches erweitert. Besonders zu erwähnen ist der insoweit angepasste Katalog der Finanzinstrumente, die Überwachung des Marktmissbrauchs auch hinsichtlich Referenzwerten und die Erfassung außerbörslicher Handelsplattformen und des Freiverkehrs, §§ 1 und 2 WpHG-E.

Ebenfalls verbessert wird der Verbraucherschutz mit der Stärkung der Überwachungs- und Eingriffsbefugnisse der Aufsichtsbehörden (§ 4 WpHG-E). Die insoweit konsequenten Ansätze beschränken sich jedoch auf einige Ausschnitte der Kapitalmarktüberwachung und sollte konsequent zu Ende gedacht und vollendet werden. Hierzu möchten wir Nachstehendes ausführen:

Marktmissbrauch ist ein Oberbegriff für unrechtmäßige Handlungen an den Finanzmärkten (siehe Verordnung Nr. 596/2014, Erwägungsgrund (7)). Die Regularien erschöpfen sich aber im Wesentlichen in der Aufklärung, Verhinderung und Sanktionierung solcher Insidergeschäfte und Marktmanipulationen, die kursbeeinflussende Auswirkungen haben. Die Finanzmärkte bieten aber auch ein breites Spektrum unrechtmäßigen Handelns, besonders gegenüber Verbrauchern, die unter die geltenden bzw. umzusetzenden Vorschriften nicht direkt subsumierbar sind. Die Integrität der Märkte muss umfassend gewahrt und der Begriff der Manipulation weiter verstanden werden. Nicht nur beim Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten, sondern auch durch andere Machenschaften werden Verbraucher und sonstige Anleger geschädigt. Die Maßnahmen der Aufsichtsbehörden dürfen sich nicht auf die Phase der Emission und des Vertriebes beschränken. Auch nach Beendigung eines Verkaufes beobachten wir Verhaltensweisen der Marktteilnehmer, die „Bedenken für den Anlegerschutz“ aufwerfen und ein Einschreiten der Behörden verlangen. Die europäische Regulierung beschränkt sich nicht auf die Marktmanipulation sondern erwähnt ausdrücklich auch den Marktmissbrauch, der sich in verschiedensten Erscheinungsformen ereignen kann. Diesem Marktmissbrauchsverbot sollten auch Personen unterliegen, die zum Marktmissbrauch zusammenwirken (siehe Erwägungsgrund 39 der Verordnung). Der Verordnungsgeber hat erkannt,

dass Finanzinstrumente oft nicht selbst, sondern deren Referenzwerte manipuliert werden und auch die Übermittlung falscher oder irreführender Angaben und jegliche sonstige Handlungen, durch die die Berechnung eines Referenzwertes manipuliert wird, verboten sein muss (siehe Erwägungsgrund 44 der Verordnung). Anleger werden dazu veranlasst, die Anlageentscheidung auf unrichtige oder verzerrte Informationen zu stützen. Die Behörden sollen Schutzvorkehrungen gegen jegliche Form des Missbrauchs treffen.

Die Verordnung fordert einen soliden Rahmen für eine wirkungsvolle Aufsichts-, Untersuchungs- und Sanktionsordnung (Erwägungsgrund 70). Dazu sollten die Aufsichtsbehörden mit ausreichenden Handlungsbefugnissen ausgestattet sein.

Unserer Ansicht nach ist die Umsetzung im Finanzmarktnovellierungsgesetz zu eng geworden und es sollte weitergehende Befugnisse, vor allem für die BaFin, vorsehen. Die Verhängung von Bußgeldern und Strafen genügt nicht. Wir möchten nachstehend einige Beispiele aus unserer Praxis schildern, die anlegerverachtende Charakteristika aufzeigen. Eventuelle Bußgelder würden in diesen Fällen als geringfügig hingenommen werden.

- Eine Bank hatte ein Zertifikat mit einem Volumen von 100 Mio. € emittiert. Der Referenzwert war ein von einem Herrn H. gemanagter Fonds. Als die Zertifikate zur Auszahlung fällig waren, verweigerte die Bank eine Abrechnung mit der Begründung, es liege eine „Marktstörung“ vor, weil der Manager H. verschwunden war. Lediglich einige Dutzend der Zertifikate-Inhaber mit einem Anspruch von etwa 500.000,00 € fanden sich in unserer Kanzlei ein und wurden von der Bank tatsächlich zu einer Klage genötigt. Die Bank musste selbstverständlich zahlen, weil das Abtauchen eines Managers keine Marktstörung ist. Die Bank hatte jedoch ihr Ziel erreicht: 99,5 % der geschuldeten Auszahlung verblieb bei ihr. Die nichtklagenden Anleger hatten die Ausrede geglaubt und ihre Ansprüche nicht weiter verfolgt. Diese waren denn auch bald verjährt.

Eine solche Verhaltensweise stellt einen Marktmissbrauch dar.

- Ein geschlossener Fonds mit 2.000 Kleinanlegern hatte das Vermögen des Fonds mit einem sogenannten SWAP ruiniert. Dies wurde den Anlegern verschwiegen und, anstatt den Vorgang der Haftpflichtversicherung der Geschäftsführung zu melden, wurde der Fonds in die Insolvenz geschickt. Mangels der erforderlichen Informationen gingen die Anleger irrtümlich von einem korrekten Verhalten der Geschäftsführung aus und unternahmen nichts. Die Fondsgeschäftsführung hat sich mit dieser Handlungsweise eine Schadensregulierung im dreistelligen Millionenbereich erspart.
- Lehman Brothers hatte an 50.000 Rentner in Deutschland Zertifikate verkauft, als sie schon kurz vor der Insolvenz war. Ein paar Wenige, die über eine Rechtsschutzversicherung verfügten, konnten die Beraterbanken verklagen. Der größte Teil ist auf dem Schaden sitzen geblieben, bereits nach kurzer Zeit waren alle Ansprüche verjährt. In den USA wurde aufgedeckt, dass eine große Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und eine Ratingagentur falsche Testate und Gefälligkeitsratings erteilt hatten, mit deren Hilfe Lehman Brothers sich einige Jahre über Wasser hielt. Sowohl die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als auch die Ratingagentur unterhalten Niederlassungen in Deutschland. Die Ansprüche waren bereits nach kurzer Zeit verjährt.
Auch hier handelt es sich um Fälle der Marktmanipulation und des Marktmissbrauchs, gegen den sich ein normaler Kleinanleger nicht wehren kann. Ihm fehlen die Beweismittel und Durchsetzungsmöglichkeiten und natürlich die finanziellen Mittel.
- Die Presse berichtet aktuell von dem Zertifikat einer Schottischen Bank. Obwohl die Abrechnung der Zertifikate fehlerhaft erfolgt ist, bietet die Bank ein paar Euro an, die angeblich den Schaden hinsichtlich der Gebühren decken. Was die Bank verschweigt: In Kenntnis der operativen Mängel bei der Bank hätten die Anleger das Zertifikat überhaupt nicht erworben.
- In unzähligen Fällen einer Insolvenzreife werden die Anleger mit Täuschungsmanövern über Jahre hingehalten, um diese von einer Rechtsverfolgung abzuhalten, bis eine Verjährung eingetreten ist. Ein Emittent hatte das Kapital von 4.400 Anlegern lt. Prospekt dafür ver-

wenden wollen, ein deutsches Krankenhaus in Arabien zu bauen. Das Geld ist längst versickert oder veruntreut, den Anlegern wird aber suggeriert, dass man mit neuen Partnern, Finanziers und öffentlichen Stellen zusammenarbeite, um das Projekt noch zu Ende zu bringen. Der Initiator hat sich längst abgesetzt und alle Ansprüche drohen zu verjähren.

Die BaFin muss auch in all diesen vergangenen und künftigen Schadensfällen eine kollektive Rechtssicherung einleiten, um Kleinanlegern die Wahrung ihrer Rechte zu erhalten. Die BaFin müsste beispielsweise die Emittenten dazu auffordern, auf eine Verjährungseinrede zu verzichten und derartige Fehlleistungen einer Haftpflichtversicherung zu melden. Nach unseren Erfahrungen kalkuliert die Finanzindustrie mit einer nur marginalen Klagebereitschaft der Anleger, was den statistischen Erfahrungen entspricht. Die Emittenten riskieren in der Praxis also nichts und werden sich auch in Zukunft immer für die Emission eines riskanten Produktes oder eine Leistungsverweigerung entscheiden. Verbraucher können sich regelmäßig einen Gerichtsprozess nicht leisten und haben auch keine Möglichkeit, notwendige Dokumente zu erlangen (siehe beiliegende Anlage 1, Prozesskostenrisiko). Wir fordern deswegen, an die BaFin weitere Aufgaben zu übertragen bzw. die mit der Verordnung übertragenen Befugnisse erweiternd auszulegen.

Im Einzelnen:

Vor einer Emission prüft die Aufsicht den Prospekt, ein Kurzinformati-
onsblatt und evtl. das Vorliegen von Erlaubnissen.

Während des Vertriebes kann die Aufsichtsbehörde Befugnisse wahr-
nehmen, die in § 4 b) WpHG, § 18 VermAnlG, § 4 (1 a) FinDAG be-
schrieben sind: Die sogenannte Produktintervention, mit der die Be-
hörde die Vermarktung etc. verbieten kann.

Nach Beendigung des Angebotes sehen die gesetzlichen Vorschriften
nur noch Prospektnachtrags- und Ad-hoc-Pflichten vor, aber keine Be-
fugnisse zur Schadenswiedergutmachung.

In den vielen Anlageskandalen - und Pleiten, die meist Kleinanle-
ger/Verbraucher treffen, ist der Anleger auf sich alleine gestellt. Keine

Vorschrift in den reichhaltigen Gesetzen sieht ein Einschreiten oder Vorgehen der Aufsichtsbehörde BaFin gegen Emittenten, sonstige Prospektverantwortliche oder Mitakteure in irgendeiner Form vor, um den Anlegern eine Gelegenheit zur Rechtsdurchsetzung zu geben. Die oben genannten Beispiele demonstrieren die Gelassenheit derer, die mit marktmissbräuchlichen Methoden operieren. Im Falle eines Scheiterns der Kapitalanlage haben sie praktisch nichts befürchten.

Die Verordnung 596/2014, Artikel 23 und 30, verlangt von den nationalen Gesetzgebern, die Ausstattung ihrer Behörden u.a. mit den folgenden Befugnissen:

Zugang zu jedweden Unterlagen und Daten,
Auskünfte von jeder Person; Prüfungen und Ermittlungen vor Ort
Beschlagnahme von Dokumenten
Einfrieren oder Beschlagnahme von Vermögenswerten!
Anordnungen zu Verhaltensweisen
Einziehung erzielter Gewinne
öffentliche Warnung
Entzug der Zulassung
Verbot der Geschäftstätigkeit u.a.

siehe Artikel 23 und 30 der Verordnung 596/2014

Diese Befugnisse sollen nach der Verordnung den nationalen Behörden übertragen werden. In dem Gesetzentwurf, § 4 WpHG wurden nicht alle diese Vorgaben umgesetzt, z.B. der Gewinneinzug (Artikel 30, Abs. 2 b der Verordnung).

Die Anwendung der Befugnisse könnte zu eng ausgelegt und nur im Falle von Marktmanipulationen der herkömmlichen Art und Weise angewendet werden. Die Sicherung von Beweismitteln, die Beschlagnahme von Vermögenswerten, die Gewinnabschöpfung und andere Maßnahmen sind aber auch dann geboten, wenn Verbraucher auf andere Weise in einer marktmissbräuchlichen Weise geschädigt wurden, wie sie oben beispielhaft dargestellt wurde.

Ein Marktmissbrauch findet nicht nur im Vorfeld einer Emission und während des Handels der Produkte statt, sondern auch im Rahmen der Tatverdeckung und Schadensabwehr nach gescheiterten Anlage-modellen oder Emissionen.

Unser Vorschlag lautet daher, die Vorschriften zu ergänzen:

§ 4 (1a) FinDAG:

Die Bundesanstalt ist innerhalb ihres gesetzlichen Auftrages auch dem Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen und der kollektiven Rechtssicherung verpflichtet. Sie trifft alle Anordnungen, die geeignet und erforderlich sind, um verbraucherschutzrelevante Missstände zu verhindern oder zu beseitigen.

Die Einschränkung „Wenn eine generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheint“ sollte gestrichen werden.

§ 4 WpHG: Ergänzender Buchstabe:

Die BaFin kann gegenüber Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Finanzdienstleistungsunternehmen, Finanzanlagenvermittlern, Prospekt-herausgebern und sonstigen mit der Emission verbundenen Personen und Unternehmen verlangen, dass sie im Falle marktmissbräuchlicher, verbraucherschutzrelevanter Missstände Erklärungen abgeben oder Handlungen vornehmen, die den Anlegern eine Durchsetzung eventueller Schadensersatzansprüche erlaubt.

Hier ist z.B. die Verjährungsverzichtserklärung und die Meldung an eine Haftpflichtversicherung gemeint.

Die BaFin ist zur Herausgabe beschlagnahmter Unterlagen an Anleger verpflichtet, soweit diese ein berechtigtes Interesse daran haben und zur Verfolgung ihrer Ansprüche benötigen.

Vermögensanlagengesetz, § 18 Abs. 3:

Der Bundesanstalt stehen die in § 4 ... des WpHG genannten Befugnisse auch gegenüber Anbietern und Emittenten von Vermögensanlagen zu.

2. Zu der Verordnung 1286/2014 (PRIIP) möchten wir das Folgende anmerken:

Die Verordnung gilt für „verpackte“ Anlageprodukte, die ein Basisinformationsblatt zur Verfügung stellen müssen. Richtigerweise gibt die Verordnung vor, dass die Informationen über PRIIP verständlich abgefasst sein müssen, da es vielen Kleinanlegern schwer fällt, die Fachterminologie des Finanzbereichs zu verstehen. Außerdem sollen sie in einem Standardformat zur Vergleichbarkeit erstellt werden (Verordnung 1286/2014, Erwägungsgrund (13) und (17)).

Produkt-Vermögensanlagen- oder Kurzinformativblätter sind bereits im KAGB, dem WpHG und dem VermAnlG vorgeschrieben. Eine Standardisierung ist gesetzlich nicht vorgeschrieben. Die Verordnung verlangt eine detaillierte Erläuterung der Kosten in dem Basisinformationsblatt, „einschließlich der dem Kleinanleger entstehenden direkten und indirekten Kosten, einschließlich einmaliger und wiederkehrender Kosten, dargestellt in Form von Gesamtindikatoren dieser Kosten und, um Vergleichbarkeit zu gewährleisten, die aggregierten Gesamtkosten in absoluten und Prozentzahlen, um die kombinierten Auswirkungen der Gesamtkosten auf die Anlage aufzuzeigen.“ Das Vermögensanlagegesetz beispielsweise fordert in § 13 nur „die mit der Vermögensanlage verbundenen Kosten und Provisionen“ in dem Informationsblatt. Inzwischen ist die Terminologie unübersichtlich. Je nach Gesetz werden die Begriffe Produktinformationsblatt, Kurzinformativblatt, Vermögensinformationsblatt, Basisinformationsblatt, wesentliche Anlegerinformationen oder KID verwendet. Jedes Gesetz bzw. jede Verordnung verlangt etwas anderes.

Die Verordnung Nr. 1286/2014 sieht von der Notwendigkeit eines Basisinformationsblattes bei einfachen Finanzinstrumenten ab (z.B. Aktien). Nach § 31 Abs. 3 a WpHG wäre aber ein Produktinformationsblatt erforderlich. Es dürfte Zweifelsfälle hinsichtlich des Vorranges der Verordnung oder des nationalen Gesetzes geben.

Artikel 7 der Verordnung 1286/2014 enthält eine Sprachenregelung, die nicht klar ist. Das Basisinformationsblatt kann in einer Sprache

verwendet werden, die von der zuständigen Behörde akzeptiert wird. Bei Abfassung in einer anderen Sprache muss es übersetzt werden - offenbar aber nicht zwingend in z.B. Deutsch, sondern eine von der Behörde akzeptierte Sprache. Kann also das PRIIP auch in englischer Sprache in der BRD verwendet werden? Das wäre natürlich nicht der Sinn eines für den Anleger verständlichen Basisinformationsblattes.

Das VermAnlG wird in § 13-E ergänzt: „Sofern für die Vermögensanlage kein Basisinformationsblatt ... veröffentlicht werden muss“.

Sind damit z.B. Genossenschaften erfasst, die man gegebenenfalls als PRIIP ansehen könnte? In der Anlage übersenden wir auch einen kürzlich erschienenen Artikel „Boom der Genossenschaften“ (siehe Anlage 3). Falls eine Genossenschaft ein PRIIP ist, wofür viel spricht, müssten die Risiken, Kosten etc. nach den Vorgaben der Verordnung angegeben werden.

Mattil & Kollegen
Fachanwälte für Bank- und Kapitalmarktrecht

Thierschplatz 3
D-80538 München

Tel.: 089/24 29 38-0
FAX: 089/24 29 38-25
E-Mail: mattil@mattil.de
web: www.mattil.de

- Erleichterung der Geldwäsche;
- p) ob die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein besonders hohes Risiko für die Widerstandsfähigkeit und den reibungslosen Ablauf von Märkten und ihrer Infrastruktur darstellt;
- q) ob eine strukturierte Einlage, eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein künstliches und deutliches Missverhältnis zwischen den Derivatepreisen und den Preisen am Basismarkt bewirken könnte;
- r) ob die strukturierte Einlage, die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein hohes Risiko der Störung von Finanzinstituten in sich birgt, die als wichtig für das Finanzsystem der Union angesehen werden, insbesondere unter Berücksichtigung der von den Finanzinstituten bezüglich der Emission der strukturierten Einlage verfolgten Absicherungsstrategie, einschließlich der Fehlbewertung der Kapitalgarantie zur Fälligkeit oder des den Kreditinstituten durch die strukturierte Einlage, die Tätigkeit oder Praxis entstehenden Reputationsrisikos;
- s) Relevanz des Vertriebs der strukturierten Einlage als Finanzierungsquelle für das Finanzinstitut;
- t) ob eine strukturierte Einlage, eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein besonderes Risiko für die Infrastruktur des Marktes oder der Zahlungssysteme darstellt; oder
- u) ob eine strukturierte Einlage oder eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis das Vertrauen von Anlegern in das Finanzsystem bedrohen kann.

Artikel 21

Kriterien und Faktoren, die von den zuständigen Behörden bei der Ausübung ihrer Produktinterventionsbefugnisse zu berücksichtigen sind

(Artikel 42 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

1. Für die Zwecke von Artikel 42 Absatz 2 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 bewerten die zuständigen Behörden die Relevanz aller in Absatz 2 aufgeführten Faktoren und Kriterien und berücksichtigen alle relevanten Faktoren und Kriterien, um zu bestimmen, ob die Vermarktung, der Vertrieb oder der Verkauf von bestimmten Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen oder von bestimmten Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen mit bestimmten spezifizierten Merkmalen oder eine Form der Finanztätigkeit oder -praxis erhebliche Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes oder eine Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Warenmärkte oder für die Stabilität des gesamten Finanzsystems in mindestens einem Mitgliedstaat verursacht.

Für die Zwecke von Unterabsatz 1 können die zuständigen Behörden das Vorliegen erheblicher Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes oder einer Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Warenmärkte oder für die Stabilität des gesamten Finanzsystems in mindestens einem Mitgliedstaat auf der Grundlage eines oder mehrerer dieser Faktoren oder Kriterien bestimmen.
2. Folgende Faktoren und Kriterien werden von den zuständigen Behörden bewertet, um zu bestimmen, ob erhebliche Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes oder

eine Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Warenmärkte oder für die Stabilität des gesamten Finanzsystems in mindestens einem Mitgliedstaat vorliegen:

- a) Grad der Komplexität des Finanzinstruments oder der Form der Finanztätigkeit oder -praxis in Bezug zu der Art von Kunden, die nach Bewertung im Einklang mit Buchstabe c an der Finanztätigkeit oder -praxis beteiligt sind oder an die das Finanzinstrument oder die strukturierte Einlage vermarktet oder verkauft wird, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der Art der Basis- oder Referenzvermögenswerte und des Maßes an Transparenz in Bezug auf die Basis- oder Referenzvermögenswerte;
 - des Maßes an Transparenz bei den Kosten und Gebühren, die mit dem Finanzinstrument, der strukturierten Einlage, der Finanztätigkeit oder -praxis verbunden sind, und insbesondere der fehlenden Transparenz, die aus mehreren Kosten- und Gebührenebenen resultiert;
 - der Komplexität der Berechnung der Wertentwicklung unter Berücksichtigung, ob die Rendite von der Wertentwicklung eines oder mehrerer Basis- oder Referenzvermögenswerte abhängt, die wiederum von anderen Faktoren beeinflusst werden, oder ob die Rendite nicht nur vom Wert des Basis- oder Referenzvermögenswerts zu Beginn und am Ende der Laufzeit, sondern auch von den Werten während der gesamten Laufzeit des Produkts abhängt;
 - der Art und des Umfangs etwaiger Risiken;
 - ob das Produkt oder die Dienstleistung mit anderen Produkten oder Dienstleistungen gebündelt ist;
 - der Komplexität der Bedingungen;
- b) Ausmaß möglicher negativer Auswirkungen, insbesondere unter Berücksichtigung:
- des Nominalwerts des Finanzinstruments oder des Nominalwerts bei Ausgabe einer strukturierten Einlage;
 - der Zahl der beteiligten Kunden, Anleger oder Marktteilnehmer;
 - des relativen Anteils des Produkts in den Portfolios der Anleger;
 - der Wahrscheinlichkeit, des Umfangs und der Art negativer Auswirkungen, einschließlich der Höhe des möglicherweise erlittenen Verlustes;
 - der zu erwartenden Dauer der negativen Auswirkungen;
 - des Volumens der Emission;
 - der Zahl der involvierten Vermittler;
 - des Wachstums des Marktes oder der Verkaufszahlen;
 - des von jedem Kunden in das Finanzinstrument oder in die strukturierte Einlage investierten durchschnittlichen Betrags; oder
 - der in der Richtlinie 2014/49/EU definierten Deckungssumme im Falle von strukturierten Einlagen;

- c) Art der an einer Finanztätigkeit oder -praxis beteiligten Kunden oder Art der Kunden, an die ein Finanzinstrument oder eine strukturierte Einklage vermarktet oder verkauft wird, insbesondere unter Berücksichtigung:
- ob es sich bei dem Kunden um einen Kleinanleger, einen professionellen Kunden oder eine geeignete Gegenpartei handelt;
 - der Qualifikation und Befähigung der Kunden, einschließlich des Bildungsstands und der Erfahrung mit ähnlichen Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen oder Verkaufspraktiken;
 - der wirtschaftlichen Situation der Kunden, einschließlich deren Einkommen und Vermögen;
 - der finanziellen Kernziele der Kunden, einschließlich Altersvorsorge und Eigenheimfinanzierung;
 - ob das Produkt oder die Dienstleistung an Kunden außerhalb des vorgesehenen Zielmarkts verkauft wird oder ob der Zielmarkt nicht adäquat ermittelt wurde; oder
 - der Anerkennungsfähigkeit für die Deckung durch ein Einlagensicherungssystem im Falle von strukturierten Einlagen;
- d) Maß an Transparenz des Finanzinstruments, der strukturierten Einlage oder der Form der Finanztätigkeit oder -praxis, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der Art und der Transparenz des Basiswerts;
 - etwaiger versteckter Kosten und Gebühren;
 - der Verwendung von Techniken, welche die Aufmerksamkeit des Kunden wecken, jedoch nicht unbedingt die Eignung oder die Gesamtqualität des Produkts, der Finanztätigkeit oder der Finanzpraxis widerspiegeln;
 - der Art und der Transparenz von Risiken;
 - der Verwendung von Produktnamen oder Terminologie oder anderen Informationen, die irreführend sind, indem sie mehr Sicherheit oder Rendite implizieren, als tatsächlich wahrscheinlich oder möglich oder die Produktmerkmale implizieren, die nicht existieren; oder
 - im Falle von strukturierten Einlagen, ob die Identität von Einlagenehemern, die gegebenenfalls für die Kundeneinlage verantwortlich zeichnen, offengelegt wird;
- e) besondere Merkmale oder Komponenten der strukturierten Einlage, des Finanzinstruments, der Finanztätigkeit oder Finanzpraxis, einschließlich eines eingebetteten Leverage-Effekts, insbesondere unter Berücksichtigung:
- des produktinhärenten Leverage-Effekts;
 - des finanzierungsbezogenen Leverage-Effekts;
 - der Merkmale der für die Finanzierung der Geschäfte verwendeten Sicherheiten; oder
 - der Tatsache, dass der Wert eines Basiswerts nicht mehr verfügbar oder zuverlässig ist;

- f) Existenz und Grad der Diskrepanz zwischen der erwarteten Rendite oder dem erwarteten Gewinn für Anleger und dem Verlustrisiko, das dem Finanzinstrument, der strukturierten Einlage, der Finanztätigkeit oder der Finanzpraxis innewohnt, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der Strukturierungskosten eines solchen Finanzinstruments, einer solchen strukturierten Einlage, einer solchen Finanztätigkeit oder Finanzpraxis und sonstiger Kosten;
 - der Diskrepanz zu dem vom Emittenten zurückbehaltenen Emittentenrisiko; oder
 - des Rendite-Risiko-Profiles;
- g) einfache Möglichkeit eines Verkaufs des betreffenden Finanzinstruments oder eines Wechsels zu einem anderen Finanzinstrument oder eines Ausstiegs aus einer strukturierten Einlage für den Anleger und damit zusammenhängende Kosten, wobei abhängig davon, ob es sich bei dem Produkt um ein Finanzinstrument oder um eine strukturierte Einlage handelt, gegebenenfalls Folgendes zu berücksichtigen ist:
- Geld-Brief-Spanne;
 - Frequenz der Handelsmöglichkeiten;
 - Emissionsvolumen und Größe des Sekundärmarkts;
 - ob Liquiditätsgeber oder Market-Maker im Sekundärmarkt vorhanden sind;
 - Merkmale des Handelssystems; oder
 - andere Barrieren für einen Ausstieg oder die Tatsache, dass ein vorzeitiges Ausscheiden nicht zulässig ist;
- h) Preisbildung und verbundene Kosten des Finanzinstruments, der Finanztätigkeit oder Finanzpraxis, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der Verwendung versteckter oder sekundärer Gebühren; oder
 - von Gebühren, die das Niveau der erbrachten Dienstleistung nicht widerspiegeln;
- i) Innovationsgrad eines Finanzinstruments oder einer strukturierten Einlage, einer Finanztätigkeit oder einer Finanzpraxis, insbesondere unter Berücksichtigung:
- des Innovationsgrads im Hinblick auf die Struktur des Finanzinstruments, der strukturierten Einlage, der Finanztätigkeit oder Finanzpraxis, einschließlich Einbettung und Auslösemechanismen;
 - des Innovationsgrads im Hinblick auf das Vertriebsmodell oder die Länge der Vermittlungskette;
 - des Ausmaßes der Innovationsdiffusion, darunter auch, ob das Finanzinstrument, die strukturierte Einlage, die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis für bestimmte Kundenkategorien innovativ ist;
 - der auf den Leverage-Effekt bezogenen Innovation;
 - der mangelnden Transparenz des Basiswerts; oder

- früherer Erfahrungen am Markt mit ähnlichen Finanzinstrumenten, strukturierten Einlagen oder Verkaufspraktiken;
- j) Verkaufspraktiken in Verbindung mit dem Finanzinstrument oder der strukturierten Einlage, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der verwendeten Kommunikations- und Vertriebskanäle;
 - des Informations-, Marketing- oder sonstigen Werbematerials in Verbindung mit der Anlage;
 - der unterstellten Anlagezwecke; oder
 - ob die Kaufentscheidung zweit- oder drittrangig einem früheren Kauf folgt;
- k) finanzielle und geschäftliche Lage des Emittenten eines Finanzinstrument oder einer strukturierten Einlage, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der finanziellen Lage des Emittenten oder eines Garantiegebers; oder
 - der Transparenz der geschäftlichen Lage des Emittenten oder Garantiegebers;
- l) ob vom Hersteller oder den Vertreibern über ein Finanzinstrument oder eine strukturierte Einlage zur Verfügung gestellte Informationen, auf deren Grundlage Marktteilnehmer, an die sich diese Informationen richten, eine begründete Entscheidung unter Berücksichtigung der Art und Natur des Finanzinstruments oder der strukturierten Einlage treffen können, unzureichend oder unzuverlässig sind;
- m) ob das Finanzinstrument, die strukturierte Einlage, die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein hohes Risiko für die Erfüllung der von den Teilnehmern oder Anlegern am relevanten Markt eingegangenen Geschäfte darstellt;
- n) ob die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis die Integrität des Preisbildungsprozesses am betreffenden Markt erheblich beeinträchtigt, so dass der Preis oder der Wert des jeweiligen Finanzinstruments oder der jeweiligen strukturierten Einlage nicht mehr entsprechend den legitimen Marktkräften von Angebot und Nachfrage bestimmt wird oder Marktteilnehmer sich bei ihren Investitionsentscheidungen nicht mehr auf die an diesem Markt gebildeten Preise oder das Handelsvolumen als Entscheidungsgrundlage verlassen können;
- o) ob ein Finanzinstrument, eine strukturierte Einlage, eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis die nationale Wirtschaft gegenüber Risiken anfällig macht;
- p) ob ein Finanzinstrument oder eine strukturierte Einlage aufgrund seiner/ihrer Merkmale besonders für Finanzkriminalität anfällig ist, und insbesondere, ob diese Merkmale die Verwendung des Finanzinstruments oder der strukturierten Einlage für folgende Zwecke begünstigen könnten:
- Betrug oder Unredlichkeit;
 - Fehlverhalten in einem Finanzmarkt oder missbräuchliche Verwendung von Informationen in Bezug auf einen Finanzmarkt;
 - Handhabung von Erträgen aus Straftaten;
 - Finanzierung von Terrorismus; oder

- Erleichterung der Geldwäsche;
- q) ob eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein besonders hohes Risiko für die Widerstandsfähigkeit und den reibungslosen Ablauf von Märkten und ihrer Infrastruktur darstellt;
- r) ob ein Finanzinstrument, eine strukturierte Einlage, eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein künstliches und deutliches Missverhältnis zwischen den Derivatepreisen und den Preisen am Basismarkt bewirken kann;
- s) ob das Finanzinstrument, die strukturierte Einlage oder die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein hohes Risiko der Störung von Finanzinstituten in sich birgt, die als wichtig für das Finanzsystem des Mitgliedstaats der betreffenden zuständigen Behörde angesehen werden, insbesondere unter Berücksichtigung der von den Finanzinstituten bezüglich der Emission der strukturierten Einlage verfolgten Absicherungsstrategie, einschließlich der Fehlbewertung der Kapitalgarantie zur Fälligkeit oder des den Kreditinstituten durch die strukturierte Einlage oder die Tätigkeit oder Praxis entstehenden Reputationsrisikos;
- t) Relevanz des Vertriebs des Finanzinstruments oder der strukturierten Einlage als Finanzierungsquelle für den Emittenten oder die Finanzinstitute;
- u) ob ein Finanzinstrument, eine strukturierte Einlage oder eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein besonderes Risiko für die Infrastruktur des Marktes oder von Zahlungssystemen, einschließlich Handels-, Clearing- und Abwicklungssystemen, darstellt; oder
- v) ob ein Finanzinstrument, eine strukturierte Einlage oder eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis das Vertrauen von Anlegern in das Finanzsystem bedrohen kann.

ABSCHNITT 2

POSITIONSMANAGEMENTBEFUGNISSE

Artikel 22

Positionsmanagementbefugnisse der ESMA

(Artikel 45 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

1. Für die Zwecke von Artikel 45 Absatz 2 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 wird das Vorliegen einer Gefahr für die ordnungsgemäße Funktionsweise und die Integrität der Finanzmärkte, auch der Warenderivatemarkte im Einklang mit den Zielen nach Artikel 57 Absatz 1 der Richtlinie 2014/65/EU einschließlich Lieferungsvereinbarungen für physische Waren, oder einer Gefahr für die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems in der Union anhand der folgenden Kriterien und Faktoren bestimmt:
 - a) Vorliegen schwerer finanzieller, monetärer oder budgetärer Probleme, die bei einem Mitgliedstaat oder bei einem Finanzinstitut, das als wichtig für das globale Finanzsystem angesehen wird, einschließlich in der Union tätige Kreditinstitute, Versicherungsgesellschaften, Marktinfrastruktur-Anbieter und Vermögensverwaltungsgesellschaften, zu Finanzinstabilität führen können, sofern diese Probleme das ordnungsgemäße Funktionen und die Integrität von Finanzmärkten oder die Stabilität des Finanzsystems in der Union bedrohen können;

15.01.1996

Tatwaffe Telefon

Boom am grauen Kapitalmarkt: Deutschland ist zum Dorado von Finanzgaunern aller Art geworden, die schnellen Reichtum versprechen. Im vergangenen Jahr verloren Mittelständler, Arbeiter und Hausfrauen rund 40 Milliarden Mark. Dutzende von Staatsanwälten ermitteln gegen die cleveren Betrüger - meist erfolglos.

Für einen ehemaligen Binnenschiffer hatte es [REDACTED] weit gebracht - die Anzüge waren von Armani, die Uhren von Rolex, die Autos von Porsche.

Dermaßen ausgestattet, gehörte "der schöne [REDACTED]" (Sport Bild) bald zu jenen Kreisen im Revier, die sich für die besseren halten. 300 000 Mark für Trabrennen in Gelsenkirchen und drei Millionen für die Fußballer von Schalke 04 beschleunigten den Aufstieg in die Society. Fortan durfte [REDACTED] neben Ex-Minister [REDACTED] im Aufsichtsrat des Fußballvereins sitzen.

Woher das viele Geld stammte, wollte in dem skandalgewohnten Klub niemand so genau wissen. Jedenfalls reagierten die Herren sehr erstaunt, als ihr Gönner Anfang vergangenen Jahres verhaftet wurde. Er hatte, so der Vorwurf der Staatsanwaltschaft, rund 7000 Anleger mit dubiosen Waretermingeschäften geschädigt.

[REDACTED] wurde in Untersuchungshaft gesteckt, aber die flotten Jungs, die für seine Firma [REDACTED] die Anleger am Telefon bearbeiteten, machen weiter.

Manche sind bei der Konkurrenz untergekröchen, andere haben eine eigene Firma gegründet. Denn nirgendwo sonst läßt sich so schnell, so leicht und so risikolos soviel Geld verdienen wie mit windigen Anlagen.

Das Geschäft boomt wie nie zuvor. Eine halbe Milliarde Mark haben gutgläubige Anleger bei [REDACTED] verloren. Ebensoviele war es beim European Kings Club, der mit aberwitzigen Renditen von 72 Prozent lockte.

Plus Concept und FT Consulting versprachen 20 Prozent Zinsen (Schaden: 300 Millionen Mark); die Firmen Mufina und Multinational verkauften angeblich lukrative Investment-Bonds (Schaden: 150 Millionen Mark), der Immobilien- und Kapitalanlagen-Vertrieb offerierte scheinbar zinsgünstige Kredite (Schaden: 120 Millionen Mark).

Die Opfer sind Arme und Reiche gleichermaßen, sie alle eint der Traum vom leicht verdienten Geld. Eine Zockermentalität hat sich breit gemacht in Deutschland: Selbst gestandene Kaufleute fallen auf abstruse Renditeversprechen herein. In Hamburg holte sich das selbsternannte Finanzgenie [REDACTED] vom gehobenen Mittelstand mindestens 100 Millionen Mark. Und die Gier nach mehr nimmt mit zunehmendem Reichtum keineswegs ab. Einige der Opfer vertrauten dem vermeintlichen Finanzgenie mehrere Millionen an, manche erschienen gleich mit einem Koffer voller Bargeld.

Doch 80 Prozent der Geschädigten sind unerfahrene Kleinanleger - Arbeiter, Rentner und Hausfrauen. "Die Besserverdienenden fallen nur mehr auf, weil sie höhere Beträge verlieren", sagt der Frankfurter Staatsanwalt Klaus-Dieter Benner.

"Sie haben das Geld, wir die Erfahrung", höhnen die Abzocker gern, "hinterher ist es umgekehrt." Auf diese Weise werden pro Jahr nach einer Schätzung des Bundeskriminalamts immerhin rund 40 Milliarden Mark umverteilt - in die Kassen der Anlagevermittler. Die Dunkelziffer ist hoch. Viele erstatten aus Scham oder aus Angst vor dem Steuerfahnder keine Anzeige.

iff • Rödingsmarkt 31/33 • 20459 Hamburg

An die Vorsitzende
Frau Ingrid Arndt-Bauer, MdB
Finanzausschuss des Deutschen Bundestages
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Hamburg, den 15. Mai 2017

Stellungnahme

Zulassungspflicht für Finanzprodukte schaffen – Finanz-TÜV einführen

Von Dr. Dirk Ulbricht¹

Auf den ersten Blick erscheint ein Finanz-TÜV zur Verhinderung von schädlichen Produkten sowohl für den Verbraucher als auch für die Volkswirtschaft insgesamt als ein Gebot der Stunde. „Alles was nicht erlaubt ist, ist verboten“, das wäre die neue Maxime, die verhindert, dass Verbraucher überhaupt erst schlechte Erfahrungen sammeln müssen, bevor ein Finanzprodukt oder eine Produktgruppe verboten wird.

Ob ein Finanzprodukt schädlich ist, ist allerdings bei den meisten Produkten nicht pauschal und vor allem nicht von vornherein bestimmbar. Eine derartige Einschätzung ist davon abhängig, wer das jeweilige Produkt für welche Zwecke einsetzt. Finanzprodukte, die für einen Zweck sinnvoll sein können, sind für einen anderen schädlich. So kann beispielsweise eine Restschuldversicherung gegen Arbeitslosigkeit bei einem Immobilienkauf sinnvoll sein. Sie befreit die Bauherren möglicherweise von einer großen Sorge.

¹ Dr. Dirk Ulbricht ist Direktor und Senior Researcher am institut für finanzdienstleistungen e.V. (iff). Er beschäftigt sich mit Finanzdienstleistung und hat dabei einen Fokus auf finanziell verwundbare Verbraucher. Er ist Projektleiter des jährlich erscheinenden Überschuldungsreports, der die Lage überschuldeter Menschen in Deutschland wissenschaftlich analysiert. Seit diesem Jahr ist er Mitglied des Financial Innovation Standing Committee – CWG der ESMA. Dirk Ulbricht hat am ifo Institut für Wirtschaftsforschung und der Ludwigs-Maximilians Universität in München promoviert und am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung unter anderem zur Konjunkturanalyse, Immobilienmärkten und privater Altersvorsorge geforscht. Er hat bei der Allianz als Führungskraft im Innen- und Außendienst gearbeitet. E-Mail: dirk.ulbricht@iff-hamburg.de.

institut für finanzdienstleistungen e.V. (iff) | Udo Philipp, Prof. Dr. Ingrid Größl | Direktor: Dr. Dirk Ulbricht

Rödingsmarkt 31/33	www.iff-hamburg.de	Hamburger Sparkasse	Postbank Hamburg
20459 Hamburg	institut@iff-hamburg.de	IBAN DE62 2005 0550 1238 1229 21	IBAN DE23 2001 0020 0584 9552 00
Fon +49 (0)40 30 96 91-0	USt-IdNr. DE 118713543	BIC HASPDEHHXXX	BIC PBNKDEFF
Fax +49 (0)40 30 96 91-22	AG Hamburg VR 13836	Gläubiger-ID: DE39ZZZ00000988279	

Insbesondere aber im Konsumentenkreditbereich werden sie häufig zu derart hohen Provisionen verkauft, dass sie keine Sicherheit schaffen, sondern im Gegenteil die finanzielle Sicherheit der Verbraucher gefährden.² So sind die Versicherungsprämien und die Provision sehr häufig wucherisch hoch und vorab zu leisten und erhöhen den Kreditbetrag dadurch erheblich. Schwellenhaushalte, d.h. Haushalte, die kaum über Einkommensüberschüsse oder Reserven verfügen, werden dadurch unnötig gefährdet.

Werden Produkte bewusst an den Bedürfnissen der Verbraucher vorbei vertrieben, kann auch dadurch ein systematischer Schaden entstehen. Vielfach werden Restschuldversicherungen an Verbraucher verkauft, die bereits über ein entsprechendes Versicherungsprodukt verfügen. Es ist daher notwendig, aber nicht hinreichend, die Produktausgestaltung und die geplante Zielgruppe alleine zu prüfen. Auch der Produktvertrieb muss mit geeigneten Mitteln regelmäßig überwacht werden. Testkäufe für Finanzdienstleistungsprodukte finden aber derzeit nicht systematisch statt.³

Die Volkswirtschaftlichen Kosten sind schon aufgrund der Vielzahl der zu prüfenden Produkte nicht seriös einschätzbar, da dafür erheblicher analytischer Aufwand notwendig ist. Volkswirtschaftlicher Nettonutzen, d.h., der Nutzen abzüglich des Schadens⁴, ist nicht nur der Effekt, der für den Verbraucher bzw. dem Steuerzahler direkt entsteht und aus den Verträgen in Euro und Cent hervorgeht.

So ergibt sich ein Großteil des Schadens, um beim Beispiel der Restschuldversicherung zu bleiben, nicht durch die überhöhten Provisionen. Viel entscheidender dürfte sein, dass dieses Produkt für viele verletzte Haushalte das Überschuldungsrisiko deutlich erhöht. Finanzielle Sorgen lähmen und sind hinderlich für die gesellschaftliche Teilhabe. Zudem beeinträchtigen sie die Gesundheit, Betroffene leiden unter psychischen Erkrankungen und Gelenk- und Wirbelsäulenerkrankungen.⁵ Tritt eine Überschuldung oder gar eine Insolvenz ein, sind die Betroffenen über Jahre hinweg materiell ins Abseits gestellt. Das beeinträchtigt den Konsum und das Arbeitskräftepotenzial.

Diese Folgen für den einzelnen und für die Gesellschaft insgesamt sind enorm. Aber sie sind nicht ohne weiteres in Euro und Cent darstellbar, sie müssen abgeschätzt werden. Im konkreten Fall der Restschuld ist die Schadenssumme in Form zu hoher Provisionen insgesamt wahrscheinlich gering. Auch können die durchschnittlichen Schäden verhältnismäßig niedrig wirken. Die Anzahl und die finanzielle Lage der Betroffenen aber führen zu einem deutlichen gesellschaftlichen, d.h., volkswirtschaftlichen Schaden. Es

² Von Seiten der Verbraucherzentrale wurde auch festgestellt, dass sie regelmäßig ohne Bedarfsprüfung verkauft werden. So werden bestehende Versicherungen ignoriert und mit den Restschuldversicherungen doppelt, d.h., überversichert. Siehe „Misstände bei der Restkreditversicherung“, Verbraucherzentrale Sachsen und Verbraucherzentrale Hessen, 2015: <http://www.verbraucher.de/restkreditversicherungen-bericht-2015>, Abruf: 15.5.2017.

³ Oder werden zumindest nicht der Öffentlichkeit zugänglich gemacht.

⁴ In der Volkswirtschaftslehre wird meist von Kosten statt Schaden gesprochen.

⁵ Siehe hierzu bspw. Studie "Armut, Schulden und Gesundheit" (ASG-Studie), Uni Mainz: <http://www.sfz.uni-mainz.de/2139.php>

ist bei allen Produkten daher notwendig, den gesamten volkswirtschaftlichen Nettonutzen zu quantifizieren. Nur so ist eine objektive und transparente Entscheidung über die Zulassung möglich.

Ein Finanz-TÜV ist auch nicht das effizienteste Mittel, um schädlichen Produkten Herr zu werden. Es wäre schon eine deutliche Verbesserung, könnte man die Produkte, die sehr viele Verbraucher betreffen bzw. diejenigen Produkte, die einen hohen Schaden verursachen, leichter und frühzeitiger identifizieren. Die öffentlich zugängliche, aktuelle und verlässliche Datenlage über Finanzprodukte müsste sich dafür deutlich verbessern. Auch hier ist die Restschuldversicherung im Konsumentenkreditbereich ein anschauliches Beispiel. Vor wenigen Monaten wurde auf eine kleine Anfrage der Fraktion Grüne/Bündnis 90 an die Bundesregierung zu Anzahl und Entwicklung dieser häufig verbraucherschädlichen Versicherung deutlich, wie sehr es auch der Bundesregierung an einem entsprechenden Überblick bzw. Daten mangelt.⁶

So antwortete die Bundesregierung, dass die Anzahl der Restschuldversicherungen in den vergangenen Jahren rückläufig gewesen sei. Dafür führte sie die Zahlen der BaFin an. Diese Zahlen sind aber nicht für diesen Zweck geeignet. Die Daten der BaFin beinhalten nur die Verträge der Unternehmen, die von ihr beaufsichtigt werden. Nicht aber enthalten sind Verträge der Versicherer, die einer anderen europäischen Aufsicht unterliegen. Welchen Unterschied das ausmacht, wird anhand eines sprunghaften, deutlichen Anstiegs der Anzahl der Restschuldversicherungen in der Datenreihe der BaFin von 2013 auf 2014 klar. Die Anzahl nahm von 1,3 Million auf 2,6 Million zu. Dies ist vor allem auf die Rückführung eines Tochterunternehmens eines deutschen Versicherungsunternehmens unter das Dach der Muttergesellschaft zurückzuführen⁷, hat aber in erster Linie nichts mit rasant zugenommener Verbreitung zu tun.

Die Zahlen, die die Branche selbst zur Verfügung stellt, sind ebenfalls keine Hilfe. Die Datenreihe des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) beruht auf dem Zahlenmaterial, was die Mitgliedsunternehmen freiwillig melden, sie bietet keinen vollständigen Überblick. Auch hier findet sich dieses Datenphänomen. Aufgrund einer Umfrage der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) im Auftrag des Bankenverbandes wissen wir, dass rund 29 Prozent der Konsumentenkredite durch eine Restschuldversicherung abgesichert sind.⁸ Da es laut den aktuellsten Zahlen der Schufa im Jahr 2015 17,3 Million Ratenkredite gab,⁹ dürfte es rund fünf Million Restschuldversicherungsverträge geben.

⁶ Siehe Deutscher Bundestag, Drucksache 18/10871: <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/18/108/1810871.pdf>, Abruf: 15.5.2017.

⁷ Credit Life International N.V., Venlo zu Credit Life AG, Neuss.

⁸ GfK 2015, https://www.bfach.de/media/file/8071.Marktstudie_2015_Restkreditversicherung_BFACH.pdf, Abruf: 15.5.2017.

⁹ Schufa Kreditkompass 2016, https://www.schufa.de/media/editorial/ueber_uns/bilder/studien_und_publicationen/kredit_kompass/SCHUFA_Kredit-Kompass-2016.pdf, Abruf 15.5.2017.

Im Fazit ist ein Finanz-TÜV nicht oder nur mit unverhältnismäßig hohem Aufwand darstellbar. Mit Hilfe anderer Maßnahmen könnte man für den finanziellen Verbraucherschutz mehr erreichen:

- **Die öffentlich verfügbare, offizielle und aktuelle Datenlage zu Finanzprodukten sollte verbessert werden.**
- **Maßnahmen der Aufsicht sollten nicht nur Randthemen wie die Differenzkontrakte betreffen, sondern sich auf die als relevant erkannten Themen abzielen.**
- **Es sollten systematisch Verkaufstests (Mystery Shopping) stattfinden,**

Dr. Dirk Ulbricht



Direktor