



Technische Universität München

## **Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung zum Thema „Grauer Kapitalmarkt“, insbesondere zum Antrag der Fraktion Bündnis 90/ Die Grünen, Drucksache 16/13402**

von Prof. Dr. Christoph Kaserer



Univ. Prof. Dr. Christoph Kaserer

Lehrstuhl für Finanzmanagement  
und Kapitalmärkte

1. Grundsätzlich ist festzuhalten, dass die derzeitige Regulierung von Anlageprodukten bzw. deren Anbietern insoweit unbefriedigend ist, als es hier unter Anlegerschutz Gesichtspunkten eine nicht gerechtfertigte Ungleichbehandlung gibt. Zwar wurde jüngst der Finanzinstrumentebegriff des KWG (§ 1 Abs. 1a Ziff. 11) erweitert, jedoch umfasst er nach wie vor bestimmte Anlageprodukte des grauen Kapitalmarktes nicht (z.B. nicht auf Anlageverwaltung ausgerichtete geschlossene Fonds). Insoweit gibt es hier eine unbefriedigende aufsichtsrechtliche Ungleichbehandlung.

Arcisstraße 21  
D-80290 München

Tel +49.89.289.25489  
Fax +49.89.289.25488

Christoph.Kaserer@wi.tum.de  
www.ifm.wi.tum.de

2. Es bestehen allerdings Zweifel daran, dass allein eine Unterwerfung dieser Anlageprodukte bzw. der dahinter stehenden Anbieter unter die bereits heute im Bereich der Anlageverwaltung geltende Aufsicht der BaFin unter Anlegerschutz Gesichtspunkten tatsächlich einen erheblichen Fortschritt mit sich bringen würde. Viele der in der Vergangenheit aufgedeckten Fälle von Anlegerschädigung waren – oder wären es jedenfalls heute – aufsichts- und/oder strafrechtlich bewehrt. Dass sie dennoch nicht verhindert werden konnten, liegt an einer unzureichenden Ausstattung und Spezialisierung der Aufsichts- und Strafverfolgungsbehörden. Insoweit ist der o.g. Antrag insbesondere hinsichtlich seiner Forderung nach der Einrichtung von Schwerpunktstaatsanwaltschaften zu unterstützen.

München, 23. Juni 2009

3. Ebenfalls bestehen Zweifel daran, dass eine nochmalige Ausweitung des von der BaFin zu beaufsichtigenden Kreises von im Finanzdienstleistungsbereich tätigen Unternehmen und Personen zu einer spürbaren Verbesserung des Anlegerschutzes führt. Bereits heute beaufsichtigt die BaFin knapp 1.300 Finanzdienstleister. Die Effektivität dieser Kontrolle ist angesichts zahlreicher Anlegerschädigungsfälle in Zweifel zu ziehen. Auch die aktuelle Finanzmarktkrise kann nicht als Beleg für eine besonders effektive Finanzmarktaufsicht herangezogen werden.

4. Mit Ausnahme dieser beiden Punkte ist aber vielen Forderungen des o.g. Antrags zuzustimmen. So sollten insbesondere Maßnahmen ergriffen werden, die die Chancen der Anleger erhöhen, in haftungsrechtlichen Verfahren erfolgreich zu sein. Die Einführung einer obligatorischen Berufshaftpflichtversicherung bei Finanzmaklern – in Verbindung etwa mit einer dezentralen Aufsicht, wie man sie heute bereits bei Versicherungsmaklern kennt – ist sicherlich ein zielführender Weg.

5. Eines der zentralen Probleme bleibt aus meiner Sicht die Tatsache, dass die meisten im o.g. Antrag diskutierten Regelungselemente die notwendige Aufklärung des Anlegers ausblenden. Zwar wird im Antrag eine Verbesserung der finanziellen Allgemeinbildung der Bevölkerung genannt, jedoch scheint mir dies eine Maßnahme zu sein, die – wenn überhaupt – nur sehr langfristig wirkt. Demgegenüber könnte man sich überlegen, ob man in Ergänzung der bislang existierenden formalen Prospektkontrolle nach dem Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz eine inhaltliche Kontrolle einführt. Bei einer solchen sollte insbesondere auch eine Einschätzung des Risikoprofils eines Anlageprodukts abgegeben werden. Denkbar wäre hier, dass die Bundesregierung – wie auch in dem o.g. Antrag angeregt – nach einer „Taskforce“ einrichtet, die sich mit einer solchen inhaltlichen Kontrolle beschäftigt. In einer Erprobungsphase könnte man es Finanzdienstleistern freistellen, ob sie sich dieser Kontrolle unterwerfen. Damit gäbe es, ähnlich einer TÜV-Zertifizierung, ein Qualitätssiegel für Anlageprodukte. Nach einer Erprobungsphase wäre dann zu prüfen, ob ein solches Qualitätssiegel gesetzlich zwingend vorgeschrieben wird. Dieser Ansatz hätte zudem den Vorteil, dass eine solche Dienstleistung nicht zwingenderweise vom Staat erbracht werden müsste. Ein wettbewerbliches Qualitätsprüfungsverfahren wäre ebenfalls denkbar, so dass auf diesem Wege auch das bei den verschiedenen Verbraucherschutzorganisationen vorhandene Wissen genutzt werden könnte.

Zudem könnte eine solche „Taskforce“ auch Informationen über als unseriös auffällig gewordene Anbieter sammeln und veröffentlichen. Die Anleger hätten dann die Möglichkeit, etwa über das Internet, sowohl die Seriosität als auch das Risikoprofil eines Anlageproduktes nachzuprüfen. Schließlich hätte eine solche Einrichtung den Vorteil, dass sie flexibel auf Entwicklungen am Grauen Kapitalmarkt reagieren könnte und nicht durch langwierige Gesetzgebungsprozesse behindert würde. In Österreich wurde eine solche Taskforce bereits eingerichtet. Die dort gemachten Erfahrungen sollten evaluiert werden. Zugegebenmaßen müssten die für die Errichtung einer solchen Einrichtung notwendigen rechtlichen Grundlagen noch genauer geprüft werden.