

**Unterrichtung**  
durch die Bundesregierung

**Bericht der Bundesregierung zum „Grauen Kapitalmarkt“**

Inhaltsübersicht

	Seite
<b>I. Hintergrund</b> .....	2
<b>II. Der Begriff des „Grauen Kapitalmarktes“</b> .....	2
<b>III. Die Ergebnisse der Umfrage zum „Grauen Kapitalmarkt“</b> .....	2
1. Das Anlagevolumen und die Schäden der Anleger auf dem „Grauen Kapitalmarkt“.....	2
2. Die Anlageprodukte des „Grauen Kapitalmarktes“ .....	3
3. Die Anzahl der am „Grauen Kapitalmarkt“ tätigen Unternehmen .....	3
4. Die Gründe für die bisher unzureichende Aufsicht über den „Grauen Kapitalmarkt“ .....	3
5. Aufsichtsrechtliche Regelungen im Ausland .....	4
6. Zusammenfassung .....	4
<b>IV. Vorschläge für eine weitere Verbesserung des Anlegerschutzes auf dem Gebiet des „Grauen Kapitalmarkts“</b> .....	5
1. Grundsätzliche Überlegungen .....	5
2. Verbesserung des Anlegerschutzes durch Aufklärung .....	5
3. Stärkere Zusammenarbeit der Aufsichts-, Strafverfolgungsbehörden und Verbraucherverbände .....	6
4. Ausschöpfen des geltenden rechtlichen Instrumentariums und Beseitigung von Vollzugsdefiziten.....	6
5. Selbstregulierung der betroffenen Berufskreise .....	8
6. Gesetzgebungsvorschläge für eine Verbesserung der Aufsicht über den „Grauen Kapitalmarkt“.....	8

## I. Hintergrund

Der Deutsche Bundestag hat anlässlich der Verabschiedung des Gesetzes zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften in seiner Entschließung zum „Grauen Kapitalmarkt“ am 5. Juni 1997 (Grunddrucksache 417/97 und 418/97) gefordert, Auswüchsen in diesem Bereich wirksam entgegenzutreten. Er hat zugleich die Bundesregierung gebeten, zusammen mit den Ländern einen Überblick über den „Grauen Kapitalmarkt“ und die dort angebotenen Finanzprodukte sowie Vorschläge für eine Verbesserung der Aufsicht über diesen Bereich des Kapitalmarkts zu erarbeiten.

Die Bundesregierung hat – unter Federführung des BMF – zusammen mit den Ländern einen Fragenkatalog erarbeitet, der an die für die Gewerbeüberwachung zuständigen Ministerien, die Strafverfolgungsbehörden des Bundes und der Länder sowie an die Verbände der Finanzwirtschaft mit der Bitte um Beantwortung übersandt wurde.

Die Umfrage diente mehreren Zielen. Zum einen sollte ein Überblick über das Ausmaß der Schäden von Anlegern am „Grauen Kapitalmarkt“ verschafft werden. Zum anderen sollte darüber Aufschluss erlangt werden, welche Finanzprodukte vor allem auf dem „Grauen Kapitalmarkt“ vertrieben werden. Dabei wurde ein Schwerpunkt bei den in den vergangenen Jahren auf dem „Grauen Kapitalmarkt“ insbesondere vermittelten Unternehmensanteilen, Anteilen an Treuhandvermögen und Darlehen gesetzt. Gefragt wurde zudem nach Erkenntnissen auf dem Gebiet der Vermittlung von Investmentanteilen und Bausparverträgen. Darüber hinaus sollten weitere Produkte benannt werden, die in diesem Bereich angeboten werden und zu Schädigungen von Anlegern geführt haben. Und schließlich sollte die Umfrage Aufschluss über die Gründe der bislang unzureichenden Aufsicht und damit Anhaltspunkte für eine Verbesserung des rechtlichen Aufsichtsinstrumentariums geben.

Soweit es die Vermittlung von Versicherungen betrifft, wird die Bundesregierung in einem gesonderten Bericht über die Lage auf dem Markt für Versicherungsvermittler berichten und damit einem entsprechenden Entschließungsantrag des Bundesrates vom 19. Dezember 1997 entsprechen.

## II. Der Begriff des „Grauen Kapitalmarkts“

Es gibt keine einheitliche Definition des Begriffs „Grauer Kapitalmarkt“. In der öffentlichen Diskussion und in den Medien wird dieser Teil des Kapitalmarkts häufig mit dubiosen oder unseriösen Anlageofferten gleichgesetzt. Diese Definition ist jedoch ungenau. Sie ist einerseits zu eng, da nicht alle Angebote außerhalb der organisierten Kapitalmärkte unseriös sind, andererseits aber auch zu weit, da in den beaufsichtigten Märkten ebenfalls Betrugsfälle auftreten. Gestützt wird diese Aussage durch das Verhältnis der insgesamt auf der Grundlage des Gewerberechts im Kapitalmarkt tätigen Unternehmen zu denjenigen Firmen, die strafrechtlich in Erscheinung getreten sind (s. im Einzelnen hierzu unter III. 3.). Darüber hinaus beruht ein erheb-

licher Teil der Verluste von Anlegern nicht auf betrügerischem Handeln der Initiatoren und Vermittler dieser Finanzprodukte, sondern auf dem hohen Risiko, mit dem die Anlagen häufig behaftet sind.

In dem Bewusstsein, dass es keine abschließende Definition des Begriffs „Grauer Kapitalmarkt“ gibt, ist der Umfrage sowie dem vorliegenden Bericht eine Beschreibung des „Grauen Kapitalmarkts“ als nicht-regulierten bzw. nicht spezial-gesetzlich regulierten Teil des Kapitalmarkts zugrunde gelegt worden. Gleichwohl legt der Bericht besonderes Gewicht auf die unseriösen Geschäftspraktiken und die Möglichkeiten der staatlichen Aufsicht in diesem Bereich.

## III. Die Ergebnisse der Umfrage zum „Grauen Kapitalmarkt“

Als wesentliche Ergebnisse der Umfrage lassen sich festhalten:

### 1. Das Anlagevolumen und die Schäden der Anleger auf dem „Grauen Kapitalmarkt“

Konkrete Aussagen über das gesamte Volumen der von den Firmen des „Grauen Kapitalmarkts“ vereinnahmten oder vermittelten Kundengelder lassen sich nicht treffen. Die Dunkelziffer dürfte hoch sein. Es lässt sich lediglich feststellen, dass häufig die Einzelanlagen zwischen ca. 10 000 und 50 000 DM liegen. In etwa 20 Prozent der Fälle liegt der Anteil der Kundengelder in Stückelungen von 80 000 DM oder mehr.

Es ist davon auszugehen, dass ein erheblicher Teil der von den Initiatoren und Vermittlern der verschiedenen Anlageangebote vereinnahmten oder vermittelten Gelder für die Investoren ganz oder teilweise verloren geht. Dabei sind die Grenzen zwischen Verlusten aufgrund eines mit der Anlage verbundenen hohen Risikos und mangelnder Information der Anleger einerseits und dem Verlust des Geldes aufgrund betrügerischer Verhaltensweisen andererseits häufig fließend und für viele Anleger nicht selten schwer zu erkennen.

Die polizeiliche Kriminalstatistik (PKS) 1997 erfasst im Bereich Beteiligungs- und Kapitalanlagebetrug 33 790 Fälle. Dies stellt eine Steigerung gegenüber dem Vorjahr von fast 59 Prozent dar. Die Steigerung beruht vor allem auf einer Verdoppelung der hierin erfassten Fälle des Anlagebetrugs (§ 263 StGB): 30 441 Fälle gegenüber 15 120 Fällen im Jahr 1996. Hingegen werden im Bereich des ebenfalls in der Gruppe „Beteiligungs- und Kapitalanlagebetrug“ erfassten Prospektbetrugs (§ 264a StGB) 136 Fälle verzeichnet, ein Rückgang gegenüber dem Vorjahr um rund 42 Prozent. Schließlich befinden sich unter der Gesamtzahl von 33 790 auch 268 Fälle des Beteiligungsbetrugs. Dies stellt einen Rückgang gegenüber dem Vorjahr um fast 68 Prozent dar. Der durch Beteiligungs- und Kapitalanlagebetrug in 1997 verursachte Schaden blieb mit rund 0,9 Mrd. DM gegenüber dem Vorjahr 1996 nahezu konstant. 1995 hatte der Schaden noch 1,7 Mrd. DM betragen. Von den ca. 900 Mio. DM entfielen 1997 über 700 Mio. DM auf den Anlagebetrug nach § 263 StGB.

Nach Schätzungen der zuständigen Länderbehörden und der Verbraucherzentralen bewegen sich die Schäden je Anlagefirma auf der Basis der im Zeitraum 1990 bis 1996 anhängigen Ermittlungs- bzw. Strafverfahren zwischen 1 Mio. DM und mehreren hundert Millionen Mark.

## 2. Die Anlageprodukte des „Grauen Kapitalmarkts“

Die Vermittlung von Unternehmensanteilen und Anteilen an Treuhandvermögen, auch in der Form von Beteiligungssparplänen, stellten einen Schwerpunkt der im Zeitraum von 1990 bis 1996 auf dem „Grauen Kapitalmarkt“ vertriebenen Finanzprodukte dar. Bei den Sparplänen werden die Anleger mit relativ geringen monatlichen Ratenzahlungen und der Zusicherung einer Alterssicherung gelockt. Für die gesamte Laufzeit wird ein fest garantierter Zins oder Gewinn zugesagt. Die Beteiligungen erweisen sich jedoch oft als risikoreiche oder betrügerische Anlagen, die keine Erträge erwarten lassen.

Darüber hinaus haben Anleger Verluste u.a. beim sog. Handel mit dem Phantasieprodukt Bankgarantien erlitten. Hierbei werden die Anleger zu Geldzahlungen mit der Zusage veranlasst, dass durch das Zusammenfassen vieler kleinerer Beträge eine Teilnahme an einem Handel in Bankgarantien möglich sei, zu dem aufgrund der Stückelungen von mehreren Millionen Mark sonst nur institutionelle Investoren Zugang hätten und dabei über dem Marktzins liegende Renditen erzielen würden. Tatsächlich findet ein derartiger Handel gar nicht statt.

Reine Phantasieprodukte stellen auch die sog. Depositendarlehen (zins- und tilgungsfreie Kredite) dar. Die Anleger werden hierbei aufgefordert, zunächst einen bestimmten Prozentsatz der gewünschten Kreditsumme als Eigenkapital (Deposit) an den Anbieter zu zahlen. Dieses Geld soll angeblich dazu dienen, durch ertragreiche Investitionen Zins und Tilgung des zu einem späteren Zeitpunkt an den Anleger auszahlenden Darlehens zu erwirtschaften. Am Ende erhält der Anleger weder einen Kredit noch sein bereits eingezahltes Geld zurück.

Verluste haben Anleger auch beim Erwerb geschlossener Immobilienfondsanteile, bei Anlagen in Waren- und Devisentermingeschäften sowie beim Kauf sog. penny stocks, Aktien mit einem sehr geringen Wert, erlitten. Die Vermittlung von Waren- und Devisentermingeschäften sowie penny stocks unterliegt seit dem 1. Januar 1998 der Aufsicht durch das BAKred und BAWe.

## 3. Die Anzahl der am „Grauen Kapitalmarkt“ tätigen Unternehmen

Konkrete Angaben über die auf dem Gebiet des „Grauen Kapitalmarkts“ tätigen Unternehmen, insbesondere solche, die die Vermittlung von Unternehmensanteilen, Anteilen von Treuhandvermögen sowie von Krediten bzw. Darlehen betreiben, konnten von den meisten der durch die Länderministerien befragten Gewerbeüberwachungsbehörden nicht gemacht werden. Eine systematische Erfassung der Gewerbetreibenden anhand der ausgeübten Tätigkeit erfolgt in der Praxis nicht. Zwar sind nach der Gewerbeordnung entweder eine Erlaubnis (§ 34c) oder zumindest eine Anzeige (§ 14) für die erlaubte Ausübung der Vermittlung von Finanzprodukten

erforderlich. Eine Zuordnung der von den Gewerbebehörden erteilten Erlaubnis oder Anzeige zu der ausgeübten Vermittlungstätigkeit ist jedoch aufgrund der vorliegenden Datenlage regelmäßig nicht möglich. Die Erlaubnisse werden in der Regel pauschal nach § 34c GewO erteilt. In den wenigen Fällen, in denen Zahlenangaben z.B. im Hinblick auf die Vermittlung von Unternehmensanteilen oder der Vermittlung von Darlehen gemacht wurden, ist nicht verifizierbar, ob und inwieweit den einzelnen Zahlen Mehrfachzählungen zugrunde liegen. Soweit Angaben – größtenteils aufgrund von Schätzungen – zur Anzahl der im Bereich der Vermittlung von Unternehmensanteilen, Anteilen von Treuhandvermögen oder Darlehen vorliegen, bewegen sich diese zwischen mehreren hundert bis zu über zehntausend Vermittlern in den jeweiligen Bundesländern. In einem Fall lag die Zahl bei über 26 000, wobei auch hier eine Aufschlüsselung nach den vermittelten Produkten nicht erfolgte.

Ebensowenig lassen sich konkrete Aussagen darüber treffen, wie viele der auf der Grundlage des Gewerberechts tätigen Unternehmen durch ihr Geschäftsgebaren auffällig geworden sind. Das Bundeszentralregister verzeichnet im fraglichen Zeitraum unter Gewerbeschlüssel 7175 (Vermögensverwaltung ohne Grundstücks- und Wohnungsverwaltung) – eine genauere Eingrenzung der Tätigkeiten erfolgt nicht – 100 Bußgeldverfahren und 42 Verwaltungsentscheidungen. Hierunter sind z. B. auch eine Untersagung der Ausübung des Gewerbes „Wirtschaftsberatung Yacht- und Segelschule“ oder die Untersagung des Gewerbes „Buchhaltungsarbeiten und Unternehmensberatung“ erfasst. Für den Bereich „Vermittlung von Darlehen“ ergeben sich für den Zeitraum 1990 bis 1996 insgesamt 389 Bußgeldentscheidungen sowie 159 Verwaltungsentscheidungen.

Soweit von den Strafverfolgungsbehörden der Länder für die Jahre 1990 bis 1996 Angaben zu strafrechtlich in Erscheinung getretenen Unternehmen gemacht worden sind, reichen diese von einigen wenigen bis zu ca. 680 Firmen.

## 4. Die Gründe für die bisher unzureichende Aufsicht über den „Grauen Kapitalmarkt“

Ursächlich für die bislang unzureichende Aufsicht über den „Grauen Kapitalmarkt“ ist nach Einschätzung der zuständigen Gewerbeüberwachungsbehörden teilweise die ungenügende personelle Ausstattung und Qualifikation des Personals der Behörden. Hinzu komme, dass die Anbieter unseriöser Produkte vielfach überregional tätig seien und sich durch häufigen Wechsel des Firmensitzes der Aufsicht entziehen würden. Einige Länder weisen auch darauf hin, dass nach ihrer Meinung das Gewerbe bei der präventiven Bekämpfung von Auswüchsen in diesem Markt an Grenzen stoße.

Teilweise wird von den befragten Behörden als Ursache für bestehende Aufsichtsdefizite ein bislang unzureichendes rechtliches Instrumentarium genannt. Für eine wirksame Aufsicht sei u. a. erforderlich, die Gewerbetreibenden im Rahmen der Makler- und Bauträgerverordnung einer umfassenderen Prüfung zu unterziehen, deren Mindestanforderungen gesetzlich genau definiert werden müssten. Zudem sei die bislang vorgesehene Frist für die Vorlage des Prüfberichts (spätestens bis zum 31. Dezem-

ber des darauffolgenden Kalenderjahres) zu lang. Auch müssten bei Missständen die Voraussetzungen für einen Widerruf der Erlaubnis leichter handhabbar sein. Schließlich sollte geprüft werden, inwieweit Tätigkeiten, die nach dem Gewerberecht bislang nur einer Anzeigepflicht unterliegen, künftig einer Erlaubnispflicht unterworfen werden sollten, um eine stärkere Überwachung der Vermittlung von Finanzprodukten zu ermöglichen.

Von Gewerbeüberwachungsbehörden aus zwei Ländern wurden jedoch die vorhandenen rechtlichen Möglichkeiten auch als ausreichend angesehen. Vor neuen Gesetzgebungsmaßnahmen sollte das geltende Recht zunächst stringenter angewandt werden.

In einer Stellungnahme des Bund-Länder-Ausschusses „Gewerberecht“ wird hingegen einerseits hervorgehoben, dass auf Länderebene keine erheblichen Vollzugsdefizite beim Vollzug der Gewerbeordnung auf dem Gebiet des „Grauen Kapitalmarkts“ festgestellt werden konnten. Eine Umstrukturierung des Vollzugs auf Länderebene sei nicht erforderlich. Andererseits sollte auch aus Sicht des Bund-Länder-Ausschusses „Gewerberecht“ das bestehende rechtliche Instrumentarium von den für den Vollzug der Gewerbeordnung zuständigen Ländern ausgeschöpft werden. Darüber hinaus sollte – soweit Vollzugsdefizite von den zuständigen Gewerbeaufsichtsbehörden festgestellt worden seien – auf deren Beseitigung hingewirkt werden.

Das strafrechtliche Instrumentarium wird – soweit hierzu Aussagen gemacht wurden – als ausreichend bewertet.

##### 5. Aufsichtsrechtliche Regelungen im Ausland

Die Bundesregierung hat sich im Zusammenhang mit der Umfrage bei den Ländern auch um Erkenntnisse hinsichtlich der Überwachung des Vertriebs von Finanzprodukten außerhalb der organisierten Kapitalmärkte in anderen Staaten bemüht. Dabei stand die Vermittlung von Gesellschaftsanteilen im Vordergrund. Eine Schwierigkeit bestand darin, dass bestimmte Finanzprodukte, z. B. Anteile an Treuhandvermögen, im Ausland aufgrund unterschiedlicher Rechtskonstruktionen nicht bekannt sind. Die von den ausländischen Aufsichtsbehörden gemachten Aussagen sind im Hinblick auf die vertriebenen Produkte somit nicht in vollem Umfang mit den in Deutschland auf dem „Grauen Kapitalmarkt“ angebotenen Geldanlagen vergleichbar.

Soweit Angaben gemacht wurden, hat die Umfrage folgendes ergeben:

In **Frankreich** dürfen nur Anteile von Kapitalgesellschaften öffentlich angeboten werden. Hierzu ist entweder die Gesellschaft selbst oder ein von ihr beauftragter Finanzdienstleister berechtigt. Ein öffentliches Angebot liegt nach französischem Recht vor, wenn die Anteile zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, für den Vertrieb der Anteile geworben wird oder die Anteile über einen Finanzintermediär vertrieben werden. Darüber hinaus hat die französische Börsenaufsichtsbehörde vorgeschrieben, dass ein öffentliches Angebot dann vorliegt, wenn es sich an über 300 Personen wendet. Bei einem öffentlichen Angebot muss ein vereinfachter Prospekt der Aufsicht vorgelegt und veröffent-

licht werden. Finanzdienstleister, die öffentliche Angebote vermitteln oder plazieren und dafür werben, benötigen eine Zulassung zum Geschäftsbetrieb. Die zuständige berufsständische Organisation hat für ihre Mitglieder Verhaltensregeln herausgegeben, die die Mitglieder zu beachten haben.

Personen, die in **Großbritannien** eine beratende oder vermittelnde Tätigkeit im Zusammenhang mit dem Erwerb oder der Veräußerung von Wertpapieren ausüben, müssen nach dem Financial Services Act 1986 grundsätzlich eine Erlaubnis für die Ausübung dieser Tätigkeit besitzen. Für öffentlich angebotene Wertpapiere besteht eine Prospektpflicht.

In **Italien** muss die Vermittlung von Beteiligungen an nicht-börsennotierten Kapitalgesellschaften nicht angezeigt werden. Jedoch sind die Finanzdienstleister verpflichtet, in einem vierteljährlichen Rechenschaftsbericht alle Geschäftstätigkeiten aufzuführen.

Nach dem Recht von **Luxemburg** müssen juristische Personen, die gewerbsmäßig Finanzgeschäfte vermitteln oder im Wege der Kommission ausführen, eine Zulassung haben und unterliegen der Aufsicht der Zentralbank. Die Vorschriften über den Erwerb, die Veräußerung und den Handel von Gesellschaftsanteilen unterscheiden zwischen Personengesellschaften, Personengesellschaften mit beschränkter Haftung und Kapitalgesellschaften. Die Übertragung von Anteilen an Personengesellschaften an Dritte ist im Prinzip nicht möglich. Eine Ausnahme gilt dann, wenn der Gesellschaftsvertrag eine Übertragung vorsieht und alle Gesellschafter die Zustimmung erteilen. Die Übertragung muss im Öffentlichen Amtsblatt publiziert werden. Bei Personengesellschaften mit beschränkter Haftung ist die Übertragung von Anteilen möglich, wenn drei Viertel der Gesellschafter in einer Hauptversammlung zustimmen. Die Übertragung ist notariell zu beurkunden oder in einem privatrechtlichen Vertrag festzuhalten. Bei Kapitalgesellschaften ist die Form der Übertragung der Aktien davon abhängig, ob die Satzung die Ausgabe von Inhaber- oder Namensaktien bestimmt hat.

In den **Niederlanden** benötigt derjenige, der Beteiligungen an Kapital- oder Personengesellschaften vermitteln oder im Wege der Kommission vertreiben will, eine Zulassung der Wertpapieraufsichtsbehörde. In dem Zulassungsverfahren berücksichtigt die Behörde die berufliche Erfahrung und finanzielle Integrität des Antragstellers sowie den organisatorischen Aufbau des Unternehmens.

Von den Aufsichtsbehörden der **USA** und **Belgiens** wurden keine Angaben auf eine diesbezügliche Anfrage gemacht.

##### 6. Zusammenfassung

- Verlässliche Schätzungen über die jährlichen Schäden von Anlegern im Bereich des „Grauen Kapitalmarkts“ liegen nicht vor. Die Annahmen der Strafverfolgungsbehörden und der Verbraucherverbände schwanken zwischen einer bis mehreren Mrd. DM. Dabei lässt sich nicht hinreichend bestimmt feststellen, in welchem Umfang die Verluste auf einem hohen Risiko, auf der Unerfahrenheit der An-

leger oder aber dem betrügerischen Verhalten der Initiatoren und der Vermittler der Anlagen beruhen. Die Grenzen sind hier fließend und in der Praxis für viele Anleger häufig nur schwer zu erkennen.

- Die zuständigen Länderbehörden können keine hinreichend genauen Angaben über die Anzahl der auf dem Gebiet der Vermittlung von Finanzprodukten tätigen Unternehmen, wie insbesondere die Vermittlung von Unternehmensanteilen, Treuhandvermögen sowie von Krediten, machen. Aufgrund der genannten Zahlen ist jedoch davon auszugehen, dass in der überwiegenden Mehrzahl der Bundesländer im Durchschnitt mehrere Tausend von Vermittlern, häufig Einzelkaufleute, tätig sind. Die Anzahl der strafrechtlich in Erscheinung getretenen Firmen liegt zwischen einigen wenigen und ca. 680 Unternehmen je Bundesland.
- Die Unternehmen haben zwischen 10 und 10 000 Kunden, in Einzelfällen auch mehr.
- Die bestehenden strafrechtlichen Sanktionsmöglichkeiten werden von den Ländern als ausreichend angesehen. Unterschiedlich sind hingegen die Auffassungen über die Notwendigkeit und das Ausmaß weitergehender gesetzlicher Regelungen unter Einbeziehung des Gewerberechts.

#### **IV. Vorschläge für eine weitere Verbesserung des Anlegerschutzes auf dem Gebiet des „Grauen Kapitalmarkts“**

##### **1. Grundsätzliche Überlegungen**

Eine umfassende Politik zur Eindämmung des Missbrauchs im „Grauen Kapitalmarkt“ muss die grundsätzlichen Rahmenbedingungen berücksichtigen, die eine soziale Marktwirtschaft vorgibt.

Erstens sollte an der grundsätzlichen Eigenverantwortlichkeit der Anleger bei ihren Investitionsentscheidungen nicht gerüttelt werden. Der mündige Bürger sollte für seine Dispositionen letztlich selbst verantwortlich bleiben. Dies setzt jedoch voraus, dass der Anleger eine ausreichende Marktübersicht besitzt und vor unfairen Handelspraktiken geschützt wird. Einen absoluten Schutz vor Anlagebetrug kann der Staat allerdings nicht gewährleisten.

Zweitens muss Anbietern von Finanzprodukten ein weiter Spielraum für Innovation, Produktentwicklung und Aufspüren von Marktnischen verbleiben. Wettbewerb als Entdeckungsverfahren ist Voraussetzung für einen leistungsfähigen Kapitalmarkt und eine dynamische Marktentwicklung, die eine möglichst produktive Verwendung von Kapital sicherstellt.

Das Prinzip der Eigenverantwortlichkeit des Anlegers und das eines dynamischen Wettbewerbs um knappe Finanzmittel lassen sich auf Dauer nur verwirklichen, wenn drittens der Staat einen verlässlichen Ordnungs- und Rechtsrahmen vorgibt, der hohe Transparenz, seriöse Handelspraktiken und Schutz vor Betrug bietet. Dies ist nicht nur selbstverständliche Aufgabe des Staates, sondern gerade auch im Finanzbereich unerlässliche Voraus-

setzung eines funktionierenden Kapitalmarkts, der das Vertrauen aller Marktteilnehmer rechtfertigt und auch bei langfristigen Anlagen – z.B. zur Altersvorsorge – ausreichend Sicherheit gewährleistet. Hierzu müssen alle staatlichen Ebenen im Rahmen ihrer Zuständigkeiten beitragen.

Auf der Basis dieser drei – im Grunde selbstverständlichen – Prinzipien sind die Möglichkeiten zu prüfen, Missbrauch im „Grauen Kapitalmarkt“ weiter einzudämmen, private Anleger über Risiken aufzuklären und sie vor unseriösen Angeboten zu schützen. Dabei sind erhebliche Hindernisse zu berücksichtigen: Zum einen gibt es – wie oben bereits ausgeführt – keine umfassende Definition des „Grauen Kapitalmarkts“, und es ist sehr unwahrscheinlich, dass sich eine erarbeiten ließe, die alle Finanztransaktionen außerhalb der bereits geregelten Kapitalmärkte umfassen könnte, z. B. den Erwerb von Diamanten oder von Phantasieprodukten wie Bankg Garantien oder Depositendarlehen. Zum andern liegt eine wesentliche Ursache für Schäden bei Anlegern auf dem „Grauen Kapitalmarkt“ im betrügerischen Verhalten der Anlageinitiatoren und ihrer Mittelsmänner.

Erschwerend kommt der Wunsch zahlreicher Menschen hinzu, die Steuerbelastung zu senken oder in kurzer Zeit eine möglichst hohe Rendite zu erzielen, wodurch die sonst bestehende Vorsicht und das Misstrauen häufig fallengelassen werden. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass eine Aufsicht über alle nur möglichen Finanztransaktionen – ohne jemals Vollständigkeit erreichen zu können – zu einer erheblichen Ausweitung der Verwaltung mit entsprechenden Kosten führen würde.

##### **2. Verbesserung des Anlegerschutzes durch Aufklärung**

Bei den Präventionsmaßnahmen zur Bekämpfung der Missstände auf dem „Grauen Kapitalmarkt“ kommt der Aufklärung der Anleger eine entscheidende Bedeutung zu. Auf diesem Gebiet haben bislang schon vor allem die Verbraucherverbände und die Medien einen wichtigen Beitrag geleistet. Hieran sollte angeknüpft werden, etwa durch verstärkte Verbreitung von Checklisten, die typische Fälle der Geschäftsanbahnung – z. B. unaufgeforderte Telephonanrufe von Vermittlern, ungewöhnlich hohe Renditeversprechen, angeblicher Zeitdruck – und der angebotenen Produkte im „Grauen Kapitalmarkt“ darstellen. Auch Warnlisten über unseriöse Anbieter oder Vermittler wären hilfreich. Anhand solcher Listen, wie sie z. B. von der Stiftung Warentest veröffentlicht werden, könnte der Kunde die Gefahren des „Grauen Kapitalmarkts“ leichter erkennen. All dies setzt allerdings voraus, dass der Anleger sich auch tatsächlich unterrichten will und die Informationen bei seinen Entscheidungen berücksichtigt.

Eine verbesserte Information der Anleger sollte sich nicht nur auf die Risiken von Anlagen im „Grauen Kapitalmarkt“ beziehen, sondern auch über die bestehenden umfassenden Schutzvorschriften aufklären, insbesondere über die Haftung im Hinblick auf die im Verkaufsprospekt gemachten Angaben, über die Informationspflichten der Vermittler, gegebenenfalls auch der Kre-

ditinstitute, der Notare oder anderer eingeschalteter Institutionen, und über die strafrechtliche Verantwortung der Beteiligten.

Im Einzelnen:

Die Schutzvorschriften umfassen die speziellen Prospekthaftungstatbestände der Prospektherausgeber und der hierfür Verantwortlichen (§ 45 Börsengesetz, § 13 Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz, § 20 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften sowie § 12 Auslandsinvestment-Gesetz). Daneben hat die Rechtsprechung dem Anlagevermittler umfangreiche Informationspflichten auferlegt, deren Verletzung eine zivilrechtliche Haftung begründet. Zur Publikums-KG hat sie in Analogie zu § 45 Börsengesetz die allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung entwickelt; danach kommt eine Haftung des für einen Anlageprospekt Verantwortlichen in Betracht, wenn ein Prospekt Mängel aufweist, d.h. unrichtig oder unvollständig ist. Der Bundesgerichtshof hat die Prospekthaftungsgrundsätze auch auf den Erwerb von Aktien außerhalb der geregelten Aktienmärkte angewandt. Ebenso bei Anlagemodellen, die Elemente der reinen Kapitalbeteiligung und des konventionellen Bauherrenmodells (sog. Hamburger Modell) vereinigen. Neben derartigen vertraglichen oder quasivertraglichen Ansprüchen wegen Verletzung vorvertraglicher Aufklärungs-, Beratungs- oder Prüfungspflichten kommt eine deliktische Haftung des Anlagevermittlers wegen unerlaubter Handlung nach § 823 BGB oder auch wegen vorsätzlicher sittenwidriger Schädigung nach § 826 BGB in Betracht, wenn er seinen eigenen Wissens- und Erfahrungsvorsprung auf Kosten des Anlageinteressenten, der in derartigen Geschäften nicht ausreichend bewandert und daher auf die Fairness seines Vertragspartners angewiesen ist, gewerbsmäßig ausnutzt und dadurch auf grob anstößige Weise seine geschäftliche Überlegenheit missbraucht.

Hinweis- oder Warnpflichten können aber auch Dritte, beispielsweise Kreditinstitute, Rechtsanwälte und Notare treffen. So kann eine Schadensersatzpflicht einer kreditgebenden Bank in Betracht kommen, wenn das Kreditinstitut Anhaltspunkte für die Unseriosität des mittels Darlehens zu finanzierenden Objekts hat, seinen Kunden hierüber aber nicht in Kenntnis setzt. Unter bestimmten Umständen kann sich zudem die Frage der Zuverlässigkeit der Geschäftsleiter stellen.

Neben der zivilrechtlichen Haftung kann sich auch eine strafrechtliche Verantwortung des Anlagevermittlers ergeben. Eine solche kommt nach § 263 StGB (Betrug) oder nach § 264a StGB (Kapitalanlagebetrug) in Betracht, wenn der Vermittler die fehlende Seriosität des Angebots kennt oder diese für möglich hält. Zudem kann sich in bestimmten Fällen auch eine Strafbarkeit wegen Untreue (§ 266 StGB) oder wegen Unterschlagung (§ 246 StGB) ergeben. Ferner muss nach § 89 Börsengesetz mit strafrechtlichen Sanktionen rechnen, wer andere gewerbsmäßig unter Ausnutzung ihrer Unerfahrenheit zu Börsenspekulationsgeschäften verleitet. Schließlich wird nach § 4 des Gesetzes über den unlauteren Wettbewerb auch

die Werbung unter Verwendung unwahrer und irreführender Angaben unter Strafe gestellt, wenn sie in der Absicht betrieben wird, den Anschein eines besonders günstigen Angebots hervorzurufen.

Die Kenntnis dieser Schutzbestimmungen kann Anlegern dazu verhelfen, sich erfolgreich gegen Anlagebetrug zur Wehr zu setzen und Schadensersatzansprüche geltend zu machen.

### **3. Stärkere Zusammenarbeit der Aufsichts-, Strafverfolgungsbehörden und Verbraucherverbände**

Weiterhin ist es gerade in einem so schwer zu durchschauenden Bereich wie dem „Grauen Kapitalmarkt“ mit all seinen Facetten angezeigt, die Zusammenarbeit der Gewerbeüberwachungsbehörden, der Bundesaufsichtsbehörden, der Strafverfolgungsbehörden sowie der Verbraucherverbände weiter zu fördern und zu optimieren. So könnte u. a. daran gedacht werden, die bei den Verbraucherverbänden und den Industrie- und Handelskammern bestehenden Informationen für die Zwecke der Gewerbeüberwachung stärker zu nutzen; dies könnte zum Beispiel in Form regelmäßiger Treffen auf regionaler Ebene geschehen. Damit könnten einmal gewonnene Erkenntnisse möglichst effizient eingesetzt und Doppelarbeit vermieden werden. Der Einsatz moderner Informationstechnologien unter Berücksichtigung der datenschutzrechtlichen Erfordernisse könnte dies erleichtern.

### **4. Ausschöpfen des geltenden rechtlichen Instrumentariums und Beseitigung von Vollzugsdefiziten**

a) Die auf dem „Grauen Kapitalmarkt“ tätigen Unternehmen unterliegen bereits heute gewerberechtlichen Vorschriften.

Die Gewerbetreibenden bedürfen entweder einer Erlaubnis nach § 34c GewO oder unterliegen der Anzeigepflicht nach § 14 GewO. Von der Erlaubnispflicht werden u. a. die Vermittlung von Immobilien und Darlehen (§ 34c Abs. 1 Nr. 1 Buchstabe a) sowie die Vermittlung von „sonstigen öffentlich angebotenen Vermögensanlagen, die für gemeinsame Rechnung der Anleger verwaltet werden,“ erfasst. Zu diesen sonstigen Vermögensanlagen gehören auch Unternehmensanteile und Anteile an Treuhandvermögen. Erfasst wird auch die Vermittlung von stillen Gesellschaftsanteilen an eine Gesellschaft, die diese für gemeinsame Rechnung der Anleger einsetzt und verwaltet. Ebenfalls der Erlaubnispflicht nach § 34c GewO unterliegt die Vermittlung von Anteilen an einer GmbH oder Kommanditgesellschaft.

Die Erlaubnis ist gemäß § 34c Abs. 2 GewO von der Gewerbebehörde zu versagen, wenn der Antragsteller oder der Geschäftsleiter nicht die erforderliche Zuverlässigkeit besitzt. Dies ist regelmäßig dann der Fall, wenn in den zurückliegenden fünf Jahren eine Verurteilung wegen eines Verbrechens oder einer Vermögensstraftat erfolgt ist. Ein zwingender Versagungsgrund für eine Erlaubnis liegt zudem vor, wenn der Antragsteller in ungeordneten Vermögensver-

hältnissen lebt. Der Antragsteller hat daher ein Führungszeugnis für Behörden, eine Auskunft aus dem Gewerbezentralregister sowie eine Auskunft über Einträge im Schuldnerverzeichnis vorzulegen.

Unternehmen, die nach § 34c GewO einer Erlaubnis bedürfen, unterliegen darüber hinaus den Anforderungen der Makler- und Bauträgerverordnung (MaBV). Diese schreibt u.a. vor, dass der Gewerbetreibende, sofern er auf Vermögenswerte seiner Kunden Zugriff nehmen kann, Sicherheit zu leisten hat oder eine Versicherung nachweisen muss (§ 2 MaBV). Vermögenswerte des Kunden müssen getrennt vom Vermögen des Unternehmens und getrennt von den Vermögenswerten anderer Kunden verwaltet werden (§ 6 MaBV). Darüber hinaus bestehen die Pflicht zur Rechnungslegung (§ 8 MaBV) und Buchführungspflichten (§ 10 MaBV). Zudem besteht die Verpflichtung des Gewerbetreibenden, der Überwachungsbehörde Auskünfte zu erteilen sowie die Nachschau zu dulden (§ 29 GewO). Dieses Recht steht der Behörde auch bei Verdacht der Ausübung eines erlaubnispflichtigen Gewerbes zu (§ 29 Abs. 4 GewO). Schließlich hat der Gewerbetreibende jährlich die Einhaltung der aufgrund der Makler- und Bauträgerverordnung bestehenden Verpflichtungen durch einen geeigneten Prüfer prüfen zu lassen und der Gewerbeüberwachungsbehörde innerhalb von zwölf Monaten den Prüfbericht einzureichen. Die Behörde ist befugt, aus besonderem Anlass außerordentliche Prüfungen anzuordnen (§ 16 MaBV).

Sofern das Gewerbe ohne die nach § 34c GewO erforderliche Erlaubnis betrieben wird, hat die zuständige Behörde gemäß § 15 Abs. 2 GewO die Befugnis, die Ausübung des erlaubnispflichtigen Gewerbes zu verhindern.

Stellt sich im Laufe der Gewerbeausübung die Unzuverlässigkeit des Gewerbetreibenden heraus, kann die Gewerbeüberwachungsbehörde die weitere Ausübung des Gewerbes nach § 35 GewO untersagen bzw. die Erlaubnis widerrufen.

Im Reisegewerbe, d. h. bei Tätigkeiten, die außerhalb einer gewerblichen Niederlassung und unangekündigt erfolgen, ist der Vertrieb von Wertpapieren sowie von Bezugs- und Anteilscheinen auf Wertpapiere verboten (§ 56 Abs. 1 Nr. 1 Buchstabe h GewO). Damit wird verhindert, dass die Verbraucher in ihrer Wohnung ohne vorherige Ankündigung aufgesucht und zu einem Vertragsschluss gedrängt werden.

- b) Das beschriebene rechtliche Instrumentarium sollte von den für den Vollzug der Gewerbeordnung zuständigen Ländern besser ausgeschöpft werden. Die Länder weisen zwar darauf hin, dass sie die Vorschriften der Gewerbeordnung auf dem Gebiet des „Grauen Kapitalmarkts“ erfüllten und das mit den Mitteln der Gewerbeordnung Leistbare auch umsetzten. In der Praxis zeigen jedoch die hohe kriminelle Energie, zahlreiche Betrugsfälle mit hohen Schäden, die mangelnde statistische Erfassung und Defizite in der Zusammenarbeit der Gewerbebehörden untereinander und mit anderen staatlichen Stellen erheblichen Verbesserungsbedarf beim Vollzug.

Aufgrund der Umfrageergebnisse ist davon auszugehen, dass diese Mängel teils auf der ungenügenden Ausstattung der Gewerbeämter der Länder, teils auf organisatorischen Unzulänglichkeiten und teils auf rechtlichen Lücken beruhen. Eine Beseitigung dieser Vollzugsdefizite, wie sie in den Antworten auf die Umfrage des BMF offenbar wurden, und eine Überprüfung der Rechtsgrundlagen dürften deshalb wichtige Schritte sein, den Verbraucherschutz im „Grauen Kapitalmarkt“ stärker zur Geltung zu bringen.

Dies setzt zunächst den Ausbau der statistischen Erfassung und Auswertung vorhandener Daten voraus, der auf eine datenschutzrechtlich einwandfreie Grundlage gestellt werden muss. Dies würde es den Gewerbeüberwachungsbehörden bei zahlreichen Angeboten des „Grauen Kapitalmarkts“ ermöglichen, das Instrument der Gewerbeuntersagung aufgrund fehlender Zuverlässigkeit (§ 35 GewO), insbesondere bei Vorstrafen und ungeordneten Vermögensverhältnissen des Gewerbetreibenden, stärker und schneller zu nutzen. Liegen Anhaltspunkte für ein unseriöses Geschäftsgebaren vor, sollte zudem unverzüglich die Staatsanwaltschaft eingeschaltet werden.

Die rechtlichen Möglichkeiten für einen Abbau der Vollzugsdefizite der Länder im organisatorischen und personellen Bereich sind gegeben. Die Länder können durchaus zur Erfüllung ihres gesetzlichen Auftrags effiziente Aufsichtsstrukturen schaffen. So ist es nicht zwingend, die Überwachung der Finanzdienstleistungsvermittler den Gewerbebehörden der Städte und Kreise zu übertragen. Es könnte beispielsweise eine Konzentrierung der Aufsicht in den jeweiligen Ländern auf einer anderen Verwaltungsebene, z. B. auf der Ebene von Regierungspräsidien oder Bezirksregierungen erfolgen. Zu denken ist aber auch an die Einrichtung von länderübergreifenden Behörden.

Von Seiten der Länder wird zwar darauf hingewiesen, dass die gesetzlich geforderte Überwachung aufgrund fehlenden Personals und unzureichender Kenntnisse der Mitarbeiter nicht geleistet werden könne. Der Vollzug der Gewerbeordnung liegt aber in der alleinigen Organisationsgewalt der Länder (vgl. § 155 Abs. 2 GewO), die über den Einsatz ihrer finanziellen und sachlichen Ressourcen im Rahmen ihrer politischen Ziele entscheiden. Die Defizite lassen sich deshalb durch entsprechende organisatorische und personalpolitische Maßnahmen beheben. Die Beaufsichtigung der Börsen durch die Länder zeigt, dass sie für sich in Anspruch nehmen, auch komplexere Aufgaben auf dem Gebiet der Finanzdienstleistungsaufsicht bewältigen zu können.

Schließlich sollten auch die Verbraucherverbände ihren gesetzlichen Handlungsspielraum ausschöpfen. So steht den Verbraucherverbänden nach § 13 Abs. 2 Nr. 3 des Gesetzes gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG) in bestimmten Fällen des Verstoßes gegen das UWG durch den Gewerbetreibenden ein Unterlassungsanspruch gegen das Unternehmen zu. Hierunter fällt die in der Praxis häufige Geschäftsanbahnung per Telefon, das sog. cold calling. Diese Form der unlauteren Kundenwerbung verstößt gegen § 1

UWG, so dass die Verbraucherverbände mit Abmahnungen dagegen vorgehen könnten – eine Möglichkeit, die bisher nur wenig genutzt wird. Darüber hinaus könnten die Verbraucherverbände ihre Hilfestellungen für geschädigte Anleger weiter verbessern, insbesondere bei der Vermittlung erfahrener Fachanwälte sowie bei der Aufklärung über den Rechtsweg und mögliche Prozessrisiken.

##### 5. Selbstregulierung der betroffenen Berufskreise

Aus Sicht der Bundesregierung müssten auch die Verbände der betroffenen Gewerbetreibenden vor dem Hintergrund eines zunehmenden Wettbewerbs ein großes Eigeninteresse haben, für mehr Seriosität und fachliche Eignung unter den Mitgliedern zu sorgen. Hierzu bedarf es keines staatlich verordneten Berufsbildes. Die Interessenvertretungen können selbst durch entsprechende Schulung und Weiterbildung für eine verbesserte fachliche Qualifikation der Finanzdienstleistungsvermittler sorgen. Ein gutes Beispiel hierfür sind die Immobilienmakler, die durch verbandseigene Weiterbildungseinrichtungen sowie eine Verbesserung des Beratungsangebots eigenverantwortlich zu einer Verbesserung des Ansehens der Branche beigetragen haben.

##### 6. Gesetzgebungsvorschläge für eine Verbesserung der Aufsicht über den „Grauen Kapitalmarkt“

###### a) Bundesratsinitiative zur Möglichkeit einer Beaufsichtigung von Finanzdienstleistern

Zur Steigerung des Verbraucherschutzes im Finanzdienstleistungsbereich hatte der Bundesrat mit Beschluss vom 19. Dezember 1997 (BR-Drucksache 517/97) den Entwurf eines Gesetzes zur Ausübung der Tätigkeit als Finanzdienstleistungsvermittler und als Versicherungsvermittler sowie zur Einrichtung eines Beirats beim Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen beim Deutschen Bundestag eingebracht. Für Finanzdienstleistungsvermittler und Versicherungsvermittler soll danach eine Registrierungsspflicht eingeführt werden, die u. a. von dem Nachweis einer fachlichen Qualifizierung abhängig gemacht wird. Außerdem ist die Einhaltung bestimmter Informations-, Aufklärungs- und Beratungspflichten vorgesehen. Die für die Durchführung der Registrierungspflicht notwendige Registrierungsstelle – jeweils in der Trägerschaft der betroffenen Verbände – soll vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred) bzw. vom Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen (BAV) beaufsichtigt werden.

Die Bundesregierung hatte den Gesetzentwurf im Frühjahr 1998 aus mehreren Gründen abgelehnt. Zum einen würde die Gesetzesinitiative des Bundesrates zu unnötigen Belastungen von Wirtschaft, Verbrauchern und Staat führen und sei zudem arbeitsmarktpolitisch und verfassungsrechtlich bedenklich. Zum anderen sei nicht zu erkennen, wie der Verbraucherschutz durch Registrierungsspflichten und Fachkundanforderungen effektiv verbessert werden könne. Unseriöses Geschäftsgebaren würde durch die vorgeschlagenen Regelungen kaum verhindert.

Neben diesen grundsätzlichen Bedenken begegnete der Vorschlag auch zahlreichen inhaltlichen Vorbehalten. Diese bezogen sich insbesondere auf die Absicht, die Registrierungsstellen für Finanzdienstleistungsvermittler und Versicherungsvermittler vom BAKred bzw. vom BAV beaufsichtigen zu lassen. Beide Bundesaufsichtsämter sollten Vermittlungstätigkeiten nicht registrierter Personen unverzüglich unterbinden. Aufgrund dieser Regelungen wäre der Bund letztlich für den Vollzug des Gesetzes verantwortlich geworden. Eine Überwachung, ob Hunderttausende von Vermittlern ihre Verpflichtungen nach dem Gesetzentwurf einhalten, und eine effiziente Verfolgung von Verstößen könnte jedoch von zentral agierenden Bundesoberbehörden nicht geleistet werden. Die mit der geforderten Aufsicht verbundene Überprüfungstätigkeit im gesamten Bundesgebiet erfordert vielmehr dezentrale Strukturen.

Eine Übertragung dezentral zu erfüllender Verwaltungsaufgaben auf den Bund würde auch dem Grundsatz des föderalen Verfassungsprinzips widersprechen – einem Grundsatz, den gerade die Länder im Rahmen der Diskussion über eine Neuordnung der Börsenaufsicht hervorheben. Hier betonen sie unter Hinweis auf die Artikel 30 und 83 GG, dass die Ausübung der staatlichen Befugnisse und die Erfüllung der staatlichen Aufgaben Sache der Länder sei.

Es ist aber nicht überzeugend, warum einerseits föderale Verwaltungsstrukturen im Börsenrecht fortbestehen sollen, obwohl aufgrund der zunehmenden Verwendung elektronischer Handelssysteme und des grenzüberschreitenden Wertpapierhandels viel für eine bundeseinheitliche Aufsicht spricht, und andererseits das föderale Verfassungsprinzip bei der Aufsicht im „Grauen Kapitalmarkt“ aufgegeben werden soll, wo eine dezentrale Aufsicht gerechtfertigt ist.

###### b) Verbesserung des gewerberechtlichen Aufsichtsinstrumentariums

Allerdings ist eine Verbesserung des Aufsichtsinstrumentariums der Gewerbeüberwachungsbehörden angezeigt. Diese Notwendigkeit wird auch in mehreren Stellungnahmen der befragten Behörden betont. Insbesondere sollte bei den dem § 34c GewO unterliegenden Finanzvermittlern sichergestellt werden, dass die Behörde frühzeitig die für die Beurteilung der Geschäftstätigkeit notwendigen Unterlagen von den Unternehmen erhält und bei Unregelmäßigkeiten gegen die Unternehmen einschreiten und ggf. die Erlaubnis entziehen kann.

Zudem sollten die bestehenden Regelungen der Makler- und Bauträgerverordnung überprüft werden mit dem Ziel, den Kundenschutz bei Finanzprodukten weiter zu verbessern. Dies betrifft insbesondere den Bereich der Sicherheitsleistungen, der getrennten Vermögensverwaltung, der Informationspflichten des Gewerbetreibenden, die Auskunft- und Nachschau-rechte der Gewerbebehörden sowie die Prüfungen.

Verstöße gegen Vorschriften der Makler- und Bauträgerverordnung sollten mit einem spürbaren Bußgeld geahndet werden können.

Die Ausübung der Tätigkeit ohne Erlaubnis sollte schärfer sanktioniert werden.

Von den Ländern wird darauf hingewiesen, dass die Probleme des „Grauen Kapitalmarkts“ mit den Mitteln des Gewerberechts nicht zufriedenstellend gelöst werden können. Auch die Bundesregierung sieht in der Überarbeitung der gewerberechtlichen Vorschriften nicht das einzige Mittel für die Verbesserung des Anlegerschutzes. Dies kann schon im Hinblick auf die Vielzahl der Produkte des „Grauen Kapitalmarkts“ sowie der Ursachen für die Schäden bei Anlegern nicht der Fall sein. Aus diesem Grund schlägt die Bundesregierung ein ganzes Bündel von Maßnahmen vor, die dem Ziel dienen, Missständen auf diesem Gebiet der Geldanlage wirksamer entgegenzutreten. Das gewerberechtliche Aufsichtsinstrumentarium ist hierbei nur ein – wenngleich auch ein sehr bedeutsames – Element. Die Vorschläge der Bundesregierung tragen darüber hinaus dem auch von den Ländern vorgetragenen Petition Rechnung, zunächst das geltende Recht stringent zur Anwendung zu bringen.

- c) Einführung einer Prospektpflicht für öffentlich angebotene Beteiligungsangebote

Auf dem Gebiet der Beteiligungsangebote sind in der Vergangenheit nach den Erkenntnissen der Umfrage besonders hohe Schäden bei Anlegern eingetreten. Es sollte daher eine Prospektpflicht für das öffentliche Angebot von Beteiligungen eingeführt werden, die neben die Gewerbeüberwachung treten würde. Dies würde für Anleger und Überwachungsbehörden die Transparenz spürbar verbessern. In anderen Kapitalmarkt Bereichen, beispielsweise im Anwendungsbereich des Wertpapier-Verkaufsprospektgesetzes, sind mit derartigen Prospektpflichten gute Erfahrungen gemacht worden.

Bei Beteiligungsangeboten sollte künftig von denjenigen, die die Produkte vertreiben, ein Prospekt beim Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel

zu hinterlegen sein. Damit würden auch die Initiatoren derartiger Anlagen einer (eingeschränkten) staatlichen Aufsicht unterliegen. Wie im Falle von Wertpapierverkaufsprospekten würde die Behörde die Prospekte auf ihre Vollständigkeit prüfen. Prospekte sollten auch eine Rentabilitätsberechnung mit dem Testat eines Wirtschaftsprüfers enthalten, um Renditezusagen nachprüfbar zu machen.

- d) Wirksamere Bekämpfung der unzulässigen Telefonwerbung

Der Vertrieb der Produkte des „Grauen Kapitalmarkts“ erfolgt in erster Linie über das Telefon. Dabei erhalten potentielle Anleger von provisionsabhängigen Vermittlern unerbetene telefonische Anrufe, um durch Täuschung und gezielte Ausnutzung der Unerfahrenheit der Angerufenen Geschäftsabschlüsse anzubahnen. Nach der Rechtsprechung ist diese Form der Telefonwerbung, auch als cold calling bezeichnet, sittenwidrig und verstößt gegen § 1 des Gesetzes gegen unlauteren Wettbewerb (UWG). Zudem hat das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel mit einer Allgemeinverfügung gemäß § 36b WpHG vom Juli 1999 Wertpapierdienstleistungsunternehmen die unerbetene telefonische Kontaktaufnahme zu Kunden untersagt.

Nach Auskunft der Verbraucherverbände haben Maßnahmen gegen das cold calling in der Praxis nicht zu einer Eindämmung der Vertriebstätigkeit am „Grauen Kapitalmarkt“ geführt. Zwar können die Verbraucherverbände gemäß § 13 Abs. 2 Nr. 3 UWG einen Unterlassungsanspruch gegen Firmen, die sich der verbotenen Telefonwerbung bedienen, geltend machen. Aus Sicht der Verbraucherverbände ist jedoch häufig keine wirksame Durchsetzung des Anspruchs möglich.

Nach Auffassung der Bundesregierung ist daher zu prüfen, wie die unlautere Telefonwerbung als Hauptvertriebsweg der Angebote des „Grauen Kapitalmarkts“ wirksamer bekämpft werden kann.

