

Stefan Loipfinger

Wirtschaftsjournalist

stefan loipfinger - bahnhofstraße 17 (salinplatz) - 83022 rosenheim

Deutscher Bundestag

Finanzausschuss

Platz der Republik 1

11011 Berlin

nur per Mail: finanzausschuss@bundestag.de

stefan loipfinger

bahnhofstraße 17 (salinplatz)

d-83022 rosenheim

tel.: +49 (0)80 31 / 30 40 – 10

fax: +49 (0)80 31 / 30 40 – 120

info@loipfinger.de

www.loipfinger.de

Rosenheim, 19.6.2009

E:\winword\Schriftverkehr\2009\0619_Stellungnahme_Finanzausschuss_Anhoerung.doc

Ihr Geschäftszeichen: GZ: PA 7 – 16/5420

Öffentliche Anhörung zum Thema „Grauer Kapitalmarkt“ Schriftliche Stellungnahme als geladener Sachverständiger

Sehr geehrter Herr Vorsitzender Oswald,
sehr geehrte Mitglieder des Finanzausschusses,
sehr geehrte Damen und Herren,

gerne nehme ich Ihr Angebot an und schicke Ihnen vorab eine schriftliche Stellungnahme zu der im Betreff genannten öffentlichen Anhörung.

Die Gesetzesänderungen der vergangenen Jahre, die zu einer Verbesserung des Schutzes von Kapitalanlegern verabschiedet wurden, haben in Bezug auf den Grauen Kapitalmarkt keine nennenswerten Verbesserungen gebracht. Dazu zählt zum Beispiel die europäische Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID), die durch den deutschen Gesetzgeber mit Wirkung seit 1. November 2007 umgesetzt wurde. Auch der kürzlich im Rahmen der Pfandbriefrechtsnovelle eingeführte neue Erlaubnistatbestand der Anlageverwaltung für bestimmte Finanzkommissionsgeschäfte, betrifft nur einen sehr kleinen Ausschnitt des Grauen Kapitalmarktes. Außerdem wurde durch die Anlageverwaltung die ohnehin schon extrem unübersichtliche Gesetzeslage hinsichtlich der finanzaufsichtsrechtlichen Erlaubnistatbestände zusätzlich verkompliziert. Und dass es hier schon bisher Schwierigkeiten in der Auslegung gab, bestätigt auch das für die Gesetzesänderung ursächliche Urteil des Bundesverwaltungsgerichts, das die Verwaltungspraxis der BaFin als nicht KWG-konform einstufte.

- Seite 2 -

Stefan Loipfinger

Wirtschaftsjournalist

- Seite 2 -

Nicht überwachter Markt

Trotz der neu eingeführten Anlagenverwaltung bleiben 500 bis 1.000 pro Jahr neu aufgelegter Kapitalanlagemodelle ohne die Aufsicht durch die BaFin. Dabei handelt es sich um alle Vermögensanlagen, die weiterhin nach § 8f VerkProspG nur eine Gestattung durch die BaFin benötigen. Dazu zählen geschlossene Fonds, Genussrechte, stille Beteiligungen und Namensschuldverschreibungen. Allein 2008 wurden 773 Prospekte für Vermögensanlagen bei der BaFin Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zur Gestattung eingereicht. 708 Prospekte mit einem Platzierungsvolumen von 15,7 Milliarden Euro wurden gestattet (Quelle: Bericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht an den Finanzausschuss des Deutschen Bundestages zum „Grauen Kapitalmarkt“ vom 10. Juni 2009).

Ein Großteil der bei Gestattungsbeantragung vorgesehenen Platzierungsbeträge wird auch tatsächlich bei privaten Kapitalanlegern eingesammelt. Laut der Feri Gesamtmarktstudie der Beteiligungsmodelle wurden 2008 allein mit geschlossenen Fonds 10,21 Milliarden Euro Anlegerkapital ein geworben (2007: 12,66 Milliarden Euro). Dabei handelte es sich um 950 verschiedene geschlossene Fonds (Vorjahr 881) von 367 Anbietern (Vorjahr 395 Anbieter). Nicht enthalten in diesen Zahlen sind darüber hinaus noch von der BaFin zum Vertrieb frei gegebene Genussrechte und andere Vermögensanlagen, die alle ebenfalls nicht der Aufsicht durch die BaFin unterliegen.

Auch wenn verlässliche Zahlen über das Ausmaß an jährlicher Kapitalvernichtung durch Betrug oder mangelhaftes Know-how am Grauen Kapitalmarkt nicht existieren, so liegt es doch unstrittig im Milliardenbereich! Dies bestätigt auch die am 22. Dezember 2008 vom Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz veröffentlichte Studie zum Finanzdienstleistungsmarkt. Anlässlich der Veröffentlichung hat Bundesverbraucherministerin Ilse Aigner gesagt: „Viel zu oft wird das Vertrauen von Anlegern in den Rat von Finanzvermittlern enttäuscht, zum Beispiel dann, wenn unter dem Deckmantel von Kompetenz und Seriosität ungeeignete Investments als sichere Anlage für die Altersvorsorge verkauft werden.“ Auch der bereits erwähnte Bericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht an den Finanzausschuss des Deutschen Bundestages zum „Grauen Kapitalmarkt“ vom 10. Juni 2009 schreibt dazu: „Kollektive Anlagemodelle werden neben seriösen Anbietern gern von unseriösen Anbietern genutzt. Sie greifen dabei nicht nur auf die Rechtsform der Kommanditgesellschaft oder GmbH & Co. KG oder einer anderen Gesellschaftsrechtsform (KG- oder gesellschaftsrechtliches Modell) zurück, sondern emittieren auch Schuldverschreibungen oder sog. Genussrechte (schuldrechtliches Modell).“ Durch beide Aussagen wird einmal mehr die Notwendigkeit einer Regelung bestätigt.

- Seite 3 -

Stefan Loipfinger

Wirtschaftsjournalist

- Seite 3 -

Europäische Initiativen

Am 30. April 2009 hat die EU-Kommission einen Richtlinienvorschlag für die Verwalter alternativer Investmentfonds veröffentlicht (Directive on Alternative Investment Fund Managers – AIFM-Richtlinie). Im Grunde sollen damit neue Regelungen für alle Anlagemodelle geschaffen werden, die nicht schon längst als Investmentfonds unter die OGAW-Richtlinie fallen (Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren).

Nicht zwingend enthalten ist allerdings in der AIFM-Richtlinie die Überwachung von Produkten, die an Privatanleger verkauft werden. Außerdem ist eine Mindestgröße für das verwaltete Vermögen vorgeschlagen, die bei 100 Millionen Euro liegt (bei bestimmten Ausnahmen wie beispielsweise der reinen Eigenkapitalfinanzierung soll die Grenze sogar bei 500 Millionen Euro liegen). Für den Grauen Kapitalmarkt wäre diese Schwelle viel zu hoch angesetzt, weil gerade unseriöse Anbieter beim verwalteten Vermögen meist im ein bis zweistelligen Millionenbereich liegen. Da auch die in der AIFM-Richtlinie enthaltenen Konsequenzen nur zum Teil Vorteile für den Anlegerschutz im Grauen Kapitalmarkt bringen, sollte der Deutsche Gesetzgeber von der vorgesehenen Möglichkeit der Sonderregeln für den Vertrieb an private Anleger Gebrauch machen.

Die ebenfalls am 30. April 2009 von der EU-Kommission verabschiedete PRIP-Initiative (Packaged Retail Investment Products), die eine Verbesserung von Veröffentlichungs- und Vertriebsvorschriften zum Ziel hat, bietet ebenfalls keine ausreichenden Lösungen für den Grauen Kapitalmarkt.

Empfehlenswerte Schritte

Um die Verluste in Milliardenhöhe am grauen Kapitalmarkt einzudämmen, sollten im Sinne eines verbesserten Anlegerschutzes und einer Verbesserung der Integrität des Finanzmarktes schnellstmöglich folgende Punkte umgesetzt werden:

- Der bisher nicht von der BaFin beaufsichtigte Graue Kapitalmarkt sollte deren Aufsicht unterstellt werden. Wenn jemand die Altersvorsorge oder das hart verdiente Geld anderer Leute verwaltet, dann muss er eine dafür notwendige Qualifikation nachweisen können. Außerdem muss die Kapitalausstattung der Kapitalsammelstelle in Relation zu den bewegten Anlegergeldern stehen, um unverhältnismäßige „Zockereien“, wie sie für die aktuelle Finanzkrise verantwortlich sind, auch auf Einzelunternehmensebene zu verhindern.
- Besonders hohe Anforderungen gegenüber dem Vermögensanlagenanbieter sind bei so genannten Ansparmodellen notwendig. Hier werden in der Regel Kleinsparer ohne größeres Vermögen angesprochen, um mit dauerhaften Einzahlungsverpflichtungen einen „Vermögensaufbau“ zu vereinbaren, der häufig die Risikobereitschaft und das Verständnis des Anlegers für komplexe Finanzprodukte übersteigt.

- Seite 4 -

Stefan Loipfinger

Wirtschaftsjournalist

- Seite 4 -

- Da bei Unternehmensbeteiligungen die Mitspracherechte der Anleger durch vertragliche Regelungen weitgehend frei vereinbart werden können, muss wie bei Aktiengesellschaften ein Mindestmaß an Anlegerrechten definiert werden. Ansonsten ist es - wie bisher - böswilligen Kapitaleinsammlern problemlos möglich, die Mitbestimmungsrechte bis auf ein nicht mehr vorhandenes Niveau zu reduzieren (zahlreiche Beispiele mit Nennung der Namen sind nachzulesen in dem Buch „Lizenz zum Bauernfang“, das im November 2008 von Stefan Loipfinger veröffentlicht wurde).
- Die Ausnahmeregeln für Finanzberater von geschlossenen Fonds müssen unbedingt abgeschafft werden. Dies gilt sowohl für die nicht vorhandene Berufsqualifikation, die fehlende Registrierungspflicht und die nicht gegebene Überwachung durch die Bundesaufsicht BaFin.
- Ebenfalls beseitigt werden muss die Ausnahmeregel für Finanzanalysten, die bei geschlossenen Fonds und anderen Produkten des grauen Kapitalmarktes nicht der BaFin-Aufsicht und damit auch nicht den Regelungen nach § 34b Wertpapierhandelsgesetz (Analyse von Finanzinstrumenten) unterliegen. „Gekaufte“ Finanzanalysen sind deshalb am grauen Kapitalmarkt leider an der Tagesordnung.
- § 34b Wertpapierhandelsgesetz (Analyse von Finanzinstrumenten) ist dahingehend zu ändern, dass nicht nur über die Tatsache einer möglichen Beeinflussung, sondern auch über deren „Höhe“ informiert werden muss. Ohne die Höhe von Zahlungen innerhalb der letzten Jahre kann kein Leser einer Finanzanalyse die Möglichkeit eines Interessenkonflikts durch Geschäftsbeziehungen beurteilen.
- Die Transparenz von öffentlichen Kapitalmärkten ist vor allem in Hinblick auf die Vergangenheit von Vermögensanlageanbietern zu verbessern. Ein Anbieter sollte dazu verpflichtet werden, dass der Verkaufsprospekt in einer zentralen Datenbank (z.B. bei der BaFin, die schon heute in einer Datenbank über das Angebot an sich informiert) kostenlos zur Verfügung gestellt wird. Darüber hinaus wäre es extrem wertvoll für Anleger, in dieser Datenbank auch die späteren jährlichen Berichte zu den öffentlich angebotenen Anlagemodellen einsehen zu können, weil damit ein Eindruck über die Leistungen in der Vergangenheit entsteht. International sind solche Auskünfte über den „Track record“ unter Profis selbstverständlich.
- Da am grauen Kapitalmarkt leider viel zu häufig das Geld der Anleger „verzockt“ oder „veruntreut“ wird, sind regelmäßig Staatsanwaltschaften mit Ermittlungen betraut. Leider fehlen viel zu häufig aber dort, wie bei den zuarbeitenden Kriminalpolizisten, notwendige Fachkenntnisse. Die Internationalität und die extreme Komplexität der Kapitalmarktstrukturen erfordern allerdings einen hohen Grad an Spezialisierung.

- Seite 5 -

Stefan Loipfinger

Wirtschaftsjournalist

- Seite 5 -

- Hinsichtlich der Geltendmachung von möglichen Schadenersatzansprüchen gegen Produktanbieter sowie vor allem gegenüber den Finanzberatern ist dringend eine Beweislastumkehr zu empfehlen. Dies hat auch die Bundesverbraucherministerin Ilse Aigner kürzlich gefordert. Dabei ist die Konsequenz einer solchen Beweislastumkehr keinesfalls die dramatische Ausweitung von Schadenersatzansprüchen, sondern die dann notwendige Installierung von beweistauglichen Dokumentationen über eine korrekte Anlageberatung, die dann auch erfolgen würde.

Mit freundlichen Grüßen



Stefan Loipfinger