

Stichwörter

Grauer Kapitalmarkt, Regulierung, Gesetzentwurf

1 Sachverhalt

In der Anhörung des Finanzausschusses des Bundestages am 6. Juli 2011 wurde über den Gesetzesvorschlag zur Regulierung des Grauen Kapitalmarktes diskutiert (Bundestag Drucksache 17/6051). Im Folgenden wird die zu erwartende Gesetzesregelung kurz skizziert und die Schwachstellen aufgezeigt. Das Protokoll der Sitzung sowie die einzelnen Stellungnahmen finden sich unter: http://www.bundestag.de/dokumente/textarchiv/2011/34946002_kw27_pa_finanzen/index.html

2 Stellungnahme

2.1 Die geplante Regulierung des Grauen Kapitalmarktes

Mit dem geplanten Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagen- und Vermittlerrechts (VermAnlG-E) werden die Vermittler von Produkten des Grauen Kapitalmarktes den Gewerbebehörden unterstellt und müssen zukünftig eine Berufshaftpflichtversicherung und eine Sachkundeprüfung sowie ihre Zuverlässigkeit nachweisen. Die Prüfungen sollen die örtlichen Handelskammern abnehmen, die Kontrolle erfolgt über die Gewerbeämter, das Register der Versicherungsvermittler wird für die Eintragung genutzt. Das Register ist öffentlich im Internet einsehbar, darin werden die Vermittlungsunternehmen, nicht aber die einzelnen Vermittler eingetragen. Anders ist dies bei dem neuen internen Register der BaFin, das die einzelnen Anlageberater aufführt.

Geschätzt wird von *kapitalmarkt intern*, dass 80.000 Vermittler von Produkten des Grauen Kapitalmarktes derzeit in Deutschland tätig sind. Es soll keine Alte-Hasen-Regelung geben, so dass alle Vermittler und Berater des Grauen Kapitalmarktes die Sachkundeprüfung ablegen müssen. Die Verbände und deren Vermittler sehen das gemischt. Einige sprechen sich dafür aus, dass alle diese Prüfung durchlaufen sollten.

Der geplante Anwendungsbereich umfasst neben geschlossenen Fonds, Genussrechten und Namensschuldverschreibungen (z.B. Sparbriefe) nicht jedoch kreditfinanzierte Immobilien (Steuersparmodelle, Schrottimmobilien), keine Pachtverträge in Lateinamerika (Waldsparbücher), Edelmetalle wie Gold, Diamanten oder ähnliches, wie Methner der Kanzlei Baum/Reiter in der Anhörung kritisiert hat. Damit wird nicht der gesamte Bereich des Grauen Kapitalmarktes abgedeckt, aber ein großer Teil. Es gibt Ausnahmen, soweit die Stückelung über 200.000 Euro beträgt oder weniger als 20 Personen Anteile erwerben. Auch das wurde von Methner als

Kritikpunkt angesehen, weil sich schon jetzt einige Anbieter darauf spezialisiert haben, derartige bestehende Gesetzeslücken bewusst auszunutzen.

Die Zuständigkeit der Gewerbeämter wird von vielen als sehr problematisch angesehen, unter anderem der Deutschen Bundesbank und den Anwälten Mattil und Methner. Art und Umfang der Kontrolle seien nicht miteinander vergleichbar und viele Fälle haben internationale Bezüge. Dies ergab auch der Eindruck der Aussagen von Vertretern betroffener Handelskammern und Gewerbeämter. Zwar hat ein Sprecher von der Handelskammer München dargestellt, dass die Zusammenarbeit der einzelnen Stellen funktionieren würde und Vermittlern die Erlaubnis von Gewerbeämtern auch entzogen würde, was in der Regel dann vorkommt, wenn das formale Kriterium der Berufshaftpflicht nicht mehr erfüllt ist, weil die Versicherung den Vertrag gekündigt hat. Ein Vertreter des Gewerbeamtes in Bremen hat plastisch ausgeführt, wie die Verwaltung der Vermittler aussieht. Mehr als eine formale Prüfung der Vollständigkeit der Unterlagen und eine Ablage erfolgt nicht. Ein Mitarbeiter ist für 1000 Vermittler zuständig, was noch nicht einmal einer vollen Stelle entspricht. Eine inhaltliche Bewertung geschweige denn Kontrollen und Stichproben sind weder zeitlich möglich noch haben die Mitarbeiter entsprechende inhaltliche Kenntnisse.

Weitere Anmerkungen bezogen sich auf die Skandale der Vergangenheit wie Phönix und KI, die alle im regulierten Markt entstanden sind und die Frage, ob die Beratungsqualität und die Probleme im Grauen Kapitalmarkt in der Vergangenheit größer oder geringer als im regulierten Bankenbereich waren. Die Vertreter der Vermittler plädierten für ihre Branche, dass es zwar schwarze Schafe gäbe, die Mehrheit aber auf eine langjährige Beziehung zu ihren Kunden angewiesen sei und daher Fehler in der Beratung und Vermittlung kaum vorkämen. Das *iff* hat auf Nachfrage zumindest bestätigt, dass die Beratungsqualität im Bereich der regulierten Finanzdienstleister seit Jahren schlecht sei und hier noch nicht festzustellen ist, dass ein Umdenken stattgefunden hat.

Mit dem Gesetz soll gleichzeitig eine Kohärenzprüfung der Prospekte durch die BaFin sowie ein Produktinformationsblatt für Produkte des Grauen Kapitalmarktes eingeführt. Das Produktinformationsblatt selbst wurde auf der Anhörung nicht thematisiert.

DGB und *iff* haben in ihren Stellungnahmen angesprochen, dass Verbraucherschutz ausdrücklich als Aufsichtsziel verankert werden sollte. In der Anhörung wurde dies jedoch nicht thematisiert, wahrscheinlich weil dies auf grundsätzlicher Ebene für das BaFin geklärt werden sollte. Der Abschluss im Ausschuss ist für den 28. September 2011 und die dritte und abschließende Lesung für den 20. bzw. 21. Oktober 2011 geplant. Es ist davon auszugehen, dass das Gesetz noch dieses Jahr umgesetzt wird.

2.2 Die Stellungnahme des *iff* zum Gesetzentwurf

Grundsätzlich sollten im Bereich der Finanzdienstleistungen gleiche gesetzliche Regeln geschaffen werden, sei es für Beratungsstandards, Produktinformationen und dem Schutz der Verbraucher. Das Gesetz ist daher ein Schritt in die richtige Richtung, es sind jedoch viele Bereiche nicht mit geregelt worden, so dass fraglich ist, ob sich durch das Gesetz wirklich etwas für die Verbraucher ändern wird.

Zu diesen Standards gehören (1) die Ausweisung von Renditeerwartung und Kosten - in Euro und Prozent, (2) eine ausreichende Sachkunde sowie eine Berufshaftpflicht der Vermittler und Berater, (3) eine klare Erkennbarkeit für die Anleger bzw. Verbraucher, ob ein bloßer Verkauf oder eine Beratung im Sinne des Kunden erfolgt, (4) eine mit anderen Produktgruppen vergleichbare Produktinformation und (5) ein präventiver Schutz der Verbraucher durch die Aufsichtsbehörden, soweit Anbieter durch bestimmte Verkaufspraktiken oder Produkte auffallen, die auf unrealistischen Annahmen beruhen oder betrügerisches Verhalten vermuten lassen.

Die Beratung von Verbrauchern sollte daher bei Vermögensanlagen als Regel gesetzlich verankert werden, wie es in anderen Bereichen der Finanzdienstleistungen bereits üblich ist. Die Produktinformationsblätter müssen einheitlichen Standards folgen und vorab kontrolliert werden, damit sie vergleichbar sind, Kosten sollten als einheitliche Kostengröße in Euro und Prozent angegeben werden müssen, die Veröffentlichung der Verbraucherinformationen sollte im Internet dauerhaft und frei zugänglich erfolgen, die Vermittler bzw. Berater müssen zentral überwacht werden, Aufsichtsbehörden müssen zum Schutz der Verbraucher Warnungen aussprechen dürfen und der Verbraucherschutz sollte als Ziel der Aufsichtsbehörde mit verankert werden.

2.2.1 Weitgehender Schutz notwendig

Es ist sinnvoll einen weiten Begriff von Vermögensanlagen zu verwenden und insbesondere auch Genussrechte mit einzubeziehen, weil viele klassische Graumarktprodukte aktuell über scheinbar sichere Genussrechte mit hoher Verzinsung verkauft werden. Es ist wichtig, eine offene Definition zu wählen, um auch neue Produktgestaltungen, die einem geschlossenen Fonds entsprechen, mit einbeziehen zu können.

2.2.2 Zentrale Aufsicht von Vermittlern geboten

Problematisch erscheint die Verlagerung der Kontrolle auf die Gewerbebehörden. Weder haben die Gewerbebehörden das entsprechende Know How noch die entsprechenden Kapazitäten, um den Grauen Kapitalmarkt und ihre Vermittler ausreichend kontrollieren zu können. Auch fehlt eine zentrale Einrichtung, die gerade in diesem Bereich wichtig ist, weil sich sonst die Vermittler bei Problemen der regionalen Kontrolle entziehen.

In der Regel führt eine Aufgabenverteilung an die Gewerbebehörden dazu, dass faktisch keine Kontrollen durchgeführt werden bzw. diese rein formal durchgeführt werden, ohne dass sich an den Praktiken der Vermittler etwas verändert. Im Konsumentenkreditbereich hat die Zuständigkeit der kommunalen Gewerbeaufsichtsämter für die Kontrolle von repräsentativen Beispielen dazu geführt, dass seit der Einführung am 11. Juni 2010 faktisch keine Kontrolle stattfindet und weder Kapazitäten geschaffen wurden noch Kompetenz aufgebaut werden konnte. Das Ziel, Lockvogelangebote zu vermeiden, wurde so nicht erreicht. Das gleiche ist im Bereich des Grauen Kapitalmarktes zu erwarten, wenn keine zentrale Aufsicht der Vermittler von Vermögensanlagen geschaffen wird. Viel sinnvoller wäre es, eine entsprechende Regelung zu § 34d WpHG zu schaffen und das zentrale Register bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht für Anlageberater entsprechend für die Vermittler bzw. Berater von Vermögensanlagen zu öffnen.

Die Kontrolle von Beratern im Bereich der Geldanlage sollte bei der Aufsichtsbehörde gebündelt werden, da sie allein über entsprechendes Know How im Bereich der Geldanlageberatung verfügt. Die Aufsichtsbehörde muss dann auch entsprechende zusätzliche Ressourcen erhalten, damit eine effektive Kontrolle überhaupt möglich wird.

2.2.3 Beratung muss zur Regel werden

Die Haftpflichtversicherung und Sachkundeprüfung für alle Vermittler und Berater von Vermögensanlagen ist notwendig. Das allein reicht jedoch nicht aus. Geschlossene Fonds sind in der Regel Teil eines Portfolios und eingebettet in eine Anlagestrategie. Die Sachkundeprüfung muss sich daher auf einen ganzheitlichen Beratungsansatz beziehen und darf sich nicht auf Vermögensanlagen und deren Produktkunde beschränken. Eine Vermittlung von komplexen Vermögensanlagen ohne Beratung an Privathaushalte ist nicht sachgerecht und sollte daher nicht zulässig sein bzw. zur Haftung von Vermittlern führen. Die anleger- und objektgerechte Beratung ist durch die Rechtsprechung bereits seit Jahren produktübergreifend verankert worden. Daher hat eine gesetzliche Regelung lediglich deklaratorische Bedeutung.

Viel wichtiger ist, gesetzlich zu verankern, dass ein Verbraucher beraten werden muss bzw. geprüft werden muss, dass die Anlage zu seinen persönlichen Bedürfnissen und Vermögensverhältnissen passt. Entsprechende Regelungen gibt es für Versicherungen in § 6 Abs. 1 VVG (Beratung als Standard) und für Kredite in § 491a Abs. 3 BGB (angemessene Erläuterungen als Pflicht). Ein entsprechendes Prinzip sollte auch bei Vermögensanlagen wie geschlossenen Fonds etabliert werden.

2.2.4 Produktkontrolle im Sinne der Verbraucher

Der Hinweis, dass die inhaltliche Richtigkeit der Angaben im Verkaufsprospekt nicht Gegenstand der Prüfung des Verkaufsprospekts durch die Bundesanstalt ist - § 7 Abs. 2 S. 1 VermAnlG-E, hat in der Praxis keine Bedeutung, da Vermittler gerne darauf verweisen, dass dies rein aus formalen Gründen darin stehen muss, um die Haftung der Behörde auszuschließen. Viel wichtiger ist, dass Verbraucher und Anleger von der Aufsichtsbehörde bei hinreichendem Verdacht gewarnt werden können und die Aufsichtsbehörde entsprechende Kapazitäten hat, Verdachtsmomenten nachzugehen. Dies bedeutet keine Einzelprüfung aller aufgelegten Produkte, sondern ein Einschreiten im Einzelfall.

Deutschland hat sich bisher einen riesigen Bereich nicht regulierter Kapitalmarktprodukte geleistet, bei dem insbesondere auch Verbraucher und Kleinanleger in der Vergangenheit massenhaft Verluste erlitten haben. Gerichtsentscheidungen kommen in der Regel für die Masse der Verbraucher und Kleinanleger zu spät. Die Hintermänner haben bis dahin oft schon neue Unternehmen gegründet und agieren unter neuem Namen mit scheinbar neuen Produkten oft über Jahrzehnte weiter.

Um derartiges zu verhindern, müssen staatliche Stellen Verbraucher im Vorfeld warnen dürfen. Es reicht nicht aus, lediglich eine Schlüssigkeitsprüfung bei Produkten durchzuführen bei einer gleichzeitigen Verschwiegenheitspflicht. Der Schutz der Verbraucher und die Möglichkeit, Warnungen im Vorfeld auszusprechen, sollten daher im Gesetz ausdrücklich verankert werden.

2.2.5 Veröffentlichung von Verkaufsprospekten etc.

Verkaufsprospekte und Produktinformationsblätter sollten im Internet über eine zentrale Stelle für Jedermann und zeitlich unbefristet frei zugänglich sein. Dies ermöglicht eine umfassende Kontrolle zum Beispiel auch von anfangs prognostizierten Renditen und eine größtmögliche Öffentlichkeit. Das Scheitern von geschlossenen Fonds wird oft erst nach vielen Jahren sichtbar. Hier muss derzeit mühselig recherchiert werden, welche Informationen Kunden erhalten haben. Die Hinterlegung bei der Aufsichtsbehörde schafft keine ausreichende Öffentlichkeit. Die Bekanntmachung von Verkaufsprospekten z.B. in Börsenpflichtblättern und Ähnlichem und die zeitliche Befristung der Bereithaltung von Produktinformationsblättern auf die Angebotsphase - § 13 Abs. 5 S. 2 VermAnlG-E - sind allein nicht mehr zeitgemäß.

2.2.6 Produktinformationsblatt

Dass alle Geldanlagen in einem einheitlich standardisierten Produktinformationsblatt über die Produktgruppen hinweg dargestellt werden können, hat das Institut für Finanzdienstleistungen e.V. (iff) im Jahr 2010 anschaulich gezeigt. Dabei wurden das erste Mal überhaupt in ein einheitliches produktübergreifendes Produktinformationsblatt auch geschlossene Fonds mit einbezogen. Inzwischen setzen sich Produktinformationsblätter auch bei geschlossenen Fonds durch. Eine gesetzliche Standardisierung ist hier sinnvoll, um die Vergleichbarkeit über alle Produktgruppen hinweg zu gewährleisten. Hierzu bedarf es einheitlicher Standards und diese müssen vorab von staatlicher Seite kontrolliert werden. Nach dem Gesetzesentwurf unterliegen die Produktinformationsblätter aber bisher keiner Prüfung und keinem Billigungsverfahren. Es ist daher zu erwarten, dass es keine Vergleichbarkeit der Produktinformationsblätter geben wird. Viele Jahre werden so vertan, bis dieses Phänomen von Verbraucherverbänden und Zeitschriften offengelegt und problematisiert wird und das Gesetz nachgebessert wird. Hier sollte aus den Erfahrungen der Vergangenheit gelernt werden.

Es sollte in der Vermögensanlage-Verkaufsprospekteverordnung nicht nur ausdrücklich geregelt werden, dass Provisionen in Euro und Prozent als Gesamtbetrag aufgeführt werden müssen, sondern auch die Kosten sollten entsprechend aufgeschlüsselt werden. Bei den Kosten ist es wichtig, sowohl Beträge in Euro als auch in Prozent als Reduction in Yield (RIY) anzugeben. Wichtig ist, dass alle Kosten davon umfasst sind und diese nicht in Einzelbeträgen ausgewiesen werden. Die Erfahrung mit Riester-Produkten hat gezeigt, dass eine fehlende ausdrückliche Regelung dazu führt, dass die Kosten nicht mehr vergleichbar sind.

2.2.7 Überprüfung der Effektivität des Gesetzes

Die Wirksamkeit dieses Gesetzes und die Veränderungen auf dem Grauen Kapitalmarkt sollten alle fünf Jahren überprüft werden. In EU-Richtlinien wird dieses Verfahren oft gesetzlich verankert. In Deutschland sollte dieses Instrument ebenfalls genutzt werden.

2.2.8 Honorarberatung

Es ist bedauerlich, dass die Bundesregierung immer noch keinen für Verbraucher und Anleger erkennbaren Standard für Honorarberater geschaffen hat und den Begriff "Honorarberater" bisher nicht wie die Begriffe Steuerberater, Arzt oder Rechtsanwalt entsprechend geschützt

hat. Es ist unverständlich, wieso dieses Thema immer noch nicht durch eine Gesetzesinitiative angegangen wurde.