

**Berlin, 29.06.2009**

## **Umfassender Verbraucherschutz im Grauen Kapitalmarkt**

**Stellungnahme des Verbraucherzentrale Bundesverbandes zur Anhörung im  
Finanzausschuss des Deutschen Bundestages am 01.07.2009**

Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. – vzbv  
Fachbereich Finanzdienstleistungen  
Markgrafenstr. 66  
10969 Berlin  
fdl@vzbv.de  
www.vzbv.de

## **Zur Erhöhung des Verbraucherschutzniveaus ist ein ganzheitlicher Ansatz erforderlich**

Unter dem Begriff Grauer Kapitalmarkt wird der Teil des Kapitalmarktes verstanden, der nicht unter die Erlaubnis- und Aufsichtstatbestände des Kreditwesengesetzes (KWG), des Investmentgesetzes (InvG) oder des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) fällt. In diesem Markt versuchen Initiatoren aller Art und unterschiedlicher Güte, Geld aufzutreiben, das in häufig nicht einmal näher beschriebene Projekte, Objekte oder Unternehmen fließt und angeblich hohe Renditen erwirtschaften soll. Im Allgemeinen werden Unternehmensbeteiligungen, geschlossene Fonds, Genussscheine oder Inhaberschuldverschreibungen verkauft. Die Verbraucher sollen sich als "atypisch stiller Gesellschafter", manchmal auch als typisch stiller Gesellschafter oder als Kommanditist an einer Personengesellschaft beteiligen oder dieses Geld geben. Sie werden so vielfach Mitunternehmer oder Mitgesellschafter. Als solcher tragen sie das volle Unternehmerrisiko, ohne z.B. bei der stillen Gesellschaft über die Geschäftspolitik entscheiden zu können. Das kann bedeuten, dass das Geld im Insolvenzfall teilweise oder vollständig verloren gehen kann. Dies wird von den "Finanzberatern" gerne verschwiegen. Klare Transparenzpflichten fehlen.

Auf diesem Markt sind in den vergangenen Jahren – oft durch aggressiven Vertrieb unterstützt - Milliardensummen verloren gegangen, die gutgläubige Anleger in der Hoffnung auf eine ergänzende Altersvorsorge und steuerliche Vorteile investiert haben. Die meist im häuslichen Bereich geschlossenen Verträge wurden nicht selten vollständig durch Kredite finanziert. Die "Finanzberater" begründeten dies damit, dass die Zinsen steuerlich geltend gemacht werden könnten und die Einnahmen aus der angeblich lukrativen Anlage die Kreditrate ausgleichen, also quasi eine Kapitalbildung zum Nulltarif erfolgt. Verschwiegen wird, dass satte Anteile der Beteiligungssummen in die Taschen der Initiatoren und Vermittler fließen und so von vornherein ein Gewinn vielfach unrealistisch ist. Zahlreiche Beteiligungsunternehmen und Fonds zahlten in der Vergangenheit nur geringe oder gar keine Ausschüttungen mehr.

Zahlreiche Vermögensanlagen unterfallen lediglich der Prospektpflicht nach § 8f Verkaufsprospektgesetz wie geschlossene Fonds, stille Beteiligungen, Genussrechte oder Namensschuldverschreibungen; sie fallen nicht unter die Aufsicht der BaFin.

Die Möglichkeit, Anlageprodukte ganz oder nahezu ohne Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) anbieten zu können, führt dazu, dass sich „Schwarze Schafe“ am Markt etablieren, die bewusst den Weg des geringsten Widerstandes wählen, um unseriöse Produkte zu vertreiben. Durch die Möglichkeit, in das Segment des so genannten Grauen Kapitalmarktes „abwandern“ zu können, und dadurch, dass Unternehmen Vermittler mit hohen Provisionen ködern, findet also ein Verdrängungswettbewerb zu Lasten seriöser Produkte statt. Ein Hauptproblem hierbei ist auch der unregelmäßige Bereich der Vermittler.

**Vor diesem Hintergrund ist es eine zentrale Forderung des vzbv, künftig den gesamten Finanzmarkt der Erlaubniserteilung und Aufsicht der BaFin zu unterstellen; der Begriff der Finanzinstrumente in § 1 Abs. 1a Ziffer 11 KWG ist dementsprechend zu erweitern. Neben der laufenden Aufsicht durch die Finanzaufsicht zählt hierzu insbesondere die Einführung einer generellen Marktzulassung und eine Prospektpflicht für alle Finanzmarktprodukte.**

Im Zusammenhang mit dem Antrag „Grauen Kapitalmarkt durch einheitliches Anleger-schutzniveau überwinden“ hat der vzbv folgende Forderungen und Anmerkungen:

- 1. Alle Produkte des Grauen Kapitalmarkts müssen mindestens dem Kreditwesengesetz unterstellt werden, in den einschlägigen Fällen zusätzlich dem Wertpapierhandelsgesetz. Es empfiehlt sich weiterhin, die Zuständigkeit der Prüfstelle für Rechnungslegung (§ 342b HGB) auf diese Unternehmen zu erweitern.**
- 2. Die mit einem Prospekt oder einer Ad-hoc-Mitteilung in Verbindung stehenden Verjährungsfristen (z.B. §§ 37b Abs. 4, 37c Abs. 4 WpHG, 46,55 BörsG, 13 VerkProspG) sind - wie bereits zur fehlerhaften Anlageberatung geplant - an die allgemeinen Verjährungsfristen im BGB anzupassen. Zwingende Sachgründe für Sonderverjährungsvorschriften im Kapitalmarktrecht sind nicht erkennbar. Auch der Ausschlussstatbestand des § 44 Börsengesetzes i.V.m § 13 VerkProspG ist aufzuheben. Schließlich müssen es die Regeln zur Beweislastverteilung Anlegern ermöglichen, bestehende Ansprüche auch durchsetzen zu können.**
- 3. Für den Vertrieb aller Finanzdienstleistungsprodukte sind einheitliche Mindestanforderungen an die Qualifikation, Registrierung, Beaufsichtigung, Beratungsgüte und wirksamer Haftung bei Falschberatung und eine abzuschließende Berufshaftpflichtversicherung notwendig. In die Haftung sind auch die mitwirkenden Wirtschaftsprüfer, Gutachter, Steuerberater, Rechtsanwälte und Analysten einzubeziehen.**
- 4. Das Berufsbild des Honorarberaters ist gesetzlich zu regeln und zu schützen.**
- 5. Die Finanzaufsicht durch die BaFin muss gestärkt werden, wobei die Verbraucherverbände durch ein neu einzuführendes spezielles Beschwerdeverfahren die Aufsichtsbehörde zum hoheitlichen Einschreiten veranlassen können, die Verbraucherseite stärker an den Gremien beteiligen werden, die Verschwiegenheitspflicht der BaFin zu lockern ist und ein spezieller Verbraucherausschuss (analog des britischen FSA Consumer Panel) eingerichtet wird.**
- 6. Strafverfolgungsbehörden müssen besser ausgestattet werden; eine stärkere Spezialisierung ist vorzusehen. Auch bei den Verjährungsfristen für Prozessbetrug und andere hier relevante Delikte muss Abhilfe geschaffen werden.**
- 7. Die aktuell geplante Gesetzgebung auf europäischer Ebene steht einer nationalen Regelung des Grauen Kapitalmarktes nicht im Wege. Bei der AIFM-Richtlinie geht es derzeit um Mindestvermögen von 100 (teilweise sogar 500) Millionen Euro, also weit über den üblichen Vermögen von Unternehmen des Grauen Kapitalmarktes.**

**Zudem hat der nationale Gesetzgeber die Freiheit, hier Sonderregeln für private Anleger zu beschließen. Die EU-Initiative zu den Retail Investment Products umfasst nicht den Bereich des Grauen Kapitalmarkts.**

- 8. Das Kapitalanlegermusterverfahren muss an die Bedürfnisse geschädigter Anleger angepasst werden, besonders was die Hemmung der Verjährung und die innere Organisation der Klägergruppe angeht.**
- 9. Die Inhalte des 2004 diskutierten Kapitalmarkt-Informationshaftungsgesetzes (KapInHaG) müssen wieder in das parlamentarische Verfahren eingeführt werden.**
- 10. Wir brauchen in allen Bundesländern eine verbindliche Verankerung von finanzieller Bildung in den Schulcurricula, um die praktische Finanzkompetenz von Schülern zu stärken. Auch im Bereich der Erachsenenbildung sind Maßnahmen erforderlich. Der Bund ist aufgerufen, so bald wie möglich den von der EU-Kommission eingeforderten nationalen Aktionsplan zur finanziellen Bildung in Kooperation mit den Ländern zu erarbeiten.**

Im Einzelnen merkt der vzbv zum Antrag folgendes an:

## **1. Wertpapierhandelsgesetz als Anknüpfungspunkt**

Zunächst wird die vorgesehene Regulierung der geschlossenen Fonds ausdrücklich begrüßt. Hierbei ist der Vorschlag der Europäischen Kommission einer Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) zu beachten. Mit dem Richtlinienentwurf sind Verwalter alternativer Investmentfonds von einem angesammeltem Vermögen von insgesamt unter 100 Mio. EUR generell freigestellt werden. Werden jedoch ausschließlich AIF verwaltet, die nicht hebel-finanziert sind und deren Anleger in den ersten fünf Jahren nach Konstituierung keine Kündigungsrechte ausüben können, gilt eine Schwelle von 500 Mio. EUR. Insoweit könnten auch in Deutschland aufgelegte, geschlossene Fonds in den Anwendungsbereich der Richtlinie fallen. Jedoch legt der Richtlinienentwurf gleichzeitig fest, dass eine Zulassung als AIFM den Verwalter ausschließlich zum Vertrieb an professionelle Anleger berechtigen wird. Auf nationaler Ebene können die Mitgliedstaaten den Vertrieb an Kleinanleger gestatten und zu diesem Zweck zusätzliche gesetzliche Schutzmaßnahmen treffen. Insoweit hätte der deutsche Gesetzgeber nach jetzigem Stand die Möglichkeit, zum Schutz der Kleinanleger eine nationale Regelung zu treffen.

Wie oben dargestellt umfasst das Segment des Grauen Kapitalmarkts nicht nur die Produktgruppe der geschlossenen Fonds. Insoweit wäre sowohl eine ausschließliche Regulierung geschlossener Fonds als auch eine Beschränkung auf Regelungen im Wertpapierhandelsgesetz zu kurz gegriffen. Stille Beteiligungen, Genussrechte und Namensschuldverschreibungen wären nicht erfasst. Daher sprechen wir uns dafür aus, dass sämtliche Produkte des Grauen Kapitalmarkt in den Anwendungsbereich des KWG aufgenommen werden. Nur damit kann gewährleistet werden, dass die schwarzen Schafe nicht nach Schlupflöchern suchen, die nicht vom Anwendungsbereich des KWG erfasst werden. Es muss der Grundsatz gelten: Kein Produkt und kein Anbieter ohne Zulassung und Aufsicht!

## **2. Einheitliche Regelungen für die Finanzvermittlung**

Eines der gravierendsten Probleme im Finanzdienstleistungsmarkt besteht darin, dass sich Banken oder Versicherer Dritter für den Produktverkauf bedienen. Dabei nehmen sie zum Teil bewusst in Kauf, dass die Vermittler Verbrauchern unpassende bzw. nur scheinbar bedarfsgerechte Produkte anbieten. Für Verbraucher ist häufig gar nicht erkennbar, dass die Vermittler rechtlich unabhängig von Banken oder Versicherungen agieren. Dabei operieren sie zugleich in einem weitgehend rechtsfreien Raum, in dem Haftungsfragen ebenso ungeklärt sind wie Beratungs- und Aufklärungspflichten - somit werden Kosten und Risiken von Banken und Versicherungen erfolgreich "outgesourct", Pflichten und Zuständigkeiten gegenüber den Kunden verschleiert. Es muss daher eine klare Haftung von Unternehmen und Vermittlern und eine bessere Möglichkeit der Rechtsdurchsetzung geben.

Zudem führt der Allfinanzvertrieb dazu, dass Grenzen zwischen den einzelnen Vermittlergruppen immer mehr verschwimmen und Vermittler sogar oft Investment-, Altersvorsorge-, Kredit- und Versicherungsprodukte zusammen vertreiben. Hier sind integrierte Lösungen zu den Informations-, Beratungs- und Haftungspflichten sowie zur Zulassung, Aufsicht und Berufshaftpflichtversicherung gefragt.

Der Verbraucher kann das unterschiedliche Schutzniveau, das ihm je nach Vertriebsweg zusteht, nicht erkennen. Verbraucher werden daher von einheitlichen Schutzbestimmungen ausgehen. Auch daraus folgt, dass es für den Vertrieb aller Finanzdienstleistungsprodukte einen einheitlichen Mindeststandard geben muss. Dieser umfasst eine Erlaubnis- und Registrierungspflicht, den Nachweis hinreichender beruflicher Sachkunde und den Nachweis einer Berufshaftpflichtversicherung, die eine Mindestschadenssumme abzudecken hat. Darüber hinaus müssen Mindestanforderungen an die Beratungsgüte zusammen mit einer wirksamen Haftung für Informations- und Beratungsfehler festgelegt werden, ebenso Anforderungen an die Kostentransparenz einschließlich der Offenlegung sämtlicher Zuwendungen sowie eine zwingende Dokumentation des Beratungsverlaufs und der Empfehlung des Vermittlers.

### **3. Gesetzliche Regelung zur Honorarberatung bei Finanzdienstleistungen**

Verbraucher sind also auf Beratung und Hilfe angewiesen. Unabhängige Beratung finden sie aber kaum. Stattdessen werden Finanzdienstleistungen zumeist verkauft, nicht gekauft. Insbesondere die hohen Abschlusskosten und die daraus resultierenden Provisionen bei bestimmten Produkten sorgen dafür, dass es Vermittlern oft nicht um nachhaltige und dauerhafte Kundenbeziehungen geht, sondern um den schnell verdienten Euro. Das Ergebnis dieser Fehlsteuerung ist, dass sich bestimmte Strukturvertriebe auf den Abschluss dieser Produkte „spezialisieren“.

Neben eine Änderung der bestehenden Rahmenbedingungen für Vermittler (gleiche Regeln für Qualifikation, Zulassung, Transparenz und Vermögensabsicherung), einer wirksamen Haftung des Vermittlers bei Falschberatung sowie einer zentralen, effizienten Aufsichtsbehörde (kein Produkt und kein Anbieter von Finanzdienstleistungen darf mehr unbeaufsichtigt bleiben) sehen wir den Ausbau einer anbieterunabhängigen Honorarberatung als einen Ausweg. Der Honorarberater ermittelt nicht nur den Bedarf des Verbrauchers und spricht eine entsprechende Empfehlung aus. Er unterstützt ihn auch bei der Vereinbarung, Änderung oder Prüfung von Versicherungsverträgen und Verträgen über andere Finanzprodukte. Er berät, vermittelt aber nicht das empfohlene Produkt.

Mit dem Berufsbild des Honorarberaters ist es nicht vereinbar, dass er für eine Produktgruppe als Berater tätig ist, für eine andere Produktgruppe als Vermittler. Ferner dürfen seine mit ihm verbundenen Unternehmen oder seine Angehörigen nicht gleichzeitig als Vermittler tätig sein. Wer als Honorarberater tätig sein will, darf von keinem Anbieter von Finanzdienstleistungen oder Vermittler solcher Produkte abhängig sein und darf von ihnen keinen wirtschaftlichen Vorteil erhalten, insbesondere keine Provision entgegennehmen.

Zur Stärkung der Honorarberatung müssen die bestehenden Rahmenbedingungen verändert werden:

1. Verbraucheraufklärung über die Vorteile einer Honorarberatung
2. Gesetzliche Trennung zwischen Beratung und Vermittlung
3. Spezielle Zulassungs- und Aufsichtsregeln für den Berufsstand „Honorarberater“
4. Umfassende Informations- und Aufklärungspflichten über Status und Vergütung
5. Pflicht zum Angebot von Nettotarifen für jedes Finanzdienstleistungsprodukt
6. Regelungen zum Beratungshonorar.

#### **4. Kapitalanlegermusterverfahren**

Seit 1. November 2005 wurden in insgesamt fünf kapitalmarktrechtlichen Streitigkeiten Musterverfahren eingeleitet. Einige der Verfahren befinden sich derzeit bereits in der zweiten Verfahrensstufe vor den zuständigen Oberlandesgerichten (DaimlerChrysler sowie Telekom/Prospekt 2000). Allerdings wurde bis dato noch in keinem der Verfahren ein Musterentscheid erlassen. Zahlreiche Ausgangsgerichte befassen sich mit der Zulässigkeit der Musterfeststellungsanträge (u.a. Infomatec und EM-TV). Andere Gerichte haben die Anträge bereits als unzulässig zurückgewiesen.

Bei der Evaluierung stellt sich die Frage, ob gleichgerichtete Ansprüche einzelner Verbraucher sinnvoll zusammengeführt werden können. Die Frage der Sinnhaftigkeit stellt sich für die Justiz anders als für den Verbraucher. Aus dem Blickwinkel der Justiz wird das Verfahren aus Gründen der Prozessökonomie verstanden. Sollte Prozessökonomie tatsächlich im Vordergrund stehen, ist der Ansatz des KapMuG konsequent: Die zwangsweise Beteiligung aller Anlegern, die schon eine Klage erhoben haben mit einer richterlichen Bestimmung des Musterklägers. Dabei stellt sich aber die Frage, mit welcher Rechtfertigung und mit welchen prozessualen Mitteln ein Kläger gegen seinen Willen in ein Verfahren einbezogen werden kann und dann dort unter Umständen als Musterkläger gezwungen ist, im Verfahren auch fremde "Streitpunkte" zu vertreten.

Zu denken wäre an ein Konzept, das auf der oberen Ebene ein Musterverfahren vorsieht, in dem einzelne Fragen abstrakt geklärt werden und zu dem die betroffenen Verbraucher ihre Ansprüche anmelden können, sowie die Nutzung der Ergebnisse dieses Musterverfahrens in der unteren Ebene im konkreten Rechtsverhältnis zwischen Anbieter und Verbraucher. Dies würde auch dem Problem der Verjährung begegnen. Der Verbraucher wird nämlich durch die kurzen Verjährungsfristen weiterhin in die Verfahren getrieben, um seine Ansprüche nicht zu verlieren. Wir halten es in diesem Zusammenhang für sinnvoll, dass der Verbraucher für eine Beteiligung am Musterverfahren seine Ansprüche analog zum Mahnverfahren nach §§ 688 ff. ZPO anmeldet. Dabei soll die Anspruchsanmeldung weder zu einer Rechtshängigkeit noch zu einer Anhängigkeit, sondern lediglich zu einer Hemmung der Verjährung für die Dauer des Musterverfahrens führen. Als Medium für die Anspruchsanmeldung würde sich das elektronische Klageregister eignen.

Ferner muss man die herausragende Position des Musterklägers überdenken. Geht man von einem mehr oder weniger durchorganisierten Verbund von Anspruchstellern aus, die innerhalb des Musterverfahrens möglichst mit einer einzigen Stimme sprechen sollen, so muss ein Prozess der Legitimation erfolgen. Zudem muss verhindert werden, dass der Musterkläger seine „Vertretungsmacht“ missbraucht. Dementsprechend muss aber auch ein Mindestmaß an Verfahrensvorschriften geschaffen werden, die den Legitimationsakt, aber auch die Willensbildung während des laufenden Verfahrens begleiten. Das Telekom-Verfahren zeigt die Notwendigkeit einer solchen Koordination.

Auch anerkannte Verbraucherverbände müssen selbst solche Musterverfahren initiieren können. Dies bedeutet, dass die anerkannten Verbraucherverbände mit einer entsprechenden Klagebefugnis ausgestattet werden müssen.

#### **5. Kapitalmarktinformationshaftungsgesetz (KapInHG)**

Mit dem Kapitalmarktinformationshaftungsgesetz (KapInHG) wurden wesentliche, für den Verbraucher positive Aspekte in Angriff genommen:

- Anpassung der Verjährungsfristen an die zivilrechtlichen Verjährungsfristen:  
Derzeit belaufen sich die Verjährungsfristen für Haftungsansprüche von Anlegern (Haftung für falsche Ad-hoc-Mitteilungen und Prospekthaftung) auf einheitlich maximal drei Jahre, auch wenn die Anleger noch gar keine Kenntnis von ihrem Anspruch hatten. Damit sieht der Gesetzgeber deutlich kürzere Verjährungsfristen vor als in der im BGB verankerten allgemeinen Schadenersatzverjährungsregelung. Nach den Paragraphen 195 und 199 des BGB gilt seit 01.01.2002 als Regelverjährung zehn Jahre, falls der Geschädigte keine Kenntnis von seinem Anspruch hat, bei Kenntnis dagegen drei Jahre. Dass ausgerechnet in allen Anleger- und damit Verbraucher schützenden Gesetzen Verjährungsregelungen enthalten sind, die wesentlich schlechter sind als die des BGB, ist anlegerfeindlich.
- Beweislast erleichterungen:  
Es muss eine widerlegbare Vermutung der haftungsbegründenden Kausalität bei zeitlicher Nähe zwischen Erwerb bzw. Veräußerung und falscher oder unterlassener Information geben.
- Ausweitung der Haftungsgrundlage für falsche oder unterlassene Kapitalmarktinformationen
- Einführung einer persönlichen Haftung von Mitgliedern der Leitungs-, Verwaltungs- und Aufsichtsorgane
- Wirtschaftsprüfer, Gutachter und andere Experten müssen für ihre Expertise auch direkt gegenüber dem Verbraucher haften.

## **6. Finanzielle Allgemeinbildung**

Die Erreichung des Ziels finanziellen Bildung und hier besonders praktischer Handlungskompetenz bedarf eines langfristigen Ansatzes und einer engen Kooperation und Vernetzung der auf diesem Gebiet Tätigen.

Wir unterstützen den Beschluss der 4. Verbraucherschutzministerkonferenz vom 18./19.09.2008 zur Stärkung der Finanzkompetenz bei Kindern, Jugendlichen und jungen Erwachsenen, vermissen allerdings staatliche Impulse, vor allem aus den Ministerien mit einer Zuständigkeit für Bildung.

Der Bund ist aufgerufen, so bald wie möglich den von der EU-Kommission eingeforderten nationalen Aktionsplan zur finanziellen Bildung in Kooperation mit den Ländern zu erarbeiten.