

## **Antrag**

**der Abgeordneten Dr. Gerhard Schick, Dr. Thomas Gambke, Lisa Paus, Kerstin Andreae, Birgitt Bender, Bettina Herlitzius, Ulrike Höfken, Ingrid Hönlinger, Memet Kilic, Maria Klein-Schmeink, Sylvia Kotting-Uhl, Beate Müller-Gemmeke, Dr. Wolfgang Strengmann-Kuhn, Dr. Harald Terpe, Daniela Wagner und der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN**

### **Grauen Kapitalmarkt durch einheitliches Anlegerschutzniveau überwinden**

Der Bundestag wolle beschließen:

I. Der Deutsche Bundestag stellt fest:

Durch die Finanzmarktkrise können die dramatischen Defizite beim Anlegerschutz endlich nicht weiter ignoriert werden. Fälle wie die Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers Inc., die für zahlreiche Anlegerinnen und Anleger den Totalausfall brachte, bestimmen die öffentliche Debatte. Zumindest manche Vorschläge der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN und Verbraucherschützern zur Verbesserung des Anlegerschutzes, die noch bei der Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie MiFID von der damaligen Regierung und den Fraktionen der CDU/CSU und SPD abgelehnt wurden, sind endlich mit dem Gesetz zur Neuregelung des Schuldverschreibungsrechts und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung (Bundestagsdrucksache 16/12814) umgesetzt worden. Ebenso hat das gigantische Schneeballsystem des Finanzmaklers Bernard Madoff Aufsehen erregt, bei dem Anlegern ein Schaden von circa 50 Mrd. Euro entstand. Auch hier mündete die öffentliche Debatte in erste legislatorische Schritte. Die Europäische Kommission plant, die Regelungen für Depotbanken in der Publikumsrichtlinie OGAW (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) zu verschärfen (vgl. FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND – FTD vom 29. Mai 2009, S. 18). Doch all diese Ansätze sind bisher lückenhaft und unvollständig. Sie lassen den Willen vermissen, wirklich etwas zu verändern. Es bleibt bei der Reaktion auf Einzelfälle.

Eine der größten Lücken ist bisher, dass der „graue Kapitalmarkt“ unangetastet bleibt. Dabei versickern in diesem Bereich jährlich Anlagegelder der Bürgerinnen und Bürger in Milliardenhöhe.

Nötig ist, die bestehende Spaltung des Kapitalmarktes in zwei Teilbereiche zu überwinden. Bisher existiert zum einen der geregelte Kapitalmarkt, der durch die staatliche Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) kontrolliert wird und Akteure wie Banken, Investmentfonds, Versicherungen und Wertpapierdienstleister einschließt. Auf der anderen Seite gibt es den weitgehend unregulierten so genannten grauen Kapitalmarkt.

Der graue Kapitalmarkt entstand Anfang 1970, als breite Bevölkerungskreise erstmals wieder über anlagefähige Ersparnisse nennenswerten Umfangs verfügten. Zu diesem Zeitpunkt traten Unternehmen auf, die, ohne gesetzlichen

Anforderungen zu unterliegen, ein Investment in ausländische Fonds anbieten und erheblich höhere Renditen als die Anlage in Aktien versprochen. Neu war vor allem, dass die Anbieter mit einer Vielzahl von eigens geschulten „Finanzberatern“ und aggressiven Vertriebsmethoden direkt an die Bürgerinnen und Bürger herantraten. Damals wurden innerhalb kürzester Zeit bis zu 4 Mrd. DM an Anlegergeldern eingesammelt. Als die Fonds zusammenbrachen, blieb das System der Strukturvertriebe erhalten und suchte sich andere Anlageprodukte, die keiner speziellen Regulierung unterlagen.

Insbesondere geschlossene Immobilienfonds in der Rechtsform der Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR), der Kommanditgesellschaft (KG) oder der GmbH & Co. KG entwickelten sich zum gängigen Anlageprodukt. Diese meist mit zusätzlichen Steuervorteilen angepriesene Anlage entpuppte sich in der Vergangenheit für bis zu eine Million Anleger als ein Desaster. Die Immobilien waren zumeist in baufälligem Zustand und die prognostizierten Erträge fern jeder realistischen Berechnung.

Nicht jede Kapitalsammelstelle (Fonds), die wegen ihrer Rechtsform als Personengesellschaft dem grauen Kapitalmarkt zuzurechnen wäre, ist allerdings auf betrügerische Übervorteilung der Anleger ausgerichtet. Gegenteilig kann ein geschlossener Fonds eine sinnvolle und kostengünstige Finanzierungsform für bestimmte Projekte sein sowie eine geeignete Anlage darstellen. Die Anzahl unseriöser Anbieter ist gleichwohl nach wie vor hoch.

Neben den geschlossenen Fonds umfasst der graue Kapitalmarkt auch völlige Phantasieprodukte wie Bankgarantiegeschäfte oder Depositendarlehen, bei denen Anleger mit einer interessanten Vermarktung und der Aussicht auf hohe Rendite zur Vorleistung überredet werden und ihr Geld nie wieder sehen. Auch Schneeballsysteme, wie etwa jenes der Göttinger Gruppe, sind weit verbreitet. Die Methode ist simpel: Anlegerinnen und Anleger werden durch speziell geschulte Finanzberater zu Verträgen mit langer Laufzeit überredet – es wird ein Altersvorsorgeprodukt mit vergleichsweise hohen Renditen ohne nennenswertes Risiko angepriesen. Der Anleger tätigt seine Einlage und erhält laufende Verzinsungsauszahlungen. Diese Auszahlungen geringen Umfangs werden jedoch nicht von dem Unternehmen erwirtschaftet, sondern von den Einlagen neu geworbener Anleger finanziert. Bei zunehmenden Rückforderungen oder Kündigungen sowie ausbleibenden Neukunden bricht das System mangels Liquidität zusammen.

In Summe umfasst der graue Kapitalmarkt also größtenteils Anbieter und Vermittler, deren Finanzprodukte nur geringfügig der staatlichen Kontrolle unterliegen und die zudem kaum Verhaltenspflichten zur transparenten und fairen Beratung genügen müssen.

Die Auswirkungen der Unterteilung in geregelten und grauen Kapitalmarkt sind gerade im Anlegerschutzbereich für die betroffenen Bürgerinnen und Bürger drastisch:

- Aufgrund der fehlenden Regulierung besteht ein starkes Anlegerschutzgefälle zwischen dem geregelten und dem grauen Kapitalmarkt. Auch vereinzelte Gerichtsentscheidungen zugunsten von Anlegern konnten diese Schutzlücken am grauen Kapitalmarkt nicht beheben. Die derzeitige Rechtslage stellt für dubiose Anbieter von Anlageprodukten sowie unqualifizierte Anlagevermittler einen Anreiz dar, sich eher am grauen Kapitalmarkt zu engagieren – nicht zuletzt, um einer Beaufsichtigung durch die BaFin zu entgehen. Dieses Gefälle wird noch dadurch verstärkt, dass der geregelte Kapitalmarkt im Zuge der europäischen Harmonisierung mittlerweile ein höheres Niveau anlegerschützender Vorschriften erreicht hat. Das Anlegerschutzniveau am grauen Kapitalmarkt ist im Vergleich dazu absolut unterentwickelt.

- Der unzureichende Anlegerschutz am grauen Kapitalmarkt sorgt für die Vernichtung von Anlegergeldern in immenser Höhe. Die exakte Ermittlung der Schadenssummen gestaltet sich schwierig, da die genauen Anlagevolumina der Firmen unbekannt sind, es im Verlustfall selten zur zivilrechtlichen Klage Geschädigter kommt und eine Schadensstatistik des Bundeskriminalamtes nur aufgeklärte Fälle umfasst und nicht explizit nach Zugehörigkeit zum grauen Kapitalmarkt differenziert. Die Dunkelziffer ist demgemäß hoch. Dennoch reichen veröffentlichte Schätzungen darüber, wie hoch die Summe der versickerten Gelder am grauen Kapitalmarkt ist, von mehreren Milliarden Euro (Bericht der Bundesregierung zum „grauen Kapitalmarkt“ vom 17. September 1999, Bundestagsdrucksache 14/1633) bis zu 30 Mrd. Euro (Pressemitteilung der Verbraucherzentrale NRW vom 27. April 2006) pro Jahr. Trauriger Höhepunkt war die Insolvenz der Göttinger Gruppe, bei der Anlegergelder im Gegenwert von über 1 Mrd. Euro verloren gingen. Aber auch in der Anlageklasse der geschlossenen Schiffsfonds, in die Anleger in den letzten Jahren über 20 Mrd. Euro investiert haben und die von der Finanzmarktkrise in besonderem Maße betroffen ist, drohen Totalausfälle und teilweise gar Nachschusspflichten (vgl. FTD vom 1. Dezember 2009, S. 22). Und Experten sehen darin lediglich die Spitze des Eisberges. Denn während die Anlageformen früher stärker auf Wohlhabende zugeschnitten waren, sind mittlerweile Geringverdiener zur Zielgruppe avanciert. Dass mit dieser breiten Masse trotz niedriger Einlagesummen gute Umsätze zu erzielen sind, zeigt auch der rasante Anstieg der Fondsinvestitionen von 170 Ende 2004 auf mittlerweile 373 Ende 2006 (Bartelsberger/Boutonnet/Loipfinger/Nickl/Richter, Geschlossene Immobilienfonds, S. 33 f.). Die Zahl derer, die davon unseriös agieren, hat laut Fachanwälten zugenommen (Nittel/Lembach, in: Assies/Beule/Heise/Strube, Bank- und Kapitalmarktrecht, S. 1241). Viele Bürgerinnen und Bürger erleiden einen Totalverlust, der Übergang von ineffizienten zu unseriösen Anlageprodukten ist fließend. Besonders tragisch ist, dass die Anlage für die meisten Betroffenen nicht den Zweck spekulativer Vermögensmehrung hat. Vielmehr verlieren sie das eingeplante Geld für die private Altersvorsorge und oftmals – aufgrund fortgeschrittenen Alters – auch die Möglichkeit, erneut vom Berufsentsgelt über Teilbeträge wieder relevantes Vermögen für das Rentenalter anzusparen.
- Auch die Wachstumschancen der Volkswirtschaft werden durch die Zerteilung der Kapitalmärkte beeinträchtigt. Das im grauen Kapitalmarkt vernichtete Kapital fehlt für die Finanzierung von Unternehmen am geordneten Kapitalmarkt. Zum zweiten ist der Vertrauensverlust der Anleger enorm schädlich für die Funktionsfähigkeit deutscher Kapitalmärkte insgesamt. Durch die bekannt gewordenen Fälle entsteht eine generelle Angst davor, am Kapitalmarkt zu investieren. Die meisten Bürgerinnen und Bürger kennen die Differenzierung zwischen geregelter und grauer Kapitalmarkt nicht. In der Folge werden bei Schadens- und Betrugsmeldungen Kapitalmarktprodukte allgemein gemieden. Das ist einer Kapitalmarktkultur abträglich und fördert einseitige Ansparmethoden etwa mittels Sparbuch, die allein nicht geeignet sind, um Vermögenslücken im Alter vorzubeugen.

Ogleich diese Schutzlücken und Nachteile seit Jahrzehnten bekannt sind, hat sich die Politik der Problematik bisher entweder gar nicht oder nur halbherzig angenommen. In einer Reihe von Fällen haben sich Politiker sogar fahrlässigerweise in die Vermarktungsstrategien dubioser Firmen einbinden lassen – etwa bei dem Unternehmen Göttinger Gruppe – und so zum Schaden zahlreicher Anleger beigetragen.

Im Zuge der Umsetzung der europäischen Finanzmarktrichtlinie MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) hätte der Gesetzgeber Teilbereiche des grauen Kapitalmarktes in den Anwendungsbereich des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) überführen und damit dem geregelten Kapitalmarkt anglei-

chen müssen. Vorschläge dazu hat die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN in der 16. Wahlperiode mittels Entschließungsantrag in die parlamentarischen Beratungen im Bundestag eingebracht (Bundestagsdrucksache 16/4884). Die damalige Große Koalition aber wehrte sich beispielsweise gegen eine Aufnahme von geschlossenen Fonds oder die Einbeziehung freier Anlagevermittler. Damit hat die damalige Große Koalition den grauen Kapitalmarkt unter Verstoß gegen das Europarecht und zulasten deutscher Anleger/Anlegerinnen aufrechterhalten.

Immerhin wurde anlässlich der verabschiedeten Pfandbriefrechtsnovelle (Bundestagsdrucksache 16/11130) ein neuer Erlaubnistatbestand namens Anlageverwaltung im Kreditwesengesetz (KWG) eingeführt. Damit werden Finanzdienstleister, die etwa Anteile an Treuhandkommanditmodellen (geschlossenen Fonds) auflegen und anbieten, bestimmten Organisations- und Verhaltenspflichten unterworfen. Allerdings ist der Anwendungsbereich erheblich beschränkt, weil nur solche Modelle erfasst werden, die in bestimmte Finanzinstrumente investieren. Sachwerte wie Immobilien oder Schiffe gehören nicht dazu.

Insgesamt greift dieser Ansatz daher zu kurz. Der graue Kapitalmarkt lässt sich nicht en passant durch eine Einzelmaßnahme an das Schutzniveau des geregelten Kapitalmarktes anpassen. Der graue Kapitalmarkt wird vielmehr durch Defizite unterschiedlichster Bereiche und Ebenen am Leben gehalten; etwa im Zivilrecht, Zivilprozessrecht, Kapitalmarktrecht, Strafrecht sowie bei der Organisation der Staatsanwaltschaft und der Gerichtsbarkeit. Eine Reform des Anlegerschutzrechts, die dem grauen Kapitalmarkt nachhaltig den Garaus machen soll, muss diese Punkte umfassend berücksichtigen und auch im Blick haben, dass Länder- und Bundeszuständigkeiten bei Aufsicht und Gesetzgebungsbezug berührt sind.

Diese Einschätzung und Regulierungsstrategie wurden ebenfalls von Experten einhellig geteilt, die an der Anhörung des Finanzausschusses zum Thema „Grauer Kapitalmarkt“ am 1. Juli 2009 im Deutschen Bundestag beiwohnten (vgl. Protokoll 16(7)137 des Finanzausschusses). In diesem Zusammenhang hatte auch die BaFin umfassende Regulierungsvorschläge in einem Bericht für den Finanzausschuss vorgeschlagen (Ausschussdrucksache 16(7)0388). Die Regulierungsnotwendigkeit ist damit offenkundig.

II. Der Deutsche Bundestag fordert die Bundesregierung auf,

zu folgenden Punkten dem Deutschen Bundestag einen Gesetzentwurf vorzulegen oder – sofern eine gesetzliche Regelung nicht in Betracht kommt – sich für eine Regelung durch die zuständigen Institutionen einzusetzen:

1. Das Wertpapierdienstleistungsrecht ist zu einem ganzheitlichen Kapitalanlagegerecht weiterzuentwickeln, um ein einheitliches Schutzniveau unabhängig vom Anlageprodukt oder Vertriebsweg zu gewährleisten.
  - a) Dazu ist auf Produktebene insbesondere eine differenzierte Angleichung des Regulierungsniveaus geschlossener Fonds an jenes von Anlageprodukten des Wertpapierhandelsgesetzes vorzunehmen.
  - b) Auf Ebene der Initiatoren muss es eine Zulassungspflicht geben. Diese hat etwa den Nachweis über eine bestimmte Mindestausstattung an Eigenkapital sowie über die fachliche Eignung zu umfassen.
  - c) Auf Vertriebsstufe müssen alle Finanzdienstleister einheitlichen Mindeststandards – etwa ausreichende Qualifikation sowie Nachweis einer Berufshaftpflichtversicherung – genügen.
2. Die Kontrolle durch die BaFin ist auszuweiten und zu verbessern.

- a) Dazu ist die derzeitige formelle Prüfung von Prospekten durch die BaFin zumindest auf eine Kohärenzkontrolle (Schlüssigkeit und Widerspruchsfreiheit) auszuweiten. Eine materielle Inhaltsprüfung kann überdies durch die verpflichtende Erstellung eines Wirtschaftsprüfergutachtens (sog. IDW-S4-Standard) und dessen Hinterlegung und Offenlegung bei der BaFin erreicht werden.
  - b) Zudem ist die laufende Kontrolle des Geschäftsgebarens von Finanzdienstleistern am grauen Kapitalmarkt in Anlehnung an die Wohlverhaltenspflichten gemäß § 31 ff. WpHG zu gewährleisten. Hierzu soll eine Task Force Grauer Kapitalmarkt nach österreichischem Vorbild eingerichtet werden.
  - c) Eine umfassendere Ausrichtung der BaFin auf den Anlegerschutz muss mit einer Verstärkung der personellen Kapazitäten der Behörde einhergehen.
3. Die prozessuale Durchsetzbarkeit berechtigter Schadenersatzansprüche von Anlegern muss verbessert werden.
- a) Das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG) muss umgehend evaluiert und reformiert werden, um u. a. kollektive Rechtsdurchsetzungsmöglichkeiten zu erleichtern.
  - b) Außerdem sind gesetzliche Beweiserleichterungen zugunsten klagender Anleger zu statuieren, was insbesondere zur besseren Nachweisbarkeit von Pflichtverletzungen bei der Anlegeberatung notwendig ist.
  - c) Der Ausschluss von Prospekthaftungsansprüchen nach § 44 Absatz 3 des Börsengesetzes in Verbindung mit § 13 des Wertpapier-Verkaufsprospektgesetzes (VerkaufsprospektG), wenn ein Anleger einen Fondsanteil mehr als sechs Monate nach Veröffentlichung des Prospektes erwirbt, ist ersatzlos zu streichen.
4. Das Fachwissen und die Kapazitäten der Justiz im Bereich Kapitalanlagerecht sind auszubauen.
- a) In jedem Bundesland müssen ausreichend Spezialkammern bei den Landgerichten angesiedelt sein, deren Richter mit der komplexen Materie des Kapitalanlagerechts hinreichend vertraut sind.
  - b) Über eingerichtete Schwerpunktstaatsanwaltschaften im Bereich Wirtschaftsstrafrecht hinaus sollte es spezielle Unterabteilungen geben, die sich mit Ermittlungen im Bereich Grauer Kapitalmarkt befassen.
5. Die finanzielle Allgemeinbildung der Bürgerinnen und Bürger ist zu stärken. Fächer wie Gemeinschaftskunde oder Gesellschaftskunde sind um solche Inhalte zu erweitern, die ein erstes Verständnis für wirtschaftliche Prozesse des Alltags sowie des Vermögensaufbaus (zur Altersvorsorge) vermitteln.

Berlin, den 17. Dezember 2009

**Renate Künast, Jürgen Trittin und Fraktion**

### **Begründung**

1. Die uneinheitliche Regulierung in Abhängigkeit davon, ob der Anleger ein Produkt des grauen oder geregelten Kapitalmarktes erwirbt, führt zu unterschiedlichen Schutzniveaus für die Bürgerinnen und Bürger. Außerdem er-

zeugt es Rechtsunsicherheit und Haftungsgefahren für die Anbieter und Vermittler der Produkte. So müssen Berater unterschiedlichen Pflichten entsprechen, je nachdem ob eine fondsgebundene Lebensversicherung, ein Zertifikat oder ein geschlossener Schiffsfonds angeboten wird. Das ist für alle Seiten verwirrend, für Anlegerinnen und Anleger aber vor allen Dingen gefährlich. Dadurch dass die Anlageprodukte des grauen Kapitalmarktes wegen ihrer rechtlichen Ausgestaltung (z. B. als Anteile an Personenhandelsgesellschaften) nicht den Regeln des WpHG unterfallen, fehlen beispielsweise wesentliche Vorgaben für den Vertrieb dieser Produkte. Das betrifft insbesondere die gerade erst durch die Finanzmarktrichtlinie MiFID verschärften und konkretisierten Wohlverhaltenspflichten der Finanzberater. So müssen beispielsweise seit dem 1. November 2007 alle Bankberater sämtliche Provisionen gegenüber dem Kunden offen legen, die sie für den Verkauf eines Anlageproduktes erhalten. Das gilt aber eben nur für jene Produkte, die im Anwendungsbereich des WpHG liegen. Das ist fatal, denn gerade bei geschlossenen Fondsanteilen, die zunehmend auch über den Bankschalter angeboten werden, sind die Provisionen regelmäßig besonders hoch – meist über 10 Prozent. Ausgerechnet hier hat aber kürzlich die Rechtsprechung befunden, dass die Vorlage des allgemeinen Anlageprospektes als Aufklärung des Anlegers genügen soll (BGH vom 25. September 2007 – XI ZR 320/06). Die Provisionen sind im Verkaufsgespräch nicht explizit zu nennen. Zwar hat die Rechtsprechung für so genannte Bestandsrückvergütungen mittlerweile eine Offenlegung vorgeschrieben, um Interessenkonflikte transparent zu machen (Kick-Back-Urteil des BGH v. 20. Januar 2009 – XI ZR 510/07). Es scheint hier gleichwohl angezeigt, dass der Gesetzgeber für Rechtssicherheit sorgt, indem er einen umfassenden Regelungsansatz zur Transparenz von Zuwendungen festlegt.

a) Anlageprodukte

Es ist dringend geboten, die Anlageprodukte des grauen Kapitalmarktes, insbesondere Anteile an Personenhandelsgesellschaften, an das Regelungsniveau des WpHG heranzuführen. Die Regulierung sollte dabei nicht pauschal erfolgen und muss insbesondere signifikanten Unterschieden wie beispielsweise der unterschiedlichen Übertragungsweise und dadurch eingeschränkter Handelbarkeit Rechnung tragen. Solche formalen Unterschiede der Rechtsmäntel dürfen am Ende aber kein Hindernis sein, wenn es darum geht, einen einheitlichen Anlegerschutz zu verwirklichen. Auch die Europäische Kommission hat diesen Gedanken gegenwärtig aufgegriffen. Sie hat kürzlich ein Konsultationsverfahren eingeleitet, demgemäß darüber beraten wird, ob für substitutive Anlageprodukte – also all jene Produkte, die Privatanlegern trotz unterschiedlicher Rechtsform gleichermaßen zum Vermögensaufbau und zur Altersvorsorge dienen – in bestimmten Bereichen gleiche Regeln gelten sollten.

b) Anbieter

Bis dato ist das Initiieren und Strukturieren von Produkten des grauen Kapitalmarktes weder ein Bankgeschäft noch eine Finanzdienstleistung, so dass für die Anbieter keine besonderen aufsichtsrechtlichen Bestimmungen gelten. Die BaFin hat keine Informations- oder Eingriffsrechte. Es ist folglich unerlässlich, dass für diese Anbieter vergleichbare Vorgaben gelten, wie es auch für Wertpapierdienstleister der Fall ist. Insoweit sind etwa Nachweise über die Qualifikation und über ein Mindestmaß an Eigenkapitalausstattung zu erbringen, als auch geprüfte Jahresabschlüsse bei der BaFin zu hinterlegen. Weiter ist bei der rechtlichen Konstruktion der Fonds darauf zu achten, dass der zu Grunde liegende Gesellschaftsvertrag nicht nur den Interessen der Anbieter, sondern auch und vor allem den Interessen der Anleger entspricht.

## c) Vertrieb

Wir fordern die Einführung spezieller Berufszulassungsvoraussetzungen für Finanzberater, die über die Anforderungen des allgemeinen Gewerberechts hinausgehen. In diesem Zusammenhang sind insbesondere der Nachweis hinreichender Qualifikation im Bereich der Anlageberatung oder Produktvermittlung sowie das Vorhalten einer Berufshaftpflichtversicherung von Bedeutung. Ohne Berufshaftpflichtversicherung verfügen Finanzvermittler andernfalls über kein nennenswertes Haftungskapital, so dass Klagen der betroffenen Anleger von vornherein aussichtslos sind. Außerdem ist eine Registrierung der tätigen Finanzberater notwendig. Die dadurch entstehende Transparenz sorgt auch für eine Aufdeckung der Strukturen am grauen Kapitalmarkt und lässt Aussagen über die Gesamtzahl tätiger Vermittler zu. Diese Angaben können die Gewerbeämter bisher mangels differenzierter Einteilung erteilter Gewerbezulassungen nicht leisten. Bei den Umsetzungsdetails, beispielsweise wo das Register anzulegen ist und wer die Prüfung der Berufsqualifizierung abnimmt, können die Regelungen der kürzlich umgesetzten Versicherungsvermittlerrichtlinie als Maßstab verwendet werden. Die regulatorischen Verbesserungen in diesem Bereich sind von immenser Bedeutung, zumal die Gruppe der Finanzberater und -vermittler wegen des unmittelbaren Kundenkontakts den größten Einfluss auf die Anlegerentscheidung hat.

2. Zur Überwachung der geregelten Kapitalmärkte und ihrer Marktteilnehmer ist 2002 die Allfinanzaufsicht durch die BaFin geschaffen worden. Kontrolliert werden jedoch nur diejenigen Produkte, Anbieter und Finanzberater, die den einschlägigen Gesetzen unterliegen. Produkte und Anbieter des grauen Kapitalmarktes, für die eine spezialgesetzliche Regelung fehlt, werden nicht beaufsichtigt.

a) Selbst die 2005 eingeführte formale Prospektprüfung der BaFin für Kapitalanlagen des grauen Kapitalmarktes hat daran nichts geändert. Denn es erfolgt lediglich eine formale Kontrolle. So prüft die BaFin zum Beispiel, ob der Prospekt ein Inhaltsverzeichnis hat und ob der Sitz des Anbieters genannt ist. Die BaFin klärt aber nicht, ob die Angaben zur Leistungsbilanz des Anbieters stimmen und ob die in Aussicht gestellten Renditen evident unrealistisch sind. Ein Immobilienfonds könnte die Genehmigung der BaFin selbst dann erhalten, wenn ihm die im Prospekt genannte Immobilie gar nicht gehört. Aufgrund der Tatsache, dass die Anbieter und Vermittler im Verkaufsgespräch dann auch noch damit werben, die Kapitalanlage sei BaFin geprüft, also quasi staatlich abgesegnet, hat sich die formale Prospektspflicht am grauen Kapitalmarkt eher als kontraproduktiv erwiesen. Es ist daher unerlässlich, dass die BaFin diese Prospekte künftig auch auf deren Plausibilität hin überprüft. Selbst wenn es nur eine Kontrolle auf offenkundige Unzulänglichkeiten des Geschäftsmodells gäbe, würden damit diverse Unternehmen davon abgehalten, Kapitalanlagen anzubieten, die von vornherein völlig ineffizient und unpraktikabel sind oder gar auf betrügerische Anlagesysteme hinauslaufen. In der Selbstbefassung des Finanzausschusses wurde darüber hinaus diskutiert, alle Anbieter zu einer Prüfung der Fonds nach IDW S4 Standard durch unabhängige Wirtschaftsprüfer zu verpflichten. Die Prüfungsgutachten müssten dann bei der BaFin hinterlegt werden und für die Anleger einsehbar sein. Für den Gesetzgeber ist es wichtig, zu klären, wo bei diesem Modell die Haftung verortet ist. Eine spezialgesetzliche Haftungsnorm ist anzuraten, weil nach geltender Rechtslage weder die BaFin noch ein Wirtschaftsprüfer dem Anleger gegenüber für die Richtigkeit des Gutachtens haftet. Schließlich ist auch eine weitreichende Standardisierung der Prospekte nötig. Das erleichtert die Vergleichbarkeit der Angaben unterschiedlicher Anbieter und erschwert das Verschleiern wesentlicher Angaben innerhalb 100-seitiger Prospekte.

Wie auf europäischer Ebene für Investmentfonds angedacht, sollte es ein Informationsblatt von ein bis zwei Seiten geben, das die wesentlichen Informationen einer Anlage kurz und bündig zusammenfasst. Der ausführliche Prospekt kann dann auf Nachfrage überreicht werden oder auf der Homepage des Anbieters hinterlegt sein.

- b) Die Anlageberater von Wertpapieren und andere regulierte Finanzdienstleister müssen umfassenden Pflichten entsprechen, die die BaFin laufend kontrolliert. Dabei geht es beispielsweise um anleger- und anlagegerechte Beratung, um die Vermeidung von Interessenkonflikten, um Organisationspflichten und die Dokumentation der Dienstleistungen, damit sich die BaFin anhand der Aufzeichnungen ein Bild des Geschäftsgebahren machen kann (sog. Wohlverhaltenspflichten nach § 31 ff. WpHG). All diese essentiellen Vorgaben fehlen am grauen Kapitalmarkt gänzlich. Diese Überwachungsaufgaben müssen von den allgemeinen Gewerbeämtern mit den ungeeigneten Eingriffsbefugnissen des Gewerbeaufsichtsrechts erbracht werden. Dazu sind die Gewerbeämter in keinerlei Weise fähig, so dass selbst bei groben Verstößen der am grauen Kapitalmarkt tätigen Anbieter und Vermittler keine Konsequenzen folgen. Dabei ist auffällig und bedenklich, dass die Frage der staatlichen Überwachung von Finanzdienstleistern in erheblichem Maße davon beeinflusst wird, dass sich Bund und Länder über die Zuordnung der Kosten einigen müssten (vgl. Debatte zur Ausweitung der Aufsicht im Rahmen der 6. KWG-Novelle 1997). Bisher fällt die Aufsicht über den grauen Kapitalmarkt durch die Gewerbeämter in die Zuständigkeit der Länder, während die BaFin dem Bund unterstellt ist. Die Frage der Kosten einer Überwachung darf aber auf keinen Fall zu Lasten des Anlegerschutzniveaus gehen und damit auf dem Rücken der Bürgerinnen und Bürger ausgetragen werden. Interessant ist in diesem Zusammenhang die Entwicklung der Finanzmarktaufsicht in Österreich. Österreich hat als einziges europäisches Land einen Kapitalmarktbereich, der dem des grauen Kapitalmarktes in Deutschland – auch von den Produkten her – vergleichbar ist. In Österreich ist am 1. März 2006 das so genannte „Enforcement-Paket“ in Kraft getreten. Dadurch entstand bei der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) eine „Task Force Grauer Kapitalmarkt“ mit weitreichenden Befugnissen im Rahmen von Verwaltungs- und Verwaltungsstrafverfahren. Ziel ist es, unerlaubt betriebene Geschäfte effizienter zu verfolgen und zu unterbinden und damit den Anlegerschutz nachhaltig zu stärken. Berufszulassungsregeln wie ein Minimum an Qualifikation sowie geeignete Pflichtversicherungen sind erste Schritte, um das Anlegerschutzniveau beim Vertrieb am grauen Kapitalmarkt zu heben. Damit auch nach erteilter Befugnis ein faires und transparentes Geschäftsgebahren gewährleistet ist, bedarf es für die Anbieter und Vermittler am grauen Kapitalmarkt Wohlverhaltenspflichten, die an jene bewährten Vorschriften der § 31 ff. WpHG angelehnt sind. Dass diese Wohlverhaltenspflichten tatsächlich eingehalten werden, muss staatlich beaufsichtigt werden. Es muss festgelegt werden, ob eine solche laufende Kontrolle dezentral über die Gewerbeämter bewerkstelligt werden kann oder es der Expertise und gewachsener Strukturen der BaFin bedarf. Es ist in Erwägung zu ziehen, nach dem österreichischen Vorbild eine Task Force grauer Kapitalmarkt bei der BaFin zu bilden. Dadurch ließe sich eine Expertengruppe ins Leben rufen, die zielgerichtet und effektiv Verwaltungs- und Bußgeldverfahren durchzuführen vermag. Jedenfalls ist die Aufsicht über die Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben die beste Möglichkeit, missbräuchliches und schädigendes Verhalten von Finanzdienstleistern frühzeitig aufzudecken und Schäden zu begrenzen.
3. Eigentlich gibt es auch bei der Anlage am grauen Kapitalmarkt die Möglichkeit, Schadenersatz einzuklagen, wenn man als Anleger betrogen wurde oder

durch den Finanzberater eine Falschberatung erfolgte, die zu einem Wertverlust führte. Diese Rechte stehen aber bei den üblichen Konstellationen am grauen Kapitalmarkt lediglich auf dem Papier. Kommt es bei den unseriösen Anbietern zu einer Veruntreuung des Vermögens oder zu einer Insolvenz, dann nützt dem Anleger die Geltendmachung der Ansprüche nicht viel. Das Unternehmen ist pleite, die Anbieter scheinbar vermögenslos oder untergetaucht; das Geld jedenfalls regelmäßig unauffindbar. Auch der Anlagevermittler verfügt meist nicht über ausreichend finanzielle Mittel, als dass sich Betroffene schadlos halten könnten. Pflichtversicherungen gibt es nicht und eine Anlegerentschädigungseinrichtung existiert am grauen Kapitalmarkt ebenso wenig. Hinzu kommt noch erschwerend, dass sich kaum Anwälte finden, die bei geringeren Beträgen die Rechtsberatung übernehmen oder viele Anleger aus Angst vor den Prozesskosten gar nicht erst Klage erheben. Oftmals werden Anleger auch hingehalten, bis die Verjährung der Ansprüche eingetreten ist. Schließlich fehlen auch die prozessualen Strukturen für eine gemeinschaftliche Geltendmachung von Klagen der Anlegerinnen und Anleger. Das 2005 eingeführte KapMuG hat zu keiner ausreichenden Verbesserung der Situation geführt und auch geltende Beweislastregeln behindern Anleger generell in der Durchsetzung ihnen zustehender Ansprüche.

- a) Um den Anlegern auch beim Verlust vermeintlich kleinerer Beträge eine zügige und einfache Haftungsklage gegen die Verantwortlichen zu ermöglichen, muss das 2005 geschaffene KapMuG weiterentwickelt werden. Die bisherigen Verfahren haben gezeigt, dass es nur bedingt zur Verfahrensbeschleunigung und -vereinfachung beitragen kann. Das KapMuG gilt befristet bis 2010 und soll dann vom Gesetzgeber auf seine Tauglichkeit hin überprüft und gegebenenfalls nachgebessert werden. Wir fordern, dass unmittelbar nach Abschluss des laufenden Präzedenzfalles gegen ein großes Telekommunikationsunternehmen eine umfassende Evaluierung des KapMuG erfolgt. Die Rechtsschutzmöglichkeiten der geschädigten Anleger sind von großer Bedeutung, so dass mit der Analyse der Mängel umgehend begonnen werden sollte. Ziel einer Fortentwicklung des KapMuG oder einer Neuregelung ist es, Anlegerinnen und Anleger bei der Durchsetzung ihrer Rechte zu stärken, indem Sammelklagen (Möglichkeiten kollektiver Rechtsdurchsetzung) erleichtert werden.
- b) Allein eine Ausweitung der prozessualen Klagemöglichkeiten wird Anlegern jedoch nicht zu dem ihnen zustehenden Recht verhelfen. Insbesondere geltende Beweisführungsgrundsätze sorgen regelmäßig dafür, dass Anleger ihnen zustehende Ansprüche nicht einklagen können. Ihnen mangelt es an ausreichender Dokumentation von Beratungssituationen oder der Nachweisbarkeit, dass eine Pflichtverletzung in der Art und Weise der Beratung vorlag. Hier sind per Gesetz geeignete Beweiserleichterungen bis hin zur Beweislastverlagerung einzuführen. Für den Bereich des geregelten Kapitalmarktes ist als Reaktion in der letzten Wahlperiode das Gesetz zur Neuregelung des Schuldverschreibungsrechts und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung (Bundestagsdrucksache 16/12814) erlassen worden. Durch die neue Pflicht, ein Beratungsprotokoll zu erstellen und dieses dem Kunden auszuhandigen, soll die Beweisbarkeit von falscher Beratung für die Anleger erleichtert werden. Ob diese Regelung neben Bürokratie tatsächlich eine faktische Beweisverlagerung bringt, bleibt abzuwarten. Tragisch ist aber wiederum, dass diese Protokollpflicht nur für Dienstleistungen und Produkte des Wertpapierhandelsgesetzes gilt und der graue Kapitalmarkt damit einmal mehr außen vor bleibt. Das Anlegerschutzgefälle zwischen geregeltem und grauem Kapitalmarkt wird erneut verstärkt.
- c) Schadenersatzansprüche von Anlegern am grauen Kapitalmarkt stützen sich meist auf unrichtige Angaben in den Prospekten der Fonds. Um so

schwerer wiegt es, dass diese einzige Klagemöglichkeit vielen Anlegern von vornherein verwehrt wird, wenn ihnen ein geschlossener Fonds später als sechs Monate nach Veröffentlichung seines Prospektes verkauft wird. Damit entfallen nach einer spezialgesetzlichen Regelung (in § 44 Absatz 3 BörsG, § 13 VerkaufsprospektG) sämtliche Prospekthaftungsansprüche der Anleger. In keinem anderen europäischen Staat bestehen derart rigide Ausschlussstatbestände. In England und Frankreich etwa existieren lediglich Verjährungsfristen, die zwischen fünf und zehn Jahren liegen und regelmäßig nicht mit Veröffentlichung des Prospektes sondern mit der Kenntnis des Anlegers vom Prospektfehler zu laufen beginnen. Aufgrund der immensen Anlegerbenachteiligung ist die deutsche Spezialregelung daher ersatzlos zu streichen.

4. Betrugsfälle am grauen Kapitalmarkt sind oft komplexer Natur. Es sind tiefgreifende Kenntnisse etwa gesellschaftsrechtlicher oder gar steuerrechtlicher Zusammenhänge und betriebswirtschaftliches Know-how erforderlich, um das pflichtwidrige oder strafrelevante Verhalten aus der Auflage und dem Vertrieb von Fondskonstrukten beurteilen zu können. Die anzustellenden Recherchen können umfangreich sein. Zwar haben mittlerweile viele Bundesländer spezielle Wirtschafts-(straf-)kammern und Schwerpunktstaatsanwaltschaften eingerichtet. Aber diese werden nur selten mit speziell ausgebildeten Juristen besetzt und auch die Anzahl der laufenden Fortbildungen ist ungenügend – wenn überhaupt angeboten. Das hat zur Folge, dass beispielsweise bei der Göttinger Gruppe noch 1996 ein Oberlandesgericht (OLG Celle vom 15. Mai 1996 – AZ 9 U 41/95) nicht erkannte, dass es sich bei dem Unternehmen um ein klassisches Schneeballsystem handelte, obwohl bereits seit 1994 von Verbraucherschutzzentralen und Fachzeitschriften vor dem Schneeballsystem gewarnt wurde. Davon abgesehen sind die personellen Kapazitäten der Justiz insgesamt schwach und werden ständig abgebaut. Gab es im Jahre 2000 noch 20 880 Richter, waren es nach Angaben des Statistischen Bundesamtes 2004 nur noch 20 395. Laut Deutschem Richterbund fehlen derzeit zur angemessenen Bewerkstellung laufender Verfahren rund 4 000 Stellen (Handelsblatt vom 28. Februar 2008, S.10). Ähnlich problematisch ist die Zahl der Staatsanwälte, die im Zeitraum von 1995 bis 2005 um 269 Personen auf 5 106 zurückging. Diese Defizite gepaart mit bei komplexen Wirtschaftsstrafsachen tendenziell überforderten Schöffen tragen dazu bei, dass Wirtschaftsstraftäter wie jene des grauen Kapitalmarktes von der deutschen Justiz bislang nicht viel zu befürchten haben. Die Abschreckungswirkung bisher durchgeführter Strafverfahren war gering und bei der Bevölkerung erodiert hierdurch das Vertrauen in den Rechtsstaat.
5. Bei der Regulierung von Finanzdienstleistungen und Finanzdienstleistungsprodukten hat sich der Gesetzgeber für eine Verbraucherschutzsystematik durch Information und Transparenz entschlossen. Grundgedanke ist, dass ein mündiger Anleger lediglich ausreichend und verständlich über Anlageprodukt und Finanzdienstleistung informiert werden muss, um darauf basierend seine eigenständige Anlageentscheidung treffen zu können. Um die offen gelegten Informationen rational verarbeiten oder zumindest kritische Nachfragen daraus ableiten zu können, müssen die Anlegerinnen und Anleger aber ein Minimum an finanzieller Allgemeinbildung aufweisen. Daran fehlt es bislang in Deutschland eindeutig. Damit laufen aber auch die meisten Anlegerschutzbemühungen ins Leere. Eine Angleichung der Regeln zwischen grauem und geregeltem Kapitalmarkt kann also Strukturen schaffen, die für eine geringere Wahrscheinlichkeit des Betruges oder unqualifizierter Beratung sorgen; sie muss aber immer mit einer intensiven Bemühung um die stärkere Bildung der Bürgerinnen und Bürger im Bereich Finanzen einhergehen. Die Verbraucherzentralen allein sind damit überfordert und die punktuellen Bemühungen der damaligen Bundesregierung (Bundestagsdruck-

sache 16/6760, S. 13 f.) verpufften ohne nennenswerten Erfolg. Wir fordern deshalb dringend die Erweiterung von Fächern wie Gemeinschaftskunde und Gesellschaftskunde um solche Inhalte, die ein erstes Verständnis für wirtschaftliche Prozesse des Alltags sowie des Vermögensaufbaus (zur Altersvorsorge) vermitteln. Eine flächendeckende finanzielle Allgemeinbildung würde nicht nur den Anlegerschutz massiv aufwerten, sondern gleichzeitig präventiv bei der zunehmenden Überschuldung deutscher Haushalte wirken und den Staat dadurch mittelfristig bei den Kosten für Transferleistungen entlasten.

Der Schutz investierender Anlegerinnen und Anleger spielt für eine funktionierende Marktwirtschaft sowie eine effektive Altersvorsorge der Bevölkerung eine zentrale Rolle. Daher muss der graue Kapitalmarkt dringend einen Regulierungsrahmen erhalten, der ein angemessenes Schutzniveau für die Bürgerinnen und Bürger gewährleistet. Ziel ist es dabei nicht etwa, den Anlegerinnen und Anlegern das Risiko der Kapitalanlage abzunehmen. Ziel muss es aber sein, faire Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage zu bieten und eine eigenständige Entscheidung auf verständlicher Informationsgrundlage zu sichern. Ziel muss es darüber hinaus sein, geprellten Anlegern ein Rechtssystem zur Verfügung zu stellen, das ihnen den einfachen und zügigen Ausgleich zu Unrecht erlittener Verluste auf gerichtlichem Wege ermöglicht.

Die Probleme sind offenkundig und der Politik bekannt. Lösungsansätze liegen auf dem Tisch und wurden in der Selbstbefassung des Finanzausschusses am 1. Juli 2009 intensiv erörtert. Ein verantwortungsbewusster Gesetzgeber darf nicht länger zusehen, wie Jahr für Jahr Milliarden an mühsam Erspartem im grauen Kapitalmarkt volkswirtschaftlich unsinnig vernichtet werden. Im Übrigen ist es weder sinnvoll noch zumutbar, europäische Regulierungsinitiativen abzuwarten. Vielfach wird darauf verwiesen, man möge die Richtlinie zur Regulierung von Managern alternativer Investmentfonds (AIFM-Richtlinie) abwarten. Die Richtlinie erfasst nach derzeitiger Entwurfsversion jedoch nur Fonds ab 100 Mio. Euro. Damit bliebe die überwiegende Mehrheit geschlossener Fonds in Deutschland außen vor. Zudem ist mit einer Verabschiedung der Richtlinie nicht vor 2011 zu rechnen, mit einer Umsetzung in Deutschland entsprechend nicht vor 2012. Auch das spricht dafür, sofort auf nationaler Gesetzgebungsebene tätig zu werden.

