

Deutscher Derivate Verband · Pariser Platz 3 · 10117 Berlin

Ralph Brinkhaus MdB  
CDU/CSU-Fraktion im Deutschen Bundestag  
Platz der Republik 1  
11011 Berlin

24. April 2012

**Stellungnahme zum Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Umsetzung der Richtlinie 2010/73/EU und zur Änderung des Börsengesetzes - Drucksache 17/8684 -  
Unsere Stellungnahme vom 23. März 2012**

Sehr geehrter Herr Brinkhaus,

unter Bezugnahme auf unsere Stellungnahme vom 23. März 2012 (die „**März-Stellungnahme**“) zum Regierungsentwurf vom 14. Februar 2012<sup>1</sup> (der „**Regierungsentwurf**“), durch den u.a. das Wertpapierprospektgesetz („**WpPG**“) geändert werden soll, möchten wir in diesem Schreiben ergänzend zur geplanten Änderung von § 11 WpPG und zu Art. 8 des Regierungsentwurfs Stellung nehmen.

**I. Änderung des § 11 WpPG**

Nach § 11 WpPG kann ein Wertpapierprospekt Angaben in Form eines Verweises auf zuvor veröffentlichte Dokumente enthalten. Diese Angaben werden durch den Verweis Prospektbestandteil, ohne dass sie im Prospekt abgedruckt werden müssen. Voraussetzung für einen solchen Verweis war bisher nur, dass das Dokument, das per Verweis einbezogen wird, von der zuständigen Behörde gebilligt oder bei ihr hinterlegt worden ist. Die bisherige Vorschrift entspricht Art. 11 der EU-Prospektrichtlinie aus dem Jahr 2003<sup>2</sup> sowie der im Jahr 2010 geänderten EU-Prospektrichtlinie<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Gesetzentwurf der Bundesregierung vom 14.2.2012 betr. das Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2010/71/EU und zur Änderung des Börsengesetzes, BT-Drucksache 17/8684.

<sup>2</sup> Richtlinie 2003/71/EG, ABl. L 345, S. 64.

<sup>3</sup> Richtlinie 2010/73/EU, ABl. L 327, S. 1.

Deutscher Derivate Verband e.V.

Geschäftsstelle Berlin  
Pariser Platz 3  
10117 Berlin

Telefon +49 (30) 4000 475 - 0  
Telefax +49 (30) 4000 475 - 66

Geschäftsstelle Frankfurt  
Feldbergstraße 38  
60323 Frankfurt a.M.

Telefon +49 (69) 244 33 03 - 60  
Telefax +49 (69) 244 33 03 - 99

politik@derivateverband.de  
www.derivateverband.de

Vorstand  
Stefan Armbruster  
Dr. Hartmut Knüppel  
Jan Krüger  
Klaus Oppermann  
Grégoire Toublanc

Geschäftsführung  
Dr. Hartmut Knüppel  
Lars Brandau  
Christian Vollmuth

Bankverbindung  
HypoVereinsbank  
Konto 605 846 670  
BLZ 503 201 91

Nach dem Regierungsentwurf wird nunmehr jedoch danach unterschieden, ob das per Verweis einbezogene Dokument ein Dokument ist, das von der BaFin oder einer ausländischen Behörde geprüft wurde. Geht es um ein inländisches Dokument, soll es nicht nur von der BaFin „gebilligt und bei ihr hinterlegt“ bzw. der BaFin entsprechend bestimmter gesetzlicher Vorschriften „mitgeteilt worden“ sein, sondern es soll nunmehr *zusätzlich* entweder auf der Internetseite der BaFin (§ 11 Abs. 1 Nr. 1 WpPG n.F.) oder über die Internetseite des Unternehmensregisters (§ 11 Abs. 1 Nr. 2 WpPG n.F.) für den Zeitraum des öffentlichen Angebots öffentlich zugänglich gemacht werden müssen.

Dieses zusätzliche, von der EU-Prospektrichtlinie nicht gedeckte Erfordernis der Zurverfügungstellung auf der Internetseite der BaFin in § 11 WpPG n.F. hätte problematische Folgen für den deutschen Wertpapiermarkt, insbesondere für Prospekte, die von der BaFin geprüft werden. Die Änderung könnte dazu führen, dass Emittenten ihre Prospekte künftig eher bei einer ausländischen Behörde billigen lassen, und diese Prospekte dann im Wege des EU-Passes in Deutschland verwendet werden.

Gegen die Einführung des zusätzlichen Erfordernisses der Zurverfügungstellung auf der Internetseite der BaFin sprechen die folgenden Gründe:

- 1) **Verhinderung von Erhöhungen erfolgreicher Emissionen:** Gemäß § 11 WpPG wurden bisher vor allem Wertpapierbedingungen, die in früheren Prospekten abgedruckt waren, in neue Prospekte per Verweis einbezogen. Dies wurde gemacht, um die Anzahl früher begebener Wertpapiere, für die weiter eine große Nachfrage besteht, erhöhen (aufstocken) zu können. Denn bei einer Aufstockung einer früher begebenen Wertpapieremission müssen die Wertpapierbedingungen der neuen Wertpapiere (d.h. der Aufstockungsemission) identisch mit den alten Wertpapierbedingungen sein. Da die BaFin von ihr gebilligte Prospekte nicht mehrere Jahre lang auf ihrer Internetseite zur Verfügung stellt, wären Aufstockungen von sehr gefragten älteren Wertpapieremissionen künftig nicht mehr möglich.
- 2) **Kein Informations-Gewinn für Anleger:** Die Veröffentlichung durch die BaFin hätte für den Anleger keinen zusätzlichen Nutzen, da er die auf der Internetseite der BaFin zugänglich gemachten Dokumente ebenfalls auf der Internetseite der Emittenten finden kann. Dies wird durch § 14 Abs. 2 WpPG n.F. sichergestellt, der eine Veröffentlichung u.a. auf der Internetseite der Emittenten vorschreibt, falls die Veröffentlichung sonst nicht auf einer Internetseite erfolgt.

- 3) Benachteiligung des deutschen Kapitalmarktes:** Die neue Anforderung in § 11 Abs. 1 WpPG n.F. betrifft lediglich nach deutschem Recht gebilligte und hinterlegte bzw. mitgeteilte Dokumente, während die Regelung hinsichtlich der nach dem Recht der anderen Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums gebilligten oder hinterlegten Dokumente unverändert bleibt. Dies ist eine ungerechtfertigte und unangemessene Benachteiligung des deutschen Kapitalmarkts.
- 4) Widerspruch zur EU-Prospektrichtlinie:** Weder die EU-Prospektrichtlinie noch die im Jahre 2010 geänderte EU-Prospektrichtlinie enthalten ein Erfordernis, dass per Verweis einbezogene Dokumente von einer Behörde veröffentlicht werden müssen. Dieses Erfordernis war richtigerweise auch nicht im Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen vom 15.8.2011 betr. das Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2010/71/EU und zur Änderung des Börsengesetzes (der „Referentenentwurf“) vorgesehen.

Um die zuvor dargestellten problematischen Konsequenzen zu verhindern, sollte die alte Rechtslage beibehalten oder die Fassung des § 11 Abs. 1 WpPG aus dem Referentenentwurf übernommen werden.

## **II. Änderung des Art. 8 des Regierungsentwurfs**

Um die nachteiligen Folgen im Zusammenhang mit der Änderung von § 9 WpPG abzuwenden, haben wir Ihnen bereits in der März-Stellungnahme einen Vorschlag zur Änderung des Regierungsentwurfs unterbreitet. Danach sollte idealerweise die alte Rechtslage beibehalten werden (vgl. Ziff. II. 1) auf S. 4 der März- Stellungnahme).

Als Alternative, die wir jedoch im Vergleich zur Beibehaltung der bisherigen Rechtslage für weniger gut halten, haben wir vorgeschlagen, die Übergangsvorschrift in § 36 Abs. 2 WpPG zu ändern (vgl. Ziff. II. 4) auf S. 6 der März-Stellungnahme).

Bei der Vorbereitung der Umsetzung der Anforderungen des neuen WpPG haben Emittenten festgestellt, dass die derzeit geplante Geltung des neuen § 9 WpPG zum 1. Juli 2012 ihnen nicht genügend Zeit gibt, die erforderlichen Änderungen innerhalb ihrer Verwaltung und Computersysteme fristgerecht und für Anleger verständlich umzusetzen.

Anders als bei der Emission von Unternehmensanleihen werden die meisten Dokumente für die Emission von strukturierten Produkten, insbesondere

endgültige Bedingungen, automatisiert, d.h. durch Computerprogramme mittels der Eingabe der wirtschaftlichen Parameter, erstellt. Die wegen des neuen WpPG erforderliche technische Umstellung, einschließlich der damit verbundenen Testläufe und Prüfungen der Testdokumente durch die IT-Abteilung und Juristen der Emittenten, erfordert neben zusätzlichen Kapazitäten auch enorm viel Zeit.

Darüber hinaus müssen die sonstige Administration und der Vertriebsbereich der Emittenten ebenfalls angepasst werden, um im Rahmen der Gesetzänderung noch den Wünschen der Anleger gerecht werden zu können (z. B. durch häufigere Neu-Emissionen von gleichen Produkten).

Um ausreichend Zeit für die anlegergerechte Umsetzung der Anforderungen des neuen WpPG zu erhalten, schlagen wir zusätzlich zu der in der März-Stellungnahme vorgeschlagenen Änderung des § 36 Abs. 2 WpPG vor, Art. 8 des Regierungsentwurfs wie folgt zu ändern:

#### **„Artikel 8**

##### ***Inkrafttreten***

*(1) Der Artikel 1 Nr. 1 bis Nr. 9, Nr. 10 a), Nr. 10 c), Nr. 11-24 sowie die Artikel 2 bis 4 dieses Gesetzes treten am 1. Juli 2012 in Kraft. Der Artikel 1 Nr. 10 b) und Nr. 10 d) treten am 1. Juli 2014 in Kraft.*

*(2) Im Übrigen tritt dieses Gesetz am Tag nach der Verkündung in Kraft.“*

Wir wären Ihnen dankbar, wenn Sie unsere Anmerkungen berücksichtigen würden, und stehen für Rückfragen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen



Dr. Hartmut Knüppel  
Geschäftsführender Vorstand



Christian Vollmuth  
Geschäftsführer