

# ZENTRALER KREDITAUSSCHUSS

MITGLIEDER: BUNDESVERBAND DER DEUTSCHEN VOLKSBANKEN UND RAIFFEISENBANKEN E.V. BERLIN • BUNDESVERBAND DEUTSCHER BANKEN E.V. BERLIN  
BUNDESVERBAND ÖFFENTLICHER BANKEN DEUTSCHLANDS E.V. BERLIN • DEUTSCHER SPARKASSEN- UND GIROVERBAND E.V. BERLIN-BONN  
VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN E.V. BERLIN

Herrn  
Eduard Oswald, MdB  
Vorsitzender des Finanzausschusses  
im Deutschen Bundestag  
Platz der Republik 1  
11011 Berlin

10785 Berlin, den 25. Juni 2009  
Schellingstraße 4  
Tel.: 030/20 21 – 1610  
Fax: 030/20 21 – 191600  
Dr. Lange / jer  
**Ihr Zeichen: PA 7 – 16/15420**

## **Öffentliche Anhörung zu dem Thema „Grauer Kapitalmarkt“ am 1. Juli 2009**

**AZ ZKA: EG-BW-EPR-GKM**

**AZ BVR: EG-BW-EPR-GKM**

Sehr geehrter Herr Oswald,

vielen Dank für Ihre Einladung zu der Anhörung zum Grauen Kapitalmarkt und die übersandten Papiere. Gern werden wir an der Anhörung teilnehmen und den Mitgliedern des Finanzausschusses unsere Auffassungen im Einzelnen darlegen; vorab übermitteln wir Ihnen wunschgemäß unsere grundsätzlichen Positionen zu dem in dem Antrag des Bündnis 90/ Die Grünen und in der Ausarbeitung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht aufgeworfenen Themenkreis.

Die deutsche Kreditwirtschaft begrüßt, dass der Finanzausschuss des Deutschen Bundestages sich mit dem Grauen Kapitalmarkt kritisch beschäftigt. Der ZKA hat stets auf den diesbezüglichen Regelungsbedarf<sup>1</sup> und auf den Gegensatz zu dem strikt regulierten „Weißen“ Kapitalmarkt hingewiesen. Es freut uns, dass der Antrag der Fraktion Bündnis 90/ Die Grünen „Grauen Kapitalmarkt durch einheitliches Anlegerschutzniveau überwinden“ diese Anregung aufgreift und auf die Regulierungsdiskrepanz zu dem geregelten Kapitalmarkt hinweist, der „im Zuge der europäischen Harmonisierung mittlerweile ein höheres Niveau

---

<sup>1</sup> Vgl. zuletzt die ZKA-Stellungnahme zum Fragenkatalog zur öffentlichen Anhörung des Bundestags-Verbraucherausschusses zum Thema „Verbraucherschutz und Finanzmärkte“ am 28.1.2009 auf den Seiten 6 und 41.

anlegerschützender Vorschriften erreicht hat“<sup>2</sup>. Ob hingegen der im Antrag aufgezeigte Weg eines ganzheitlichen Kapitalanlagerechts angesichts der sehr unterschiedlichen Produkte ein geeigneter Weg ist, sollte umfassend analysiert und erörtert werden.

Der deutsche Gesetzgeber hat die Regelungslücke des Grauen Kapitalmarkts bereits vor einigen Jahren erkannt und mit dem durch die Regelungen über Vermögensanlagen ergänzten **Verkaufsprospektgesetz** eine erste Regulierungsmaßnahme ergriffen. Die eingeschränkten Erfolge dieser Maßnahme listet die BaFin in ihrem Bericht an den Finanzausschuss auf<sup>3</sup>.

Auch der europäische Richtlinienggeber hat sich erst jüngst des Grauen Kapitalmarktes angenommen - nicht zuletzt vor dem aktuellen Hintergrund der G 20-Beschlüsse zur Regulierung der bisher unregulierten Kapitalmarktbereiche<sup>4</sup>. Die Europäische Kommission hat den Entwurf einer **Richtlinie „on Alternative Investment Fund Managers“**<sup>5</sup> vorgelegt, der sich zurzeit breiter Diskussion in den Mitgliedstaaten erfreut. Der Entwurf hat einen sehr weit gefassten Anwendungsbereich, der die geregelten europäischen Bereiche des Investmentrechts in Art. 2 Absatz 2 ausschließt und gemäß fünftem Erwägungsgrund „pooled investments“ erfasst, die im Grauen Kapitalmarkt in vielfacher Weise vertreten sein dürften.

Überlegungen für eine nationale Regulierung sollten daher berücksichtigen, dass ein europäisches Richtlinienvorhaben bereits eingebracht worden ist. Im Gegensatz zu der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht vorgetragenen Ansicht, nach der „die Richtlinie einer Unteraufsichtstellung der Intermediäre nach dem KWG und einer entsprechenden Ausweitung der Verhaltens-, Transparenz- und Organisationspflichten nach dem WpHG nicht entgegenstehen würde“<sup>6</sup>, sind wir der Auffassung, dass die Anwendungsbereiche der Richtlinie viel zu unscharf gezogen sind, um Überschneidungen von europäischer und nationaler Regulierung im Voraus ausschließen zu können. Geschlossene Fonds etwa stehen auf deutscher ebenso wie auf europäischer Ebene parallel im Fokus der Debatten.

In einem weiteren europäischen Regulierungsvorhaben steht die erklärte Absicht der Europäischen Kommission fest, durch eine Querschnittsrichtlinie die Vorschriften für den

---

<sup>2</sup> BT-Drucksache 16/ 13402 vom 17.6.2009 auf S. 2.

<sup>3</sup> Bericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht an den Finanzausschuss des Deutschen Bundestages zum „Grauen Kapitalmarkt“ vom 10.6.2009, S. 2 ff.

<sup>4</sup> Communiqué des Londoner Gipfeltreffens vom 2. April 2009, Nr. 15.

<sup>5</sup> COM(2009) 207 final vom 30.4.2009.

<sup>6</sup> A. a. O., S. 10.

Vertrieb aller „**packaged retail investment products**“<sup>7</sup> am point of sale auf ein einheitliches Niveau zu heben, das von den entsprechenden Regelungen der MiFID vorgegeben ist. Der Anwendungskreis dieser Richtlinie soll am Ende des Jahres konsultiert werden; es kann nicht ausgeschlossen werden, dass der Graue Kapitalmarkt teilweise oder ganz in den Anwendungsbereich fallen soll. Die Gelegenheit, die deutsche Position in diese Richtliniendiskussion einzubringen, sollte genutzt werden.

Angesichts dieser schwebenden europäischen Verfahren sehen wir ein starkes Interesse des deutschen Finanzplatzes an einer einheitlichen europäischen Regulierung des Binnenmarktes, die in der anschließenden nationalen Umsetzung den lokalspezifischen Eigenschaften des Grauen Kapitalmarktes Rechnung tragen kann. So war die Novellierung des Verkaufsprospektgesetzes bereits mit der nationalen Umsetzung der europäischen Wertpapierprospektrichtlinie im Jahre 2005 eng verknüpft. **Nochmals möchten wir unser Interesse an einer effizienten Regulierung des Grauen Kapitalmarktes unterstreichen, sie sollte jedoch vom europäischen Binnenmarkt her konzipiert sein**, da dieses Marktsegment grenzüberschreitend aktiv ist und eine Regulierung aus einer Hand erfordert.

Sehr geehrter Herr Oswald, auf den Gedankenaustausch am kommenden Mittwoch freuen wir uns. Die Anmeldung der für den Zentralen Kreditausschuss an der Anhörung des Finanzausschusses teilnehmenden Personen haben wir bereits separat vorgenommen.

Mit freundlichen Grüßen  
Für den  
ZENTRALEN KREDITAUSSCHUSS  
Bundesverband der Deutschen  
Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V.

i.V.   
Daniel Selle

i. V.   
Dr. Diedrich Lange

---

<sup>7</sup> COM(2009) 204 final, Communication from the Commission to the European Parliament and the Council „Packaged Retail Investment Products“ vom 30.4.2009.