

# Mattil & Kollegen

Kanzlei für Bank- und Kapitalmarktrecht

München

## Stellungnahme und Vorschläge zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung, „Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz)“

von Rechtsanwalt Peter Mattil, Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir bedanken uns für die Gelegenheit, zu dem Gesetzentwurf Stellung nehmen zu dürfen:

Die nachfolgenden Ausführungen erfolgen zu den Themenkomplexen:

- I. Grauer Kapitalmarkt
- II. Wertpapierhandelsrecht
- III. Investmentgesetz
- IV. WPÜG

### I.

Der graue Kapitalmarkt (in dem VerkProspG als sonstige Vermögensanlagen bezeichnete Beteiligungsformen wie insbesondere geschlossene Fonds, stille Gesellschaften, Genußrechte und ähnliche Produkte) ist nicht mehr Gegenstand des Gesetzentwurfes. In dem Diskussionsentwurf vom 03.05.2010 war der graue Kapitalmarkt noch als regulierungsbedürftig angesehen worden. Insbesondere war vorgesehen, auch Anteile an Vermögensanlagen als Finanzinstrumente zu qualifizieren und damit den Wertpapieren gleichzustellen.

Unsere Kanzlei hat bereits an der Sachverständigenanhörung vom 01.07.2009 zu dem Marktsegment „Grauer Kapitalmarkt“ teilgenommen und eine schriftliche Stellungnahme dazu abgegeben. Diese fügen wir in der **Anlage 1** bei. An der 2009 getroffenen Einschätzung hat sich nichts geändert. Der Graumarkt muss derselben gesetzlichen Regulierung und staatlichen Aufsicht unterstellt werden wie die sog. Finanzinstrumente. Wir möchten unsere Überlegungen nochmals wie folgt zusammenfassen:

Im Zusammenhang mit dem Erwerb eines Wertpapiers (Aktie, Zertifikat, Schuldverschreibung, usw.) kann dem Anleger „nur“ der Verlust seines Kapitals widerfahren. Das Risiko bei einer Anlage in geschlossene Fonds, stille Beteiligungen und ähnlichen

Produkten geht noch weiter. Dort besteht oft eine persönliche Haftung für vom Initiator für die Anlagegesellschaft aufgenommene Darlehen, Nachschusspflichten, die Rückforderbarkeit von Ausschüttungen der vergangenen Jahre, die den Anleger, der sein Ersparnis investiert hat, in finanzielle Untiefen reißt. Ein Beispiel aus der jüngeren Zeit:

Eine Anlegerin (kaufmännische Angestellte), die 30.000,00 € in einen Windpark investiert hatte, wurde von einer Bank auf die Rückzahlung eines Darlehens von fast 3 Mio. € (!) in Anspruch genommen, das die Initiatoren für den Fonds aufgenommen hatten. In unzähligen Fällen verlangt der Insolvenzverwalter der Fondsgesellschaft die Ausschüttungen der vergangenen zehn Jahre zurück, die der Anleger natürlich nicht mehr besitzt.

Das Fazit daraus ist: Das Anlagensegment „Grauer Kapitalmarkt“ ist für den typischen Kleinanleger mit viel höheren Risiken verbunden als die Anlage in Wertpapieren. Als bewiesen muss gelten, dass Anleger in dem Bereich des grauen Kapitalmarktes jährlich Milliardenbeträge verlieren und dies mittlerweile seit mehr als drei Jahrzehnten. Die Vernichtung von Anlagekapital in dieser Branche existierte also lange vor der Finanzkrise und wird sich auch in Zukunft fortsetzen. (Wir möchten dazu anmerken, dass es selbstverständlich auch hier seriöse Anbieter gibt. Unsere Einschätzung betrifft nicht alle Anbieter, aber die Allermeisten.)

Die Erscheinungsformen der Graumarktprodukte (Vermögensanlagen) erschöpft sich nicht in geschlossenen Fonds. Stille Beteiligungsformen wie an der berüchtigten Göttinger-Gruppe, aber auch Angebote aus anderen Staaten, ergänzen die Palette.

Die Berater für solche Produkte bedürfen keiner Ausbildung, Prüfung, Registrierung und werden nicht überwacht. Aus unserer Erfahrung - wir haben mit unzähligen dieser Dienstleister persönlich gesprochen - musste festgestellt werden, dass diese die von ihnen angebotenen Produkte nicht verstanden haben. Dies gilt sowohl im Hinblick auf die persönliche Haftung und Nachschusspflichten als auch die Funktionsweise des Anlagemodells. Das Unverständnis zeigt sich oft darin, dass die Berater / Vermittler die Beteiligungen selbst oder für Angehörige erwerben.

Viele der Graumarktprodukte sind ausschließlich auf die Bereicherung der Initiatoren ausgerichtet, die ihre Gebühren und Provisionen direkt bei Emission abziehen. Das Risiko des erfolgreichen Verlaufes wird ausschließlich auf die Anleger verlagert. Unserer Kanzlei sind Fonds bekannt, die zugunsten der Initiatoren zweistellige Millionenbeträge abwarfen, während für die beteiligten Anleger nicht ein Euro übrig blieb. Im grauen Kapitalmarkt werden für die Vermittlung von Anlegern Provisionen von bis zu 25 % (!) bezahlt. Eine gesetzliche Regelung für die Offenlegung von Provisionen fehlt.

Bestimmte Produkte müssten zum Verkauf an Privatanleger (Verbraucher) verboten werden, wie es in vielen anderen Staaten der Fall ist. In Frankreich beispielsweise wäre ein Schneeballsystem wie die Göttinger-Gruppe undenkbar. Die Branche hat jede Freiheit der Nichtregulierung missbraucht und verdient keine „Light“-Version der Beaufsichtigung. Wir möchten darauf hinweisen, dass auch die AIFM-Richtlinie (Regulierung der Manager von Hedge- und sonstigen geschlossenen Fonds) davon ausgeht, dass derartige Beteiligungen nicht an Kleinanleger verkauft werden sollen. In dem Fall, dass ein nationaler Gesetzgeber dies erlaubt, müssen erhöhte Schutzvorschriften eintreten. Ein Produkt mit dem Risiko eines Totalverlustes kann sich ein durchschnittlicher Verbraucher nicht leisten, so dass sich die Frage nach einer ausreichenden Risikoaufklärung nicht stellt. Wie schon in unserer

Stellungnahme aus dem Jahre 2009 gefordert, sind zumindest solche Modelle zu verbieten, bei denen eine persönliche Haftung oder Nachschusspflicht bestehen kann.

Die Vermittler /Berater haben notwendigerweise eine Ausbildung nebst einer entsprechenden Prüfung zu durchlaufen. Von einem Handwerker oder Kosmetiker wird dies auch gefordert. Warum sollen ausgerechnet Dienstleister in diesem wichtigen Ausschnitt des Kapitalmarktes hiervon verschont sein? Übrigens wurde schon 1997 die Einbeziehung des grauen Kapitalmarktes in das KWG gefordert (**Anlage 2**).

Die Branche argumentiert mit dem Verlust von hunderttausend Arbeitsplätzen bei den Beratern / Vermittlern. Wir bezweifeln dies. Es ist in Vergessenheit geraten, dass bis 1997 auch der Vertrieb und die Verwaltung von Wertpapieren unreguliert und frei war. Nach Einführung der sog. Finanzdienstleistung am 01.04.1998 ging diese Berufsgruppe nicht geschlossen in die Arbeitslosigkeit. Hierzu regen wir die Anhörung eines entsprechenden Sachverständigen an. Ein weiteres Argument ist die angeblich aufgeblähte Bürokratie, die zu erwarten sei. Wenn die - wie es möglicherweise geplant ist - Beaufsichtigung der Dienstleister im grauen Kapitalmarkt von den Gewerbeämtern übernommen wird, findet nur eine Verlagerung der Bürokratie von der BaFin auf die Gewerbeämter statt. Die Kompetenz im Kapitalmarkt liegt bei der BaFin.

## **II. Wertpapiere**

Das oft angeführte Beispiel „Lehman-Zertifikate“ (die an etwa 50.000 deutsche Kleinanleger verkauft wurden) hat drastisch aufgezeigt, dass die bisherigen, auch mit der MiFID verschärften, Anforderungen an die Beratung nicht genügen. Neben der Abschaffung der Sonderverjährung des § 37 a WpHG ist auch die Verankerung einer Dokumentations- und Protokollpflicht besonders hervorzuheben. Der Gesetzentwurf sieht weitere Erfordernisse vor, die wir uneingeschränkt unterstützen, nebst den zusätzlichen Anforderungen in der Stellungnahme des Bundesrates. Bevor wir auf die Einzelheiten eingehen, möchten wir aber Nachfolgendes zu bedenken geben:

Die vollständige Vermeidung fehlerhafter Beratungen ist ein unerreichbares Ziel; die Beweisbarkeit derselben mittels entsprechender Dokumente und einer Umkehrung der Beweislast sind unverzichtbare Instrumente, um dem Verbraucher überhaupt die Möglichkeit zu geben, Ansprüche durchzusetzen. Wie schon in der Stellungnahme 2009 gefordert, müssen aber weitergehende Mittel in Betracht gezogen werden, um eine effektive Rechtsverfolgung zu gewährleisten. Dies zeigt das Beispiel der 50.000, überwiegend an Rentner verkauften Lehman-Zertifikate. Nach entsprechenden Umfragen scheint es so zu sein, dass wohl keine 2 % der Geschädigten ihre Forderungen gerichtlich durchsetzen. Neben der bekannten Problematik der Beweislast steht die Systematik des deutschen Zivilprozesses dem entgegen. Neben der Einzahlung von Gerichtskosten sind im Falle eines Unterliegens auch die Kosten des gegnerischen Rechtsanwalts zu erstatten. Bei einer Forderung von 20.000,00 € muss der Kleinanleger mit Prozesskosten von mehr als 10.000,00 € rechnen! Für die Banken „Peanuts“, für den Anleger unlösbar. Die Banken, dies ist unsere Erfahrung, reizen die Fälle durch die Instanzen aus, wissend, dass weit mehr als 90 % der Geschädigten kapitulieren. Wir möchten daran erinnern, dass in anderen Staaten keine Gerichtskosten erhoben werden und im

Unterliegensfalle eine Erstattung der gegnerischen Kosten nicht stattfindet. Auch im deutschen Recht gibt es eine Ausnahme: das Arbeitsrecht verzichtet auf die Einzahlung von Gerichtskosten und die Erstattung der Anwaltskosten, damit der Arbeitnehmer nicht von einem Prozess abgehalten wird.

Die Verhältnisse werden sich sonst nicht ändern:

Im nächsten großen Massenschadenfall, bei dem die Falschberatung möglicherweise tausendfach dokumentiert und beweisbar sein wird, wird dennoch nur ein Bruchteil der Geschädigten ihr Recht suchen. Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen riskieren nichts. An der Stelle sei auch nochmals darauf hingewiesen, dass die US-Aufsichtsbehörde SEC weitgehende Befugnisse und Durchschlagskraft besitzt. Eine US-Bank hatte an 40.000 Anleger ein ähnliches, hoch spekulatives Produkt verkauft, das als für Kleinanleger ungeeignet gilt. Die SEC hat die Bank aufgefordert, alle Anleger zu entschädigen. Dies hat die Citibank getan. Sie hätte sonst mit ganz erheblichen Konsequenzen rechnen müssen. Die BaFin müsste mit entsprechender Macht ausgestattet und dem Anlegerschutz verpflichtet werden.

Bestimmte Finanzinstrumente müssen zum Verkauf an Verbraucher verboten werden. Ein Rentner, der 20.000,00 € gespart hat, kann sich ein Produkt mit Totalverlustrisiko schlichtweg nicht leisten. Die Frage ist nicht, ob er über die Risiken ausreichend aufgeklärt wurde und wer hierfür die Beweislast hat. Hedgefonds, Zertifikate ohne Kapitalschutzgarantie, Finanztermingeschäfte, etc. sind für den nicht vermögenden Verbraucher per se ungeeignet. Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssen auf den Verkauf dieser Anlageprodukte an Kleinanleger verzichten. Strukturierte und hoch komplexe Finanzinstrumente dürfen den professionellen Marktteilnehmern vorbehalten bleiben.

Zu dem Gesetzentwurf im Einzelnen:

- Das beabsichtigte Informationsblatt ist unserer Ansicht nach ein notwendiges und geeignetes Mittel zur Aufklärung, wenn es entsprechend kurz und verständlich ist. Ein Formblatt, das den Wertpapierdienstleistungsunternehmen möglichst wenig Spielraum lässt, halten wir für vernünftig. Sonst steht zu befürchten, dass der Erfindungsgeist bei der Wortwahl ausufert und dass das Informationsblatt schlussendlich nicht mehr verständlich ist. Außerdem sollte das Informationsblatt nicht nur bei der Anlageberatung, sondern auch bei der Anlagevermittlung gelten. Oft wird seitens der Wertpapierunternehmen das Vorliegen eines Beratungsvertrages bestritten und behauptet, es habe nur eine Vermittlung stattgefunden. Außerdem beziehen sich die Informationen im Wesentlichen auf das Produkt, das der Anleger kennen und verstehen muss. Das Informationsblatt ist unserer Ansicht nach dringend notwendig. Entsprechende Absichten bei dem EG-Gesetzgeber sollten nicht abgewartet werden, da die genauen Regelungen und deren Inkrafttreten bzw. die Dauer der Umsetzung nicht geschätzt werden können. Schließlich halten wir es für erforderlich, dass das Informationsblatt im Falle einer persönlichen Beratung/Vermittlung übergeben werden muss. Ein Verweis auf eine Internet-Fundstelle genügt nicht. Wir erinnern daran, dass die Lehman-Zertifikate zu weit überwiegendem Teil an 60- bis 80-jährige Anleger verkauft wurden.

- Zu dem Beratungsprotokoll:  
Trotz der entsprechenden Verpflichtung wird in vielen Fällen das Protokoll nicht erstellt oder dem Kunden nicht ausgehändigt. Da es sich dabei um eine wesentliche Pflicht des Unternehmens handelt, empfehlen wir, die Beweislast im Falle von Schadensersatzansprüchen des Kunden umzukehren, sofern das Protokoll nicht, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig angefertigt wird.
- Unsere Erfahrung zeigt, dass sehr viele Berater über keine ausreichenden Kenntnisse verfügen oder der Berater systematisch und unbeirrbar Risikoprodukte empfiehlt, bei denen es sich aufdrängt, dass sie für den Kunden nicht passen. Im Fall Lehman-Zertifikate machen wir beispielsweise Ansprüche gegen eine Bank geltend, deren Berater die Produkte an Dutzende seiner Kunden verkaufte. Die Wertpapierunternehmen dürfen künftig Mitarbeiter nur dann mit der Anlagenberatung betrauen, wenn Sachkunde und Zuverlässigkeit vorliegen. Dies ist sehr zu begrüßen. In England, Frankreich und USA bestehen schon entsprechende Vorschriften. Die Anzeige von Beschwerden und die Möglichkeit der Verwarnung oder sogar Untersagung der Tätigkeit dürften Sanktionen sein, die eine gewissenhafte Berufsausübung auszulösen geeignet sind. Die Sachkunde wiederum müsste durch eine staatliche Prüfung belegt werden. Außerdem ist das Vorliegen einer Berufshaftpflichtversicherung erforderlich. Gerade vor wenigen Monaten ist ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen insolvent geworden, die Anleger bleiben auf ihrem Schaden sitzen, da eine Haftpflichtversicherung nicht besteht.
- Die Dokumentationspflicht bzw. die Pflicht zur Protokollierung sollte nicht auf die Anlageberatung beschränkt, sondern auf die Vermittlung ausgeweitet werden. Denn in vielen Fällen behauptet das Wertpapierunternehmen, der Kunde habe nur eine Vermittlung gewünscht, eine Beratung habe gar nicht stattgefunden!
- Die Haftung wegen unrichtiger oder unvollständiger Angaben in Prospekten darf nicht auf Fälle beschränkt bleiben, in denen das Wertpapier oder der geschlossene Fonds innerhalb von sechs Monaten nach Veröffentlichung oder Markteinführung erworben wurde. Beispiel: Wenn ein Prospekt am 01.01. veröffentlicht wird, haben Anleger, die ab Juli des Jahres Anteile erwerben, keine Prospekthaftungsansprüche (dies hat mit einer Verjährung nichts zu tun). Die Befürworter dieser Regelung argumentieren, dass dem Anleger der ersten sechs Monate der Kausalitätsnachweis abgenommen wird. Wir empfehlen deswegen, die Regelung aufzuheben oder so zu modifizieren, dass auch Anlegern, die nach sechs Monaten erwerben, Prospekthaftungsansprüche erhalten bleiben und die Kausalitätsvermutung eben nur für die ersten sechs Monate gilt. Der Ausschluß von Prospekthaftungsansprüchen nach sechs Monaten ist durch nichts gerechtfertigt.

- Die Verjährung nach § 46 BörsG statuiert den Eintritt einer Verjährung, ohne dass der Anleger Kenntnis von dem Prospektfehler hat (drei Jahre nach Veröffentlichung des Prospektes). Eine kenntnisunabhängige Verjährung entspricht nicht dem „Zeitgeist“, was an der Abschaffung des § 37 a WpHG zu sehen ist. Mit dem Schuldrechtsmodernisierungsgesetz wurde schon eine Verjährungsverkürzung von dreißig auf drei Jahre vorgenommen, wobei aber die Kenntnis des Anspruches Voraussetzung für den Verjährungsbeginn ist. Uns ist kein Grund ersichtlich, warum eine Verjährung von Prospekthaftungsansprüchen automatisch eintreten soll. Hier sollte ebenfalls die allgemeine Verjährung (kenntnisabhängig) gelten.
- Die Verschärfung der Bußgeldvorschriften (§ 39 WPHG) begrüßen wir, insbesondere hinsichtlich der Empfehlung ungeeigneter Finanzinstrumente.

### III. Offene Immobilienfonds (Investmentgesetz)

Erstmals Ende 2005 wurde die Rücknahme von Anteilsscheinen eines offenen Immobilienfonds ausgesetzt. Bis dahin funktionierte der Markt der offenen Immobilienfonds völlig reibungslos, trotz diverser Finanzkrisen, Immobilienleerstände, usw. In der Gesetzesbegründung heißt es hierzu, dass das Versprechen der täglichen Verfügbarkeit über 40 Jahre anstandslos eingehalten werden konnte, „weil den verkaufswilligen Anlegern immer ausreichend neue Anleger gegenüberstanden“. Seit diesem Zeitpunkt können offene Immobilienfonds nicht mehr wie zuvor als mündelsicher, sparbuchähnlich oder in vergleichbarer Weise verkauft werden. Das Produkt hat sich durch die Schließung mehrerer Fonds grundlegend geändert. Dies kommt in dem Gesetzentwurf deutlich zum Ausdruck.

Künftig *soll* die BaFin die Aussetzung der Rücknahme aussetzen, wenn dies im Interesse der Anleger erforderlich ist. Die Zeiträume zur Bewertung von Immobilien sollen verkürzt werden. Die Vertragsbedingungen können vorsehen, dass die Rücknahme von Anteilen nur zu bestimmten Rücknahmeterminen, jedoch mindestens alle zwölf Monate erfolgt. Schließlich wird eine Mindesthaltefrist von 24 Monaten eingeführt, soweit Anteilsrückgaben 5.000,00 € pro Monat für einen Anleger übersteigen. Nach Ablauf der Mindesthaltefrist können Abschläge in den beiden Folgejahren vorgenommen werden.

Eine Bewertung der Immobilien muss mindestens monatlich stattfinden (im Falle einer täglichen Rückgabemöglichkeit der Anteile). Möglicherweise ist dieser Intervall zu kurz und zu aufwendig. Die Mindesthaltefrist und die Beschränkung der Anteilsrückgaben auf einen bestimmten Betrag ist möglicherweise zu unbeweglich und könnte „großzügiger“ gestaltet werden, insbesondere, wenn es die Marktlage zulässt. Die Privatanleger, die dagegen mit eher geringen Summen investiert sind, haben die Liquiditätskrise offenbar nicht herbeigeführt, sondern die institutionellen Anleger, die Anteilsscheine in großem Volumen zurückgegeben haben. Die selben Effekte können nach dem Gesetzentwurf nach vier Jahren (Haltefrist + zwei Jahre Abschlag) wieder in der selben Weise eintreten.

Der Gesetzentwurf ist unserer Ansicht nach zu stark darauf ausgerichtet, Liquiditätskrisen durch Kapitalbindung zu vermeiden. Mit einem Investmentanteil hat dies nicht mehr viel zu tun. Andererseits müssen die erkannten Schwachstellen und Regelungslücken gesetzlich reguliert werden. Aus unserer Sicht sind die Gründe für die 40 Jahre „anstandsloser Verfügbarkeit“ und die plötzlich auftretende Krise zu wenig erforscht.

#### **IV. WPÜG**

Der Notwendigkeit einer Ausweitung des § 35 pflichten wir bei, um europaweit gleiche Wettbewerbsbedingungen zu schaffen, Umgehungstatbestände auszuschalten und faire Übernahmeangebote zu gewährleisten.

In unserer Praxis haben wir mehrere Fälle kennengelernt, in denen bei einer geringfügig unter 30 % liegenden Beteiligung den Aktionären nicht angemessene Übernahmeangebote unterbreitet wurden, um anschließend die Beteiligung ohne weitergehende rechtliche Verpflichtungen ausweiten zu können.

Mattil & Kollegen  
Thierschplatz 3  
80538 München  
Tel.: 089/24 29 38-0  
Fax: 089/24 29 38-25  
[www.mattil.de](http://www.mattil.de)

# Anlage 1

## Mattil & Kollegen

---

Kanzlei für Bank- und Kapitalmarktrecht

München - Berlin

### **Stellungnahme und Vorschläge zum Schutz des Verbrauchers am Finanzmarkt**

von Rechtsanwalt Peter Mattil, Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht

Die Kanzlei Mattil & Kollegen ist seit Mitte der 90er Jahre schwerpunktmäßig im Kapitalmarktrecht tätig. Wir vertreten überwiegend private Anleger, die einen Kapitalverlust in Wertpapieren oder dem sogenannten Graumarkt erlitten haben.

— Aufgrund unserer langjährigen Erfahrung halten wir die Umsetzung der nachfolgend zusammengefassten Forderungen für dringend geboten:

- Produkte des grauen Kapitalmarktes müssen in den Anwendungsbereich des Kreditwesengesetzes (KWG) und des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) einbezogen werden
- Berater/Vermittler müssen nach Ausbildung und Prüfung eine Erlaubnis für ihre Tätigkeit aufweisen
- • Berater/Vermittler müssen eine Haftpflichtversicherung unterhalten
- Die kurzen Ausschluss- und Verjährungsfristen in der Prospekthaftung sind aufzuheben bzw. zu verlängern
- Prüfer/Gutachter/Rechtsanwälte/Steuerberater, die Anlagemodelle prüfen/beraten/begutachten, müssen direkt gegenüber den Anlegern haften
- Das Bilanzkontrollgesetz bzw. die entsprechenden Vorschriften zur Prüfstelle für Rechnungslegung soll auf Unternehmen des grauen Kapitalmarktes ausweitert werden
- • Bei Umsetzung der AIFM-Richtlinie muss geprüft werden, ob der Verkauf geschlossener Fonds an Kleinanleger erlaubt bleiben soll.
- Die BaFin soll weitergehende Befugnisse, insbesondere für Warnungen und ähnliches, erhalten. Gleichzeitig muss eine Auskunftspflicht gegenüber Anlegern bestehen.
- Deutsche Verbraucher benötigen ein verfahrensrechtliches Instrument zur kollektiven Rechtsverfolgung. Das bestehende KapMuG (Kapitalanlegermusterverfahrensgesetz) ist für eine effektive und kostenerträgliche Prozessführung ungeeignet.



- Gerichtskosten- und Prozesskostenerstattung im Zivilprozess sind zu reformieren.
- Die Strafverfolgungsbehörden sind, besonders bei groß angelegten Betrugsfällen, personell aufzustocken. Die Verjährungsfristen bei gewerbsmäßigem Betrug müssen verlängert werden.

### A. Sachverhalt und Rechtslage

Seit nunmehr ca. drei Jahrzehnten existiert ein in Europa einmaliger, als Graumarkt bezeichneter, nicht regulierter Anlagemarkt, auf dem jährlich zweistellige Milliardenbeträge von Privatanlegern (Kleinanlegern) eingeworben werden. Anteile an geschlossenen Fonds (Immobilien-, Medien-, Energie- und andere Fonds), Immobilien (sogenannte Schrottimmobilien), stille Beteiligungen, Genussrechte und andere Produkte werden in den überwiegenden, uns bekannten Fällen als „sichere Kapitalanlage“, Ergänzung der „Altvorsorge“ und mit ähnlichen Attributen angeboten. Die meisten, durch Strukturvertriebe oder Banken angesprochenen Anleger sind - für die Initiatoren erkennbar - nicht in der Lage, ein kompliziertes Anlageprodukt wie einen geschlossenen Fonds auch nur im Ansatz zu verstehen. Sie verlassen sich auf den Berater und diverse Aussagen des Prospektes, die eine langfristige Anlage vorgaukeln, obwohl es sich in der Regel um unternehmerische Beteiligungen mit dem Risiko eines Totalverlustes handelt. Im persönlichen Beratungsgespräch wird zugesichert, dass „nichts passieren“ könne, „Garantien“ bestünden und der Prospekt von der „BAFin genehmigt“ sei. Die typischen Anleger, ohne Fachkunde und Erfahrung in Kapitalanlagen, vertrauen dem Berater/Anbieter.

- Graumarktprodukte, insbesondere geschlossene Fonds, sind für den Anleger von einer wesentlich gefährlicheren Tragweite als etwa ein Wertpapier. Bei geschlossenen Fonds in der Rechtsform einer Personengesellschaft können die Anleger persönlich für Verbindlichkeiten gegenüber der finanzierenden Bank haften. Auch stille Beteiligungen können mit einem negativen Betrag, also einer Nachschussverpflichtung, enden.

Beispiel: Die Eheleute investieren ihre ersparten 30.000,00 € in einen geschlossenen Immobilienfonds, der wiederum ein Darlehen bei einer Bank über einen zweistelligen Millionenbetrag aufgenommen hat. Die Anleger haften mit ihrem Privatvermögen für die Forderung der Bank im Insolvenzfall. Aus den Gesellschaftsverträgen können sich zudem Nachschusspflichten und andere ungeheuerliche Auswirkungen ergeben. Die Initiatoren, deren Berater und andere Beteiligte verdienen ihre Gebühren sofort im Erstjahr der Fondsemission: Von den Anlegergeldern werden Millionen für Konzeption, Provisionen, Gebühren und anderes abgezweigt. Uns sind Fälle bekannt, in denen die Immobilien sogar einen Überschuss (der Mieteinnahmen über die Ausgaben) erzielen und die Anleger trotzdem keinen Cent Ausschüttungen erhalten haben. Die eingesammelten Millionen verschwinden in unnötigen Unternehmungen,

die nicht erforderlich sind und nur der Abschöpfung dienen (selbstverständlich gibt es Ausnahmen).

Unzählige Anleger haben Eigentumswohnungen erworben, die mit Darlehen finanziert wurden. Die Erwerber wären auf die Mieten angewiesen, um die Zahlungspflichten gegenüber ihrer Bank zu erfüllen. Entgegen den Versprechungen ist die Miete viel zu gering, die Eigentümer kommen in wirtschaftliche Bedrängnis. Dann müssen sie feststellen, dass die Wohnungen meist nur einen Bruchteil des Kaufpreises wert sind und daher nicht verkauft werden können. Uns liegen Fälle vor, in denen der Kaufpreis der Wohnung 200.000,00 € betrug und am Markt heute nicht mehr als 30.000,00 € bei Verkauf zu erzielen sind!

- Die Initiatoren solcher Modelle bauen zusätzliche Hindernisse ein, die den Anleger „ins Leere laufen“ lassen (Initiatoren werden gezielt rechtlich so beraten, dass eine Rechtsverfolgung möglichst abgeschnitten wird). Die Anleger beteiligen sich beispielsweise über einen Treuhänder, die Namen und Adressen der Mitgesellschafter werden ihnen im Krisenfall verweigert. In den Verträgen (im Kleingedruckten) finden sich Regelungen, wonach Schadenersatzansprüche innerhalb von sechs Monaten geltend gemacht werden müssen. Mietgaranten, Platzierungsgaranten und andere Funktionsträger sind 25.000,00 €-GmbHs und ohne finanzielle Zugriffsmöglichkeit. Während der Laufzeit der Beteiligung werden die Anleger nachhaltig getäuscht, um von einer Schieflage abzulenken. Es werden z. B. „Ausschüttungen“ geleistet, bei denen es sich aber um nichts Anderes als um Rückzahlungen des eingesetzten Kapitals handelt. Unzählige Fonds praktizieren diese Irreführung; erst wenn der Fonds insolvent ist, merken die Anleger, dass nur die Initiatoren verdient haben. Prospekte der Graumarktprodukte unterliegen keiner Prüfung auf inhaltliche Richtigkeit und unterliegen keiner Überwachung während der Laufzeit.

Hier springt dem Initiator zudem der Gesetzgeber in einer nicht verständlichen Weise zur Seite.

- Der Ausschluss von Prospekthaftungsansprüchen und deren Verjährung:  
Nach dem, auch auf Graumarktangebote anwendbaren § 44 Abs. 3 Börsengesetz (i. V. m. § 13 Verkaufsprospektgesetz) hat der Anleger keine Prospekthaftungsansprüche, wenn er den Anteil mehr als sechs Monate nach Veröffentlichung des Prospekts erwirbt! Dies ist keine Verjährungsregelung, sondern ein Ausschlussstatbestand.  
Beispiel: Der Prospekt wird am 01.01.08 veröffentlicht; Anleger, die ab dem 01.07.08 Anteile erwerben, haben überhaupt keine Prospekthaftungsansprüche. Diese Regelung wurde ursprünglich für Wertpapiere eingeführt. Die Anwendung auf den Graumarkt ist absurd und durch nichts zu rechtfertigen. Graumarktprodukte werden wesentlich länger als sechs Monate vertrieben. Wenn Anleger innerhalb der sechs Monate erworben haben, verjähren Ansprüche aus Prospekthaftung spätestens drei Jahre nach Veröffentlichung des Prospektes. Die Verjährung tritt also auch dann ein, wenn der Anleger noch keine Kenntnis von einem Prospektfehler hat. In keinem, uns bekannten Staat bestehen derartige Ausschlüsse und Verjährungsfristen. In Frankreich z. B. kann der Anleger zwischen 10 und 30 Jahren (je nach Anspruchsgrundlage) Ansprüche

erheben, in England 6 Jahre ab Kenntnis des Prospektfehlers, selbst in der nicht besonders anlegerfreundlichen Schweiz laufen Fristen von 5 oder 10 Jahren.

- Bereits im Jahr 2004 hat unsere Kanzlei, im Zusammenhang mit der Einführung des Bilanzkontrollgesetzes (sog. Bilanzpolizei) angeregt, die Anwendung auch auf Produkte des Graumarktes zu erweitern. Als Beispiel haben wir unter anderem die Göttinger Gruppe genannt, die vom Anlegervolumen her manche börsennotierte Aktiengesellschaft übertrifft (300.000 Anleger haben dort 1-2 Milliarden Euro verloren).
- Praktisch alle unseriösen Anlagemodelle des Graumarktes funktionieren nur unter Beihilfe qualifizierter Berater. Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer und Gutachter leisten Beiträge durch Vertragsgestaltung, Testate, Gefälligkeitsgutachten. Da die Berater im Auftrag des Unternehmens und nicht der Anleger tätig sind, besteht kaum eine rechtliche Möglichkeit zur Inanspruchnahme bei Fehlleistungen, kollusivem Zusammenwirken mit dem Initiator etc. Die Grundlagen einer Haftung von Helfershelfern ist unzureichend. Diese Beteiligten haben in unzähligen Fällen bedenkenlos zur Anlegertäuschung beigetragen und werden dies auch in Zukunft tun, da sie praktisch nichts zu befürchten haben.

Das gigantische Betrugsmodell Göttinger Gruppe konnte zum Beispiel nur so lange funktionieren, da die Bilanzen Jahr für Jahr von Wirtschaftsprüfern testiert wurden. Dasselbe gilt für viele andere Beispiele, wie etwa die Hanseatische AG in Hamburg (40.000 Geschädigte), deren Wirtschaftsprüfer Jahresgewinne testierten, als die Gesellschaft schon Verluste im zweistelligen Millionenbereich machte.

- Ein Grundproblem des grauen Kapitalmarktes ist der unregulierte, völlig freie Markt der Beratung/Vermittlung. Jedermann, ohne Ausbildung und Prüfung, kann stille Beteiligungen, geschlossene Fonds, Genussrechte und andere Produkte empfehlen und vermitteln. Dies gilt selbst dann, wenn mit der Anlage eine persönliche Haftung und eine Kreditaufnahme verbunden ist! Wir haben in den letzten Jahren mit vielen Beratern (auch von Banken) gesprochen. Dabei ist uns immer wieder aufgefallen, dass dort ein geradezu schockierender Mangel an Fachkenntnis besteht.

Beispiele:

Dass der Anleger des geschlossenen Fonds persönlich für Schulden des Fonds haftet, dass der Beteiligungsemittent eine Briefkastengesellschaft ist, dass das Zertifikat mit einem Totalverlustrisiko verbunden ist; das sind Faktoren, vor denen der Berater oft selbst fassungslos steht. In vielen Fällen haben Berater selbst die gleiche Kapitalanlage wie ihre Kunden erworben.

Die Qualifikation der Vermittler/Berater muss durch eine Ausbildung und Prüfung gewährleistet sein. Dies ist schon deswegen erforderlich, da unseriöse Angebote in immer neuen Varianten auftauchen, die nicht zu durchschauen sind. Hierzu gehören völlig neue Konzeptionen und solche aus dem Ausland, teilweise in anderer Sprache. Ein Berater ohne Ausbildung ist schon fast eine Gewährleistung für eine am Bedarf vorbeigehende Empfehlung.

Schließlich möchten wir auf einen weiteren Aspekt hinweisen:

- Aus unserer Erfahrung müssen wir feststellen, dass die Justiz vor groß angelegten Fällen des Kapitalanlagebetruges oft regelrecht kapituliert. Beispiele sind hierfür neben der Göttinger Gruppe und der Hanseatischen AG eine Firma WBB aus Düsseldorf, die es fertigbrachte, 150.000 (!) Kleinanleger um 6 Milliarden DM zu erleichtern (diese Zahlen sind von der Staatsanwaltschaft Düsseldorf bestätigt). Die Gelder der Anleger wurden niemals investiert, nur veruntreut. Dennoch sind die Ermittlungen nicht zu Ende geführt worden, alle Taten sind verjährt. Selbst in Bayern haben wir erlebt, dass schwere Fälle des Prospektbetruges von der Staatsanwaltschaft nicht verfolgt wurden. Auf der anderen Seite liegen uns Akten vor, in denen Kleinbetrüger mit geringer Schadensverursachung hartnäckig verfolgt und abgeurteilt wurden. Diese Diskrepanz ist unerträglich.

Die Staatsanwaltschaften sind personell mit derartigen Verfahren überlastet. Mit dem Beispielsfall WBB (150.000 Geschädigte) war ein Staatsanwalt beauftragt. In den meisten, uns bekannten Fällen, sind die strafrechtlichen Handlungen bereits verjährt, wenn diese entdeckt werden. Erforderlich ist daher eine Verlängerung der Verfolgungsmöglichkeiten im Falle gewerbsmäßigem Betruges.

## **B. Forderungen**

### **1. Einbeziehung in das Kreditwesengesetz (KWG)**

Produkte des grauen Kapitalmarktes müssen in den Anwendungsbereich des KWG, § 1 Abs. 11 und des WpHG einbezogen werden. Mit der Ausweitung des Begriffs der Finanzinstrumente würde eine Aufsicht über den Vertrieb der Produkte erreicht werden.

### **2. Erlaubnispflicht für Berater/Vermittler**

Durch die Einbeziehung in der KWG würde die Tätigkeit der Berater/Vermittler erlaubnispflichtig gem. § 32 KWG. Zumindest eine Grundausbildung nebst einer Prüfung sollte Mindestanforderung sein. Die Prüfung und Erlaubnis muss sich auf den jeweiligen Berater beziehen, nicht auf das Unternehmen, für das er tätig ist (es würde nichts nützen, wenn nur das Beratungsunternehmen, wie etwa XY AG, über die Erlaubnis verfügen müsste). Durch die Anwendung des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) auf die Tätigkeit von Dienstleistern würde eine Kontrolle auch während der Laufzeit eines Beteiligungsmodelles möglich sein. Nicht nur am Wertpapiermarkt gibt es Marktmanipulationen, Insidergeschäfte und ähnliches.

### **3. Prospektprüfung; Änderung der Ausschluss- und Verjährungsfristen**

Der Graumarkt ist im Gegensatz zum fast schon überregulierten Wertpapiermarkt fast vogelfrei. Oft wird auch die Forderung erhoben, dass Graumarktprospekte (Vermögensanlagen) auf inhaltliche Plausibilität von der BAFin zu prüfen sind. Dies sehen wir zwiespältig. Hierfür entsteht ein gewaltiger Personalbedarf, außerdem sind viele Angaben im Prospekt gar nicht überprüfbar. Schließlich, wenn dort Lücken oder Unrichtigkeiten übersehen werden, könnte der Prospektherausgeber erst Recht „mit BAFin geprüft“ werben.

Der bessere Ansatz ist unserer Ansicht nach die Abschaffung der durch nichts zur rechtfertigenden Sechsmonatsklausel (siehe oben) und der kenntnisunabhängigen Verjährung. Es besteht kein einziger ernst zu nehmender Grund, den Prospektherausgeber auf diese Weise vor den berechtigten Ansprüchen von Anlegern zu schützen. Unsere Kanzlei, dies möchten wir noch erwähnen, hat im Jahre 2007 an das Justizministerium geschrieben und gefordert, dass diese unsäglich kurzen Fristen auf den Prüfstand kommen. Nach abschlägiger Antwort haben wir uns an die Europäische Kommission gewandt, die sich innerhalb weniger Wochen an das BMF wandte und um Erläuterung dieser - in Europa einmaligen - Ausschluß- und Verjährungsfristen zu bitten. Das BMF antwortete darauf, man habe die Regelung eingeführt, um „missbräuchliche Anlegerklagen“ zu verhindern. Dies bedarf wohl keines Kommentars. Wenn ein Prospekt falsch ist, sind Anlegerklagen nicht missbräuchlich. Wenn der Prospekt richtig ist, hat der Anbieter nichts zu befürchten. Mit der allgemeinen Verjährung nach dem BGB (drei Jahre ab Kenntnis des Prospektfehlers) könnte man leben.

### **4. Haftpflichtversicherung für Berater/Vermittler**

Berater/Vermittler müssen verpflichtet werden, eine Haftpflichtversicherung zu unterhalten.

5. Im Bereich von Publikumsmodellen des grauen Kapitalmarktes muss eine ausdrückliche Haftung von Beratern/Prüfern, direkt gegenüber den Anlegern, eingeführt werden. Zu diesem Punkt möchten wir auch erwähnen, dass die Kommission in Brüssel derzeit - auf Druck des Wirtschaftsprüferverbandes - an einer Haftungsbegrenzung für Wirtschaftsprüfer arbeitet! Wenn Prüfer für mangelhafte Testate nicht mehr haften, ist deren Tätigkeit ad absurdum geführt. Ein solches Vorhaben muss unbedingt verhindert werden.

6. Die durch das Bilanzkontrollgesetz eingeführte Überwachung von Unternehmensberichten kapitalmarktorientierter Unternehmen durch die deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung, ist auf Unternehmen des grauen Kapitalmarktes auszuweiten.

### **7. Umsetzung der AIFM-Richtlinie**

Die AIFM Richtlinie ist eine zu begrüßende Initiative aus Brüssel. Diese sieht vor, dass geschlossene Fonds nur an professionelle Anleger vertrieben werden dürfen. Dem nationalen Gesetzgeber soll die Möglichkeit erhalten bleiben, auch den Vertrieb an Kleinanleger zu erlauben. Geschlossene Fonds sind unserer Ansicht nach in der Regel nicht für Kleinanleger geeignet. Die Gefahr einer hemmungslosen Geldverbrennung, persönliche Haftungsfolgen, Nachschusspflichten, u.a., können Kleinanleger meist nicht übersehen. Deswegen ist in Betracht zu ziehen, den Verkauf an nichtprofessionelle Anleger zu verbieten oder nur unter strengen Bestimmungen zuzulassen.

## **8. Befugnisse und Pflichten der BaFin**

Der Gesetzgeber zieht oft Konsequenzen aus Missständen und Pleiten der Vergangenheit. Es darf nicht übersehen werden, dass sich der Kapitalmarkt ständig wandelt und neue Produkte auf den Markt kommen werden, die heute noch nicht existent oder nicht vorstellbar sind. Solche Angebote/Produkte werden vermehrt aus dem Ausland auf den deutschen Markt drängen. Viele ausländische Anbieter verkaufen ihre Produkte nur in Deutschland, da sie in ihrem Heimatland verboten sind (siehe Lehman Zertifikate, fremd finanzierte Lebensversicherungen). Deutsche Anleger werden als leichte Beute angesehen. Es ist wünschenswert, dass die BaFin erweiterte Befugnisse erhält, Beobachtungen am Kapitalmarkt vorzunehmen und Hinweise und Warnungen auszusprechen. Zugleich sollte die BaFin aber Einsicht in Unterlagen an Anleger gewähren müssen, wenn diese zur Rechtsverfolgung erforderlich sind.

## **9. Verbesserte Sammelklage-Möglichkeit**

Schließlich muss die klare Forderung gestellt werden, dass für Anleger eine prozessuale Verfahrensmöglichkeit eingeführt wird, die eine effektive Rechtsverfolgung ermöglicht. Nach heutiger Rechtslage muss jeder Anleger, innerhalb der laufenden Verjährung, individuell seine Ansprüche gerichtlich geltend machen (dies gilt auch im Falle eines Kapitalanlegermusterverfahrens, das einen stark eingeschränkten Anwendungsbereich hat). In anderen Staaten existieren bereits Sammelklagen oder ähnliche Verfahren, die eine kollektive Anspruchserhebung ermöglichen. Die Kommission in Brüssel hat von dem EU-Parlament bereits den Auftrag erhalten, eine Sammelklage für Verbraucher auf europäischer Ebene zu schaffen (zu einem Rechtsvergleich siehe Wertpapiermitteilungen WM 12/2008). Deutsche Anleger sind nach geltendem Rechtssystem gehindert, berechnete Schadenersatzansprüche durchzusetzen. Gerichts- und Anwaltskosten, Verjährungsfristen und Beweislastregeln stehen dem entgegen. Schätzungen zufolge bleiben mehr als 95 % der Anleger auf ihrem Schaden sitzen. Die Rechtsschutzversicherungen sind seit Jahren dazu übergegangen, still und heimlich Klauseln in die Rechtsschutzbedingungen einzuführen, wonach Rechtsstreite im Zusammenhang mit Kapitalanlagen nicht mehr versichert sind. Kaum einem Anleger ist diese Einschränkung bewusst. Die Rechtsschutzversicherungen (bis auf wenige

Ausnahmen) entziehen sich dadurch ihrer Pflichten aus dem Versicherungsverhältnis in einem nicht mehr akzeptablen Ausmaß. Einen Zivilprozess kann sich der Kleinanleger nicht leisten. Mit einer Klage sind hohe Gerichtskosten in Vorlage zu bringen, zudem müssen bei einer Klageabweisung die Kosten des gegnerischen Rechtsanwalts übernommen werden. Da die wirtschaftlich stärkeren Beklagten (Emittenten, Banken, etc.) die Verfahren oft bis zum Bundesgerichtshof ziehen, wird eine Rechtsverfolgung für den Kleinanleger im Keim erstickt. In vielen anderen Staaten werden keine Gerichtskosten erhoben. Außerdem muss im Falle eines Unterliegens keine Kostenerstattung an den Gegner erfolgen. Auch in Deutschland ist diese vernünftige Alternative anzutreffen, z. B. im Arbeitsrecht. Der Grund ist, damit ein Arbeitnehmer seine Rechte nicht wegen der zu erwartenden Prozesskosten aufgibt.

Bis zum Inkrafttreten der zu erwartenden Vorschriften zur Europäischen Sammelklage ist eine Änderung der Zivilprozessordnung, insbesondere der Vorschriften zur subjektiven Klagehäufung, vorzunehmen.

## **10. Strafverfolgung**

Die Staatsanwaltschaften verfügen möglicherweise über nicht ausreichende Fachkräfte, um komplexe, umfangreiche Wirtschaftsdelikte zu verfolgen. Außerdem sind die Verjährungsfristen für Prospektbetrug und andere Delikte zu kurz. Die Verjährung solcher Taten beginnt bereits mit der Tat zu laufen, nicht erst mit der Entdeckung durch Anleger oder Strafverfolgungsbehörden.

Im Ergebnis halten wir fest, dass eine Reform des grauen Kapitalmarktes dringend erforderlich und lange überfällig ist. Das zur sinnvollen Anlage vorhandene Ersparnis geht in einem nicht mehr hinnehmbaren Maße in unseriösen Beteiligungsmodellen verloren. Die Regulierung dieses Marktsegmentes steht unaufschiebbar an.

Mattil & Kollegen  
Fachanwälte für Bank- und Kapitalmarktrecht  
Thierschplatz 3  
D-80538 München  
Tel.: 089/24 29 38-0  
FAX: 089/24 29 38-25  
E-Mail: [mattil@mattil.de](mailto:mattil@mattil.de)  
web: [www.mattil.de](http://www.mattil.de)

06.02.97

## **Empfehlungen der Ausschüsse**

Fz - In - Wi

zu Punkt der 709. Sitzung des Bundesrates am 21. Februar 1997

---

Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften

Der federführende **Finanzausschuß (Fz)**,  
der **Ausschuß für Innere Angelegenheiten (In)** und  
der **Wirtschaftsausschuß (Wi)**

empfehlen dem Bundesrat, zu dem Gesetzentwurf gemäß Artikel 76 Abs. 2 des Grundgesetzes wie folgt Stellung zu nehmen:

Wi

### 1. Zu dem Gesetzentwurf allgemein

Der Bundesrat bedauert, daß nicht alle regelungsbedürftigen Finanzdienstleistungen in die beiden Gesetzentwürfe (Gesetz über das Kreditwesen (KWG) und Wertpapierhandelsgesetz) einbezogen sind. Es fehlt die Vermittlung von Darlehen, Baufinanzierungen, Unternehmensanteilen, Anteilen an Treuhandvermögen und sonstigen Finanzanlagen. Regelungen dazu in der Gewerbeordnung sind unzureichend. Sie gehören im übrigen auch nicht in dieses Gesetz, weil sich der Finanzdienstleistungsbereich als eigene Rechtsdisziplin entwickelt hat.

Die in Rede stehenden Gesetzentwürfe dienen insbesondere auch dazu, den Markt der Finanzdienstleistungen einer wirksamen staatlichen Kontrolle zu unterstellen. Nach bisherigem Recht obliegt die Beaufsichtigung der auf diesem Sektor tätigen Unternehmen - mit Ausnahme der Kreditinstitute und Versicherungen - den Gewerbeüberwachungsbehörden der Länder. Wie die Medienberichte über den sog. "grauen Kapitalmarkt" belegen, gefährden die

**Ausgeliefert am 07. FEB. 1997**



Mißstände und aufsichtlichen Defizite in Teilen des Finanzmarktes das Vermögen der Verbraucher und stellen einen Standortnachteil des Finanzplatzes Deutschland dar. Von daher ist die im Zuge der Novellierung des KWG u. a. beabsichtigte Änderung, gewerbsmäßige Erbringer von Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsinstitute) der Erlaubnispflicht nach dem KWG sowie der Beaufsichtigung durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen zu unterwerfen, notwendig und folgerichtig. In diesem Zusammenhang soll durch Artikel 7 des Richtlinienbegleitgesetzes (BR-Drucksache 964/96) die Gewerbeordnung dahingehend geändert werden, daß in § 34c Abs. 5 die Ausnahmeregelung in Nummer 3 inhaltlich erweitert wird und eine zusätzliche Ausnahmeregelung als Nummer 3a eingefügt wird. Auf diese Weise werden die Anbieter von Finanzdienstleistungen vom Anwendungsbereich der Gewerbeordnung freigestellt und zugleich aus der Zuständigkeit der Gewerbebehörden der Länder herausgenommen und in die Aufsicht des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen überführt. Damit wird künftig unzweifelhaft eine nachhaltige Verbesserung der staatlichen Überwachung des Kapitalmarktes durch eine bundesweit tätige Behörde mit der erforderlichen Fachkompetenz gewährleistet.

Bei den vorbezeichneten Maßnahmen handelt es sich zwar um Schritte in die richtige Richtung; sie sind aus aufsichtsrechtlicher und verbraucherschützender Sicht jedoch nicht ausreichend.

Da die eingangs erwähnten Finanzdienstleistungen folglich keine Finanzdienstleistungen im Sinne des KWG darstellen, würden Gewerbetreibende, die derartige Leistungen erbringen, auch nicht als Finanzdienstleistungsinstitute im Sinne des KWG gelten. Dies wiederum würde bedeuten, daß der vorbezeichnete Personenkreis nicht der Überwachung durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, sondern weiterhin der Aufsicht durch die Gewerbebehörden der Länder unterliegen würde. Von daher gehen die vorgesehenen Neuregelungen nicht weit genug, denn sie führen nicht zu der im Ergebnis notwendigen konsequenten Neuordnung der Aufsichtsstrukturen bezüglich des Kapitalmarktes, die aus Sicht der Länder nur darin bestehen kann, die Zuständigkeit für die Überwachung sämtlicher Finanzdienstleistungsunternehmen den allein hierfür entsprechend qualifizierten Bundesbehörden (Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen und Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel) zu übertragen. Statt dessen hätten die beabsichtigten Neuregelungen im KWG und in § 34c Abs. 5 der Gewerbeordnung eine