



MARKTWÄCHTER
FINANZEN



verbraucherzentrale

SCHADENSFÄLLE AUF DEM GRAUEN KAPITALMARKT

Eine Untersuchung der Verbraucherzentralen – September 2017

SCHADENSFÄLLE AUF DEM GRAUEN KAPITALMARKT

1. KURZFASSUNG	5
2. EINLEITUNG	8
2.1 Anlass der Untersuchung	8
2.2 Zielsetzung	8
3. UNTERSUCHUNG	10
3.1 Untersuchungsgegenstand	10
3.2 Untersuchungsfragen	10
3.3 Stichprobe	11
4. ANALYSE UND ERGEBNISSE	12
4.1 Stichprobe	13
4.1.1 Anlageformen	13
4.1.2 Anbieter und Produkte	13
4.1.3 Anlass der Beratung	13
4.2 Betroffene Vermögenssummen	14
4.2.1 Höhe der Anlagesumme	14
4.2.2 Art der Einzahlung und Herkunft des Geldes	15
4.3 Vertrieb	16
4.3.1 Vertriebsformen	16
4.3.2 Beziehung zum Vermittler	17
4.3.3 Typische Vertriebs- und Beziehungskonstellationen	17
4.4 Anzeichen für Falschberatung	18
4.4.1 Geäußerte Anlagemotive	19
4.4.2 Falschberatung aus Beratersicht	19
4.5 Vertragsabschluss und Verjährungsfristen	20
4.5.1 Jahr der Vertragsabschlüsse	21
4.5.2 Vertragsabschlüsse nach Produktarten	21
4.5.3 Verjährung von Schadensersatzansprüchen	22
4.6 Maßnahmen	23
4.7 Exkurs: Vertrieb über Banken und Sparkassen sowie freie Vermittler	23
4.7.1 Freie Finanzanlagenvermittler	23
4.7.2 Banken und Sparkassen	24
5. ZUSAMMENFASSUNG	27
LITERATURVERZEICHNIS	30
ANHANG	33

ABBILDUNGEN

1	Anlageformen im Überblick	11
2	Verteilung der Fälle nach Anlageform	14
3	Höhe der Anlagesumme in Euro	15
4	Art der Einzahlung	16
5	Vertriebsform	16
6	Vertriebsform bei mehrjähriger Geschäftsbeziehung zwischen Verbraucher und Vermittler	17
7	Vertriebsform bei Vermittlung durch Familie, Freunde, Bekannte	18
8	Jahr des Vertragsabschlusses	21

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AIF	Alternativer Investment Fonds
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
HGB	Handelsgesetzbuch
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KASG	Kleinanlegerschutzgesetz
VermAnlG	Vermögensanlagengesetz

1. KURZFASSUNG

Über Anlegerinnen und Anleger¹ auf dem Grauen Kapitalmarkt ist wenig bekannt. In der jüngeren Vergangenheit gab es Studien über Teilsegmente², doch stand hier die Anbieterseite im Fokus. Eine Betrachtung aus dem Blickwinkel der Verbraucher fand unserer Kenntnis nach noch nie statt. Um einen besseren Einblick zu bekommen, hat die Verbraucherzentrale Hessen – zuständig für den Grauen Kapitalmarkt im Projekt Marktwächter – bundesweit Beratungsgespräche der Verbraucherzentralen dokumentiert und analysiert. Das Ziel dieser Untersuchung besteht darin,

- Problemschwerpunkte herauszuarbeiten,
- Vertriebswege aufzuzeigen und
- Anhaltspunkte für eine Falschberatung des jeweiligen Verbrauchers zu prüfen.

Dafür wurden von September 2016 bis Februar 2017 in Verbraucherzentralen insgesamt 358 Beratungsgespräche erfasst. Hierbei handelt es sich nicht um eine Vollerhebung, sondern um eine Stichprobe. Die Fallzahl resultiert unter anderem aus der begrenzten zeitlichen Kapazität der Berater für die zusätzliche Dokumentation. Alle Ergebnisse dieser Untersuchung beziehen sich auf die Stichprobe von Verbrauchern, die die rechtliche Beratung einer Verbraucherzentrale aufgesucht haben und deren Beratung für diese Untersuchung dokumentiert wurde. Sie sind daher nicht repräsentativ für den gesamten Grauen Kapitalmarkt. Die Beratungsdokumentation fand durch die Berater der Verbraucherzentralen³ statt. Alle Angaben spiegeln daher die Beratersicht wider. Für die Einordnung der Ergebnisse ist außerdem relevant, dass Verbraucher die rechtliche Beratung der Verbraucherzentralen in der Regel nur dann aufsuchen, wenn sie einen konkreten Anlass haben – ihnen zum Beispiel ein wirtschaftlicher Schaden entstanden ist oder unmittelbar droht.

Beim Grauen Kapitalmarkt handelt es sich um einen sehr heterogenen Markt. Eine einheitliche gesetzliche Regu-

lierung existiert nicht. Die vorliegende Untersuchung definiert Produkte des Grauen Kapitalmarkts daher als Anlageprodukte, die sich durch hohe Verlustrisiken, geringe bis keine Handelbarkeit und meist lange Laufzeiten auszeichnen⁴.

Diese Heterogenität des Marktes zeigt sich auch in den Ergebnissen der Untersuchung, insbesondere in der großen Bandbreite von Anlageprodukten, im heterogenen Vermittlerumfeld und der Vielzahl an verschiedenen Beratungsanlässen. Damit wird deutlich, dass es weniger einzelne schwarze Schafe oder singuläre Umstände sind, die Verbrauchern auf dem Grauen Kapitalmarkt Probleme bereiten, sondern vielmehr strukturelle Marktmisstände, die sich durch alle Anlageklassen und Vertriebswege ziehen.

Die meisten Beratungen erfolgen zu geschlossenen Fonds und Beteiligungen: Geschlossene Fonds und sonstige Beteiligungen waren mit 277 von 358 Fällen (77%) eindeutig Schwerpunkt der Beratungen. Bereits bei den Anbietern und Produktverantwortlichen zeigte sich eine große Streuung. Die 358 erfassten Gespräche betrafen 143 unterschiedliche Anbieter bzw. Produktverantwortliche.

Der häufigste Anlass für Ratsuchende, in die Beratungen der Verbraucherzentralen zu kommen, waren Anschreiben von Anwälten oder Anlegerschutzvereinen (92 von 358 Fällen bzw. 26%). In diesen wurden sie auf Schwierigkeiten bei ihrer Kapitalanlage aufmerksam gemacht. In 100 Beratungsgesprächen (28%) stand es um die investierten Gelder besonders schlecht: In diesen Fällen war die Anlage oder der Anbieter insolvent bzw. es drohte die Insolvenz und/oder der Verbraucher sollte einen Sanierungsbeitrag leisten bzw. die erhaltenen Ausschüttungen zurückzahlen (jeweils 53 Fälle⁵).

Durchschnittlich sind pro Verbraucher mehr als 20.000 Euro in Gefahr: Scheitert eine Investition auf dem Grauen Kapitalmarkt, droht dem Verbraucher schlimmstenfalls

1 Zur besseren Lesbarkeit verzichten wir auf die gleichzeitige Verwendung männlicher und weiblicher Sprachformen. Dies stellt keine Wertung dar und umfasst stets beide Geschlechter.
2 Vgl. Finanztest 2015 und Scope Analysis 2017b.
3 Für die Verbraucherzentralen beraten sowohl festangestellte Mitarbeiter als auch freiberufliche Rechtsanwälte.

4 Darunter fallen beispielsweise geschlossene Fonds, Genossenschaftsbeteiligungen, Genussrechte sowie Nachrangdarlehen. Für eine Übersicht der erfassten Produktarten siehe S. 11.
5 Da Mehrfachnennungen möglich waren, ergibt sich die Gesamtzahl von 100 betroffenen Produkten.

der Totalverlust. Bei der Datenanalyse der Beratungsgespräche zeigt sich, dass Verbraucher in dieser Stichprobe nennenswerte Summen in Produkte des Grauen Kapitalmarktes angelegt haben. Durchschnittlich investierten sie 23.019 Euro. Scheitert die Kapitalanlage, bedeutet das für den Einzelnen, dass diese Investitionssummen verloren gehen können. Weiteres Ergebnis: In der untersuchten Stichprobe wurde jede dritte Kapitalanlage des Grauen Kapitalmarktes ganz oder teilweise über Ratenzahlung finanziert.

In 70 Prozent der Fälle wurden die Verträge auf Grundlage einer engen Beziehung zwischen Verbraucher und Vermittler abgeschlossen (in 249 von 358 Fällen). So standen in 45 Prozent (161 Fälle) die Verbraucher in einer mehrjährigen Geschäftsbeziehung zum Vermittler. In 25 Prozent (88 Fälle) handelte es sich beim Vermittler um eine Person aus dem Familien-, Freundes- oder Bekanntenkreis. Weitere Ergebnisse: Verbraucher erfuhren in 90 Prozent (321 von 358 Fällen) erstmals in einem persönlichen Gespräch von dem Produkt. Mit 47 Prozent (170 von 358 Fällen) wurden die Verträge am häufigsten über freie Finanzvermittler abgeschlossen. Es folgen Verträge bei Banken oder Sparkassen mit 33 Prozent (117 von 358 Fällen) und der Direktvertrieb bzw. der über gebundene Vermittler mit 18 Prozent (64 von 358 Fällen).

Viele Verbraucher nannten Sicherheit als Anlagemotiv. In den für diese Untersuchung erfassten Beratungsgesprächen äußerten Verbraucher als Anlagemotiv⁶ am häufigsten die sichere Anlage bzw. den Werterhalt mit 218 Nennungen (61%). Es folgte die Altersvorsorge mit 172 Nennungen (48%). Die Erzielung einer höheren Rendite spielte eine geringere Rolle (98 Nennungen, 27%).

Da es sich bei Produkten des Grauen Kapitalmarktes um riskante Kapitalanlagen handelt, die außerdem in der Regel lange Laufzeiten haben und schlecht handelbar sind, müssen Berater prüfen, ob sich das Produkt für den jeweiligen Verbraucher eignet. Inhalt und Umfang der Beratungspflichten hängen jedoch von den Umständen des Einzelfalls ab⁷. Eine Beurteilung, ob es sich um eine Falschberatung zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses handelte, kann nur im Rahmen eines Gerichtsverfahrens entschieden werden.

6 Mehrfachnennungen möglich.

7 Vgl. Kapitel 4.4.

Um die Handlungsperspektiven für die Verbraucher aufzuzeigen, müssen Berater der Verbraucherzentralen im Rahmen einer rechtlichen Ersteinschätzung beurteilen, ob es Anzeichen für eine Falschberatung gab. Die Beurteilungen fanden daher aus Sicht der Berater der Verbraucherzentralen statt. Entsprechend den geäußerten Anlagemotiven ist es nicht überraschend, dass in 247 Fällen (69% der Fälle) die Berater angaben, dass die Produkte nicht zum Risikoprofil des Verbrauchers passeten. In 231 Fällen (65%) gaben die Berater der Verbraucherzentrale die Einschätzung ab, dass der Verbraucher grundlegende Eigenschaften seines Anlageproduktes und u. a. damit einhergehende Risiken nicht verstanden hatte. Lediglich in 20 Beratungsgesprächen (6%) gaben die Berater an, dass sie keine Anzeichen für Falschberatung sahen.

In jedem dritten Fall sind mögliche Schadensersatzansprüche verjährt. In 300 Fällen gaben die Berater der Verbraucherzentralen an, dass sie grundsätzlich Ansprüche auf Schadensersatz gegeben sahen. In 105 der 300⁸ Fälle kamen die Berater zu der Einschätzung, dass Verjährung eingetreten war. In 173 von 300 Fällen hingegen war noch keine Verjährung eingetreten. Bei 22 Beratungsgesprächen blieb dies unklar. Die Frage der Verjährung ist wichtig, da man im Fall einer nachweisbaren Falschberatung oder bei Prospektfehlern der Verbraucher – unter Wahrung von Verjährungsfristen – Schadensersatzansprüche gegenüber dem Vermittler oder dem Anbieter geltend machen kann. Mögliche Ansprüche verjähren nach drei Jahren ab Kenntnis, spätestens jedoch Tag genau zehn Jahre nach Vertragsabschluss. Bei langlaufenden Kapitalanlagen – typisch für die betrachteten Produkte – sind diese Fristen schnell verstrichen, häufig ohne dass Verbraucher Probleme bei ihrer Kapitalanlage bemerken.

Um den Zeitpunkt der Verjährung in Bezug auf die zehnjährige Höchstfrist zu bestimmen, ist daher zunächst der Fristbeginn – also der Zeitpunkt des Vertragsabschlusses – relevant. Die in der Untersuchung erfassten Vertragsabschlüsse reichen von Abschlüssen aus dem Jahr 2017 bis in das Jahr 1982. Die meisten Verträge wurden in den Jahren 2006 bis 2008 abgeschlossen (149 von 358 Fällen, 42%).

8 Angaben zur Verjährung sollten die Berater nur machen, wenn sie grundsätzlich Ansprüche für Schadensersatz gegeben sahen. In 58 der betrachteten 358 Rechtsberatungen war dies nicht der Fall.

Geschädigten Verbrauchern bleibt oft nur der Rechtsweg. Das Spektrum der Maßnahmen, die die Berater empfohlen, war sehr breit. Verbraucherzentralen können im Anschluss an eine Beratung für Verbraucher außergerichtlich tätig werden. Nach Erfahrungen aus der Beratungspraxis lassen sich Probleme im Bereich des Grauen Kapitalmarkts jedoch eher selten durch außergerichtliche Rechtsbesorgung beheben. Dementsprechend wurde diese Maßnahme nur in vergleichsweise wenigen Fällen ergriffen (39 Fälle, 11%). Alternativ bleibt den Verbrauchern der Weg zum Anwalt und vor Gericht. Daher wurden – nach Prüfung der Erfolgsaussichten – in 125 Fällen (35%) die Verbraucher an externe Anwälte verwiesen.

2. EINLEITUNG

Die Verbraucherzentrale Hessen beobachtet als Teil des Marktwächters Finanzen den Grauen Kapitalmarkt. Produkte des Grauen Kapitalmarktes werden in diesem Zusammenhang definiert als Anlageprodukte, die sich durch hohe Verlustrisiken, geringe bis keine Handelbarkeit und meist lange Laufzeiten auszeichnen. Die Art der Regulierung spielt eine untergeordnete Rolle, da es keine einheitlichen gesetzlichen Vorgaben gibt, die für alle Produktgruppen gleichermaßen gelten⁹.

2.1 ANLASS DER UNTERSUCHUNG

Eine vorangegangene Untersuchung der Verbraucherzentrale Hessen zur „Transparenz bei Werbung für Produkte des Grauen Kapitalmarktes“ zeigte, dass Vorteile und Risiken der Kapitalanlage oft nicht ausgewogen dargestellt werden¹⁰. Beispielhaft verdeutlichen dies folgende Werbeslogans: „Hohe Rendite trifft geringes Risiko“, „Sicherheit geht bei Investitionen vor!“ sowie „Mehrjährige Produktgarantie und Versicherung“ bei gleichzeitigen „Top-Renditen von 12% und mehr möglich“¹¹.

Gerade in Zeiten von Unsicherheit und Niedrigzinsen scheint eine „sichere“ Sachwertinvestition verlockend. Entgegen diesen Versprechen der Anbieter handelt es sich bei Produkten des Grauen Kapitalmarktes jedoch nicht um sichere Investitionen. Sie können für den Verbraucher allerlei Probleme nach sich ziehen, da es sich oft um unternehmerische Beteiligungen handelt und er dadurch mit Regeln aus dem Handels- und Gesellschaftsrecht konfrontiert ist. Aus der täglichen Beratungspraxis der Verbraucherzentralen ist dies nur allzu gut bekannt. Die breite Produktpalette des Grauen Kapitalmarktes – von geschlossenen Schiffsfonds über Direktinvestments in Edelhölzer bis hin zu Nachrangdarlehen von Immobilienverwaltern – und die Probleme, die sich daraus ergeben können, spiegeln sich auch in den Rechtsberatungen der Verbraucherzentralen wider.

Eine systematische Erhebung und Analyse der Problemschwerpunkte bei Investitionen in Produkte des

9 Eine Übersicht aller Produktarten des Grauen Kapitalmarktes, die in dieser Untersuchung relevant sind, befindet sich auf Seite 11.
 10 Vgl. Marktwächter Finanzen 2016a.
 11 Die Werbesprüche stammen aus der o.g. Untersuchung, mit wenigen Aktualisierungen werden die Produkte 2017 genauso beworben.

Grauen Kapitalmarktes hat unseres Wissens noch nie stattgefunden. Für eine detaillierte Auswertung wurde eine Stichprobe der Rechtsberatungen zu Produkten des Grauen Kapitalmarktes im Rahmen dieser Untersuchung anhand von zusätzlichen Erfassungsbögen systematisch dokumentiert und anschließend ausgewertet.

2.2 ZIELSETZUNG

Verbraucher, die die Rechtsberatung der Verbraucherzentralen zu Kapitalanlagen aufsuchen, haben in der Regel konkrete Probleme, für die sie eine juristische Ersteinschätzung benötigen. Inhaltlich geht es bei den Beratungen zum Grauen Kapitalmarkt oft um Investitionen, durch die der Verbraucher einen Schaden in Form von ökonomischen Einbußen erlitten hat oder dieser unmittelbar droht. Daher besteht das Ziel der Untersuchung darin,

- Problemschwerpunkte zu dokumentieren,
- Vertriebswege aufzuzeigen und
- Anhaltspunkte für eine Falschberatung des jeweiligen Verbrauchers zu prüfen.

Dazu war zunächst eine Bestandsaufnahme der derzeitigen Rechtsberatungen in den Verbraucherzentralen in Bezug auf entsprechende Produkte nötig. Hierdurch lässt sich ein Überblick über Anlageformen sowie Problemfelder gewinnen. Anhand der ermittelten Daten sollen Verbraucher und politische Entscheidungsträger für die Problemschwerpunkte dieses Produktsegments sensibilisiert werden. Außerdem analysiert die Untersuchung Besonderheiten im Vertrieb (in Bezug auf Anbieter sowie Nachfrager von Produkten des Grauen Kapitalmarktes) und arbeitet besondere Merkmale heraus. Abschließend werden mögliche Handlungsoptionen im Schadensfall dargestellt.

Zur Anzahl und Höhe der Schadensfälle durch Kapitalanlagen im Grauen Kapitalmarkt gibt es keine zuverlässigen Zahlen¹². Es ist davon auszugehen, dass Problemfälle von Anlegern, die sich ratsuchend an Verbraucherzentralen wenden, nur den „Punkt auf der Spitze der Eisber-

12 Verschiedene Schätzungen werden hier genannt: Handelsblatt 2010; Hagemann 2005, S. 44.

ges“ darstellen¹³. Da in der vorliegenden Untersuchung außerdem nur eine Stichprobe dieser Fälle erfasst wurde, kann auch eine vertiefte Erfassung der Beratungen – inklusive der investierten Summen – keine Zahlen in Bezug auf den gesamtwirtschaftlichen Schaden liefern.

.....
13 Feldmeier und Bala 2014.

3. UNTERSUCHUNG

3.1 UNTERSUCHUNGSGEGENSTAND

Für die Untersuchung wurden Rechtsberatungen zu Kapitalanlagen im Grauen Kapitalmarkt mittels eines standardisierten Erfassungsbogens dokumentiert und ausgewertet. In diese Beratung kommen Verbraucher mit konkreten Problemen bei bestehenden Verträgen. In der Regel handelt es sich dabei um sich abzeichnende wirtschaftliche Schäden. Der finanzielle Umfang des Schadens kann zum Zeitpunkt der Beratung meist noch nicht endgültig beziffert werden. Abbildung 1 gibt einen Überblick über die hauptsächlich in dieser Untersuchung genannten Anlageformen.

Die Rechtsberatung zum Grauen Kapitalmarkt findet in den Verbraucherzentralen sowohl durch festangestellte Mitarbeiter als auch durch freiberufliche Rechtsanwälte statt. Im Anschluss an eine solche Beratung füllten die Berater der Verbraucherzentralen den Erfassungsbogen aus. Bei den Ergebnissen handelt es sich also um eine Einschätzung aus Beratersicht.

3.2 UNTERSUCHUNGSFRAGEN

Wie in Kapitel 2.1 erläutert, wird in dieser Untersuchung eine Stichprobe der Investitionen in den Grauen Kapitalmarkt betrachtet, bei denen die betroffenen Verbraucher in die Beratung der Verbraucherzentralen gekommen sind. Daher bezieht sich die Ergebnisdarstellung im Folgenden grundsätzlich auf diese Stichprobe. Die Kernforschungsfrage, die beleuchtet werden soll, lautet: Wie gestaltet sich die Fallhistorie – vom Erwerb bis hin zu Konsequenzen – bei problematischen Entwicklungen nach einer Investition in Produkte des Grauen Kapitalmarktes?

Dazu sollen konkret folgende Unterfragen beantwortet werden:

1. Welche Produkte geben den Verbrauchern Anlass, in die Beratung zu kommen?

Hier sind die konkreten Produkte, Anbieter/Produktverantwortliche sowie Anlageformen von Interesse. Außerdem wurde der Anlass für die Beratung in der Verbraucherzentrale erfasst.

2. Welche Vermögenssummen sind betroffen?

Die Anlagesumme gibt Aufschluss darüber, welche wirtschaftlichen Einbußen eintreten können. Eine genaue Bestimmung der finanziellen Verluste ist im Rahmen einer Erstberatung aufgrund komplexer rechtlicher Rahmenbedingungen nicht möglich. Darüber hinaus soll eruiert werden, ob es Anzeichen gibt, dass erhebliche Vermögensanteile, die über freie vorhandene Liquidität hinausgehen, investiert wurden (Ratenzahlung, Auflösen von Versicherungen, kreditfinanzierte Anlage).

3. Über welche Vertriebswege wurden die Produkte verkauft?

Um Aufschluss über Vertriebswege zu erlangen, wurde sowohl erfasst, über welches Medium der Verbraucher erstmals von dem Produkt erfuhr, als auch über welchen Vertriebsweg das Produkt letztlich gekauft wurde. Von Interesse ist dabei insbesondere, in welcher Beziehung der Verbraucher zum Verkäufer stand.

4. Gibt es Anzeichen für eine Falschberatung bei Vertragsabschluss aus Beratersicht?

Produkte des Grauen Kapitalmarktes haben eindeutige Eigenschaften, wie z. B. das damit einhergehende hohe Verlustrisiko sowie die häufig langen Laufzeiten. Eine endgültige Entscheidung, ob Falschberatung zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses vorlag, kann nur ein Gericht in einer umfangreichen Beweisaufnahme treffen. Um dem Verbraucher jedoch Handlungsoptionen aufzuzeigen, muss der Berater eine erste rechtliche Einschätzung vornehmen. In der Untersuchung wurde daher erfasst, ob die Produkteigenschaften zu den Anlagemotiven des Verbrauchers passen und ob es Anzeichen für eine Falschberatung gibt.

5. Reagieren Verbraucher vor dem Einsetzen der Verjährungsfrist auf Probleme in der Kapitalanlage?

Unter bestimmten Umständen kann der Verbraucher – unter Wahrung von Verjährungsfristen – Schadensersatzansprüche gegenüber dem Vermittler oder dem Anbieter geltend machen. Entsprechend § 195 Bürgerliches Gesetzbuch (BGB) beträgt die regelmäßige Verjährungsfrist drei Jahre. Die Frist beginnt bei Kenntnis des Anspruches mit Ablauf des Entstehungsjahres. Kenntnisunabhängig

1 ANLAGEFORMEN IM ÜBERBLICK

Anlageform	Beschreibung
geschlossener Fonds (i.S. VermAnlG a. F.)	Bei geschlossenen Fonds sammelt eine Kapitalanlagegesellschaft Geld, das im Rahmen einer Anlagestrategie investiert werden soll. Die Investitionen sind auf eine vorher festgelegte Summe begrenzt. Bis zum in Kraft treten des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) im Jahr 2013 unterlag diese Anlageform dem Vermögensanlagegesetz (VermAnlG a. F.). Die Nachfolgeprodukte werden als geschlossene Alternative Investmentfonds (AIF) bezeichnet. Als Auffangtatbestand werden in der Untersuchung darunter auch sonstige Beteiligungen erfasst, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren.
Genossenschaftsbeteiligung	Die eingetragene Genossenschaft ist eine juristische Person mit Satzung. Bei einer Genossenschaftsbeteiligung wird man automatisch Mitglied der Genossenschaft. Es handelt sich um eine Art Unternehmensbeteiligung mit unternehmerischen Chancen und Risiken.
Genussrecht	Mit dem Erwerb eines Genussrechts stellt der Anleger dem ausgebenden Unternehmen Kapital zur Verfügung. Er ist am Ergebnis des Unternehmens (Jahresüberschuss/-fehlbetrag bzw. Bilanzgewinn/-verlust) beteiligt.
Nachrangdarlehen, Partiarisches Darlehen	Nachrangdarlehen sind eine Sonderform einer Unternehmensanleihe. Mit diesem bankenunabhängigen Finanzierungsinstrument können sich Unternehmen Fremdkapital beschaffen. Der Darlehensgeber muss sein Kapital im Unternehmen belassen, wenn andernfalls ein Grund für die Eröffnung des Insolvenzverfahrens entsteht. Im Insolvenzfall werden diese Darlehen nach anderen Gläubigern bedient. Das partiarische Darlehen entspricht prinzipiell den Nachrangdarlehen. Als Entgelt für die Überlassung des Darlehens wird im Unterschied jedoch ein Anteil am Gewinn oder Umsatz eines Unternehmens vereinbart.
Gold/Metall/Rohstoff	Physischer Kauf von Rohstoffen und Metallen, teilweise mit Lagervereinbarungen, keine Fonds.
Direktinvestment	Beim Direktinvestment erwirbt der Anleger per Kaufvertrag z. B. Schiffscontainer, Rinder oder Bäume etc. Der Ertrag soll durch den Verkauf (z. B. Fleisch, Tierhäute, Holz) und/oder die Vermietung der Produkte erwirtschaftet werden.

verjähren mögliche Ansprüche bei Kapitalanlagefällen spätestens nach zehn Jahren entsprechend § 199 Abs. 3 BGB. Bei langlaufenden Kapitalanlagen – typisch für Produkte des Grauen Kapitalmarktes – verstreichen die Fristen nicht selten bevor Probleme bemerkt werden.



6. Welche Maßnahmen werden als Ergebnis der Beratung ins Auge gefasst?

Welche Handlungsperspektiven ergeben sich für den Verbraucher (z. B. Verweis an externe Anwälte, Verkauf am Zweitmarkt etc.)?



3.3 STICHPROBE

Von Interesse sind grundsätzlich Informationen zu allen Kapitalanlagen auf dem Grauen Kapitalmarkt, die Anlegern Schwierigkeiten bereiten. Für diese Untersuchung kommen jedoch nur Kapitalanlagen in Frage, zu denen sich Verbraucher in Verbraucherzentralen beraten lassen. Die Grundgesamtheit bilden daher alle Beratungen der Verbraucherzentralen, die im Rahmen einer Rechtsberatung zu Produkten des Grauen Kapitalmarktes stattfinden. Aus diesen Beratungen wurde eine Stichprobe entsprechend der zeitlichen Kapazitäten für die zusätzliche Dokumentationsanforderungen der Berater gezogen. Ziel war es, im halbjährigen Untersuchungszeit-

12 | Untersuchung

raum möglichst viele Beratungen im Bereich des Grauen Kapitalmarktes zu erfassen. Die Daten wurden mit Hilfe einer anonymisierten Beratungsdokumentation von Beratern aus zwölf Verbraucherzentralen erhoben.

4. ANALYSE UND ERGEBNISSE

4.1 STICHPROBE

Im Folgenden soll die Datengrundlage genauer dargestellt werden. Insgesamt wurden im Zeitraum von September 2016 bis Februar 2017 358 Beratungsgespräche in zwölf Verbraucherzentralen (Baden-Württemberg, Bayern, Bremen, Hamburg, Hessen, Mecklenburg Vorpommern, Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz, Saarland, Sachsen, Sachsen-Anhalt) für die Untersuchung detailliert dokumentiert. Zunächst fand eine Bestandsaufnahme derjenigen Produkte des Grauen Kapitalmarktes statt, die den Verbrauchern Grund gaben, in die Beratungen der Verbraucherzentralen zu kommen. Der konkrete Anlass für die Beratung wurde ebenso dokumentiert.

4.1.1 Anlageformen

Abbildung 2 gibt einen Überblick der erfassten Produktgruppen. Die Anlageform, die während des halbjährigen Erfassungszeitraums mit 277 Nennungen (77 %) in der Stichprobe am häufigsten vertreten war, war der geschlossene Fonds bzw. eine sonstige Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens¹⁴. Bei den erfassten geschlossenen Fonds handelte es sich immer um Anlagen, die noch unter das Vermögensanlagegesetz (VermAnlG) alte Fassung fallen und nicht unter das im Jahr 2013 um die geschlossenen Publikums-AIFs ergänzte Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)¹⁵.

Genossenschaftsbeteiligungen waren mit 25 Beratungen (7 %) die am zweithäufigsten vertretene Produktart. Es folgten Genussrechte (15 Nennungen), Nachrang- oder partiarische Darlehen (12 Nennungen), Gold/Metall/Rohstoffe (11 Nennungen) und Direktinvestments (8 Nennungen). Zehn weitere Produktformen wurden zu „Sonstiges“ zusammengefasst¹⁶.

14 Da die Abgrenzung von geschlossenen Fonds i. S. d. § 1 Absatz 1 Nr. 3 VermAnlG a.F. (gültig bis zum 9.7.2015) einerseits und sonstigen Beteiligungen am Unternehmensergebnis andererseits oft nicht eindeutig ist, wurden beide Produktarten in einer Kategorie zusammengefasst.

15 Geschlossene Publikums-AIF nach KAGB waren nicht in der Stichprobe enthalten.

16 Darunter waren u. a. nicht börsennotierte Aktien, binäre Optionen, Orderschuldverschreibungen und Darlehen mit Grundpfandsicherung.

4.1.2 Anbieter und Produkte

Neben den Anlageformen wurden auch die Produktverantwortlichen sowie die konkreten Produktnamen dokumentiert¹⁷. Im Folgenden wird unter dem Produktverantwortlichen bzw. dem Anbieter derjenige verstanden, der einerseits für das öffentliche Angebot verantwortlich ist und andererseits den Anlegern gegenüber nach außen als Anbieter auftritt¹⁸.

Dabei ist festzustellen, dass ein sehr breites Spektrum an Anbietern bzw. Produktverantwortlichen genannt wurde. 90 Beratungsgespräche bezogen sich auf die fünf am häufigsten genannten Anbieter. Die übrigen 268 erfassten Beratungsgespräche verteilten sich auf 138 unterschiedliche Anbieter bzw. Produktverantwortliche.

Die Emissionshäuser bzw. Produktverantwortlichen geben (teilweise) unterschiedliche Produkte aus. Daher zeigt sich hier noch mehr als bei den Anbietern, wie facettenreich der Graue Kapitalmarkt sich in den erfassten Beratungen der Verbraucherzentralen darstellt. Die fünf am häufigsten genannten Produkte vereinen lediglich 43 Nennungen auf sich. Die übrigen 315 Fälle verteilen sich auf 248 unterschiedliche Produkte.

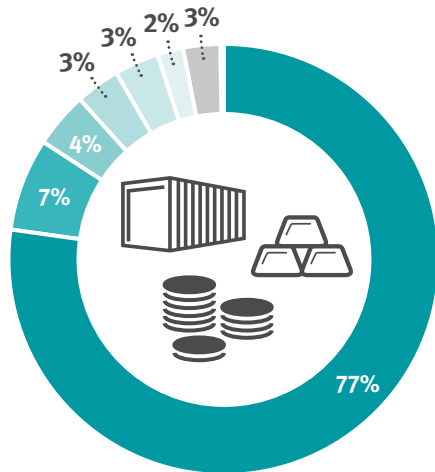
4.1.3 Anlass der Beratung

Bei den dokumentierten Fällen gab es in der Regel einen konkreten Anlass, aufgrund dessen die Verbraucher in die Beratung kamen. Besonders oft gaben die Berater der Verbraucherzentralen an, dass die Verbraucher von Anwälten oder Anlegervereinen unaufgefordert kontaktiert wurden (26 %, 92 Fälle). Im besten Fall handelt es sich dabei um Anschreiben, die den Verbraucher über Fehlentwicklungen bei seiner Investition, Verjährungsfristen und seine Rechte informieren. Zum Teil werden Verbraucher überhaupt erst durch die Kontaktaufnahme seitens der Anwälte/Anlegervereine auf Fehlentwicklungen aufmerksam. Bei den für diese Untersuchung

17 Da es sich um eine große Bandbreite von unterschiedlichen Anlageformen handelt, gibt es keine einheitliche Definition oder begriffliche Bezeichnung desjenigen, der die Produktverantwortung trägt. Bei Vermögensanlagen, die unter das VermAnlG fallen, wird der Begriff „Anbieter“ genutzt, ohne dass dies im Gesetz genauer definiert wird.

18 Vgl. BT-Drucksache 17/6051 2011, S. 32 und Siering/Izzo-Wagner, VermAnlG, 2017 § 6 Rn. 11.

2 VERTEILUNG DER FÄLLE NACH ANLAGEFORM



- Geschlossener Fonds und sonstige Beteiligung
- Genossenschaftsbeteiligung
- Genussrechte
- Nachrang-/Partiarisches Darlehen
- Gold/Metall/Rohstoffe
- Direktinvestment
- Sonstiges

Basis: N=358 (alle Fälle).

erfassten Beratungsgesprächen war in 31 Fällen das Anschreiben der alleinige Auslöser für den Termin in der Verbraucherzentrale. In der Regel geschieht diese Kontaktaufnahme seitens der Anwälte/Anlegervereine jedoch nicht uneigennützig, sondern dient der Mandantenakquise. Im schlechtesten Fall wecken die Kanzleien falsche Erwartungen und erheben Klagen, ausschließlich, um „Gebührenansprüche für die bevollmächtigten Rechtsanwälte zu generieren“¹⁹. So hat auch der Marktwächter Finanzen in der Vergangenheit schon auf einen teilweise unseriösen Mandantenfang von sogenannten Anlegerschutzanwälten/-vereinen hingewiesen²⁰.

In jeweils 53 Fällen wurde als Anlass der Beratung entweder die Angabe gemacht, dass die Anlage oder der Anbieter insolvent ist bzw. die Insolvenz droht und/oder

¹⁹ Vgl. Verwaltungsgericht Frankfurt am Main, Urteil vom 10.11.2016, Az. 7K2940/15.F.

²⁰ Marktwächter Finanzen 2017.

der Verbraucher einen Nachschuss, einen Sanierungsbeitrag oder die Rückzahlung erhaltener Ausschüttungen leisten soll. Zusammengefasst stand es damit in 100 Beratungsgesprächen (28%)²¹ besonders schlecht um die investierten Gelder.

In weiteren 107 Beratungsgesprächen (30%) deuteten sich wirtschaftliche Schwierigkeiten der Geldanlage durch ausbleibende/unregelmäßige Ausschüttungen/Erträge (71 Fälle) und/oder eine schlechte Wertentwicklung (67 Fälle) an²². Damit waren insgesamt 58 Prozent (207 von 358 Fällen) der finanzierten Anlegergelder in dieser Stichprobe von Kapitalverlusten bedroht.

Negative Presse bzw. sonstige Informationen waren ebenfalls häufiger genannte Anlässe, in die Beratung der Verbraucherzentralen zu kommen (56 Fälle, 16%).

4.2 BETROFFENE VERMÖGENSSUMMEN

4.2.1 Höhe der Anlagesumme

Da bei Investitionen in Produkte des Grauen Kapitalmarkts üblicherweise das Totalverlustrisiko als maximal mögliches Risiko droht²³, geben die Anlagesummen Aufschluss darüber, welche wirtschaftlichen Einbußen maximal für den Anleger eintreten können. Eine abschließende Bewertung, wie hoch mögliche Verluste sind, kann im Rahmen einer juristischen Erstbegutachtung nicht erfolgen.

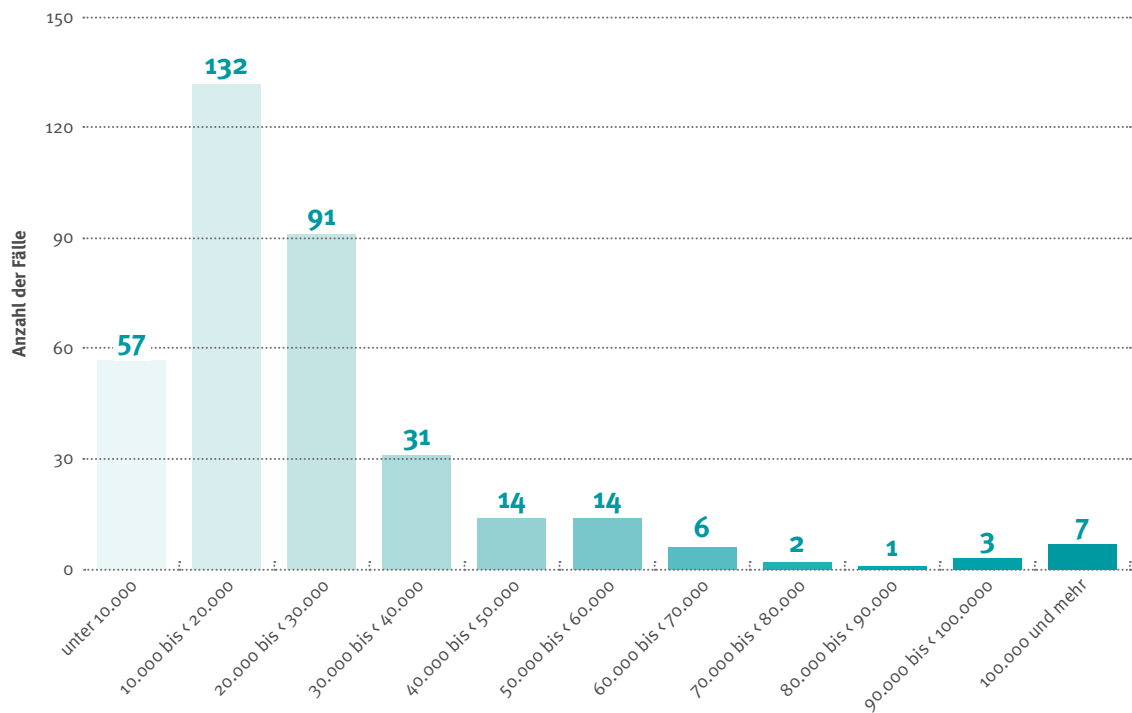
Die investierten Summen aller erfassten Beratungsgespräche in den Verbraucherzentralen zu Produkten des Grauen Kapitalmarktes reichten von 1.000 Euro bis 257.500 Euro (für eine Übersicht der investierten Anlegergelder siehe Abbildung 3). Bei einer Aufsummierung aller innerhalb des halbjährigen Untersuchungszeitraums erfassten Gelder ergibt dies 8,24 Millionen Euro. Daraus resultieren durchschnittlich investierte Anlegergelder in

²¹ Da Mehrfachnennungen möglich waren, ergibt sich die Gesamtzahl von 100 betroffenen Produkten.

²² Es wurden nur Produkte betrachtet, bei denen keine Angaben zur Insolvenz oder Nachschüssen/Sanierungsbeiträgen/Rückzahlungen gemacht wurden. Da Mehrfachnennungen möglich waren, ergibt sich die Gesamtzahl von 107 betroffenen Produkten.

²³ Allein bei direkten Investitionen in Gold und andere Metalle kann von einem geringeren Maximalrisiko ausgegangen werden. Bei der Rechtsform als Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR) haften Gesellschafter auch mit ihrem Privatvermögen. Die Nachschusspflicht wurde jedoch mit Verabschiedung der Kleinanlegerschutzgesetzes (KASG) bei Vermögensanlagen verboten (vgl. § 5b VermAnlG).

3 HÖHE DER ANLAGESUMME IN EURO



Basis: N=358 (alle Fälle).

Höhe von 23.019 Euro. Der Median liegt bei 16.000 Euro (50 Prozent der Anleger haben mehr als 16.000 Euro investiert, 50 Prozent weniger) und der Modus bei 10.000 Euro (anzahlmäßig wurden am häufigsten 10.000 Euro investiert).

Unabhängig davon, ob der Median oder das arithmetische Mittel betrachtet werden, zeigt sich, dass bei den für diese Untersuchung erfassten Beratungsgesprächen beachtliche Einzelinvestitionen getätigt wurden. Bei einer wirtschaftlichen Schiefelage der Kapitalanlage bedeutet das für den einzelnen Verbraucher, dass die gesamte Investitionssumme auf einmal von konkreten Ausfallrisiken betroffen ist.

4.2.2 Art der Einzahlung und Herkunft des Geldes

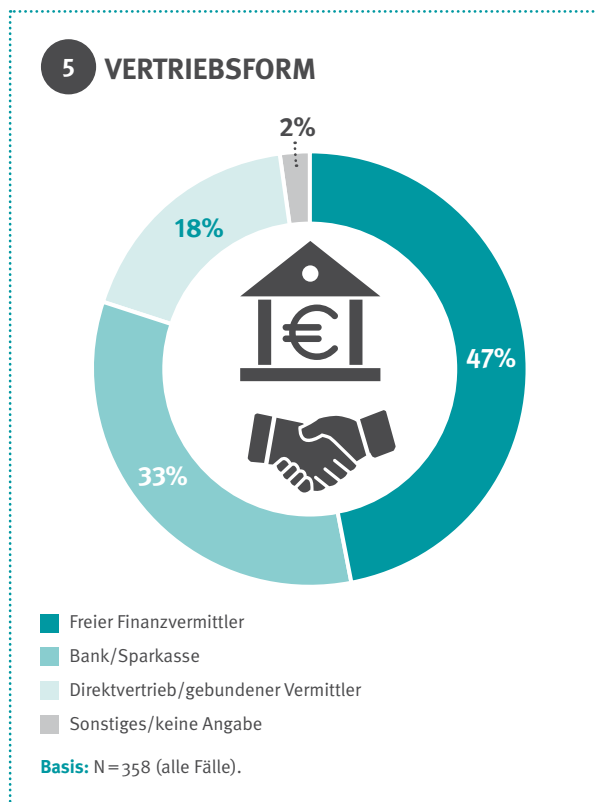
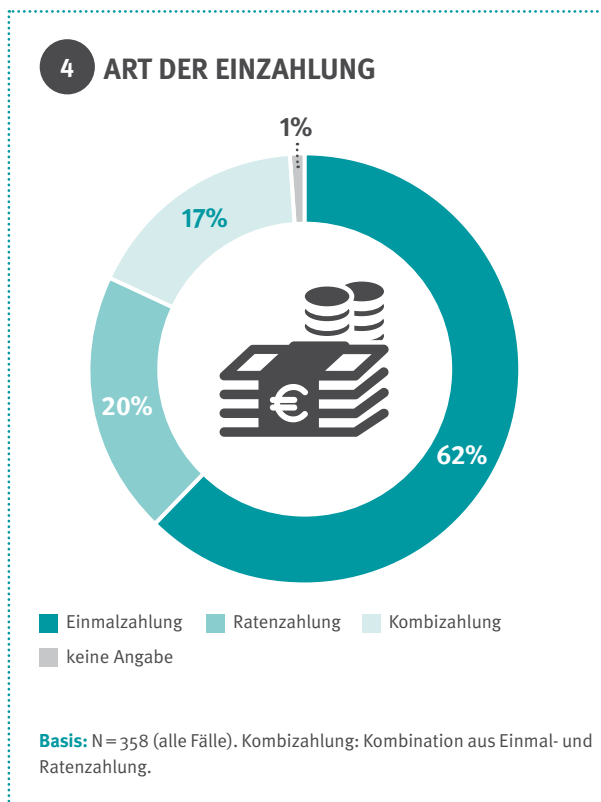
Darüber hinaus wurde untersucht, woher die Anlegergelder stammten. Investitionen, die in hochriskante Produkte des Grauen Kapitalmarktes fließen, eignen sich nicht dazu, über vollständige oder teilweise Raten-

zahlungen finanziert zu werden²⁴. Kleinsparer können die komplette Summe in der Regel nicht auf einmal aufbringen. Außerdem erhöht sich das Risiko, dass im Fall einer Insolvenz der Anlage oder des Anbieters die Ratenzahlungen weiterhin erfolgen und evtl. je nach vertraglicher Ausgestaltung sogar auf einmal geleistet werden müssen.

In der erfassten Stichprobe wurden die Gelder in 62 Prozent (223 Fälle) durch eine Einmalzahlung erbracht, in 20 Prozent (71 Fälle) durch Ratenzahlung und in 17 Prozent (60 Fälle) durch eine Kombination aus beidem (vier fehlende Werte). Das zeigt: In der untersuchten Stichprobe wurde jede dritte Kapitalanlage des Grauen Kapitalmarktes ganz oder teilweise über Ratenzahlung finanziert (vgl. Abbildung 4).

Zur Finanzierung der Anlagesumme wurden am häufigsten freie Mittel genutzt (297 Fälle, 83 % der Fälle). Darunter sind Gelder auf dem Tagesgeldkonto, dem Sparbuch

²⁴ Finanztest 2012.



oder aber aus fälligen Verträgen zu verstehen. Hat der Verbraucher einen oder mehrere bestehende Verträge gekündigt, um den neuen Vertrag zu finanzieren, wurde dies unter „Auflösung bestehender Verträge“ (43 Fälle, 12%) erfasst. In 13 (4%) Beratungsgesprächen gaben die Verbraucher gegenüber dem Berater an, dass sie einen Kredit aufgenommen haben, um die Kapitalanlage zu finanzieren.

4.3 VERTRIEB

Um Erkenntnisse zu den Vertriebswegen zu erlangen, ist die gesamte Fallhistorie von Interesse. Das beginnt mit dem Informationskanal, über den der Verbraucher zum ersten Mal von dem Anlageprodukt des Grauen Kapitalmarktes erfahren hat, bis hin zum Vertragsabschluss.

4.3.1 Vertriebsformen

Mit großem Abstand (321 von 358 Fällen, 90%) erfuhren die Verbraucher in der Stichprobe erstmals über einen direkten persönlichen Kontakt vom anschließend ge-

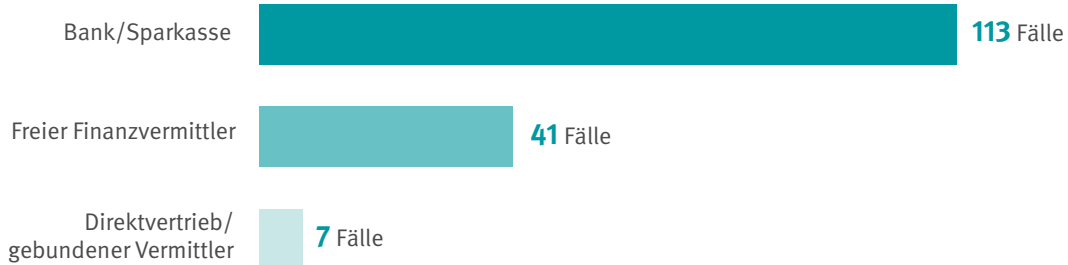
kauften Produkt. Internet und Telefonwerbung wurden jeweils 13-mal und sonstige Werbung viermal genannt²⁵.

Die Art des Vertriebs wurde in drei Kategorien erfasst: Die meisten Produkte in dieser Stichprobe wurden über **freie Finanzvermittler** (170 Fälle, 47%) verkauft. Darunter sind Vermittler oder Finanzberater zu verstehen, die nicht an einen bestimmten Anbieter gebunden sind. Am zweithäufigsten wurden von **Banken und Sparkassen**²⁶ (117 Fälle, 33%) vermittelte Produkte des Grauen Kapitalmarktes dokumentiert.

Die dritte Kategorie bildet der **direkte Vertriebsweg** (also ohne Zwischenstufen). Der Verkauf erfolgte direkt über den Anbieter oder über einen Verkäufer mit einer engen vertraglichen Bindung zum Anbieter. In der Stichprobe war dies in 64 dokumentierten Beratungsgesprächen (18%) der Fall²⁷. Abbildung 5 stellt die unterschiedlichen Vertriebswege graphisch dar.

²⁵ Siebenmal wurden seitens der Berater keine Angaben dazu gemacht.
²⁶ Abschluss über ein Kreditinstitut, dessen Mitarbeiter nicht an einen Anbieter gebunden ist.
²⁷ Bei den übrigen sieben Fällen wurden keine Angaben gemacht oder „Sonstiges“ genannt.

6 VERTRIEBSFORM BEI MEHRJÄHRIGER GESCHÄFTSBEZIEHUNG ZWISCHEN VERBRAUCHER UND VERMITTLER



Basis: n = 161; Fälle mit einer mehrjährigen Geschäftsbeziehung zwischen Verbraucher und Vermittler (Angaben als Anzahl der Fälle).

Bei einer Betrachtung der einzelnen Vermittler zeigt sich ein breites Spektrum an Verkäufern. Damit spiegelt sich auf Verkäuferseite die Vielfalt des Grauen Kapitalmarktes wider. 217 Fälle verteilen sich auf 169 unterschiedliche Vermittler. Darunter sind zahlreiche Einfachnennungen von Ein-Mann-Finanzvermittlern²⁸. Lediglich 78 Kapitalanlagen wurden über die sechs am häufigsten genannten Vermittler vertrieben. In 63 Beratungsdokumentationen war der Vermittler zum Zeitpunkt der Beratung in der Verbraucherzentrale unbekannt oder aus sonstigen Gründen wurden keine Angaben gemacht.

4.3.2 Beziehung zum Vermittler

Von besonderem Interesse ist auch, in welcher Beziehung der Verbraucher zu dem jeweiligen Vermittler stand. Bisherige Erfahrungen aus der Beratungspraxis zeigen, dass Vertrauen aufgrund einer persönlichen Beziehungsebene oder aufgrund von Fachwissen für Verbraucher ein wichtiges Kaufargument ist. Um diesen Aspekt in der Untersuchung systematisch zu erfassen, wurden ebenfalls drei Kategorien gebildet. Die persönlichste Beziehungsebene wurde als „Familie/Freunde/Bekannte“ bezeichnet. Darunter fallen Kontakte, bei denen der Verbraucher den Vermittler ursprünglich in einem anderen, persönlichen Kontext kennengelernt hat. Eine weitere Kategorie ist die „mehrjährige Geschäftsbe-

ziehung“. Diese wurde als eine mindestens zweijährige geschäftliche Beziehung definiert. Entsprechend der Definition fallen alle kürzer andauernden Geschäftsbeziehungen in die dritte Kategorie „neue Geschäftsbeziehung“.

In 45 Prozent (161 Fälle) wurden die in dieser Untersuchung erfassten Produkte in einer mehrjährigen Geschäftsbeziehung vermittelt. Am zweithäufigsten folgen mit 27 Prozent (95 Fälle) die neuen Geschäftsbeziehungen und in 25 Prozent (88 Fälle) wurden die Produkte über Familie/Freunde oder Bekannte verkauft. Bemerkenswert ist, dass damit in 70 Prozent der Fälle eine enge Beziehung zwischen Verbraucher und Vermittler bestand²⁹.

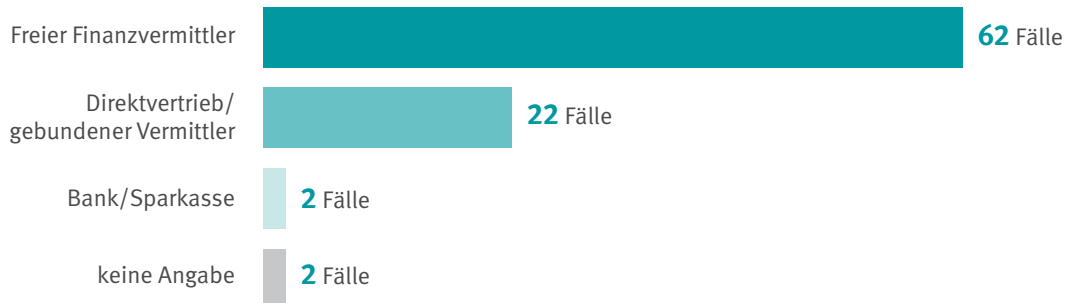
4.3.3 Typische Vertriebs- und Beziehungskonstellationen

Typische Konstellationen zwischen der Vertriebsart und der Beziehungsebene stellten sich in der Stichprobe wie folgt dar (vgl. auch Abbildung 6): bei 97 Prozent (113 von 117 Fällen) der von Banken und Sparkassen vertriebenen und in dieser Untersuchung erfassten Produkte des Grauen Kapitalmarktes standen die Verbraucher in einer mehrjährigen Geschäftsbeziehung mit dem Vermittler. Die mehrjährige Geschäftsbeziehung war bei freien Finanzvermittlern (41 von 170 Fällen/24 %) und beim Di-

²⁸ Seit 1.1.2013 ist der Begriff des Finanzanlagenvermittlers im neuen § 34 f der Gewerbeordnung (GewO) erfasst. Viele in der Untersuchung erfasste Vermittler dürften noch unter der nach § 34 c GewO Zulassung für Immobilienmakler, Bauträger und Darlehensvermittler tätig gewesen sein.

²⁹ In 14 Fällen wurden keine Angaben zur Beziehungsebene gemacht.

7 VERTRIEBSFORM BEI VERMITTLUNG DURCH FAMILIE, FREUNDE, BEKANNTE



Basis: n=88; Fälle, die durch Familie/Freunde oder Bekannte vermittelt wurden (Angaben als Anzahl der Fälle).

rektvertrieb (7 von 64 Fällen/11 %) weniger häufig vertreten.

Bei den von Familie/Freunden oder Bekannten vermittelten Produkten des Grauen Kapitalmarktes (N=88) dominierte die Vertriebsform des freien Finanzvermittlers mit 62 von 88 Fällen (70 %), gefolgt vom Direktvertrieb (22 von 88 Fällen, 25 %). Banken und Sparkassen spielten mit lediglich zwei Fällen in diesem Kontext eine untergeordnete Rolle (vgl. Abbildung 7).

4.4 ANZEICHEN FÜR FALSCHBERATUNG

Im Rahmen eines Anlageberatungsvertrags schuldet der Berater eine anlegergerechte und anlage- bzw. objektgerechte Beratung. Inhalt und Umfang der Beratungspflichten hängen dabei von den Umständen des Einzelfalls ab.

Maßgeblich sind einerseits der Wissensstand, die Risikobereitschaft und das Anlageziel des Verbrauchers und andererseits die allgemeinen Risiken. Zu letzteren zählen etwa die Konjunkurlage, die Entwicklung des Kapitalmarktes sowie die speziellen Risiken, die sich aus den Besonderheiten des Anlageobjekts ergeben³⁰. Hinsichtlich der Pflichten, die dem Berater im Rahmen einer anlegergerechten Beratung obliegen, hat der Bundesgerichtshof (BGH) in seiner Rechtsprechung folgende Grundsätze aufgestellt:

³⁰ BGH Urteil vom 06.07.1993, Az. XI ZR 12/93, BGH Urteil vom 7.10.2008, Az. XI ZR 89/07 und BGH Urteil vom 22.03.2011, Az. XI ZR 33/10.

- Der Berater ist verpflichtet, vor Abgabe seiner Anlageempfehlung den Wissensstand, die Erfahrungen und die Anlageziele, zu denen der Anlagezweck und die Risikobereitschaft gehören, zu erfragen³¹.
- Die empfohlene Anlage muss unter Berücksichtigung des Anlageziels auf die persönlichen Verhältnisse des Kunden zugeschnitten sein³².
- Soll das beabsichtigte Geschäft einer sicheren Geldanlage dienen, kann die Empfehlung einer unternehmerischen Beteiligung wegen des damit regelmäßig verbundenen Verlustrisikos fehlerhaft sein³³.

Anhand dieser Grundsätze wird vor Gericht entschieden, ob eine Falschberatung stattfand. Eine solche endgültige Einschätzung konnten die Berater der Verbraucherzentralen selbstverständlich nicht vornehmen. Dennoch muss der Berater der Verbraucherzentrale im Rahmen einer Erstberatung eine Einschätzung abgeben, ob die Produkteigenschaften zu den Verbrauchern und den geäußerten Anlagemotiven passen und ob es Anzeichen für eine Falschberatung gab. Anhand dieser Einschätzungen nehmen Berater ebenso wie in diesem Bereich tätige Anwälte eine Abwägung der Erfolgsaussichten vor, ob im Fall einer Falschberatung Schadensersatzansprüche durchsetzbar sind.

³¹ Vgl. BGH Urteil vom 06.07.1993, Az. XI ZR 12/93.

³² Vgl. BGH Urteil vom 06.12.2012, Az. III ZR 66/12.

³³ Vgl. BGH Urteil vom 19.11.2009, Az. III ZR 169/08 und BGH Urteil vom 19.06.2008, Az. III ZR 159/07.

4.4.1 Geäußerte Anlagemotive

Zunächst wurden für die Beurteilung die geäußerten Anlagemotive der Ratsuchenden erfasst³⁴. Eine sichere Anlage bzw. der Werterhalt – also der Erhalt der kompletten Anlagesumme sowohl am Laufzeitende als auch während der gesamten Laufzeit – war mit 218 Nennungen (61 % der Fälle) das am häufigsten genannte Anlagemotiv. Es folgte das Motiv Altersvorsorge³⁵ mit 172 Nennungen (48 % der Fälle). Eine höhere Rendite nannte nicht einmal jeder dritte Verbraucher als Anlagemotiv (98 Nennungen, 27 %).

Bei einer genaueren Betrachtung der 98 Fälle, in denen Verbraucher eine höhere Rendite als Anlagemotiv angaben, zeigt sich, dass diese in mehr als der Hälfte dieser Fälle (54 Fälle) gleichzeitig eine sichere Anlage bzw. den Werterhalt als Anlagemotiv erkennen ließen. Der allgemeine Grundsatz, dass höhere Erträge automatisch mit einem höheren Risiko einhergehen, schien ihnen in Bezug auf ihre Geldanlage nicht bewusst zu sein oder zumindest keinen Einfluss auf die Entscheidung gehabt zu haben.

Steuerersparnis als Anlagemotiv wurde 19-mal genannt (5 %). Die spekulative Anlage³⁶ war mit acht Nennungen ebenfalls ein erfasstes Anlagemotiv. Insgesamt wurden 40 weitere Nennungen als Anlagemotive gemacht, wie z. B. die Vorsorge für Nachfahren.

4.4.2 Falschberatung aus Beratersicht

Nur im Rahmen eines Gerichtsverfahrens kann endgültig die Frage geklärt werden, ob eine Falschberatung stattgefunden hat. Eine erste Einschätzung müssen Berater der Verbraucherzentralen jedoch vornehmen, um abschätzen zu können, ob ein Anleger im Gerichtsverfahren Chancen auf Schadensersatz hat. Daher haben die Berater der Verbraucherzentralen – auch anhand der vom Verbraucher geäußerten Anlagemotive – eine Einschätzung abgegeben, ob es Anzeichen für eine Falsch-

beratung³⁷ zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses gab. Die folgenden Ausführungen beziehen sich daher auf Einschätzungen aus Beratersicht.

Auffällig ist, dass die Berater der Verbraucherzentralen nur in 20 Fällen (6 %) angaben, dass sie keine Anzeichen für Falschberatung bei Vertragsabschluss sahen.

In 247 Fällen (in 69 % der Fälle) der Stichprobe kamen die Berater zu dem Schluss, dass das Produkt zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses nicht zum Risikoprofil des Verbrauchers passte. Dieses Ergebnis ist nicht überraschend, wenn man bedenkt, dass in 279 der 358 (78 %) Beratungsgespräche eine sichere Anlage bzw. der Werterhalt oder die Altersvorsorge als Anlagemotiv angegeben wurde. Produkte des Grauen Kapitalmarktes sind jedoch grundsätzlich der Gefahr erheblicher Wertschwankungen bzw. Verlustrisiken ausgesetzt. Bei der Beurteilung, ob ein solches Produkt also zum Risikoprofil des Verbrauchers passt, muss der Vermittler/Berater abfragen, ob diese Verlustakzeptanz tatsächlich gegeben ist, ebenso wie die Risikotragfähigkeit.

In 231 Fällen (64 %) entstand bei den Beratern der Verbraucherzentrale der Eindruck, dass die Verbraucher grundlegende Eigenschaften ihres Anlageproduktes und u.a. damit einhergehende Risiken nicht verstanden haben. Laut Rechtsprechung ist der Berater/Vermittler jedoch dazu verpflichtet, richtig über das Anlageprodukt aufzuklären³⁸. Demnach liegt eine Falschberatung vor, wenn der Berater entweder wesentliche Eigenschaften verschweigt, diese falsch erklärt oder aber der Berater alles richtig erklärt, der Verbraucher aber die Zusammenhänge nicht verstanden hat.

Als Anhaltspunkte für die Beurteilung, ob der Verbraucher wesentliche Charakteristika des Anlageproduktes verstanden hat, wurden den Beratern der Verbraucherzentralen folgende Beispiele an die Hand gegeben:

❖ **Beispiel 1:** Dem Verbraucher war nicht klar, dass die gezahlten Ausschüttungen keine Rendite, sondern Rückzahlungen der Investitionssumme sind und die Haftungssumme in ursprünglich geleisteter Höhe bestehen bleibt.

34 Mehrfachnennungen möglich.

35 Geld, das zum Ende des Erwerbslebens den Lebensunterhalt (mit-)finanzieren soll.

36 Bei einer spekulativen Anlage ging der Verbraucher in der Hoffnung auf eine besonders hohe Rendite das entsprechend höhere Risiko bewusst ein. In Abgrenzung dazu muss dem Verbraucher beim Anlagemotiv „höhere Rendite“ dieser Zusammenhang nicht unbedingt klar gewesen sein.

37 Mehrfachnennungen möglich.

38 BGH Urteil vom 06.07.1993, Az. XI ZR 12/93.

...❖ **Beispiel 2:** Der Verbraucher hat nicht verstanden, dass er bei seiner Investition Eigenkapitalgeber ist und im Fall einer Insolvenz erst nach Fremdkapitalgebern befriedigt wird.

...❖ **Beispiel 3:** Der Verbraucher weiß nicht, ab welchem Zeitpunkt er wieder in vollem Maße über sein Geld verfügen kann.

...❖ **Beispiel 4:** Der Verbraucher war sich des Totalverlustrisikos nicht bewusst (Ausnahme Metalle).

Trafen nach Ansicht des Beraters eines der Beispiele oder ähnliche Umstände zu, wurde gewertet, dass der Verbraucher grundlegende Eigenschaften seines Anlageproduktes nicht verstanden hat. Die fehlende Aufklärung über Vergütungen (Provisionen) traf nach Einschätzung der Berater in 128 Fällen (36 %) zu. Dies betrifft Verbraucher, die nicht über das Agio oder über Vergütungen, die darüber hinaus erhoben wurden, aufgeklärt wurden. In 76 Fällen (21 %) kamen die Berater zu dem Schluss, dass den Verbrauchern keine ausreichenden Informationsunterlagen oder – wenn für das jeweilige Produkt eine Prospektspflicht besteht – kein Prospekt übergeben wurde.

Ein Produkt des Grauen Kapitalmarktes, das nicht vorzeitig kündbar ist, passt nur zum Liquiditätsprofil des Verbrauchers, wenn sicher ist, dass er während der Vertragslaufzeit nicht über das Geld verfügen muss. Dies traf nach Einschätzung der Berater lediglich in 34 Fällen (9 %) zu.

Weitere 85 Nennungen von Anzeichen für eine Falschberatung wurden von Beratern der Verbraucherzentralen angeführt. Beispielhaft seien elf Beratungsgespräche genannt, in denen die Verbraucher überhaupt keine Geldanlage haben wollten. Sieben dieser elf Fälle betrafen Genossenschaftsbeteiligungen³⁹.

Betrachtet man die Kategorien aufgesplittet nach den jeweiligen Vertriebsarten, zeigt sich, dass im Direktvertrieb bzw. beim gebundenen Vermittler am seltensten Anzeichen für Falschberatung gesehen wurden. Dies erklärt sich vermutlich daraus, dass umfangreiche Aufklärungspflichten erst im Rahmen eines Anlageberatungsvertrags

entstehen. Beim eigenständigen Kauf des Verbrauchers über das Internet entsteht ein solcher Vertrag z. B. in der Regel nicht. Zwischen den beiden größten Vertriebsgruppen – den Banken und Sparkassen einerseits und den freien Finanzanlagenvermittlern andererseits – zeigen sich in der Stichprobe keine relevanten Unterschiede hinsichtlich der Frage, ob Verbraucher das Produkt verstanden haben oder es ihrem Risikoprofil entspricht. Unterschiede zeigen sich hingegen bei der Aufklärung über Provisionen. Bei Banken und Sparkassen kamen Berater der Verbraucherzentralen in der Stichprobe häufiger zu dem Ergebnis, dass die Aufklärung nicht ausreichend war. Auch dieses Ergebnis ist nicht überraschend, wenn man bedenkt, dass Banken und Sparkassen in Bezug auf Aufklärung über Provisionen höhere Anforderungen erfüllen müssen (vgl. auch Kapitel 4.5.3). Freie Anlageberater müssen in der Regel im Rahmen der objektgerechten Beratung unaufgefordert nur über Vertriebsprovisionen aufklären, wenn diese eine Größenordnung in Höhe von 15 Prozent des von den Anlegern einzubringenden Kapitals überschreiten⁴⁰.

4.5 VERTRAGSABSCHLUSS UND VERJÄHRUNGSFRISTEN

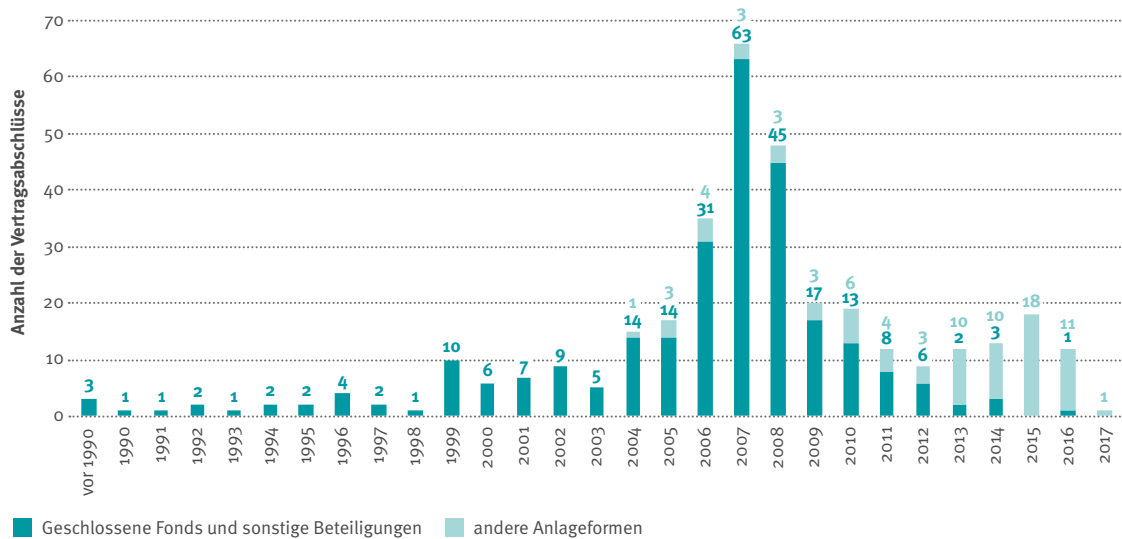
Im Fall einer nachweisbaren Falschberatung oder bei Prospekthaftungsansprüchen kann der Verbraucher – unter Wahrung von Verjährungsfristen – Schadensersatzansprüche geltend machen. Bei Kenntnis des Anspruches beginnt die Frist mit Ende des Jahres, in dem die Kenntnis erlangt wurde, und dauert drei Jahre. Kenntnisunabhängig tritt spätestens nach zehn Jahren (Höchstfrist) Verjährung ein. Daher werden die Untersuchungsergebnisse zunächst in Bezug auf das Jahr des Vertragsabschlusses dargestellt. Dies ist ausschlaggebend, um die Höchstfristen der Verjährung zu bestimmen. Bei langlaufenden Kapitalanlagen – typisch für Produkte auf dem Grauen Kapitalmarkt – kann selbst eine Verjährungsfrist von zehn Jahren verstreichen, ohne dass der Verbraucher/Anleger merkt, dass sich sein Investment nicht wie gewünscht entwickelt und zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses möglicherweise eine Falschberatung stattfand.

Anschließend werden die Ersteinschätzungen der Berater der Verbraucherzentralen in Bezug auf die Verjährung und mögliche Erfolgchancen dargestellt.

.....
³⁹ Dieses Problem war bereits über das Frühwarnnetzwerk aufgefallen (vgl. Marktwächter Finanzen 2016b).

.....
⁴⁰ BGH Urteil vom 19.01.2012, Az. III ZR 48/11.

8 JAHR DES VERTRAGSABSCHLUSSES



Basis: n = 353 Fälle; 5 fehlende Angaben zum Jahr des Vertragsabschlusses.

4.5.1 Jahr der Vertragsabschlüsse

Der früheste Vertragsabschluss aller für diese Untersuchung dokumentierten Beratungsgespräche fand im Jahr 1982 statt, der letzte im Jahr 2017. Insgesamt lässt sich bezüglich der Jahre des Vertragsabschlusses eine linksschiefe Verteilung (d. h. mehr Beratungsgespräche zu Verträgen jüngeren Datums) feststellen (vgl. Abbildung 8). Die meisten Verträge wurden im Jahr 2007 abgeschlossen (66 Verträge, 18%). Bereits für das Vorjahr 2006 ist mit 35 Verträgen (10%) ein Anstieg an Vertragsabschlüssen zu verzeichnen. Das Jahr 2008 weist mit 48 Verträgen (13%) die zweithöchste Anzahl an Vertragsabschlüssen auf.

Für Verbraucher in der Rechtsberatung der Verbraucherzentralen besonders relevant ist die Konzentration um das Jahr 2007 deshalb, weil im Jahr 2017 – in Abhängigkeit vom konkreten Datum des Vertragsabschlusses – mögliche Schadensersatzansprüche verjähren. Wichtig ist dabei, dass die Höchstfristen bei Schadensersatzansprüchen nicht am Jahresende verstreichen, sondern laut § 199 BGB Tag genau zehn Jahre nach dem Tag, an dem die Fehlberatung stattfand.

4.5.2 Vertragsabschlüsse nach Produktarten

4.5.2.1 Geschlossene Fonds und Beteiligungen – Konzentration 2006 bis 2008 | Aus Abbildung 8 lassen sich zudem die Jahre des Vertragsabschlusses für die in der vorliegenden Untersuchung erfassten geschlossenen Fonds und sonstigen Beteiligungen ablesen (siehe Legende). Die auffällige Konzentration von Vertragsabschlüssen um die Jahre 2006 bis 2008⁴¹ mit dem absoluten Spitzenreiterjahr 2007 zeigt sich in dieser Teil-Stichprobe besonders stark. Allein aus der Gesamtmarktentwicklung der geschlossenen Fonds sind die Ergebnisse aus Abbildung 8 nicht zu erklären: Als Orientierungshilfe wurde das Emissionsvolumen betrachtet⁴², da unseres Wissens nach keine genauen Gesamtmarkt-Zahlen zu Vertragsabschlüssen nach Jahren vorliegen. Im Jahr 2007 erreichte das platzierte Eigenkapital laut einer Studie von Feri⁴³ mit 12,7 Milliarden Euro ein vergleichbar hohes Niveau wie in den drei vorangegangenen Jahren (2004: 12,9 Mrd. Euro; 2005: 12,3 Mrd. Euro, und 2006:

⁴¹ 139 von 273 Vertragsabschlüsse (50,1%) fallen in diesen Zeitraum.

⁴² Das platzierte Eigenkapital ist jedoch nur ein Indikator, denn die Anzahl der abgeschlossenen Verträge muss sich nicht genau gleich entwickeln. Es wäre durchaus denkbar, dass eine größere Anzahl an Verträgen mit geringeren Volumina abgeschlossen wurde.

⁴³ FERI AG 2014.

11,6 Mrd. Euro). Eine vergleichbare Konzentration wie in der erfassten Teilstichprobe zeigt sich demnach nicht⁴⁴.

Die Verteilung in der Stichprobe kann unterschiedliche Gründe haben: Die untersuchten Beratungsgespräche stellen – wie bereits beschrieben – keine repräsentative Analyse aller Vertragsabschlüsse auf dem Grauen Kapitalmarkt für den Zeitraum 1982 bis 2017 dar. Vielmehr wurden ausschließlich diejenigen Vertragsabschlüsse betrachtet, für die Verbraucher im Untersuchungszeitraum (September 2016 bis Februar 2017) eine Rechtsberatung einer Verbraucherzentrale in Anspruch nahmen. Hieraus wurde wiederum in Abhängigkeit der zeitlichen Kapazitäten der Berater eine Stichprobe gezogen.

Ein Erklärungsansatz für die zeitliche Konzentration in dieser Ausprägung wäre, dass Verbrauchern ungefähr zehn Jahre nach Vertragsabschluss Probleme bei ihrer Kapitalanlage auffallen: Ein Grund dafür wäre zum Beispiel, wenn die Fremdfinanzierung nicht für die gesamte Laufzeit der geschlossenen Fonds gesichert wurde. Erst weil die Fremdfinanzierung scheitert, bemerken Privatanleger Probleme bei ihrer Kapitalanlage.

❖ **4.5.2.1 Übrige Produktgruppen – Verträge erst ab 2004** | Bei einer genaueren Betrachtung des Vertragsjahres in Bezug auf die Produktarten fällt auf, dass es sich bei den Verträgen, die vor dem Jahr 2004 abgeschlossen wurden, ausschließlich um geschlossene Fonds und sonstige Beteiligungen handelte. Das heißt, dass sich die Vertragsabschlüsse der 81 übrigen Beratungsgespräche in dieser Teilstichprobe zu den restlichen Produktarten⁴⁵ auf den Zeitraum von 2004 bis 2017 verteilen. Die folgenden Ausführungen beziehen sich auf diese Teilstichprobe. Einen Anstieg an Vertragsabschlüssen sieht man in den Daten ab dem Jahr 2013 (vgl. Abbildung 8, siehe Legende). Am häufigsten wurden bei den in dieser Teilstichprobe erfassten Beratungsgesprächen (also nur für die Produktgruppen entsprechend Fußnote 42) die Verträge im Jahr 2015 abgeschlossen. Dies kann auf gesetzliche Änderungen zurückzuführen sein: Seit Mitte 2013 fallen geschlossene Fonds unter das stärker regulierte KAGB. Das Emissionsvolumen für geschlossene

44 Vgl. auch die übrigen Angaben laut Feri-Studie zum platzierten Eigenkapital für die Jahre 2002 bis 2012: 2002: 9,0 Mrd. Euro; 2003: 10,4 Mrd. Euro. 2008:10,2 Mrd. Euro, 2009: 5,5 Mrd. Euro; 2010 6,2 Mrd. Euro, 2011:5,8 Mrd. Euro, 2012:3,8 Mrd. Euro.

45 Das sind folgende Produktgruppen: Genossenschaftsbeteiligungen, Genussrechte, Nachrang-/partiarische Darlehen, Gold/Metall/Rohstoffe, Direktinvestments und Sonstiges.

Publikums-AIFs⁴⁶ ist seitdem stark gefallen⁴⁷. Der Anstieg von Anlageprodukten außerhalb des KAGB mit Vertragsabschluss ab 2013 in der untersuchten Stichprobe kann eine Ausweichreaktion von Vermittlern und Anbietern sein, die im Vertrieb und Angebot verstärkt auf weniger regulierte Produkte zurückgreifen.

4.5.3 Verjährung von Schadensersatzansprüchen

Angaben zur Verjährung sollten die Berater der Verbraucherzentralen nur in Fällen machen, bei denen sie grundsätzlich Schadensersatzansprüche sahen. Daher bezieht sich die folgende Darstellung nur auf 300 der 358 insgesamt erfassten Beratungsgespräche.

Bei 173 von 300 Beratungen gaben die Berater der Verbraucherzentralen an, dass noch keine Verjährung eingetreten ist. In diesen Fällen wurden sie um eine Einschätzung gebeten, wie wahrscheinlich Rechtsansprüche durchgesetzt werden könnten. Dies ist abhängig von verschiedenen Umständen. Wird in einem Gerichtsverfahren gegen einen Berater auf Schadensersatz geklagt, muss ihm Falschberatung nachgewiesen werden; die Rechtsprechung zeigt, dass beispielsweise das Argument einer fehlenden Aufklärung über Vergütungen gegenüber Banken und Sparkassen besonders erfolgreich geltend gemacht werden kann⁴⁸.

Dies spiegelt sich in der Stichprobe wider. Tendenziell wurde die Durchsetzbarkeit der Rechtsansprüche bei fehlender Aufklärung über Vergütungen höher eingeschätzt. Demgegenüber wurde die Durchsetzbarkeit der Rechtsansprüche als gering eingeschätzt für den Fall, dass der Verbraucher das Produkt nicht verstanden hat.

In 105 von 300 Fällen kamen die Berater zu dem Schluss, dass mögliche Ansprüche verjährt sind. Bei Verjährung haben Verbraucher keine Chancen, Schadensersatzansprüche geltend zu machen. In der Beratung kann aber zum Beispiel über Haftungshöchstgrenzen aufgeklärt werden. Je nach Vertragsgestaltung haften Verbraucher

46 Geschlossene Publikums-AIFs sind die Nachfolgeprodukte der geschlossenen Fonds.

47 Vgl. Scope Analysis 2017a.

48 Bei sogenannten Kick-back-Zahlungen, also verdeckten Rückvergütungen, die von den Produkthanbietern an vermittelnde Banken gezahlt wurden, haben klagende Verbraucher gute Chancen auf Schadensersatz (so lange ein Wissen darüber kausal für ihre Investitionsentscheidung gewesen wäre). Vgl. BGH Urteil vom 19.12.2006, Az. XI ZR 56/05.

im Fall einer Insolvenz u. U. mit ihrer gesamten Einlagensumme. Das heißt, dass der Insolvenzverwalter an Verbraucher gezahlte Ausschüttungen in der Regel gemäß § 172 Abs. 4 Handelsgesetzbuch (HGB) zurückfordern darf⁴⁹.

Die Untersuchung beschäftigt sich auch mit den Gründen, warum Verbraucher häufig erst spät in die Beratung der Verbraucherzentralen kommen bzw. erst spät die schlechte Entwicklung ihrer Kapitalanlage bemerken. Dazu wurden bei den 105 Beratungsdokumentationen, in denen Verjährung festgestellt wurde, Gründe für die späte Reaktion erfasst. Tendenziell wurde am häufigsten angegeben, dass Fehlentwicklungen nicht bemerkt/verdrängt wurden⁵⁰, gefolgt vom Umstand der langen Vertragslaufzeit. In anderen Fällen hatten die Verbraucher das Geld bereits gedanklich abgeschrieben oder gaben als Grund an, dass sie vom Vermittler oder Anbieter vertreten wurden.

Bei den übrigen 22 der 300 Beratungsdokumentationen bewerteten die Berater es als unklar, ob mögliche Ansprüche bereits verjährt sind.

4.6 MASSNAHMEN

Als Ergebnis der Beratung sowie der Sachverhaltsprüfung stellen die Berater den betroffenen Verbrauchern mögliche Handlungsoptionen dar. In der Stichprobe wurde hierzu eine Vielzahl von Möglichkeiten genannt. Hervorzuheben sind zwei Maßnahmen:

Verbraucherzentralen können im Anschluss an die Beratung für Verbraucher außergerichtlich tätig werden. Gemäß den Erfahrungen aus der Beratungspraxis lassen sich Probleme im Bereich Grauer Kapitalmarkt jedoch eher selten durch außergerichtliche Rechtsbesorgung beheben. Dementsprechend wurde diese Maßnahme auch nur in vergleichsweise wenigen Fällen ergriffen (39 Fälle, 11 %).

49 BGH Urteil vom 22.07.2010, Az. III ZR 203/09, BGH Urteil vom 4.12.2014 Az. III ZR 82/14 und BGH Urteil vom 18.02.2016, Az. III ZR 14/15.

50 Probleme nicht zu bemerken oder zu verdrängen beschreibt etwas unterschiedliche Haltungen, konnte jedoch im Rahmen einer standardisierten Erfassung der Rechtsberatungen von den Beratern nicht genauer unterschieden werden. Im Rahmen einer qualitativen Untersuchung der Investitionsentscheidungen auf dem Grauen Kapitalmarkt wird der Marktwächter Finanzen dies genauer beleuchten.

Um Schadensersatzansprüche bei gescheiterten Kapitalanlagen durchzusetzen, bleibt geschädigten Verbrauchern in der Regel nur der Weg zum Gericht. Dies wird durch die Untersuchung bestätigt: Die Ratsuchenden in der Stichprobe wurden – nach Prüfung der Erfolgsaussichten – in immerhin 125 (35 %) Fällen an externe Anwälte verwiesen, die eine Vertretung vor Gericht übernehmen können. Zur Beratung gehörte auch, dass Verbraucher über Kostenrisiken eines Rechtsstreits aufgeklärt und über Besonderheiten informiert werden für den Fall, dass sie über eine Rechtsschutzversicherung verfügen.

Das übrige Spektrum der am Einzelfall orientierten Maßnahmen war insgesamt sehr breit und umfasst eine Vielzahl an Ratschlägen: Nach 64 Beratungsgesprächen (18 %) empfahlen die Berater der Verbraucherzentralen eine Kündigung und in 47 Fällen (13 %) der Widerruf bzw. die Anfechtung. Außerdem wurden beispielsweise die Forderungsanmeldung beim Insolvenzverwalter oder die Annahme eines angebotenen Vergleichs genannt.

4.7 EXKURS: VERTRIEB ÜBER BANKEN UND SPARKASSEN SOWIE FREIE VERMITTLER

Das folgende Kapitel konzentriert sich auf die beiden Vertriebsformen – Banken und Sparkassen sowie freie Finanzvermittler –, die in dieser Stichprobe am häufigsten vertreten waren, um Zusammenhänge der oben analysierten Aspekte zu beleuchten.

4.7.1 Freie Finanzanlagenvermittler

Bei 170 der für diese Untersuchung erfassten Beratungsgespräche wurden die Anlageprodukte über freie Finanzvermittler abgeschlossen. Dabei handelt es sich um eine sehr heterogene Vermittler-Landschaft. Es waren keine Häufungen festzustellen. Die Beziehung zum Vermittler charakterisierten die Berater der Verbraucherzentralen in 37 Prozent (63 der 170 Fälle) als neue Geschäftsbeziehung. Beinahe gleich häufig wurden Familie/Freunde/Bekannte mit 36 Prozent (62 von 170) genannt. Mehrjährige Geschäftsbeziehungen mit den freien Finanzanlagenvermittlern pflegten 24 Prozent (41 Fälle) der Ratsuchenden.

Ebenso wie in der gesamten Stichprobe waren auch hier die geschlossenen Fonds oder sonstigen Beteiligungen

mit großem Abstand (128 von 170, 75 %) am stärksten vertreten. Es folgen Genossenschaftsbeteiligungen (13 Fälle, 8 %), Nachrang- bzw. partiarische Darlehen (8 Fälle, 5 %), Genussrechte (7 Fälle, 4 %) und Gold/Metall/Rohstoffe (6 Fälle, 3,5 %).

Bei 85 der 170 (50 %) von freien Finanzanlagenvermittlern vertriebenen Anlageprodukten wurde die Einlage als Einmalzahlungen geleistet. Die restlichen Anlegergelder wurden nahezu hälftig als Ratenzahlung bzw. als Kombination aus beidem gezahlt (41 und 42 Fälle). Damit zeigt sich, dass in dieser Teilstichprobe von freien Finanzvermittlern jedes zweite vertriebene Produkt ganz oder teilweise über eine Ratenzahlung finanziert wurde.

Das Datum des Vertragsabschlusses wies eine große Spannweite auf. Eine leichte Häufung gab es um die Jahre 2006 und 2007.

4.7.2 Banken und Sparkassen

Insgesamt wurden 117 Beratungsgespräche für diese Untersuchung erfasst, bei denen Banken oder Sparkassen⁵¹ (117 Fälle, 33 %) als Vermittler auftraten. In dieser Gruppe zeigt sich eine größere Homogenität als bei einer Betrachtung der gesamten Stichprobe. Die Beziehung zur Bank oder Sparkasse wurde in 113 von 117 Fällen (97 %) als „mehrjährige Geschäftsbeziehung“ beschrieben. Lediglich zweimal wurde die Angabe „Familie/Freunde/Bekannte“ gemacht. In einer mit 97 % sehr großen Mehrheit (114 von 117 Fälle) erfuhren die Verbraucher über einen direkten persönlichen Kontakt erstmals von den entsprechenden Produkten. Diese Homogenität setzt sich bei der Anlageform fort: Mit einer Ausnahme waren alle vermittelten Produkte geschlossene Fonds bzw. sonstige Beteiligungen.

Die Kontaktaufnahme durch Anwälte bzw. Anlegervereine wurde mit 47 Prozent (55 Fälle) deutlich häufiger als Anlass der Beratung⁵² genannt als bei der Betrachtung der gesamten Stichprobe. Die hohe Zahl lässt sich vermutlich auch mit der Art der Anlage erklären. Ist der Verbraucher direkt als Kommanditist beteiligt, können die Namen aller Kommanditisten über das Handelsregister abgerufen werden⁵³.

51 Abschluss über ein Kreditinstitut, dessen Mitarbeiter nicht an einen Anbieter gebunden ist.

52 Mehrfachnennungen möglich.

53 Im Fall einer mittelbaren Beteiligung an einer Publikumsgesellschaft

Ausbleibende Ausschüttungen bzw. Erträge wurden in 33 Prozent (39 Fälle) genannt, die schlechte Wertentwicklung in 31 Prozent der Fälle (36 Fälle).

Die durchschnittlich investierte Summe liegt bei 19.572 Euro, wobei 7.200 Euro das Minimum und 54.000 Euro die maximal investierte Summe darstellen. In der Regel wurden diese Einlagen in Form einer Einmalzahlung (106 Fälle, 91 %) geleistet. Lediglich in sechs Fällen fand eine Kombination zwischen einer einmaligen Einlage und Ratenzahlung statt, dreimal wurde die Anlage ausschließlich in Raten finanziert⁵⁴. Damit zeigt sich, dass bei den von Banken oder Sparkassen vermittelten Produkten erheblich seltener eine Ratenzahlung oder Kombifinanzierung stattfand als in der gesamten Stichprobe. In der Regel (106 von 117 Fällen, 91 %) handelte es sich bei den investierten Geldern um liquide Mittel. Sechs Mal haben die Verbraucher bestehende Verträge aufgelöst, um die Graumarktinvestition zu tätigen, in vier Fällen war die Investition kreditfinanziert⁵⁵. Vergleicht man diese Zahlen ebenfalls mit der gesamten Stichprobe, so zeigt sich, dass erheblich seltener bestehende Verträge aufgelöst wurden oder die Produkte kreditfinanziert waren.

In dieser Untergruppe fanden sich Produkte mit Vertragsabschlüssen im Zeitraum von 1999 bis 2011. Dies bedeutet, dass in der Stichprobe keine Produkte erfasst wurden, die nach dem Jahr 2011 über Banken und Sparkassen vermittelt wurden. Eine Konzentration an Vertragsabschlüssen zeigt sich – ähnlich wie in der gesamten Stichprobe – um die Jahre 2006 bis 2009 (Anzahl der abgeschlossenen Verträge: 11 in 2006, 35 in 2007, 25 in 2008 und 10 in 2009). Dafür sind unterschiedliche Gründe denkbar: Einerseits wurden die gesetzlichen Rahmenbedingungen angepasst. So fallen geschlossene Fonds – nunmehr geschlossene AIFs genannt – seit Mitte 2013 unter das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB). Damit stehen sie unter der Aufsicht der BaFin und müssen unter anderem einen Treuhänder als Verwahrstelle mit bestimmten Kontrollfunktionen beauftragen. Diese neuen gesetzlichen Anforderungen führten zu einem geringeren Emissionsvolumen von Seiten der Anbieter⁵⁶.

.....
über eine Treuhänderin hat der Anleger einen Anspruch darauf, dass ihm die Namen und die Anschriften der (anderen) mittelbar und unmittelbar beteiligten Anleger mitgeteilt werden (vgl. BGH Urteil vom 05.02.2013, Az. II ZR 134/11).

54 Zweimal wurden keine Angaben gemacht.

55 Bei dieser Angabe waren Mehrfachnennungen möglich. In drei Fällen wurde keine Angabe gemacht.

56 Scope Analysis 2017b. Andererseits haben beispielsweise Banken wie

Unklar bleibt, ob sich Banken und Sparkassen tatsächlich seit 2012 mehrheitlich aus dem Verkauf von Produkten des Grauen Kapitalmarktes zurückgezogen haben und ob dies so bleibt. Denkbar ist auch, dass Geldanlagen jüngerer Datums den Verbrauchern (noch) keine Probleme bereitet haben und sich diese möglicherweise daher nicht in der Rechtsberatung der Verbraucherzentralen niedergeschlagen haben.

Bemerkenswert ist, dass die sichere Anlage bzw. der Werterhalt mit 74 Prozent (86 von 117 Fällen) bei den von Banken und Sparkassen vermittelten Produkten häufiger als Anlagemotiv⁵⁷ genannt wurde als in der gesamten Stichprobe (61%, 218 von 358 Fällen). Ähnlich oft wurden die Altersvorsorge mit 50 Prozent (59 Fälle, vs. 48 % in der Gesamtstichprobe), eine höhere Rendite mit 26 Prozent (31 Fälle vs. 27%) und die Steuerersparnis 4 Prozent (fünf Fälle vs. 5 %) als Anlagemotiv genannt.

Nur einmal haben Berater der Verbraucherzentralen keine Anzeichen für Falschberatung gesehen. In 78 Prozent der Fälle (91 Fälle) entsprach ihrer Einschätzung nach das Produkt nicht dem Risikoprofil des Verbrauchers. Keine Aufklärung über Vergütung bzw. Provisionen sahen die Berater bei 72 Prozent (84 Fällen) gegeben. Die erfassten Angaben zum Anlagemotiv ließen bereits vermuten, dass Verbraucher in vielen Fällen nicht verstanden haben, dass Produkte des Grauen Kapitalmarktes besonders riskant sind. Dementsprechend entstand bei 66 Prozent der Fälle (77 Fällen) bei den Beratern der Verbraucherzentralen der Eindruck, dass der Ratsuchende grundlegende Eigenschaften seines Anlageproduktes nicht verstanden hat.

.....
die Commerzbank AG nach eigenen Angaben seit dem 1. Oktober 2016 den Verkauf von geschlossenen Fonds an Privatkunden eingestellt (vgl. Finanztest 2016).

57 Mehrfachnennungen möglich.

5. ZUSAMMENFASSUNG

Die Untersuchung liefert einen Überblick über Verbraucherprobleme, die in den Beratungen der Verbraucherzentralen zum Grauen Kapitalmarkt thematisiert werden.

Es zeigt sich, dass der Graue Kapitalmarkt bei Anbietern und einzelnen Produkten sehr vielfältig ist. Lediglich in den Produktarten gibt es eine Konzentration auf geschlossene Fonds und Beteiligungen. Bereits bei den Anbietern bot sich eine heterogene Landschaft: Die 358 Beratungsgespräche betrafen 143 unterschiedliche Anbieter bzw. Produktverantwortliche. Dies zeigt auch, dass Probleme bei Investitionen in Produkte des Grauen Kapitalmarktes keine Einzelfälle von schwarzen Schafen unter den Anbietern sind, sondern bei einer Vielzahl von Anbietern auftreten.

Anlässe für die Beratung waren am häufigsten Anschreiben von Anwälten, die die Verbraucher auf Schwierigkeiten bei einer Kapitalanlage aufmerksam machten (92 von 358 Fällen, 26%). Weiterer Anlass waren Schieflagen der Investments: So stand es in 100 Beratungsgesprächen (28%) schlecht um die investierten Gelder. Als Anlass für die Beratung wurde angegeben, dass Anlage oder Anbieter insolvent waren bzw. die Insolvenz drohte und/oder der Verbraucher einen Sanierungsbeitrag leisten bzw. die erhaltenen Ausschüttungen zurückzahlen sollte (mit jeweils 53 Fällen, Mehrfachnennungen waren möglich).

Die Analyse der erfassten Beratungsgespräche zeigt auch, dass Verbraucher nennenswerte Beträge am Grauen Kapitalmarkt angelegt haben. Die durchschnittlich investierte Summe betrug 23.019 Euro.

Eine Betrachtung der Vertriebswege offenbart, dass Verbraucher in 90 Prozent (321 von 358 Fällen) erstmals während eines persönlichen Gesprächs von dem Produkt erfahren haben. Anschließend wurden mit 47 Prozent (170 von 358 Fällen) die Verträge am häufigsten über freie Finanzvermittler abgeschlossen. Es folgen Verträge bei Banken oder Sparkassen mit 33 Prozent (117 von 358 Fällen).

Beziehungen spielten beim Vertragsabschluss eine große Rolle: In 70 Prozent schlossen Verbraucher die Verträge auf Grundlage einer engen Geschäfts- oder Vertrau-

ensbasis ab. Davon waren 45 Prozent (161 Fälle) eine mehrjährige Geschäftsbeziehung und in 25 Prozent (88 Fälle) Familie/Freunde oder Bekannte.

In der Untersuchung äußerten Verbraucher als Anlagemotiv (Mehrfachnennungen möglich) am häufigsten die sichere Anlage bzw. den Werterhalt mit 218 (61%) Nennungen. Es folgte die Altersvorsorge mit 172 (48%) Nennungen. Die höhere Rendite, die üblicherweise mit Investitionen in den Grauen Kapitalmarkt verbunden wird, äußerte nicht einmal ein Drittel der Verbraucher als Motiv (98 Nennungen, 27%).

Die Beurteilung, ob es auf der Basis der geäußerten Anlagemotive erste Anzeichen für eine Falschberatung (Mehrfachnennungen möglich) gab, nahmen Berater der Verbraucherzentralen vor, um Handlungsoptionen der Ratsuchenden zu bewerten. In 247 Fällen (69% der Fälle) der Stichprobe entstand bei den Beratern der Eindruck, dass die Produkte nicht zum Risikoprofil des Verbrauchers passten. In 231 Fällen (65%) kamen die Berater der Verbraucherzentrale zur Einschätzung, dass der Verbraucher grundlegende Eigenschaften seines Anlageproduktes und damit einhergehende Risiken nicht verstanden habe. Lediglich in 20 Beratungsgesprächen gaben die Berater an, dass es keine Anzeichen für Falschberatung bei Vertragsabschluss gab (6%). Eine endgültige Entscheidung darüber, ob Falschberatung zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses stattgefunden hat, kann jedoch nur ein Gericht treffen.

Um den Zeitpunkt der Verjährung in Bezug auf die zehnjährige Höchstfrist zu bestimmen, ist zunächst der Fristbeginn relevant – also der Zeitpunkt des Vertragsabschlusses. Dieser reicht in der Untersuchung von 2017 bis 1982. Eine Konzentration an Verträgen aus den Jahren 2006 bis 2008 ist eindeutig (insgesamt 149 von 358). Bei der Frage, ob die Verjährung bereits eingetreten ist, haben in 173 von 300 Beratungen⁵⁸ die Berater der Verbraucherzentralen angegeben, dass noch keine Verjährung eingetreten ist, in 105 der 300 Fälle hingegen schon. Dies zeigt, dass Verbraucher häufig erst in die Beratung der Verbraucherzentralen kommen, wenn

.....
58 Angaben zur Verjährung sollen die Berater nur machen, wenn Sie grundsätzlich Ansprüche für Schadensersatz gegeben ansahen. Daher reduziert sich die Stichprobe hier auf 300 Fälle.

keine erfolgversprechenden Maßnahmen mehr ergriffen werden können.

Verbraucherzentralen können im Anschluss an eine Beratung auch für Verbraucher außergerichtlich tätig werden. Erfahrungsgemäß lassen sich Probleme in diesem Produktsegment jedoch eher selten durch außergerichtliche Rechtsbesorgung beheben. Dementsprechend wurde diese Maßnahme auch nur in vergleichsweise wenigen Fällen ergriffen (39 Fälle, 11 %). Alternativ bleibt den Verbrauchern der Weg zum Anwalt und vor das Gericht. Nach Prüfung der Erfolgsaussichten wurden in 125 (35 %) Fällen an externe Anwälte verwiesen.

LITERATURVERZEICHNIS

BT-Drucksache 17/6051 (2011): Entwurf eines Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögenanlagenrechts. Deutscher Bundestag, 17. Wahlperiode (BT-Drucksache 17/6051). Online verfügbar unter <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/17/060/1706051.pdf>, zuletzt geprüft am 03.08.2017.

Feldmeier, Christina; Bala, Christian (2014): The Spot on the Tip of an Iceberg. Anbieterbezogene Beschwerdezahlen in der Statistik der Verbraucherzentralen. Bonn: Friedrich-Ebert-Stiftung. Online verfügbar unter <http://library.fes.de/pdf-files/wiso/10973.pdf>, zuletzt geprüft am 19.07.2017.

FERI AG (2014): FERI Gesamtmarktstudie der Beteiligungsmodelle 2014.

Finanztest (2012): Trotz Pleiten sehr beliebt. Geschlossene Immobilienfonds. Sachwerte stehen hoch im Kurs. Doch nur 8 der 58 Immobilienfonds im Test sind befriedigend, 40 fallen durch., 12/2012, S. 22–29. Online verfügbar unter <https://www.test.de/Geschlossene-Immobilienfonds-40-von-58-Fonds-fallen-durch-4464783-0/>, zuletzt geprüft am 03.08.2017.

Finanztest (2015): Schlimme Bilanz. Geschlossene Fonds. Statt Gewinnen bescherten Beteiligungen an Immobilien, Schiffen, Umwelt- und Medienfonds Anlegern Milliardenverluste. In: Finanztest 2015, 2015, S. 43–47. Online verfügbar unter <https://www.test.de/Geschlossene-Fonds-Die-schlimme-Bilanz-einer-Branche-4910691-0/>, zuletzt geprüft am 03.08.2017.

Finanztest (2016): Commerzbank: „Verkauf geschlossener Fonds eingestellt“, 2016. Online verfügbar unter <https://www.test.de/Commerzbank-Verkauf-geschlossener-Fonds-eingestellt-5091617-0/>, zuletzt geprüft am 03.08.2017.

Hagemann, Michael H. (2005): „Grauer Kapitalmarkt“ und Strafrecht. Eine Untersuchung von Beteiligungen an geschlossenen Immobilienfonds, Microcapital und Penny Stocks, Commodity Funds, Commodity Pools und Bankgarantien unter besonderer Berücksichtigung der straf- und zivilrechtlichen Prospekthaftung und der Vorschriften des Gesetzes über das Kreditwesen. Univ., Diss.–Osnabrück, 2005. Göttingen: V & R unipress (Osnabrücker Abhandlungen zum gesamten Wirtschaftsstrafrecht, 3).

Handelsblatt (2010): Welchen Schaden Betrüger anrichten. Grauer Kapitalmarkt, 28.08.2010. Online verfügbar unter <http://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/grauer-kapitalmarkt-welchen-schaden-betrueger-anrichten/3525674.html>, zuletzt geprüft am 03.08.2016.

Marktwächter Finanzen (2016a): Transparenz bei Werbung für Produkte des Grauen Kapitalmarktes. Eine Untersuchung der Verbraucherzentrale Hessen im Rahmen des Projektes Marktwächter Finanzen - April 2016.

Marktwächter Finanzen (2016b): Zunehmend Beschwerden über Beteiligungs-Sparverträge. Marktwächter Finanzen weist auf problematischen Trend bei der Vermittlung von Beteiligungen in Wohnungsbaugenossenschaft für vermögenswirksame Leistungen hin. Online verfügbar unter <https://ssl.marktwaechter.de/pressemeldung/zunehmend-beschwerden-ueber-beteiligungs-sparvertraege>, zuletzt geprüft am 28.07.2017.

Marktwächter Finanzen (2017): Marktwächterwarnung: Fragwürdige Anwälte kassieren Verbraucher ab. Das Marktwächter-Team der Verbraucherzentrale Hessen warnt vor Anwälten und Schutzvereinen, die Geschädigte ungefragt kontaktieren. LKA und Staatsanwaltschaft ermitteln. Online verfügbar unter <http://www.marktwaechter.de/presse-meldung/marktwaechterwarnung-fragwuerdige-anwaelte-kassieren-verbraucher-ab>, zuletzt geprüft am 29.06.2017.

Scope Analysis (2017a): Markt für geschlossene Publikums-AIF tritt auf der Stelle, 05.01.2017.

Scope Analysis (2017b): Vermögensanlagen - Alternativen zu geschlossenen AIF?, 23.02.2017.

Siering/Izzo-Wagner (2017): VermAnlG. Vermögensanlagengesetz mit Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung. Berlin: Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG.

ANHANG

Standardisierter Erfassungsbogen zur Beratungsdokumentation

1. Name des Emittenten:

2. Vermittler/Finanzberater:

3. Produktname:

4. Jahr des Vertragsabschlusses:

5. Anlageform

- Beteiligung/geschlossener Fonds
 Genossenschaftsbeteiligung
 Nachrang-/Partiarisches Darlehen
 geschlossener AIF
 Direktinvestment
 Sonstiges*:

6. Höhe der Anlagesumme in €: (Umrechnungskurs 2 DM = 1 €)

7. Art der Einzahlung:
 Einmalzahlung
 Ratenzahlung
 Kombizahlung

8. Herkunft der Anlagesumme (Mehrfachantwort möglich)

- Freie Liquidität
 Umdeckung
 Kreditfinanziert
 Anlage nicht finanzierbar
 Sonstiges*:

9. Verbraucher erfuh von Produkt (Informationskanal)

- Direkter persönlicher Kontakt
 Telefonwerbung
 Internet
 Sonstiges*:

10. Gekauft über
 Sonstiges:.....

Beziehung \ Vertrieb	Bank/Sparkasse	Freier Finanzvermittler	Direktvertrieb/ gebundener Vermittler
Familie/Freunde/Bekannte	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Langjährige Geschäftsbeziehung	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Neue Geschäftsbeziehung	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

11. Anlass der Beratung (Mehrfachantwort möglich)

- Ausschüttungen/Erträge blieben aus/unregelmäßig
 Insolvenz Anlage/Anbieter
 Negative Presse/öf. Informationen
 Kontaktaufnahme durch Anwalt
 Schlechte Wertentwicklung
 Vermittler/Anbieter nicht erreichbar
 Nachschusspflicht/Sanierungsbeitrag/Rückforderung
 Sonstiges*:

12. Geäußertes Anlagemotiv (Mehrfachantwort möglich)

- Sichere Anlage/Werterhalt
- Höhere Rendite
- Ethische/ökolog. Entscheidung
- Steuerersparnis
- Altersvorsorge
- Spekulative Anlage
- Sonstiges*:

13. Anzeichen für Falschberatung aus Beratersicht (Mehrfachantwort möglich)

- Keine
- Entspricht nicht Liquiditätsprofil
- Fühlte sich zum Abschluss gedrängt
- Hat Produkt nicht verstanden
- Keine Aufklärung über Vergütung (Provisionen)
- Entspricht nicht Risikoprofil
- Prospekt nicht übergeben
- Wollte keine Geldanlage
- Sonstiges*:

14. Verjährung von Schadensersatzansprüchen (kein Schadensersatzanspruch → weiter mit 15.)

- ja → weiter mit 14. i)
- nein → weiter mit 14. ii)
- unklar → weiter mit 15.

i) Falls Verjährung eingetreten: Gründe für späte Reaktion (Mehrfachantwort möglich)

- Keine Fehlentwicklungen
- Fehlentwicklungen nicht bemerkt/verdrängt
- Geld gedanklich abgeschrieben
- Lange Vertragslaufzeit
- Vertröstet von Vermittler/Anbieter
- Sonstiges*:

ii) Falls Verjährung NICHT eingetreten: Durchsetzbarkeit von Rechtsansprüchen

- Wahrscheinlichkeit hoch
- Wahrscheinlichkeit ca. 50%
- Wahrscheinlichkeit gering
- Unklar

15. Maßnahmen, die ins Auge gefasst werden (Mehrfachantwort möglich)

- Weiterer Termin in VZ
- Kündigung
- Verkauf auf Zweitmarkt
- Weitere Unterlagen einholen
- Widerruf
- Verweis an externe Anwälte
- Außergerichtliche Vertretung (Rechtsvertretung/-besorgung)
- Sonstiges*:

* Wenn Sie Sonstiges auswählen, bitte **immer** das Textfeld ausfüllen; ggf. kann hier auch „Keine Angabe“ vermerkt werden.

IMPRESSUM

Herausgeber

Verbraucherzentrale Hessen e. V.
Vorstand: Dr. Andrea Jahn
Große Friedberger Straße 13-17
60313 Frankfurt
Tel.: (069) 972010-900
Fax: (069) 972010-60
E-Mail: marktwaechter@verbraucher.de

Autoren: Lena Ribka, Wolf Brandes

Mitarbeit: Beate Kirchner, Brigitte Mayer,
Dr. Nadine Mayer

Redaktion: Birgit Klein

Titelillustration: shutterstock/Jiw Ingka

Gestaltung: Birgit Hirschmann

Druck: Königsdruck – Printmedien und digitale Dienste
GmbH

Stand: September 2017

Gedruckt auf 100 Prozent Recyclingpapier

© Verbraucherzentrale Hessen e. V.

Gefördert durch:



Bundesministerium
der Justiz und
für Verbraucherschutz

aufgrund eines Beschlusses
des Deutschen Bundestages

verbraucherzentrale