



Keine Transparenz in der Finanzberatung

Statt Fortschritt droht Rückschritt

15. März 2013 - Weltverbrauchertag 2013

Kontakt

Initiative Finanzmarktwächter der Verbraucherzentralen
Verbraucherzentrale Bundesverband - vzbv
Markgrafenstraße 66
10969 Berlin
Tel.: 030 - 258 00 304
Fax: 030 - 258 00 318
finanzmarktwaechter@verbraucherzentrale.de
www.vzbv.de/finanzmarktwaechter

Inhaltsverzeichnis

1.	VORANGESTELLTE ZUSAMMENFASSUNG	5
2.	ANLASS UND ZIELSETZUNG DER UNTERSUCHUNG	5
3.	ZIVILRECHTLICHER AUSKUNFTSANSPRUCH IM ÜBERBLICK	6
4.	VORGEHENSWEISE	8
5.	ERGEBNISSE	9
5.1.	Rücklauf	9
5.2.	Allgemeine Antworten	9
5.3.	Festpreisgeschäft oder Kommissionsgeschäft	10
5.4.	Wahl der Ausführungsart	11
5.5.	Information und Aufklärung	11
5.6.	Vorvertragliche Offenlegung von Zuwendungen und Margen	13
5.7.	Nachträgliche Offenlegung von Zuwendungen und Margen	15
5.8.	Zeitraum der Offenlegung	15
5.9.	Kostenersatz für Offenlegung	16
5.10.	Art und Weise der Offenlegung	16
6.	BEWERTUNG DER ANTWORTEN	17
7.	ANLAGEN	20

1. Zusammenfassung

Durch die Offenlegung von Provisionen und anderen Zuwendungen soll der private Anleger und Verbraucher erkennen können, inwieweit sein Berater bei der Empfehlung und Vermittlung von Finanzanlagen eigene Interessen verfolgt. Das ist das erklärte Ziel des Gesetzgebers. Die vorliegende Untersuchung der Initiative Finanzmarktwächter belegt dagegen, dass es nach wie vor an der Vollständigkeit und Verständlichkeit der offen zu legenden Vergütungen mangelt.

Darüber hinaus zeigt sie, dass Banken und Sparkassen zumindest teilweise die gesetzlichen Offenlegungspflichten gänzlich umgehen: Die empfohlenen Finanzprodukte werden angeblich nicht im Wege des Kommissionsgeschäftes für den Anleger besorgt, sondern von den Geldinstituten zuvor selbst eingekauft. Bei der Weiterveräußerung an den Kunden als Festpreisgeschäft falle daher keine Zuwendung von dritter Seite an. Die Bank oder Sparkasse verdiene lediglich an der Differenz zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis - und über diese Marge müsse sie nicht aufklären.

Mit der vorliegenden Untersuchung wirft die Initiative Finanzmarktwächter erstmals ein Licht auf diese Umgehungspraktiken. Ihre Ergebnisse zeigen, dass mit dem Formwechsel vom Kommissions- zum Festpreisgeschäft der bisherige Ansatz zur Schaffung von Transparenz in der Finanzberatung grundsätzlich in Frage gestellt wird. Es bedarf daher dringend einer gesetzlichen Reform. Statt lediglich die Transparenz bei Zuwendungen von dritter Seite vorzuschreiben, ist zu regeln, dass in der Finanzberatung jegliche Eigeninteressen der Berater offengelegt werden müssen.

2. Anlass und Zielsetzung der Untersuchung

Für Banken, Sparkassen und Finanzvertriebe sind die Vermittlung und der Verkauf von Geldanlagen mit wirtschaftlichen Eigeninteressen verbunden. Dies ist eine Binsenweisheit, die für Verbraucher jedoch äußerst relevant wird, wenn das Eigeninteresse die Empfehlungen für Geldanlagen beeinflusst. Diese Beeinflussung ist gegeben, wenn Banken beziehungsweise deren Angestellte Provisionen, Margen (Preisspannen) und andere Zuwendungen für die Vermittlung von Geldanlagen erhalten. Daran ändert sich auch dann nichts, wenn angestellte Berater statt einer persönlichen Beteiligung an der Provision einen Bonus für die Vermittlung erhalten.

Für Verbraucher und Anleger ist es daher wichtig, dass sie in ehrlicher, vollständiger und verständlicher Weise über die Provisionen und Margen von empfohlenen Anlageprodukten informiert werden. Denn sie müssen das Eigeninteresse der Berater kennen, um deren Empfehlungen auch unter diesem Aspekt zu beurteilen. Nur so können sie erkennen, welchen Preis sie für die Beratung zahlen sollen.

Die Initiative Finanzmarktwächter hat im September 2011 eine erste Studie zur „Offenlegung von Provisionen und Rückvergütungen im Wertpapiervertrieb - Gesetzlicher Anspruch und praktische Wirklichkeit“ veröffentlicht. Ziel der Untersuchung war es zu überprüfen, ob und wie Banken und Sparkassen im Wertpapiervertrieb ihre zivilrechtliche Pflicht zur Offenlegung von Provisionen erfüllen. Konkret untersucht wurde dabei, inwieweit die Geldinstitute bereit

sind, ihren Kunden auch **nachträglich** - nach dem Erwerb von Wertpapieren - Auskunft über erhaltene Vermittlungs- und Bestandsprovisionen zu geben. Die Untersuchung belegte, dass die Banken Provisionen in der Regel selbst auf konkrete Nachfrage nicht in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise offenlegen. Insbesondere das **Gebot der Verständlichkeit wird zumeist grob verletzt**. Die Angaben zu Provisionen erfolgen in der Regel in Prozent und sind über ausführliche Produktinformationen hinweg verstreut. Die Verbraucher erhalten keine Rechnung, aus der sie auf einen Blick erkennen können, was sie für die Beratung und Vermittlung zahlen sollen. Verletzt wird aber regelmäßig auch das Gebot der Vollständigkeit, da die Verbraucher keine klaren Informationen über volumenabhängige Extraprovisionen oder Sachzuwendungen erhalten.

Neben diesen Erkenntnissen wurde festgestellt, dass Banken und Sparkassen einen Auskunftsanspruch vielfach mit dem Hinweis verneinen, die angesprochenen Wertpapiere seien nicht in Form eines Kommissions-, **sondern in Form eines Festpreisgeschäfts** verkauft worden. Anders als bei einem Kommissionsgeschäft erhalte die Bank bei einem Festpreisgeschäft keinerlei Provisionen oder Zuwendungen von dritter Seite. Sie kaufe vielmehr ein Finanzprodukt auf eigene Rechnung und veräußere es zu einem vereinbarten Preis an den Kunden weiter. Über die dabei erzielten Gewinnmargen müsse nach ihrer Ansicht - anders als bei Provisionen in einem Kommissionsgeschäft - nicht aufgeklärt werden.

Diese Praxis unterläuft den Zweck der gesetzlichen Offenlegungspflicht und ist nicht akzeptabel. In beiden Fällen empfiehlt die Bank Finanzprodukte und nennt diese Dienstleistung Finanzberatung. Für den Kunden macht es dabei keinen Unterschied, ob die Bank die empfohlenen Produkte als Kommissionär von einem Dritten besorgt oder sie aus dem eigenen Handelsbestand entnimmt. Um die Empfehlung der Bank beurteilen zu können, muss er in beiden Fällen erfahren, welches Eigeninteresse der Bank mit der Produktempfehlung verbunden ist. Es ist somit widersinnig, dass die Bank nur im Kommissionsgeschäft ihr Eigeninteresse offen legen muss und sich dieser ungeliebten Pflicht durch einen bloßen Wechsel in die Rolle des Verkäufers auf eigene Rechnung einfach entziehen kann. Denn damit wird einer Praxis Tür und Tor geöffnet, bei der die bisherigen Ansätze zur Transparenz im Wertpapierhandelsgesetz und in der Rechtsprechung sehr schnell gänzlich unterlaufen werden.

Mit der vorliegenden Untersuchung ist die Initiative Finanzmarktwächter deshalb der Frage nachgegangen, wie weit diese Umgehungstaktik bereits unter den Finanzdienstleistern verbreitet ist.

3. Zivilrechtlicher Auskunftsanspruch

Wertpapiergeschäfte können grundsätzlich sowohl im Wege des Kommissionsgeschäftes als auch im Wege des Festpreisgeschäftes durchgeführt werden.

Im Falle des Kommissionsgeschäftes erwirbt die Bank die Wertpapiere im eigenen Namen, aber auf Rechnung des Kunden. Die Bank kann dabei zusätzlich anfallende Kosten in Rechnung stellen und erhält für ihre Dienstleistung zusätzlich eine Provision oder Vertriebsvergütung, die vom Verkäufer des Produktes gezahlt wird. Nach den Vorschriften für den Geschäftsbesorgungsvertrag des BGB (§§ 675, 666, 667 BGB) und den handelsrechtlichen Vorschriften für den Kommissionsvertrag (§§ 388, 384 Abs. 2 HGB) ist die Bank verpflichtet, über erlangte Provisionen und Vertriebsvergütungen Auskunft zu erteilen.

Bei einem Festpreisgeschäft kauft der Kunde demgegenüber die Wertpapiere direkt von der Bank - und zwar zu einem festgelegten Preis, bei dem keine weiteren Kosten oder Provisionen anfallen. Der Verdienst der Bank resultiert in diesem Fall daraus, dass sie die Wertpapiere selbst zu einem Preis erwirbt, der unter dem Kaufpreis des Endkunden liegt. Sie verdient somit eine Marge zwischen An- und Verkaufspreis. Zivil- oder handelsrechtliche Vorschriften zur Offenlegung dieser Marge bestehen dabei - anders als beim Kommissionsgeschäft - nicht.

Die Darlegungs- und Beweispflicht dafür, dass ein Kommissions- oder ein Geschäftsbesorgungsvertrag vorgelegen hat, trägt der Kunde. Dieser Nachweis aber ist für Kunden praktisch unmöglich, weil er über die dafür notwendigen Informationen und Beweismittel gar nicht verfügt. Die Bank oder Sparkasse kann sich daher einfach auf den Standpunkt stellen, das Vorliegen von Festpreis- beziehungsweise Kaufgeschäften zu behaupten.

Neben den Aufklärungspflichten aus dem Bürgerlichen Gesetzbuch (BGB) und dem Handelsgesetzbuch (HGB) ergeben sich für die Banken Aufklärungspflichten aus dem Wertpapierhandelsrecht und dort insbesondere aus § 31 d des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG). Dieser schreibt vor, dass Wertpapierdienstleister Zuwendungen von dritter Seite nur dann annehmen dürfen, wenn sie deren Existenz, Art und Umfang in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise deutlich offenlegen. Auch diese Offenlegungspflicht erstreckt sich allerdings nur auf Kommissionsgeschäfte und nicht auf Festpreisgeschäfte. Denn bei letzteren bestehen der Verdienst und das Eigeninteresse der Bank nicht aus Zuwendungen von dritter Seite.

Hoffnungen auf eine Vorschrift, dass die Banken auch über ihre Margen bei Festpreisgeschäften aufklären müssen, waren zunächst aus der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (BGH) erwachsen. Dieser hatte seine bahnbrechende Rechtsprechung zur Offenlegungen von Provisionen und Rückvergütungen darauf gestützt, dass Banken im Rahmen eines Beratungsvertrages unaufgefordert über mögliche Interessengegensätze aufklären müssten:

„Die Aufklärung über die Rückvergütung ist notwendig, um dem Kunden einen insofern bestehenden Interessenkonflikt der Bank (§ 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG) offen zu legen. Erst durch die Aufklärung wird der Kunde in die Lage versetzt, das Umsatzinteresse der Bank selbst einzuschätzen (...) und zu beurteilen, ob die Bank ihm einen bestimmten Titel nur deswegen empfiehlt, weil sie selbst daran verdient.“ (BGH, XI ZR 56/05 vom 19.12.2006)

Ein solcher Interessenkonflikt ist nicht nur bei Provisionen gegeben, sondern auch dann, wenn die Bank eine Marge verdient. Dass eine Bank im Rahmen ihrer Beratungsdienstleistungen darüber aufklärt, ist sogar dringlicher geboten als bei Provisionen und anderen Rückvergütungen. Denn letztere sind in der Form eines Ausgabeaufschlages oder Agios dem Umfang nach zu erkennen und es ist offensichtlich, dass diese den Anlagebetrag des Kunden schmälern. Bei einer Marge, die in den Nominalpreis des Wertpapiers eingepreist ist, kann der Kunde demgegenüber weder den nicht werthaltigen Teil seines Anlagebetrages erkennen noch das Eigeninteresse der Bank.

Während in untergerichtlichen Entscheidungen deshalb zunächst auch eine Offenlegung der Margen gefordert wurde, hat der XI. Senat des BGH diesbezügliche Hoffnungen zuletzt enttäuscht. In seinen Entscheidungen vom 26.06.2012 und 16.10.2012 (BGH XI ZR 316/11 und 367/11) verneinte er die Pflicht zur Offenlegung von Verkaufsgewinnen oder Margen im

Zusammenhang mit der Vereinbarung eines Festpreis- oder Kaufgeschäfts, und zwar unabhängig davon, ob es sich um eigene oder fremde Produkte handelt.

Begründet werden diese Entscheidungen unter anderem damit, dass die Verfolgung eigener Gewinninteressen der Banken für den Anleger offenkundig sei. Dabei soll es nach dem BGH sogar unerheblich sein, ob der Kunde weiß, in welcher Art er das Geschäft abgeschlossen hat.

Für die aufklärungsbedürftigen Anleger bedeuten diese Entscheidungen des BGH nicht nur eine Enttäuschung, sondern sogar eine gefährliche Rückwärtsrolle, die die bisherigen Fortschritte bei der Transparenz von Eigeninteressen in der Anlageberatung zu untergraben drohen. Denn es ist insbesondere bei den an Privatanleger besonders häufig adressierten Investmentfonds und Zertifikaten unschwer möglich, die Kommissionsgeschäfte in Festpreisgeschäfte umzugestalten. Ein Zertifikat, das bislang im Wege des Kommissionsgeschäftes zu einem Kurs von 100 Euro bezogen und mit Agio von 3 Prozent den Kunden weitergereicht wurde, wird dann mit einem Kurs von 100 Euro von der Bank eingekauft und zu einem Festpreis von 103 Euro an den Kunden verkauft. Oder der Hersteller des Produktes liefert das Zertifikat mit einem Abschlag zum Preis von 97,1 Prozent und die Bank veräußert es weiter zum offiziellen Marktpreis von 100 Euro.

Das Interesse der Bank - und damit der Interessenkonflikt in der Beratung - ist dann der gleiche. Anders als beim Kommissionsgeschäft muss die Bank darüber aber nach dem gegenwärtigen Stand der Gesetzgebung und Rechtsprechung beim Festpreisgeschäft nicht aufklären. Das ist geradezu eine Einladung an die Vertriebe, die ungeliebten Offenlegungspflichten zu umgehen.

4. Vorgehensweise

Mit Blick auf die Unterschiede hinsichtlich des Auskunftsanspruchs bei Kommissions- und Festpreisgeschäften hat die Initiative Finanzmarktwächter 126 Banken, Sparkassen und Finanzvertriebe befragt. Sie wollte wissen, wie verbreitet Festpreisgeschäfte bereits sind und inwieweit die Aufklärung der Kunden aufgrund des Eigeninteresses dabei tatsächlich eingeschränkt wird. Dazu wurde im April 2012 den Banken, Sparkassen und Finanzvertrieben ein Fragebogen (Anlage 1) mit insgesamt 16 Fragen geschickt. Darin wurde insbesondere gefragt,

- welche Finanzinstrumente vom befragten Unternehmen im Wege des Kommissionsgeschäftes und welche im Wege des Festpreisgeschäftes an die Kunden vermittelt werden,
- inwieweit die Kunden über die rechtlichen Konsequenzen eines Kommissions- oder Festpreisgeschäftes aufgeklärt und ob ihnen eine Wahlmöglichkeit eingeräumt wird,
- ob und in welcher Weise (in Euro, Prozent, differenziert nach Wertpapier) die Kunden vor- oder auch nachvertraglich über die Provisionen im Kommissionsgeschäft und die Margen im Festpreisgeschäft aufgeklärt werden.

Die angeschriebenen Unternehmen hatten bis Juli 2012 Zeit, den Fragebogen zu beantworten. Im Oktober 2012 wurde den Unternehmen, die sich an der Erhebung beteiligt hatten, nochmals die Möglichkeit gegeben, ihre Antworten weiter zu konkretisieren und an selbst gewählten Beispielen darzustellen.

5. Ergebnisse

5.1. Rücklauf

Das Antwortverhalten der befragten Unternehmen zeigt vor allem: Banken und Sparkassen äußern sich zu diesen Themen offenbar sehr ungern. Der Rücklauf der Fragebögen fiel jedenfalls dürrig aus. Von den 126 angeschriebenen Unternehmen haben lediglich 25 die Fragen beantwortet (Anlage 2). Das entspricht einem Anteil von knapp einem Fünftel, genau 19,8 Prozent. Mit weiteren 33 Instituten hat ein Viertel (26,2 Prozent) lediglich mit allgemeinen Ausführungen geantwortet (Anlage 3).

Auffällig ist dabei: Die Fragen zu Festpreisgeschäften und der Aufklärung über die Margen wurden durchweg umgangen. Lediglich die Commerzbank hat bei der Nachfrage im Oktober konkretere Informationen zu ihrer Offenlegungspraxis bei Investmentanteilen geliefert, nicht aber zu anderen Wertpapierarten.

Mehr als die Hälfte der Unternehmen entzog sich der Befragung: 65 Anbieter, also 51,6 Prozent, reagierten überhaupt nicht (Anlage 4), drei (2,4 Prozent) Unternehmen teilten ausdrücklich mit, dass sie sich an der Erhebung nicht beteiligen (Anlage 5).

Ein Grund für diesen weitgehenden Boykott der Untersuchung war möglicherweise auch eine Positionierung des Verbandes Deutsche Kreditwirtschaft. Der höchste Zusammenschluss der verschiedenen Verbände des Banken- und Sparkassenwesens kritisierte mit Schreiben vom 3. Mai 2012 an den Verbraucherzentrale Bundesverband die Ergebnisse der Untersuchung zur Provisionsoffenlegung aus dem Jahr 2011 als nicht nachvollziehbar. Die Fragestellungen des neuen Untersuchungsvorhabens ließen sich in der überwiegenden Zahl mit den vorgegebenen Ankreuzvarianten angeblich nicht pauschal beantworten. Das widerlegen die 25 ausgefüllten Fragebögen.

5.2. Allgemeine Antworten

Unter den 33 Unternehmen, die nur mehr oder weniger allgemein auf den Fragebogen antworteten, befanden sich mit 27 Instituten größtenteils Sparkassen. Vermutlich hatten sich diese im Verband auf eine Musterantwort verständigt, so dass die allgemeinen Ausführungen inhaltsgleich und zum Teil sogar wortgleich ausfielen. Nachfolgend eine typische Aussage einer Sparkasse:

Wir legen unseren Kunden bei Geschäftsabschluss alle Zuwendungen offen, die wir von dritter Seite erhalten. Dies ist seit 2007 europäischer Standard, der von der Kreditwirtschaft umgesetzt worden ist. Die dezidierte Aufklärung unserer Kunden erfolgt im Vorfeld der Beratung nicht nur mittels Aufklärungsbroschüren und Produktinformationsblättern, sondern auch im Gespräch, also unmittelbar vor der Entscheidung des Kunden. Für den Kunden ist dies wichtig, damit er erkennen kann, ob bei dem Geschäftsabschluss weitere Interessen im Spiel sind.

Beispiel 1: Sparkasse Burgenlandkreis (ähnlich Sparkasse Fulda, Fürth, Heidelberg, Mittelmosel, Niederlausitz, Odenwaldkreis, Ostprignitz-Ruppin, Parchim-Lübz, Westholstein)

Diese allgemeine Antwort, die lediglich die Rechtspflichten der Sparkasse aufführt, verweigert nicht nur Angaben zu den Details. Sie weicht insbesondere auch der Frage der

Aufklärung über die Marge bei Festpreisgeschäften aus. Denn bei der Marge handelt es sich nicht um eine förmliche „Zuwendung von dritter Seite“. Die Emittentin des Finanzinstruments liefert der Sparkasse oder Bank das zu vertreibende Finanzprodukt vielmehr zu einem vereinbarten Preis und die Käuferin veräußert es mit einem Aufschlag weiter an die Kunden. Dieser Aufschlag oder die Marge zwischen Ankaufs- und Verkaufspreis ist dann also durchaus als „weiteres Interesse im Spiel“, um es mit den Worten der Sparkassen zu formulieren. Ob die Sparkassen darüber informieren, bleibt im Dunkeln.

Die privaten Großbanken Deutsche Bank und Commerzbank haben ähnlich ausweichend geantwortet:

Auch für die Deutsche Bank ist die Transparenz der Vertriebsvergütung ein wichtiges Anliegen. Uns ist sehr daran gelegen, dass die gesetzlichen Informationspflichten über Zuwendungen im Interesse der Kunden beachtet werden. Unser Haus erfüllt die entsprechenden gesetzlichen Vorgaben und unterliegt auch insoweit bereits umfangreichen und regelmäßigen Überprüfungen, insbesondere durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Bitte haben Sie Verständnis dafür, dass wir uns an weiteren Befragungen nicht beteiligen.

Beispiel: Deutsch Bank (Privat- und Geschäftskunden AG)

Die Kostentransparenz im Wertpapiervertrieb ist uns ein sehr wichtiges Anliegen. Die Commerzbank klärt ihre Kunden deshalb nach Maßgabe der gesetzlichen Vorgaben und den Anforderungen der Rechtsprechung umfassend über alle mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen verbundenen Kosten und Zuwendungen auf. Soweit die Offenlegung im Form einer Zusammenfassung erfolgt, informiert sie – wie in § 31d WpHG vorgesehen – ihre Kunden auf Nachfrage über die näheren Einzelheiten. Insoweit dürfen wir auch auf den bereits dazu gewechselten Schriftverkehr (siehe Ihre Schreiben vom 07.09.11, 02.11.11 und 14.03.2012 sowie unsere Schreiben vom 05.10.11, 16.01.12 und 28.03.2012) verweisen.

Beispiel: Commerzbank AG

Beide Banken ziehen sich auf die „gesetzlichen Informationspflichten“ beziehungsweise „Anforderungen der Rechtsprechung“ zurück. Unbeantwortet bleibt die Frage, ob und wie die beiden Banken über Margen bei Festpreisgeschäften aufklären. Die Commerzbank hat auf Nachfrage im Oktober allerdings mitgeteilt, dass sie zumindest bei Investment-Anteilen, die im Wege des Festpreisgeschäftes veräußert werden, darüber aufklärt, dass der im Verkaufspreis enthaltene Ausgabenaufschlag der Bank zufließe. Ob dies auch für andere Wertpapiere gilt, wurde jedoch auch im zweiten Anlauf nicht geklärt.

5.3. Festpreisgeschäft oder Kommissionsgeschäft

Ein zentrales Ziel der Abfrage war, Informationen darüber zu erhalten, welche Finanzinstrumente im Rahmen eines **Festpreisgeschäftes** vertrieben werden.

Von den 25 im Detail antwortenden Unternehmen gaben 20 an, **Schuldverschreibungen** und darunter **Zertifikate** sowohl im Wege von Kommissions- als auch Festpreisgeschäften zu vertreiben. 11 dieser 20 Institute boten zugleich bei Anteilen an **Investmentfonds** beide Durchführungswege an. Die Volksbank Düsseldorf Neuss eG und die Erfurter Bank eG teilten mit, dass sie Investmentfonds nur im Wege des Festpreisgeschäftes vertreiben. Aus den Antworten der Münchner Bank eG und Volksbank Düsseldorf Neuss eG lässt sich entnehmen, dass bei ihnen Zertifikate nur im Festpreisgeschäft vertrieben werden. Bei der ING

DiBa beschränken sich die Festpreisgeschäfte nach ihren Angaben auf Neuemissionen von Zertifikaten.

Keine Festpreisgeschäfte betreiben danach: Bankhaus J. Faisst OHG, Gabler-Saliter Bankgeschäft KG, Max Heinr. Sutor OHG, AWD Allgemeiner Wirtschaftsdienst und MLP AG. Die Sutor Bank führt Festpreisgeschäfte allerdings durch, wenn der Kunde das ausdrücklich wünscht und dies nach Einschätzung der Bank auch sinnvoll ist.

Die Commerzbank stellte erst auf Nachfrage zusätzliche Informationen bereit. Diese legen den Schluss nahe, dass Investmentanteile ausschließlich im Wege des Festpreisgeschäftes veräußert werden.

Insgesamt deuten die Antworten darauf hin, dass Festpreisgeschäfte insbesondere bei Schuldverschreibungen und damit auch bei Zertifikaten weit verbreitet sind. Lediglich bei kleineren Banken und Nichtbank-Finanzvertrieben scheinen sie kaum vorzukommen. Wenn Festpreisgeschäfte durchgeführt werden, werden diese überwiegend auch für die Gattung der Investmentfondsanteile angeboten.

5.4. Wahl der Ausführungsart

13 Banken und Sparkassen teilten mit, dass die Entscheidung für die etwaige Wahl eines Festpreisgeschäftes auf **Wunsch des Kunden** getroffen werde oder der Kundenwunsch zumindest ein Grund für die Wahl eines Festpreisgeschäftes sei. Acht dieser Institute führten zugleich weitere Gründe an: die Handelbarkeit und Verfügbarkeit der Produkte, die Preis- und Kostenstruktur, die Gattung und Art der Finanzprodukte, den Emittenten oder allgemein die Grundsätze der bestmöglichen Ausführung (Best Execution). Inwieweit diese Gründe auch anstelle des ausdrücklichen Kundenwunsches treten können, blieb dabei offen.

In den übrigen Fällen wurde der Kundenwunsch nicht explizit als (ein) Grund für die Ausführungsart angegeben. Als ausschlaggebend genannt wurden die Größenordnung des Auftrages (Bankhaus C. L. Seeliger KG), die für den Kunden günstigere Wahl (Wiesbadener Volksbank eG), die eigenen Ausführungsgrundsätze (Volksbank Leipzig eG), das verfügbare Volumen, die Liquidität und der Kurs des Wertpapiers sowie die Dringlichkeit des Auftrages (Volksbank Koblenz Mittelrhein eG), keine Börsenverfügbarkeit oder günstigerer Festpreis für den Kunden (M.M. Warburg & CO KG auf Aktien), Neuemissionen (ING DiBa AG) oder der Umstand, dass es sich um eigene Schuldverschreibungen handele (Erfurter Bank eG).

Sofern die Beschaffung eines Finanzproduktes sowohl als Kommissions- als auch als Festpreisgeschäft durchgeführt werden kann, verwiesen alle Institute auf die freie Entscheidung des Kunden. Klärungsbedürftig blieb dabei allerdings, ob dies nur als eine grundsätzliche Wahlmöglichkeit betrachtet oder dem Kunden aktiv angeboten und erläutert wird.

5.5. Information und Aufklärung

Angesichts der schwächeren Rechtsposition der Verbraucher bei Festpreisgeschäften stellt sich die Frage, ob die Banken ihre Kunden über die Abwicklungsform informieren und ob sie über die rechtlichen Unterschiede von Festpreis- und Kommissionsgeschäften insbesondere hinsichtlich der Offenlegung des Eigeninteresses der Bank aufklären.

In allen 25 Antworten auf den Fragebögen bestätigten die Anbieter, dass sie den Verbrauchern die Abwicklungsform mitteilen.

Hinsichtlich der Aufklärung über die rechtlichen Konsequenzen ist das Ergebnis differenzierter. Von 25 Anbietern klären 15 nach eigenen Angaben über die rechtlichen Konsequenzen auf, während 4 Anbieter (die Münchner Bank eG, die Volksbank Magdeburg eG, die Volksbank Heilbronn eG (nur auf Nachfrage des Kunden) und das Bankhaus C. L. Seeliger) diese Frage mit Nein beantworteten. Ein Institut (Rüsselsheimer Volksbank eG) ließ sie unbeantwortet und bei den fünf Unternehmen, die keine Festpreisgeschäfte anbieten, war die Frage gegenstandslos.

Wenn eine explizite Aufklärung des Kunden bejaht wurde, bestand diese jedoch in der Regel nur aus der Übergabe allgemeiner Informationen wie „Starterpaketen“, „Basisinformationen zu Vermögensanlagen“, „Kundeninformationen zum Wertpapiergeschäft“ oder den Allgemeinen Geschäftsbedingungen. Diese allgemeinen Erläuterungen von Kommissions- und Festpreisgeschäften enthalten jedoch zumeist keine Informationen über die unterschiedliche Gestaltung des Eigeninteresses der Bank und die Aufklärung darüber.

Ein Beispiel aus den „Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren“, die von Volksbanken ausgehändigt werden, sieht so aus:

<p>1 Festpreisgeschäfte</p> <p>Viele Wertpapiere können Sie direkt von Ihrer Bank kaufen bzw. an diese verkaufen. Dies gilt insbesondere für verzinsliche Wertpapiere, aber auch für Fonds, Zertifikate, Optionsscheine und Standardaktien. Es kommt dann ein Kaufvertrag zu Stande, der den Verkäufer zur Übertragung der verkauften Wertpapiere und den Käufer zur Zahlung des Kaufpreises verpflichtet. Typisches Merkmal dieser Geschäftsform ist die Vereinbarung eines festen oder bestimmbareren Preises; solche Geschäfte werden als „Festpreisgeschäfte“ bezeichnet. In der Abrechnung, die Sie von Ihrer Bank erhalten, werden Kosten und Spesen nicht gesondert in Rechnung gestellt, sondern sind in die Kalkulation des Festpreises eingegangen.</p> <p>Beim Kauf von verzinslichen Wertpapieren sind in der Regel vom Käufer über den Festpreis hinaus die so genannten „Stückzinsen“ zu zahlen, die dem Verkäufer zustehen. Stückzinsen sind die Zinsen, die rechnerisch vom letzten Zinstermin bis zum Tag vor der Erfüllung des Geschäfts angefallen sind. Sie zahlen an die Bank zunächst die seit dem letzten Zinstermin angefallenen rechnerischen Zinsen, erhalten sie aber beim nächsten Zinstermin von dem Emittenten des betroffenen Wertpapiers zurück.</p> <p>2 Kommissionsgeschäfte</p> <p>Bei Kommissionsgeschäften tritt die Bank Ihnen gegenüber nicht als Käuferin bzw. Verkäuferin auf, sondern leitet Ihren Auftrag an einen Ausführungsplatz weiter, um dort das von Ihnen gewünschte Geschäft mit einer dritten Partei abzuschließen. Die Bank handelt an diesem Platz zwar im eigenen Namen (die Identität des Auftraggebers wird regelmäßig nicht offen gelegt), aber für Ihre Rechnung. Das heißt, dass alle Folgen, also alle Vor- und Nachteile, die sich aus diesem Geschäft ergeben, Ihnen zugerechnet werden. Somit sind die an dem jeweiligen Ausführungsplatz geltenden Rechtsvorschriften und Geschäftsbedingungen für den Abschluss und die Erfüllung, zusammen „Usancen“ genannt, für Sie unmittelbar von Bedeutung.</p>
--

Beispiel: Volksbank Leipzig

Die Commerzbank führt ihren Kunden in den „Kundeninformationen zum Wertpapiergeschäft“ zwar vor Augen, dass sie bei Kommissionsgeschäften eine Provision erhält. Woran sie bei einem Festpreisgeschäft verdient, lässt sie aber im Dunkeln:

Finanzkommissionsgeschäft/Festpreisgeschäft
Aufträge zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten werden im Wege des Kommissions- oder Festpreisgeschäfts ausgeführt.

Im Rahmen des Kommissionsgeschäfts schließt die Bank als Kommissionärin im eigenen Namen und für Rechnung des Kunden ein Kauf- oder Verkaufsgeschäft an einem Handelsplatz ab oder beauftragt einen Zwischenkommissionär. Sie erhält dafür eine Provision.

Bei einem Festpreisgeschäft schließt der Kunde einen Kaufvertrag mit der Bank ab und erwirbt von ihr das Finanzinstrument oder veräußert es an sie zu einem bestimmten oder bestimmbareren Preis.

Beispiel: Commerzbank

Beim Bankhaus Anton Haffner schließlich muss der Kunde sogar den Eindruck gewinnen, ein Festpreis sei ein Preis, in dem kein Entgelt für die Bank enthalten sei:

Das Bankhaus Hafner bietet für den Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren den Abschluss von Festpreisgeschäften an.
Beim **Festpreisgeschäft** vereinbaren das Bankhaus Hafner und der Kunde für das einzelne Geschäft einen festen Preis, zu dem ein Kaufvertrag zustande kommt. Bei dem vereinbarten Preis handelt es sich um einen Nettopreis, ggf. zuzüglich aufgelaufener Zinsen (Stückzinsen), ohne Berechnung weiterer Entgelte (z. B. Provision, Courtage).

Beim **Kommissionsgeschäft** führt das Bankhaus Hafner Kundenaufträge zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren als Kommissionärin aus. Hierzu schließt das Bankhaus Hafner für Rechnung des Kunden mit einem anderen Marktteilnehmer, i. d. R. über eine Börse, ein Kauf- oder Verkaufsgeschäft (Ausführungsgeschäft) ab. Die Ausführungsgeschäfte unterliegen den für den Wertpapierhandel am Ausführungsplatz geltenden Rechtsvorschriften.
Das Bankhaus Hafner rechnet gegenüber dem Kunden den Preis des Ausführungsgeschäftes ab; es ist berechtigt, daneben sein Entgelt und seine Auslagen einschließlich fremder Kosten in Rechnung zu stellen.

Beispiel: Bankhaus Anton Hafner

Insgesamt ist daher festzustellen, dass der wesentliche Unterschied zwischen einem Kommissions- und einem Festpreisgeschäft - hier verdient die Bank eine Provision, dort ist eine Marge in den Festpreis einkalkuliert - aus solchen allgemeinen Informationen in der Regel nicht hervorgeht. Insbesondere wird nicht explizit erläutert, dass sich die Bank beim Festpreisgeschäft die Wertpapiere zu einem Preis besorgt, der unter dem Verkaufspreis an den Kunden liegt.

5.6. Vorvertragliche Offenlegung von Zuwendungen und Margen

Alle 25 Anbieter bestätigen, dass sie die **Zuwendungen von Dritten**, die ihnen beim Vertrieb von Finanzinstrumenten zufließen, vor der Vermittlung offenlegen. Dies muss auch so sein, wenn die Institute nicht gegen gesetzliche Pflichten aus dem Wertpapierhandelsgesetz verstoßen wollen. In den Fällen, in denen **Zuwendungen aus dem Konzernverbund** (keine Dritten) relevant sein können, wird die Frage nach der vorherigen Offenlegung ebenfalls von

allen Banken bejaht. Dies überrascht, da für diese Fälle eine gesetzliche Pflicht nicht existiert. Aus der Beratungspraxis der Verbraucherzentralen sind Fälle bekannt, die belegen, dass eine Offenlegung in diesen Fällen zuweilen auch abgelehnt wird.

Hinsichtlich einer vorherigen **Offenlegung von Margen** gaben 12 Anbieter an, dies zu tun. Dabei handelt es sich um:

- DAB Bank AG, M.M Warburg & Co, Rostocker Volks- und Raiffeisenbank eG, Volksbank Leipzig eG, Volksbank Magdeburg eG, Wiesbadener Volksbank eG, Rüsselsheimer Volksbank eG, Volksbank Heilbronn eG, Volksbank Koblenz Mittelrhein eG, Volksbank Raiffeisenbank eG, Volksbank Regensburg eG und Volksbank Trier eG

Folgende 4 Unternehmen teilten mit, dass sie die Margen nicht offenlegen:

- Bankhaus A. Hafner KG,
- ING DiBa AG,
- Erfurter Bank eG und
- Vereinigten Sparkassen Stadt und Landkreis Ansbach (AdöR).

Bankhaus C.L. Seeliger KG, Volksbank Düsseldorf Neuss eG und Berliner Volksbank eG bieten Festpreisgeschäfte an, bringen aber zu Ausdruck, dass die Offenlegung von Margen keine Anwendung findet. Die Münchner Bank eG, die nach eigener Auskunft Zertifikate im Wege des Festpreisgeschäftes vertreibt, gab an, dass bei ihr als vermittelndem Kreditinstitut keine einkalkulierten Margen anfallen würden.

Da bei einem Festpreisgeschäft keine Provisionen oder dergleichen berechnet werden dürfen, bleibt für Verbraucher hier nicht nachvollziehbar, womit die Bank in diesen Fällen dann ihr Geld verdient.

Die Commerzbank, die den Fragebogen nicht beantwortete, aber Unterlagen nachreichte, vertreibt Investmentanteile im Wege des Festpreisgeschäftes. In den Produktinformationsblättern weist sie gleichwohl den üblichen Ausgabeaufschlag der Fonds aus und informiert die Kunden in einer Fußnote, dass dieser der Bank zufließe. In der „Information zum Wertpapiergeschäft“ teilt sie mit, dass der Verkaufspreis der Fondsanteile einen „Ertragsanteil der Bank“ enthalte, der sich am Ausgabeaufschlag „orientiere“.

3. Investmentfondsanteile

Die Bank bietet den Kauf von Investmentfondsanteilen zu einem festen Preis an. Dieser Preis enthält einen Ertragsanteil der Bank, dessen Höhe sich am Ausgabeaufschlag des Fonds (in der Regel bis zu 5 %) orientiert. Der Verkauf bzw. die Rückgabe von Investmentfondsanteilen über die Kapitalanlagegesellschaft erfolgt ohne Provision zum Rücknahmepreis. An-/Verkauf von Investmentfondsanteilen über Börsen: Kosten analog zu An- und Verkauf von Aktien.

Beispiel: Commerzbank

5.7. Nachträgliche Offenlegung von Zuwendungen und Margen

Die folgenden 21 Anbieter bejahten die Frage, ob sie erhaltene **Zuwendungen nachträglich offenlegen**:

- Berliner Volksbank eG, Volksbank Heilbronn eG, Volksbank Koblenz Mittelrhein eG, Volksbank Raiffeisenbank eG, Volksbank Trier eG, AWD, DAB Bank AG, Gabler-Saliter-Bank KG, ING- DiBa AG, Bankhaus A. Hafner KG, M. M. Warburg & Co KGaA, Sutor Bank, MLP AG, Bankhaus C. L. Seeliger, Rostocker Volks-und Raiffeisenbank eG, Bankhaus J. Faisst, Volksbank Düsseldorf eG, Erfurter Bank eG, Volksbank Leipzig eG, Volksbank Magdeburg eG, Wiesbadener Volksbank eG.

Darunter gaben die folgenden 10 Unternehmen an, auch die erhaltenen Zuwendungen aus dem Konzernverbund nach erfolgter Vermittlung offenzulegen:

- Volksbank Heilbronn eG, Volksbank Koblenz Mittelrhein eG, Volksbank Raiffeisenbank eG, Volksbank Trier eG, DAB Bank AG, M.M. Warburg & Co.KGaA, MLP AG, Volksbank Düsseldorf eG, Volksbank Magdeburg eG, Wiesbadener Volksbank eG

Für 10 weitere Anbieter war diese Frage mangels Konzernzugehörigkeit nicht relevant.

Folgende Anbieter lehnen eine nachträgliche Offenlegung mit dem Verweis, dass die Offenlegung bereits vorvertraglich erfolgt sei ab:

- Münchner Bank eG
- Rüsselsheimer Volksbank eG
- Volksbank Regensburg eG

Die Vereinigte Sparkassen Stadt und Landkreis Ansbach (AdöR) gibt an, für die nachträgliche Offenlegung keine allgemeingültige Verfahrensweise zu haben, sondern im Einzelfall zu entscheiden.

Von den 20 Anbietern, die ihren Kunden Festpreisgeschäfte anbieten, gaben folgende 10 an, auch nachvertraglich über die in den Verkaufspreis einkalkulierte **Marge** zu informieren:

- Volksbank Koblenz Mittelrhein eG, Volksbank Raiffeisenbank eG, Volksbank Trier eG, DAB Bank AG, M.M. Warburg & Co.KGaA, Bankhaus C.L. Seeliger, Rostocker Volks-und Raiffeisenbank eG, Volksbank Leipzig eG, Volksbank Magdeburg eG, Wiesbadener Volksbank eG

Vier weitere Unternehmen verneinten die Frage:

- ING DiBa AG
- Bankhaus A. Hafner KG
- Volksbank Heilbronn eG (nur auf aktive Nachtrage)
- Erfurter Bank eG (nur auf aktive Nachtrage)

Für die Volksbank Regensburg eG entfällt nach eigener Einschätzung diese Frage, weil die Offenlegung bereits vor Geschäftsabschluss erfolge. Die Vereinigten Sparkassen Stadt und Landkreis Ansbach teilten mit, dass es bei ihnen „aufgrund der geringen Fallzahl keine allgemein gültige Verfahrensweise“ gebe. Die Frage der nachträglichen Aufklärung sei daher „eine Einzelfallentscheidung.“ Die restlichen Unternehmen beantworteten die Frage nicht.

5.8. Zeitraum der Offenlegung

Bei einer vom Kunden gewünschten nachträglichen Offenlegung von Zuwendungen und Margen stellt sich auch die Frage, bis zu welchem Zeitpunkt in der Vergangenheit die Offenlegung noch erfolgt.

Die Antworten auf diese Frage fielen sehr unterschiedlich aus:

- Neun Unternehmen beantworteten die Frage nicht.
- Acht Unternehmen gaben an, dass sie „ab Kauf der Finanzinstrumente“ informieren würden.
- M.M. Warburg & Co.KGaA gibt eine 10-Jahres-Frist an.
- DAB Bank AG differenziert die vergangenen 10 Kalenderjahre im Beratungsgeschäft und im beratungsfreien Geschäft nennt die Bank die Datumsgrenze 1.11.2007.
- Wiesbadener Volksbank eG gibt die vergangenen 5 Kalenderjahre als Frist an.

Weitere Antworten lauteten: „solange aus unseren Unterlagen noch feststellbar“, „soweit vorhanden und Mitteilungspflicht besteht“, „solange edv-technisch nachvollziehbar“ und „abhängig von Kundenanforderung/Kundenwunsch“. Bei der Berliner Volksbank schließlich gibt es keinen bestimmten Zeitraum für die nachträgliche Offenlegung. Ihre „Auskunftsbereitschaft“ richte sich „nach dem erforderlichen Aufwand der Verhältnismäßigkeit.“

5.9. Kostenersatz für Offenlegung

19 befragte Institute gaben an, **keinen Kostenersatz** für die nachträgliche Offenlegung zu verlangen. Die übrigen sechs Unternehmen haben diese Frage nicht beantwortet.

5.10. Art und Weise der Offenlegung

Die Offenlegung von Zuwendungen und Margen ist nur dann für das Erkennen von Eigeninteressen geeignet, wenn sie in verständlicher Form erfolgt. Die Angabe in Euro ist verständlich, Angaben in Prozent hingegen sind verschleiern oder verharmlosend.

Den Anspruch an Klarheit und Verständlichkeit erfüllt die Offenlegung nur, wenn folgende Kriterien erfüllt sind:

1. Es ist zu differenzieren nach einmaligen sowie laufenden Zuwendungen.
2. Es ist zu differenzieren nach den Finanzprodukten, die die Zuwendungen auslösen.
3. Laufende Zuwendungen sind neben einer kumulierten Summenangabe auch kalenderjährig zu differenzieren.
4. Die Angabe erfolgt in Euro.

Nach Auswertung unserer Befragung erfüllen nach eigenen Angaben lediglich zwei Institute diese Kriterien. Dies sind M.M. Warburg & KGaA und Volksbank Magdeburg eG.

Zuwendungen

Sechs Anbieter teilten mit, dass sie Zuwendungen sowohl in Euro als auch in Prozent offenlegen: die ING DiBa AG, die M.M. Warburg & Co KGaA, die MLP AG, die Volksbank Magdeburg eG, die Vereinigten Sparkassen Stadt und Landkreis Ansbach und die Volksbank Raiffeisenbank eG. 17 weitere Institute gaben an, die Informationen über die **Zuwendungen nur in Prozent** mitzuteilen. Zwei Institute machten **keine Angaben**, ob in Euro oder Prozent informiert wird.

Für Transparenz und Vergleichbarkeit ist es wichtig, dass die Informationen zu den Zuwendungen und Margen getrennt für jedes Wertpapier aufgeschlüsselt werden. 15 Anbieter be-

kundeten, dass sie so verfahren. Drei verneinten die Frage. Die restlichen sieben Unternehmen beantworteten die Frage nicht.

Wichtig ist weiterhin eine Differenzierung nach Vermittlungs- und Bestandsvergütungen. Hier gaben lediglich 11 Unternehmen an, dass sie eine solche Aufschlüsselung vornehmen.

Margen

Einkalkulierte **Margen** werden von den Banken und Sparkassen, die diese offenlegen, ebenfalls überwiegend **in Prozent** und nicht in Euro angegeben:

- Lediglich drei Unternehmen - die Volksbank Raiffeisenbank eG, die Volksbank Magdeburg eG und die M.M. Warburg & Co KGaA - informieren ihre Kunden sowohl in Euro als auch in Prozent über die erzielten Margen.
- 9 Unternehmen gaben an, die Angaben in Prozent vorzunehmen.

Die Volksbank Magdeburg eG, die Wiesbadener Volksbank eG und die Volksbank Raiffeisenbank eG teilten zudem mit, dass einkalkulierte Margen differenziert nach einmaliger und **laufender Marge** aufgeschlüsselt würden. Da bei einer echten Weiterveräußerung von Finanzprodukten eigentlich keine laufenden Margen anfallen können, bedarf es allerdings noch der Klärung, wie diese Angaben der drei Banken zu verstehen sind.

6. Bewertung der Antworten

Aufgrund der geringen Zahl von Antworten lassen sich **für den Gesamtmarkt** noch keine substantiierten Aussagen darüber machen, inwieweit inzwischen Festpreisgeschäfte an Stelle von Kommissionsgeschäften getätigt werden.

Aus den Antworten der 25 beteiligten Unternehmen, die den Fragebogen ausgefüllt haben, lässt sich aber entnehmen, dass immerhin 80 Prozent der Antwortenden Finanzinstrumente im Wege von Festpreisgeschäften vertreiben. Konkret geschieht das vor allem bei Schuldverschreibungen - und dort auch bei den Zertifikaten - sowie in etwas geringerem Maße bei Investmentfonds.

Bei Investmentfonds ist dieser Befund zunächst nicht gänzlich überraschend. Fondsanteile, die Kunden verkaufen, werden insbesondere bei größeren Instituten nicht sofort an die Fondsgesellschaften durchgereicht, sondern zu einem mehr oder weniger großen Teil in den täglichen Handelsbestand oder Eigenhandel von Banken und Sparkassen übernommen und von dort wieder an andere Kunden veräußert. In diesen Fällen handelt es sich nicht um Vermittlungs-, sondern um Eigengeschäfte des Instituts, die zu einem Festpreis abgeschlossen werden. Diese Festpreise entsprechen aber üblicherweise den offiziellen Ausgabe- und Rücknahmepreisen der Fondsgesellschaft. Hinsichtlich **der Preise** ist die Frage, ob der Kunde mit der Bank ein Festpreis- oder ein Kommissionsgeschäft realisiert, daher auch nicht bedeutsam.

Problematisch wird der Unterschied aber bei den Aufklärungspflichten: Wenn eine Bank ihren Kunden im Wege des Kommissionsgeschäfts Fondsanteile von einer Fondsgesellschaft besorgt, erhält sie üblicherweise die Differenz zwischen dem offiziellen Ausgabe- und Rücknahmepreis als Provision; diese muss sie ihrem Kunden gegenüber aufdecken. Wenn sie dieselben Fondsanteile aus ihrem Eigenbestand zum gleichen Preis an den Kunden veräußert, dann enthält auch dieser Preis insgeheim denselben Aufschlag. Das Eigeninteresse der

Bank ist folglich das gleiche. Anders als beim Kommissionsgeschäft muss die Bank beim Festpreisgeschäft dieses Eigeninteresse aber nicht offenlegen, da es hier nicht die Form einer Provision, sondern die einer Marge besitzt.

Eine solche rechtliche Ungleichbehandlung ist gänzlich unangebracht und widerspricht den anerkannten grundsätzlichen Aufklärungsinteressen der Privatanleger. Sie lädt deshalb - befördert durch die jüngste BGH-Rechtsprechung (XI ZR 259/11 und XI ZR 316/119 - dazu ein, dass Kreditinstitute künftig alle Investmentanteile für ihre Kunden zunächst auf eigene Rechnung zum Rücknahme- oder Nettopreis erwerben und in der gleichen Sekunde an die Kunden zum Ausgabepreis inklusive Ausgabezuschlag weiter veräußern. Dass drei der antwortenden Institute Investmentanteile nur noch als im Wege des Festpreisgeschäftes vertreiben, ist daher ein deutliches Warnzeichen, wohin die Entwicklung gehen könnte.

Bei Zertifikaten stellt sich die Situation bereits anders dar. Die Beobachtung zeigt dort, dass an Kunden in der Regel nur neu aufgelegte Zertifikate veräußert werden und Wiederverkäufe aus späteren Rücknahmen kaum eine Rolle spielen. Zudem handelt es sich um ein weitgehend gebundenes Geschäft, bei dem Sparkassen vornehmlich Produkte von Landesbanken vertreiben, Volksbanken vornehmlich Produkte von der DZ Bank, Commerzbank und Deutsche Bank insbesondere eigene Zertifikate. Auch sonst bestehen zwischen Emittent und Retail-Bank zumeist mehr oder weniger feste Beziehungen. Es handelt sich den Strukturen und Prozessen nach im Wesentlichen um ein Geschäft, bei dem Sparkassen, Volksbanken und Privatbankfilialen reine Vertriebsstellen für Dritte sind und daher nichts näher liegt, als diesen Vertrieb als Kommissionsgeschäft zu betreiben. Denn andernfalls würden die Institute beim Vertrieb der Zertifikate ständig das Absatzrisiko und das Risiko von Marktpreisänderungen tragen.

Die Erhebung zeigt demgegenüber, dass der Vertrieb von Zertifikaten bereits in hohem Maße als Festpreisgeschäft betrieben wird. Da es kaum Eigenbestände und Eigenhandel gibt, ist anzunehmen, dass diese Form schon jetzt vornehmlich deshalb gewählt wird, um sich den Aufklärungspflichten über Vergütungen und das Eigeninteresse bei Produktempfehlungen zu entziehen.

Bei Zertifikaten ist diese Praxis besonders problematisch, weil es a) bei neu emittierten Produkten keine Börsenpreise gibt und b) bei Zertifikaten der normale Privatanleger keine Chance besitzt, den fairen Wert dieser mehr oder weniger komplex strukturierten Derivate zu bestimmen. Er besitzt deshalb keine Möglichkeit, sich indirekt das Eigeninteresse der Banken und Sparkassen bei der Empfehlung solcher Instrumente zu erschließen, selbst wenn er es versuchen würde.

Der Erhebung lässt sich entnehmen, dass derzeit immerhin knapp zwei Drittel der Befragten ihre Kunden über die Margen aufklären. Diese Quote wird man allerdings nicht verallgemeinern dürfen. Wie oben ausgeführt, spricht einiges dafür, dass sich die ungewöhnlich niedrige Rücklaufzahl bei den Fragebögen insbesondere daraus erklärt, dass Banken und Sparkassen zu ihrer Praxis bei Festpreisgeschäften keine Auskünfte geben wollen. Von daher ist eher anzunehmen, dass bereits zum Zeitpunkt der Erhebung die überwiegende Zahl der Institute mit Festpreisgeschäften arbeitete und dabei keine Auskünfte über erzielte Margen gab.

Diese Tendenz wird sich wahrscheinlich noch weiter verstärken. Zum Zeitpunkt der Erhebung der Initiative Finanzmarktwächter war noch nicht klar, wie die Aufklärungspflichten bei

Festpreisgeschäften von der Rechtsprechung beurteilt werden. Inzwischen hat der Bundesgerichtshof (BGH) in drei Entscheidungen vom Juni 2012 geurteilt, dass eine Bank bei Festpreisgeschäften nicht über die dabei von ihr erzielten Gewinnmargen aufklären müsse – und sie auch nicht verpflichtet sei, den Kunden darauf hinzuweisen, dass die empfohlenen Wertpapiere im Wege eines Festpreisgeschäftes zu erwerben sind (Az.: XI ZR 259/11, XI ZR 316/11 und XI ZR 355 /11).

Für den Verbraucher- und Anlegerschutz bedeuten diese Urteile einen herben Rückschlag. Denn es ist zu befürchten, dass dies der Startschuss dafür war, dass immer mehr Banken, Sparkassen und andere Wertpapierdienstleister dazu übergehen, Kommissionsgeschäfte formal durch Festpreisgeschäfte zu ersetzen, um so der lästigen Offenlegung von Provisionen und Eigeninteressen zu entgehen.

Der gerade erst herausgebildete Grundkonsens, dass Anleger über mögliche gegenläufige Interessen ihres Beraters und insbesondere auch die Größenordnung dieses Eigeninteresses informiert werden müssen, würde damit zumindest in Teilen des Anlagespektrums wieder infrage gestellt und unterlaufen.

Aus Sicht der Initiative Finanzmarktwächter ist es daher dringend geboten, dass der Gesetzgeber diese Aufklärungslücken bei Festpreisgeschäften (wieder) schließt. Dies muss nicht bedeuten, dass in ausnahmslos allen Fällen die Gewinnmarge offengelegt werden muss. Eine solche Offenlegung ist jedoch für all jene Geschäfte vorzuschreiben, in denen in Verbindung mit einer Finanzberatung Produkte für Dritte - darunter auch verbundene Unternehmen oder andere Konzernstellen - vertrieben werden und der damit einhergehende Eigenhandel keinen zusätzlichen Wert für die Kunden schafft.

In diesem Zuge sollten dann auch andere Schwächen in Gesetz und Praxis der Anlegerinformation beseitigt und sicher gestellt werden, dass

- a) die Aufklärung über Zuwendungen und Margen in Euro und Cent erfolgen,
- b) nach einmaligen und laufenden Beträgen unterschieden wird,
- c) eine Aufschlüsselung pro Wertpapier erfolgt und
- d) innerhalb der Aufbewahrungspflichten von Geschäftsunterlagen auch nach Anschaffung der Produkte informiert wird.

7. Anlagen

Anlage 1: Fragebogen

Befragung: Offenlegung von Zuwendungen (z. B. Provisionen und Rückvergütungen) und Margen im Wertpapiervertrieb

Festpreis- und Kommissionsgeschäfte

Welche Finanzinstrumente vertreiben Sie als Festpreisgeschäft? (bitte ankreuzen)

- Schuldverschreibungen
- Derivate
- Aktien
- Investmentfonds
- weitere _____

Welche Finanzinstrumente vertreiben Sie als Kommissionsgeschäft?
(bitte ankreuzen):

- Schuldverschreibungen
- Derivate
- Aktien
- Investmentfonds
- weitere _____

Sofern Sie dieselben Finanzinstrumente sowohl als Festpreis- wie auch als Kommissionsgeschäft vertreiben: Wovon hängt die im Einzelfall gewählte Abwicklungsform des Geschäftes ab?

Teilen Sie Ihren Kunden mit, welche Abwicklungsform (Festpreis- oder Kommissionsgeschäft) Anwendung findet?

- ja
- nein

Klären Sie Ihre Kunden über die rechtlichen Konsequenzen auf, die im Wege eines Festpreis- oder Kommissionsgeschäftes gelten?

- ja (bitte beispielhafte Aufklärung beifügen)
- nein

Haben Ihre Kunden die Möglichkeit, zwischen Festpreis- und Kommissionsgeschäft frei zu wählen?

- ja
- nein

Offenlegung vor erfolgter Vermittlung

Legen Sie die zu erwartenden Zuwendungen von Dritten, die Ihrem Institut beim Vertrieb von Finanzinstrumenten zufließen, offen?

- ja
- nein

Legen Sie die zu erwartenden Zuwendungen aus dem Konzernverbund (Nicht: Dritte), die Ihrem Institut beim Vertrieb von Finanzinstrumenten zufließen, offen?

- ja
- nein

Legen Sie auch in den Verkaufspreis einkalkulierte Margen beim Vertrieb von Finanzinstrumenten offen?

- ja
- nein

Offenlegung nach erfolgter Vermittlung

Legen Sie erhaltene Zuwendungen beim Vertrieb von Finanzinstrumenten auf Anfrage offen?

- ja
- nein

Erteilen Sie diese Information
grundsätzlich oder
nur auf aktive Nachfrage?

Legen Sie erhaltene Zuwendungen aus dem Konzernverbund (Nicht: Dritte) beim Vertrieb von Finanzinstrumenten offen?

- ja
- nein

Erteilen Sie diese Information
grundsätzlich oder
nur auf aktive Nachfrage?

Legen Sie auch in den Verkaufspreis einkalkulierte Margen beim Vertrieb von Finanzinstrumenten offen?

- ja
- nein

Erteilen Sie diese Information
grundsätzlich oder
nur auf aktive Nachfrage?

Für welchen Zeitraum legen Sie Zuwendungen und einkalkulierte Margen offen?

- die vergangenen 3 Kalenderjahre
- die vergangenen 10 Kalenderjahre
- Zeitraum ab Kauf der Finanzinstrumente
- Sonstiges _____

Verlangen Sie für die Offenlegung einen Kostenersatz für Ihren Aufwand?

- ja (bitte Entgeltvereinbarung angeben)
- nein

Grundsätzliche Offenlegung

Wenn Sie erhaltene Zuwendungen offenlegen, in welcher Weise geschieht dies? (bitte ankreuzen, Mehrfachnennungen möglich):

- in Prozent
- in Euro
- differenziert je Wertpapier
- differenziert je Kalenderjahr
- differenziert nach Vermittlungsvergütung und Bestandsvergütung
- durch Verweis auf ausgehändigte Produktinformationen
- durch Verweis auf andere Texte
nämlich: _____)

Wenn Sie einkalkulierte Margen offenlegen, in welcher Weise geschieht dies? (bitte ankreuzen, Mehrfachnennungen möglich):

- in Prozent
- in Euro
- differenziert je Wertpapier
- differenziert je Kalenderjahr
- differenziert nach einmaliger und laufender Marge
- durch Verweis auf ausgehändigte Produktinformationen
- durch Verweis auf andere Texte
nämlich: _____)

Anlage 2: Unternehmen, die den Fragebogen beantwortet haben

1. *Allgemeiner Wirtschaftsdienst (AWD),*
2. *Bankhaus Anton Hafner KG,*
3. *Bankhaus C.L. Seeliger KG,*
4. *Bankhaus J. Faißt OHG,*
5. *DAB Bank AG,*
6. *Gabler-Saliter Bankgeschäft KG,*
7. *ING DiBa AG,*
8. *M.M. Warburg & Co KGaA,*
9. *Max Heinr. Sutor OHG,*
10. *MLP AG,*
11. *Münchner Bank eG,*
12. *Rostocker Volks-und Raiffeisenbank eG,*
13. *Volksbank Düsseldorf Neuss eG,*
14. *Erfurter Bank eG,*
15. *Volksbank Leipzig eG,*
16. *Volksbank Magdeburg eG,*
17. *Wiesbadener Volksbank eG,*
18. *Rüsselsheimer Volksbank eG,*
19. *Vereinigte Sparkassen Stadt und Landkreis Ansbach,*
20. *Volksbank Heilbronn eG,*
21. *Volksbank Koblenz Mittelrhein eG,*
22. *Volksbank Raiffeisenbank eG,*
23. *Volksbank Regensburg eG,*
24. *Volksbank Trier eG,*
25. *Berliner Volksbank, (ausführliche. Antwort zum Fragebogen)*

Anlage 3: Unternehmen, die lediglich mit allgemeinen Ausführungen geantwortet haben

1. *Berliner Sparkasse,*
2. *Commerzbank AG,*
3. *Deutsche Bank AG,*
4. *Deutsche Postbank AG,*
5. *Förde Sparkasse Kiel,*
6. *Frankfurter Sparkasse,*
7. *Goyer & Göppel,*
8. *Saalesparkasse Halle,*
9. *Sparkasse Bremen,*
10. *Sparkasse Hannover,*
11. *Sparkasse Köln/Bonn,*
12. *Sparkasse Leipzig,*
13. *Sparkasse Saarbrücken,*
14. *Stadtsparkasse Düsseldorf,*
15. *Sparkasse Magdeburg,*
16. *Emsländische Volksbank e.G.,*
17. *Kreissparkasse Gotha,*
18. *Kreissparkasse Stendal,*
19. *Kreissparkasse Verden,*
20. *Sparkasse Burgenlandkreis,*
21. *Sparkasse Fulda,*
22. *Sparkasse Fürth,*

23. Sparkasse Heidelberg,
24. Sparkasse Merzig-Wadern,
25. Sparkasse Mittelmosel Eifel Mosel Hunsrück,
26. Sparkasse Niederlausitz,
27. Sparkasse Odenwaldkreis,
28. Sparkasse Ostprignitz-Ruppin,
29. Sparkasse Parchim- Lübz,
30. Verbandssparkasse Wesel,
31. Volksbank Lingen e.G.,
32. Sparkasse Westholstein.
33. Sparkasse Hannover

Anlage 4: Unternehmen, die auf die Anfrage der Initiative Finanzmarktwächter nicht reagiert haben

1. AFA,
2. Bankhaus Lampe KG,
3. Bankhaus Ludwig Sperrer KG,
4. Bankhaus Max Flessa KG,
5. Bankhaus von der Heydt GmbH & Co.KG,
6. Bankhaus Wölbern & Co.,
7. Bonnfinanz AG,
8. Bremische Volksbank eG,
9. Credit Suisse,
10. Deutsche Vermögensberatung,
11. Frankfurter Bankgesellschaft AG,
12. Frankfurter Volksbank eG,
13. Fürst Fugger Privatbank KG,
14. Hamburger Sparkasse,
15. Hamburger Volksbank,
16. Hannoversche Volksbank eG,
17. Joh. Berenberg, Gossler & Co.KG,
18. Kieler Volksbank,
19. Mainzer Volksbank eG,
20. Merck Finck & Co OHG Privatbankiers,
21. Mittelbrandenburgische Sparkasse,
22. Münsterländische Bank Thie & Co,
23. NordFinanzbank AG,
24. Ostsächsische Sparkasse Dresden,
25. Ostseesparkasse Rostock,
26. Sal. Oppenheim & Cie.KgA,
27. Santander Consumer Bank AG,
28. Sparkasse Mainz,
29. Sparkasse Mecklenburg-Schwerin,
30. Sparkasse Mittelthüringen,
31. tecis Finanzdienstleistungen,
32. UniCredit Bank AG,
33. Vereinigte Volksbank eG,
34. Volksbank Halle eG,
35. VR Bank München Land eG,
36. W. Fortmann & Söhne KG,
37. Husumer Volksbank eG,
38. Kreis-und Stadtsparkasse Speyer,
39. Kreissparkasse Bersenbrück,
40. Kreissparkasse Herzogtum Lauenburg,

41. *Kreissparkasse Tuttlingen,*
42. *Landessparkasse Schenefeld,*
43. *Nordthüringer Volksbank eG,*
44. *Raiffeisenbank Grevenbroich eG,*
45. *Sparkasse Arnstadt-Ilmenau,*
47. *Sparkasse Gütersloh,*
48. *Sparkasse Harburg-Buxtehude,*
49. *Sparkasse Mittelsachsen,*
50. *Sparkasse Ucker-Randow,*
51. *Sparkasse Zwickau,*
52. *Stadtsparkasse Völklingen,*
53. *Volksbank Börde-Bernburg eG,*
54. *Volksbank Bremen Nord eG,*
55. *Volksbank Dessau-Anhalt eG,*
56. *Volksbank Dillingen,*
57. *Volksbank Donau-Neckar eG,*
58. *Volksbank Heiligenstadt eG,*
59. *Volksbank Lippstadt eG,*
60. *Volksbank Riesa eG,*
61. *Volksbank Saar-West eG,*
62. *Volksbank Straubing eG,*
63. *Volks-Raiffeisenbank Glauchau eG,*
64. *VR Bank Neumünster eG,*
65. *VR Bank Bad Hersfeld-Rothenburg eG,*

Anlage 5: Unternehmen, die eine Teilnahme an der Umfrage explizit verweigert haben

1. *Volksbank Stuttgart eG*
2. *Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA*
3. *Ellwanger & Geiger*