

Schriften des Vereins für Socialpolitik

Band 280

Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte im Umbruch

Von

Wolfgang Artopoulos, Bernhard Hafner,
Bernhard Herz, Ekkehard Kurth, Peter Lischke,
Dietrich Weber, Xaver Carl Zimmerer

Herausgegeben von

Peter Oberender



Duncker & Humblot · Berlin

Schriften des Vereins für Socialpolitik

Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften

Neue Folge Band 280

SCHRIFTEN DES VEREINS FÜR SOCIALPOLITIK

Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften

Neue Folge Band 280

Finanzdienstleistungen
und Finanzmärkte im Umbruch



Duncker & Humblot · Berlin

Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte im Umbruch

Von

Wolfgang Artopoeus, Bernhard Hafner,
Bernhard Herz, Ekkehard Kurth, Peter Lischke,
Dietrich Weber, Xaver Carl Zimmerer

Herausgegeben von

Peter Oberender



Duncker & Humblot · Berlin

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte im Umbruch / Hrsg.:
Peter Oberender. – Berlin : Duncker und Humblot, 2001
(Schriften des Vereins für Socialpolitik, Gesellschaft für
Wirtschafts- und Sozialwissenschaften ; Bd. 280)
ISBN 3-428-10493-5

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen
Wiedergabe und der Übersetzung, für sämtliche Beiträge vorbehalten
© 2001 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fremddatenübernahme: Salignow Verlagsservice, Berlin
Druck: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin
Printed in Germany

ISSN 0505-2777
ISBN 3-428-10493-5

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☉

Vorwort

Die Kapitalmärkte befinden sich zur Zeit in einem bahnbrechenden Umbruch. Venture-capital-fonds und Beteiligungsgesellschaften erleben einen noch nie dagewesenen Boom, und fast täglich treten junge Internet- und Biotechnologieunternehmen zum IPO (initial public offer) an den Börsen an. So hat sich in den letzten Jahren der „Neue Markt“ entwickelt, der seinerseits einem in Deutschland bisher unvorstellbaren Aktienboom Vorschub leistete.

Diese wirtschaftlichen Entwicklungen können weder von der Politik, den Unternehmen noch von der Wissenschaft ignoriert werden. Für Politiker stellt sich die Aufgabe, für diejenigen ordnungspolitischen Rahmenbedingungen zu sorgen, die notwendig sind, damit sich neue Märkte und Technologien angemessen entwickeln können. Marktteilnehmer müssen sich den neuen Herausforderungen stellen und schnell auf unvorhergesehene Entwicklungen reagieren. Die Ökonomie hat dagegen im Rahmen der positiven Theorie mögliche neue Ursache-Wirkungs-Zusammenhänge zu identifizieren und daraus normative Mittel-Ziel-Relationen abzuleiten.

Auf ihrer Sitzung im März 2000 in Potsdam war es deshalb das Anliegen der *Arbeitsgruppe Wettbewerb des Wirtschaftspolitischen Ausschusses im Verein für Socialpolitik*, dieses Spannungsfeld zwischen ökonomischer Theorie, wirtschaftlicher und politischer Praxis zu erörtern.

Nach einer Einführung durch *Prof. Dr. Bernhard Herz* (Universität Bayreuth) stellte *Dr. Peter Lischke* (Verbraucherzentrale Berlin e. V.) die Entwicklungen am Grauen Kapitalmarkt aus Sicht des Verbraucherschutzes dar.

Dr. Ekkehard Kurth (Ministerialdirigent, Leiter der Abteilung Wirtschaftsordnung, Finanzdienstleistungen, Börsen im Hessischen Ministerium für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung) ging dann auf die Problematik grenzüberschreitender Wertpapieraufsicht ein.

Prof. Dr. Dr. Dietrich Weber (Beteiligungsgesellschaft für die deutsche Wirtschaft mbH) stellte anschließend instruktiv dar, welche Erwartungen verschiedener Interessengruppen an Beteiligungsgesellschaften erfüllbar sind.

Diese Problematik wurde auch durch *Prof. Dr. Dr. h. c. Xaver Carl Zimmerer* (Interfinanz GmbH & Co. KG) aus der Sicht eines im Wettbewerb stehenden Finanzdienstleisters theoretisch und praktisch untermauert.

Dipl.-Sozialwirt Bernhard Hafner (Allgemeine Deutsche Direktbank AG) schilderte zu Beginn des zweiten Sitzungstages seine Erfahrungen beim Aufbau einer erfolgreich im Wettbewerb stehenden Direktbank.

Wolfgang Artopoeus (Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen) schilderte die Probleme, welche sich für das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen als Regulierungsbehörde aufgrund der Entwicklung neuer Finanzdienstleister, -produkte und -märkte ergeben.

Schließlich bot *Prof. Dr. Bernhard Herz* (Universität Bayreuth) einen Ausblick auf die in Zukunft zu erwartenden theoretischen, politischen und praktischen Entwicklungen.

Der Herausgeber dankt den Referenten und seinen Kollegen für ihre Teilnahme sowie ihre Diskussionsbereitschaft. Seinen Mitarbeitern, Diplom-Volkswirt Arne Heissel, Dr. Claudius Christl und Diplom-Kauffrau Dagmar Menke, sei für die Vorbereitung der Tagung, für ihre Unterstützung bei der Durchführung sowie bei der Herausgabe des Bandes gedankt. Schließlich gilt sein Dank auch Herrn Kollegen Eickhof für die gelungene örtliche Vorbereitung.

Bayreuth, im Juni 2000

Univ.-Prof. Dr. Peter Oberender

Inhaltsverzeichnis

Der Graue Kapitalmarkt: Dimensionen, Angebote, Werbestrategien und Möglichkeiten seiner Bekämpfung – Erfahrungen aus Sicht des Verbraucherschutzes	
Von <i>Peter Lischke</i> , Berlin	9
Problematik grenzüberschreitender Wertpapieraufsicht	
Von <i>Ekkehard Kurth</i> , Wiesbaden	47
Erfüllbare und nicht erfüllbare Erwartungen einer Volkswirtschaft an Beteiligungsgesellschaften	
Von <i>Dietrich Weber</i> , Frankfurt a.M.	71
Finanzdienstleister im Wettbewerb	
Von <i>Xaver Carl Zimmerer</i> , Düsseldorf	81
Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte im Umbruch	
Von <i>Bernhard Hafner</i> , Frankfurt a.M.	93
Der Graue Kapitalmarkt: Erfahrungen und Probleme mit der Regulierung. Zur Frage einer Ausdehnung der Aufsicht	
Von <i>Wolfgang Artopoulos</i> , Berlin	99
Finanzdienstleister und Finanzmärkte im Umbruch – Zusammenfassung und Ausblick	
Von <i>Bernhard Herz</i> , Bayreuth	111

Der Graue Kapitalmarkt: Dimensionen, Angebote, Werbestrategien und Möglichkeiten seiner Bekämpfung – Erfahrungen aus Sicht des Verbraucherschutzes

Von *Peter Lischke*, Berlin

Die Verbraucherzentrale Berlin beschäftigt sich seit gut 10 Jahren im Rahmen der Spar- und Anlageberatung auch mit den Angeboten des sogenannten Grauen Kapitalmarktes. Da wir – das sei hier eher beiläufig angemerkt, bundesweit die einzige Verbraucherzentrale sind, die dieses intensiv tut – erhalten wir Anfragen aus dem gesamten Bundesgebiet und zunehmend aus dem Ausland. Insoweit sind unsere Erkenntnisse zu diesem Marktsegment in gewisser Weise repräsentativ.

A. Vorbemerkung

Als Einstieg für die folgenden Ausführungen dienen zwei Werbeaussagen:

Erstens: „Für den Schutz der Lebensbedingungen auf der Erde. Wir investieren in saubere Energieerzeugung. Für den Schutz der Umwelt. Ihr Geld sollte gut arbeiten – gut für Sie selbst, aber auch gut für die Umwelt. ... Mit dem Gang an die Börse in 1996/97 zeigt die ... AG ihren Anlegern, dass sich ihre Investition gelohnt hat. Und die künftigen, teils garantierten Renditen dürften unter den Zukunftsaspekten Ansporn sein, sich verstärkt an der Gruppe zu beteiligen.“

Zweitens: „Professionell anlegen – von der Globalisierung profitieren. Unternehmen, die ihre Geschäftschancen weltweit nutzen, sind die Gewinner von morgen. Warum? Zunehmend werden Handelsbarrieren abgebaut – der Export und Import boomt. ... Aus diesem Grund bieten vor allem Aktien von Unternehmen, die global denken und handeln, erstklassige Anlagemöglichkeiten. Eigentlich wollten Sie Ihr Geld ‚nur‘ anlegen. Doch dann haben Sie investiert, wie ein Profi.“

Einmal handelt es sich um die Werbung für einen weltweit agierenden Aktienfonds einer großen deutschen Investmentgesellschaft, und zum anderen für ein unseriöses Unternehmen dieses Grauen Kapitalmarktes, bei dem das Insolvenzverfahren mangels Masse eingestellt wurde. Wir könnten jetzt ein Ratespiel veranstalten, welcher Werbespruch denn nun für das seriöse Angebot und welcher für das unseriöse steht. Aber bereits an dieser Stelle zeigt sich eigentlich die Gesamtpro-

blematik, und wir werden auch immer wieder auf das eigentlich typische Angebot für den Grauen Kapitalmarkt dieser konkreten Firma, nämlich der Euro-Energie-Gruppe zurückkommen.

B.

I. Begriff des Grauen Kapitalmarktes

Einleitend sei angemerkt, dass es eine durchgängig wissenschaftlich fundierte gesetzliche Definition für den Grauen Kapitalmarkt nicht gibt. Aus unserer Sicht¹ können aber folgende zwei Merkmale angeführt werden:

„Grauer Kapitalmarkt“ steht für Anbieter und Angebote, die weder einer staatlichen Kontrolle durch ein Bundesaufsichtsamt unterliegen, noch einer speziellen Zulassung bedürfen. Es gibt keinerlei Regelungen bezüglich ihrer Tätigkeit, wie sie für Banken, Versicherungs- und Investmentgesellschaften im Rahmen des Gesetzes für das Kreditwesen, des Kapitalanlagegesetzes oder des Versicherungsaufsichtsgesetzes vorgeschrieben sind. Außer der Gewerbeordnung gibt es keinerlei Regelungen bezüglich der Überwachung eines Unternehmens in diesem Marktsegment. Im Prinzip kann nach wie vor jeder z. B. ein Unternehmen gründen, das Beteiligungssparpläne anbietet. Der Initiator braucht weder eine Prüfung ablegen, noch unterliegt seine Geschäftstätigkeit einer besonderen öffentlichen Kontrolle.

Zynisch könnte man zusammenfassend sagen: „In Deutschland ist es schwieriger, eine Kneipe zu eröffnen, als eine Firma zu gründen, die Publikumsgelder für die Beteiligung an einem Unternehmen einsammelt.“

Ein weiterer Aspekt, der gerade unter dem Gesichtspunkt der fehlenden Überwachung sehr wesentlich ist, stellt das Totalverlustrisiko dar. In erster Linie ist dies bei den Angeboten der Fall, mit denen Anleger durch Straftaten wie Veruntreuung und/oder Betrug um ihr Geld gebracht werden. Allerdings droht in diesem Marktsegment auch der Totalverlust, ohne dass kriminelle Absichten von vornherein erkennbar sind. Es gibt inzwischen eine ganze Reihe von Angeboten, wo mit sozusagen legalen Mitteln die Anleger um ihr Geld gebracht werden. Entweder handelt es sich um versteckte Kostenblöcke, die einen erfolgreichen Verlauf einer Anlage von vornherein vereiteln, oder die Angebote sind so kompliziert und mit Risiken verbunden, dass der Verbleib der Gelder nicht nachvollzogen werden kann. So hatte z. B. das Bundeskriminalamt bereits vor längerer Zeit in einer Studie nachgewiesen, dass bei Termingeschäften selbst bei seriöser Geschäftsdurchführung in über 90 % aller Fälle

¹ Ähnlich auch im Bericht der Bundesregierung zum „Grauen Kapitalmarkt“ (BT-Drucksache 14/1633 vom 17.09.1999), s. a. Grauer Kapitalmarkt und unseriöse Geschäftspraktiken, Positions Finanzplatz e. V. Frankfurt/Main, Februar 1999 S. 4 ff.

mit hohen Verlusten bis hin zum Totalverlust gerechnet werden muss². Die Anleger, oft über das unseriöse „cold calling“ angeworben, werden natürlich über diese Risiken gar nicht oder völlig unzureichend aufgeklärt.

Als Resümee bleibt festzuhalten, dass eine klare Trennlinie zwischen seriösen und unseriösen Anbietern oft nur schwer zu ziehen ist. Das macht es im übrigen auch für den Verbraucher so schwer, die Angebote zu durchschauen, zumal nicht alles in diesem Markt von vornherein unseriös ist, wie z. B. bestimmte Immobilienbeteiligungen als Steuersparmodelle.

Hier könnten wir sogar unsere zweitägige Beratung als Beispiel anführen. Die Beteiligungsgesellschaften, über die morgen Prof. Weber spricht, sind selbstverständlich ganz andere als die, von denen die heutigen Ausführungen handeln. Aber schon die Namensgleichheit, und das finden wir bei allen Angeboten des Grauen Kapitalmarktes, dass sie konkreten Bankprodukten nachgebildet sind, bringt eine erhebliche Verunsicherung mit sich. Damit stellt sich auch die Frage nach einer gesetzlichen Regelung zum Grauen Kapitalmarkt, wie sie von den Verbraucherverbänden immer wieder dringend angemahnt wird. Sie ist aus unserer Sicht auch dringend geboten, unabhängig davon, dass wir uns natürlich darüber im klaren sind, eine staatliche Regelung alleine ist nicht ausreichend. Der Verbraucher muss auch in Zukunft die Angebote sorgfältig prüfen und seine Anlageentscheidung verantwortungsbewusst selber auf der Grundlage seiner eigenen Vorstellungen und seiner Risikoneigung treffen. Trotzdem ist eine weitere rechtliche Regelung vonnöten, und wir werden weiter unten auf konkrete Vorstellungen und Vorschläge zurückkommen.

Neben der gesetzlichen Regulierung wird also immer die Aufklärung der Verbraucher wichtig bleiben. Insoweit können wir aus unserer Sicht z. B. die Initiativen des Deutschen Aktieninstituts zur Vermittlung ökonomischer Grundkenntnisse an den Schulen nur begrüßen.³ In unserer persönlichen Beratung zeigt sich, dass das Wissen zu Geldanlagen als ein Bestandteil dieser ökonomischen Bildung quer durch alle Berufs- und Bildungsschichten völlig ungenügend ist. Eine weitere Sensibilisierung der Verbraucher ist auch unter dem Gesichtspunkt wichtig, dass sich gegenwärtig in der Rechtsprechung das Bild des Verbrauchers wandelt, vom „flüchtigen Verbraucher“ (noch gängige BGH Rechtsprechung) hin zum „aufmerksamen Verbraucher“.⁴

² Hermann J. Liebell/Joachim Oehmichen, *Motivanalyse bei Opfern von Kapitalanlagebetrug*, BKA-Forschungsreihe Band 26.

³ Memorandum zur ökonomischen Bildung Ein Ansatz zur Einführung des Schulfaches Ökonomie an allgemeinbildenden Schulen, Beirat für ökonomische Bildung des deutschen Aktieninstituts, Frankfurt/Main Jul 1999.

⁴ Friedrich L. Ekey, *Vom flüchtigen zum aufmerksamen Verbraucher* (Europäischer Gerichtshof zum neuen Leitbild im Wettbewerbsrecht), FAZ vom 17.12.1999.