

Deutscher Derivate Verband · Pariser Platz 3 · 10117 Berlin

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Herr Thomas Höhle
Referatsleiter PRO 1
Bereich Wertpapieraufsicht/Asset-Management
Marie-Curie-Str. 24-28
60439 Frankfurt am Main

20. September 2012

Ihr GZ: PRO 1-Wp 2030-2012/0013

Auslegung des Begriffs des öffentlichen Angebots

Sehr geehrter Herr Höhle,

zunächst möchten wir Ihnen danken, dass Sie die Auslegung des Begriffs des öffentlichen Angebots unter Berücksichtigung unserer Anmerkungen und Beantwortung Ihrer Fragen vom 19. Juli 2012 weiter prüfen wollen.

Bei dieser Prüfung bitten wir zu berücksichtigen, dass die den Anlegern durch die Emittenten per Internet zur Verfügung gestellten Produktinformationen die Transparenz und Vergleichbarkeit von Produkten enorm steigern und einen besonderen Service für den Anleger darstellen. Es wäre für den Anleger von großem Nachteil, wenn dieser Service aufgrund einer zu restriktiven Auslegung des Begriffs des öffentlichen Angebots eingestellt werden müsste.

Ferner bitten wir Sie zu berücksichtigen, dass nach unserer Kenntnis nur in Deutschland diskutiert wird, ob eine Emission mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr länger als ein Jahr öffentlich angeboten wird und deshalb jedes Jahr ein neuer Basisprospekt und neue endgültige Bedingungen für ein und dieselbe Emission erstellt werden müssen. In anderen Ländern scheint man zu dem Ergebnis zu kommen, dass bei Daueremissionen mit dem Ende der Primärmarktphase, die vom jeweiligen Emittenten bestimmt wird, das öffentliche Angebot als abgeschlossen betrachtet wird und alle weiteren Handelsaktivitäten im sogenannten Sekundärmarkt nicht mehr als öffentliches Angebot angesehen werden.



Verband der Auslandsbanken
in Deutschland e.V.

Association of Foreign Banks in Germany



Deutscher Derivate Verband

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

info@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 50 32 01 91

Schließlich ist auch zu bedenken, dass mit der Einfügung des vorletzten Satzes am Ende von § 14 Absatz 2 WpPG eine gesetzliche Verpflichtung zur zusätzlichen Einstellung des Prospekts in das Internet geschaffen wurde. Diese Verpflichtung gilt unterschiedslos für alle Prospekte nach dem WpPG, also auch für Prospekte, die allein für die Zwecke der Börsenzulassung erforderlich sind, wenn die zugrunde liegenden Wertpapiere zuvor prospektfrei unter einer Prospektausnahme platziert/angeboten wurden. Der Gesetzgeber selbst scheint daher nicht davon auszugehen, dass die Interneteinstellung von Prospekten per se zu einem öffentlichen Angebot führt: Denn würde jede Interneteinstellung zugleich ein öffentliches Angebot darstellen, würde jeder Emittent, der ggf. gar nicht öffentlich anbieten will, allein aufgrund der Erfüllung seiner gesetzlichen Verpflichtung zur Interneteinstellung im Hinblick auf die beabsichtigte Börsenzulassung zum öffentlichen Anbieter werden.

Nachfolgend erhalten Sie unsere Antworten zu Ihren Fragen vom 19. Juli 2012.

Zu Ziffer 1.

Für die Beantwortung der Frage ist eine differenzierte Betrachtung des Internetauftritts anzustellen (s. auch unter (ii)). Für eine Produktinformationsseite eines Emittenten, auf der sich lediglich die Ausstattungsmerkmale des Wertpapiers, die Preise und Preisentwicklung des Wertpapiers, der Basisprospekt (bzw. ein Link zum Basisprospekt), die endgültigen Bedingungen sowie das Produktinformationsblatt befinden, ist die Annahme, die Wertpapiere würden auf dieser Seite beworben, nicht richtig. Eine solche Produktinformationsseite enthält rein sachliche Informationen, die auf dieser Seite nicht werbemäßig hervorgehoben werden.

Sie gibt den Anlegern, insbesondere auch denen, die das Wertpapier schon erworben haben, und denen, die sich aufgrund anderer Quellen zum Kauf entschieden haben, die Möglichkeit, sich über das Produkt umfassend zu informieren. Aus diesem Grund enthält die Internetseite bei einigen Emittenten auch spezielle Rechenprogramme (Optionsscheinrechner, Turbomatrix), die dem Anleger die Möglichkeit geben, sich einen besseren Überblick über Renditemöglichkeiten und Risiken der Produkte unter verschiedenen Szenarien zu verschaffen (gerade

diese Anwendungen dienen nicht der Vermarktung der Produkte, sondern sollen es Anlegern erleichtern, Informationen über Produkte auszuwerten).

Diese Seite bzw. die ihn interessierenden Wertpapiere findet der Anleger außerdem nur, wenn er sich selbst durch mehrere Ebenen durchklickt oder das Wertpapier und/oder die Wertpapierkennnummer schon aufgrund anderer Informationen kennt.

Im Falle des Ablaufs der Gültigkeit des Prospekts für ein Produkt beendet der Emittent flankierende Werbemaßnahmen auf Internetseiten oder in Printmedien, und der Anleger erhält nur noch die werbefreien Informationen auf der Produktinformationsseite (es sei denn, der Emittent entschließt sich, das öffentliche Angebot für dieses Produkt weiterzuführen und dann einen neuen Prospekt zu veröffentlichen).

(i) *Was genau verstehen Sie unter Werbung in diesem Zusammenhang?*

Der Begriff des öffentlichen Angebots im Sinne des § 2 Nr. 4 WpPG setzt eine Mitteilung an das Publikum voraus. Eine Mitteilung liegt dann vor, wenn hiermit eine zielgerichtete Ansprache von Anlegern auf ein bestimmtes Angebot erfolgt. Bei werblich ausgestalteten Informationen über ein Angebot ist hiervon im Regelfall auszugehen. Sachliche Produktinformationen sind dagegen regelmäßig keine zielgerichteten Mitteilungen, da hiermit Anleger nicht zum Erwerb eines bestimmten Wertpapiers motiviert werden sollen. Unter diesem Gesichtspunkt ist zu definieren, wann Werbung für ein Wertpapier vorliegt.

Grundlage einer Feststellung, ob eine bestimmte Produktdarstellung Werbung darstellt, ist die prospektrechtliche Legaldefinition der Werbung in Art. 2 Nr. 9 ProspektVO. Diese umfasst einerseits die Bezugnahme zu einem bestimmten öffentlichen Angebot oder einer Handelszulassung und andererseits das zielgerichtete Fördern der Zeichnung oder des Erwerbs von Anlageinstrumenten. Der Begriff der Werbung ist nicht an die Verwendung eines bestimmten Mediums geknüpft. Aus dem Umkehrschluss folgt, dass jedes Medium –

insbesondere das Internet – gleichermaßen dafür geeignet ist, auch nicht werbliche Informationen zu transportieren.

Werbung i.S.v. zielgerichtetem Fördern der Zeichnung bzw. des Erwerbs von Anlageinstrumenten erfolgt insbesondere durch das Herausstellen der Vorteile eines bestimmten Wertpapiers gekoppelt mit einer sprachlichen Hervorhebung dieser Vorteile (wie z.B. gehäufte Adjektive, Superlative, Ausrufungszeichen) in Kundenbroschüren, Bannern, Teasern im Internet oder durch die gezielte Vermarktung des Produkts im Fernsehen sowie den Printmedien.

Nicht unter die Begriffsbestimmung des Art. 2 Nr. 9 ProspektVO fällt jedoch eine sachliche Darstellung von Ausstattungsmerkmalen, Preisen und Preisentwicklungen eines Wertpapiers verbunden mit der Bereitstellung des Basisprospekts, der endgültigen Bedingungen und des Produktinformationsblatts zum Download, da sie nicht auf die Absatzförderung zielt. Derartige Informationen bieten Anlegern, die ein bestimmtes Wertpapier schon erworben haben oder aus anderen Quellen darauf aufmerksam geworden sind, die Möglichkeit, die Entwicklung der Rendite sowie Verlustrisiken objektiv nachzuvollziehen. Hierzu werden teilweise sogar spezielle Rechenprogramme zur Verfügung gestellt.

(ii) *Stellt aus Ihrer Sicht alleine die Internetseite des Emittenten schon eine Werbung dar?*

Der Internetauftritt des Emittenten besteht aus mehreren Segmenten (Seiten), welche unterschiedlichen Zwecken dienen. Neben der Produktinformationsseite, die bei vielen Emittenten nur sachliche Informationen enthält und u.a. der Erfüllung von gesetzlichen Pflichten (z.B. § 14 Abs. 2 WpPG) oder der Publikation von Bekanntmachungen nach den Emissionsbedingungen dient, gibt es andere Seiten, die werbliche Aussagen enthalten. Der Internetauftritt des Emittenten ist daher nicht als Einheit zu betrachten. Stattdessen sind die einzelnen Segmente (Seiten) getrennt zu würdigen.

Enthält eine Produktinformationsseite keine werblichen Aussagen, sondern rein sachliche Informationen, stellt diese

Seite keine Werbung dar, denn der Kunde wird auf dieser Seite nicht mit Kaufargumenten zum Erwerb eines bestimmten Wertpapiers veranlasst. Insbesondere dient die Produktinformationsseite auch der Erfüllung gesetzlicher Pflichten. Schon aus diesem Grund können die dort getroffenen Aussagen zu einem Produkt nicht als Werbung oder als öffentliches Angebot ausgelegt werden, wenn sich auf dieser Seite über die sachlichen Informationen hinaus keine Teaser oder Banner befinden.

- (iii) *Welche Maßnahmen könnten Sie ergreifen, falls von der BaFin die Ansicht vertreten würde, schon die Internetseite des Emittenten stellt eine Werbung dar, unabhängig davon, ob das einzelne Produkt beworben wird?*

In einem solchen Fall wären folgende Maßnahmen auf der Emittentenseite denkbar:

- Für jedes Produkt mit einer längeren Laufzeit als einem Jahr würden (nach Ablauf der gesetzlichen Übergangsvorschriften) jährlich ein neuer Basisprospekt und neue endgültige Bedingungen erstellt, so dass es für ein und dasselbe Produkt diverse Basisprospekte und diverse endgültigen Bedingungen gäbe. Dies würde jedoch zu einem enormen Arbeitsaufwand bei den Emittenten und der BaFin sowie zu einer Verwirrung der Anleger führen. Da außerdem wahrscheinlich immer nur der zuletzt erstellte Prospekt und die zuletzt erstellten endgültigen Bedingungen (mit den dann aktuellen Preisen und Schwellen) online zur Verfügung gestellt werden würden, würde dies ferner dazu führen, dass (Alt-)Anleger, die das Produkt in früheren Jahren gekauft haben, keine Dokumente mehr online finden könnten, die die Grundlagen ihres Kaufs enthalten. Sie finden auf der Internetseite nur noch die aktuellen Produktdaten. Hingegen waren Neukäufer nach alter Rechtslage nicht benachteiligt, da sie zusätzlich zu dem alten Prospekt und den alten endgültigen Bedingungen (die „**Ursprungsdokumentation**“) die aktuellen Produktdaten, insbesondere seit der Ursprungsdokumentation geänderte Preise und Schwellen, auf der Produktinformationsseite des Emittenten finden konnten.

- Selbst für sog. Altprodukte, d.h. für Wertpapiere, die unter Basisprospekten nach altem Recht emittiert wurden und bei denen die Basisprospekte und endgültigen Bedingungen nach altem Recht aufgebaut wurden, müssten (nach Ablauf der gesetzlichen Übergangsvorschriften) neue Basisprospekte und neue endgültige Bedingungen, jeweils nach neuem Recht, erstellt werden, obwohl die Wertpapiere nicht beworben werden. Da der Aufbau eines Basisprospekts und der endgültigen Bedingungen nach altem und nach neuem Recht sehr unterschiedlich ist, würde eine Neuprospizierung nach neuem Recht zu einem immensen zeitlichen Aufwand führen.
- Emittenten derivativer Wertpapiere könnten zukünftig die Laufzeit ihrer lang laufenden Produkte verkürzen und nur noch Wertpapiere mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr begeben. Eine solche Maßnahme würde den Interessen vieler Anleger – insbesondere dem Interesse der Anleger nach Produkten mit langer bzw. mit unbegrenzter Laufzeit – nicht gerecht werden. Außerdem käme es zu einer massiven Zunahme der Anzahl von jährlich neu zu begebenden Wertpapieren.
- Die Emittenten könnten die Informationen zu den Wertpapieren nach einem Jahr von ihrer Internetseite entfernen. In diesem Fall würde dem Anleger jede Möglichkeit genommen, sich über seine Wertpapiere auf der Internetseite des Emittenten zu informieren und auf Basis dieser Informationen seine Wertpapiere im Sekundärmarkt zu veräußern. Dies hätte auch die Konsequenz, dass ein Anleger, der es zum Investitionszeitpunkt versäumt hat, Produktunterlagen zu speichern oder auszudrucken, keine Möglichkeit hätte, Zahlungseingänge in Bezug auf die Wertpapiere zu überprüfen, da ihm die nötigen Informationen nicht mehr zur Verfügung stünden. Informationen zur Zinsberechnungsmethode, Anpassungsregelungen, Geschäftstagerregelung, Kündigungsregelungen und Informationen zur Beschreibung der Funktionsweise und der Risiken des Produktes wären nicht mehr im Internet abrufbar. Das Ergebnis der

Novelle des WpPG würde in diesem Fall zu einer Verschlechterung der Transparenz für die Anleger und zu einer drastischen Reduzierung der Informationsmöglichkeiten der Anleger führen.

- (iv) *Welche konkreten Werbemaßnahmen ergreift üblicherweise ein Emittent auf seinen Internetseiten in Bezug auf ein bestimmtes Produkt über die Zurverfügungstellung der Informationen aus seinen gesetzlichen Verpflichtungen hinaus?*

Beispielsweise werden Werbebanner, Teaser und Flyer verwandt – jedoch (bei vielen Emittenten) nicht auf der Produktinformationsseite, sondern auf anderen Seiten, auf denen dann beispielsweise auf die Neuemissionen oder „die Besten“ hingewiesen wird. Für die so beworbenen Wertpapiere existieren dann auch aktuelle Prospekte.

- (v) *Inwieweit wird bisher bezüglich der Werbung unterschieden zwischen Produkten, die schon abverkauft sind und solchen, die noch abverkauft werden?*

In der Regel werden vollständig platzierte (abverkaufte) Produkte nicht mehr beworben.

Allerdings besteht die Möglichkeit, dass ein zunächst vollständig platziertes Produkt auf Grund der Market Maker Verpflichtung des Emittenten wieder an diesen zurückfließt. In einem solchen Fall wird möglicherweise die Werbung für das Produkt vom Emittenten wieder aufgenommen. Aus diesem Grund halten wir den Begriff "Abverkauf" für kein geeignetes Kriterium zur Bestimmung des Endes des öffentlichen Angebots eines Produktes.“

- (vi) *Wann ist ein Produkt aus Ihrer Sicht abverkauft? Gibt es Erfahrungswerte dazu, in welchem Zeitraum ein strukturiertes Produkt üblicherweise erstmalig vollständig platziert wird? Kann ein Emittent überhaupt genau feststellen, wann ein Produkt erstmalig vollständig platziert ist? Falls nein, warum nicht? Falls ja, wie wird dies bisher gemacht?*

Eine Emission von Wertpapieren wäre nach unserem Verständnis „abverkauft“, wenn die Emission vollständig platziert ist und sich jedes einzelne Wertpapier einer Emission in Depots von Anlegern befindet. Dies ist jedoch nur in seltenen Ausnahmefällen der Fall.

Außerdem werden Wertpapiere von den als Market Maker auftretenden Emittenten auch wieder zurückgekauft, da die Emittenten als Market Maker zum An- und Verkauf verpflichtet sind.¹ Im Ergebnis kann dies dazu führen, dass eine bereits voll platzierte (abverkaufte) Emission sich zu einem späteren Zeitpunkt wieder im Bestand des Emittenten befindet und damit – obwohl bereits einmal abverkauft – zu diesem Zeitpunkt nicht mehr vollständig platziert ist. Dies unterstreicht, dass das Kriterium des „Abverkaufs“ und der „vollständigen Platzierung“ für die Beurteilung des Vorliegens eines öffentlichen Angebots ungeeignet ist.

Ob ein Wertpapier vollständig platziert wurde, ergibt sich für den Emittenten aus dem Bestand in der betreffenden Wertpapiergattung (WKN) auf dem Clearstreamkonto des jeweiligen Emittenten. Ist kein Bestand mehr vorhanden, ist das Wertpapier vollständig platziert.

Zu Ziffer 2.

Wie manifestiert sich auf der Internetseite die Tatsache, dass kein aktiver Vertrieb (mehr) erfolgt?

Da die Darstellung des Produkts auf der Produktinformationsseite bei den meisten Emittenten keinen aktiven Vertrieb des Produkts darstellt, zeigt die Einstellung des aktiven Vertriebs auch keine Wirkung auf diese Seite.

Sollten sich auf der Produktinformationsseite oder auf anderen Internetseiten als der Produktinformationsseite des Emittenten

¹ S. z.B. Ziff. 3.3.1. der Ausführungsbestimmungen zur Börsenordnung der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse für den elektronischen Handel verbriefteter Derivate an der EUWAX vom 8.12.2011: „Ein Market-Maker ist ein Handelsteilnehmer der Börse, der für die von ihm betreuten Wertpapiere laufend und auf Anfrage des QLP verbindliche An- und Verkaufspreise für ein bestimmtes Wertpapier- oder Auftragsvolumen zur Verfügung stellt (Quotierung).“

Produkt-Flyer oder Banner/Teaser befinden, werden diese eingestellt, wenn das öffentliche Angebot und der aktive Vertrieb enden.

Denkbar wäre auch die Einrichtung eines „Disclaimers“ auf der Produktinformationsseite, der auf das Ende des aktiven Vertriebs (d.h. das Ende des öffentlichen Angebots) des betroffenen Produkts durch den Emittenten hinweist und klarstellt, dass die Preisfeststellung zur Erfüllung der Market Maker Verpflichtung des Emittenten im Sekundärmarkt dient (siehe dazu im Einzelnen die Stellungnahme des DDV).

Zu Ziffer 3.

Welche Informationen in Bezug auf die Ausstattung eines strukturierten Produkts halten Sie für unentbehrlich, um einen Handel im Sekundärmarkt in dem jeweiligen Produkt überhaupt zu ermöglichen?

Für den Handel im Sekundärmarkt sind die Angaben zu allen wesentlichen Ausstattungsmerkmalen/Produktdaten eines Wertpapiers unverzichtbar (z.B. Underlying, Basispreis, Schwellen, Ratio, aktuelle Geld- und Briefkurse, Laufzeit, Partizipationsfaktoren, Zinsen, etc.). Nur bei Kenntnis dieser Daten kann ein Anleger Zahlungseingänge in Bezug auf die Wertpapiere kontrollieren und sachgerecht über den Kauf / Verkauf eines einmal erworbenen Produkts entscheiden. Aus Sicht des Käufers / Verkäufers im Sekundärmarkt wäre sicherlich sehr wünschenswert, dass er vor dem Erwerb / Verkauf von Produkten auch die Möglichkeit hat, neben den wesentlichen Ausstattungsmerkmalen / Produktdaten auch die für das jeweilige Produkt rechtlich relevanten Emissionsbedingungen, die im Basisprospekt / Endgültigen Bedingungen enthalten sind, einzusehen.

Zu Ziffer 4.

(i) Wie hoch ist der durchschnittliche Marktanteil des Emittenten gemessen am Umsatz bei Geschäften, die über

den Emittenten (bzw. von seinen Konzerngesellschaften oder entsprechend beauftragten Dritten) als Market Maker in bestimmten Produkten zustande kommen, im Vergleich zum Gesamtumsatz im Markt bei Geschäften in diesen Zertifikaten? Ist dies quantifizierbar?

Nahezu 100% aller Geschäfte in derivativen Wertpapieren kommen unter der Mitwirkung des Market Makers zu Stande. Dies ist auch sinnvoll, da die Preise für strukturierte Produkte von einer Vielzahl unterschiedlicher Parameter, u.a. vom Wert des Basiswerts (Underlying), der Volatilität des Basiswerts, dem Zinsniveau, etc. abhängen und der jeweilige Wert am besten von einem Experten wie dem Market Maker und nicht im Wege von Angebot und Nachfrage ermittelt werden kann. Aus diesem Grund sehen auch die Börsenregularien vor, dass bei strukturierten Produkten (verbrieften Derivaten) Market Maker fortlaufend An- und Verkaufspreise stellen müssen.²

(ii) Käme in den Zertifikaten auch dann ein liquider Handel an der Börse sowie ggf. außerbörslich aufgrund von Angebot und Nachfrage Dritter zustande, wenn der Emittent nicht als Market Maker verbindliche Kauf- und Verkaufspreise stellen würde?

Nein.

Zu Ziffer 5.

Sind die verbindlichen Quotes, zu deren Stellung ein Emittent als Market Maker gegenüber den Börsen verpflichtet ist, identisch mit den Kursen, die ein Emittent parallel auf seinen Internetseiten einstellt?

Ja, bis auf mögliche geringfügige Abweichungen, die durch die technische Aktualisierungsfrequenz bedingt sein können.

Zu Ziffer 6.

² Siehe Fußnote 1.

Sollten nach Ablauf der Gültigkeit eines Prospekts Verkaufskurse für strukturierte Produkte auch außerbörslich gestellt werden?

Im Interesse der Anleger auf jeden Fall. Nur wenn auch nach Ablauf der Gültigkeit eines Prospekts Verkaufskurse für strukturierte Produkte außerbörslich gestellt werden, können sich berufstätige Anleger nach Büroschluss jederzeit und unabhängig von den Börsenöffnungszeiten direkt bei den Emittenten über die Kurse unterrichten und entscheiden, ob und wann sie ihre Wertpapiere verkaufen sollen. Die Zurverfügungstellung von Kursen auch nach Ablauf der Gültigkeit eines Prospekts steigert die Transparenz für den Anleger und ist für ihn von großem Vorteil. Die Aufgabe dieser Praxis wäre Anlegern nur schwer zu vermitteln.

Zu Ziffer 7.

Dient die Zurverfügungstellung von Informationen auf den Internetseiten des Emittenten über strukturierte Zertifikate einschließlich seines Preises für deren Erwerb auch derzeit bereits der Absatzförderung solcher Wertpapiere, für die kein gültiger Prospekt nach § 9 WpPG mehr vorliegt?

Wenn die Internetseite nur sachliche Informationen enthält (wie die Produktinformationsseite bei vielen Emittenten), dann dient diese Seite nicht der Absatzförderung. Allerdings stellte sich bisher das Problem aufgrund von § 9 Abs. 5 nicht.

Zu Ziffer 8.

Worin bestehen aus Ihrer Sicht rechtliche/faktische Probleme durch die Verpflichtung, für Wertpapiere, die über den Ablauf der Gültigkeit des ersten Wertpapierprospekts hinaus öffentlich angeboten werden sollen, einen neuen Prospekt zu veröffentlichen? Worin besteht insbesondere der Unterschied zur bisherigen Rechtslage, nach der zwar ein Prospekt über seine

Regelgültigkeit von 12 Monaten hinaus verwendet werden konnte, allerdings nur dann, wenn er durch entsprechende Nachträge aktualisiert worden ist?

Die Probleme für die Erstellung eines neuen Prospekts bzw. die Erstellung neuer endgültiger Bedingungen wurden bereits unter der Antwort zu Frage 1 (iii) im ersten Bulletpoint dargestellt.

Der Unterschied zur bisherigen Rechtslage besteht darin, dass Emittenten bisher neue Dokumente zusätzlich zur Ursprungsdokumentation für eine Emission nur in Form von Nachträgen erstellen mussten und nur dann, wenn es neue wichtige Umstände gab oder der alte Prospekt unrichtig war und die Wertpapiere nicht in einem regulierten Markt eingeführt waren. Sie waren nicht verpflichtet, darüber hinaus jährlich für ein und dasselbe Produkt einen weiteren neuen Prospekt und neue endgültige Bedingungen zu erstellen.

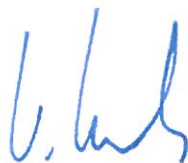
Die Erstellung eines Nachtrags – die sich vom Aufwand her deutlich von der Erstellung eines Basisprospekts unterscheidet – knüpft an einen nachtragspflichtigen und damit wichtigen Umstand und nicht an den rein formellen Ablauf einer Gültigkeitsfrist an. Ein Nachtrag verdeutlicht dem Anleger konkret, welche relevanten Informationen sich geändert haben. Dies wäre bei der jährlichen Erstellung eines neuen Prospekts nicht gewährleistet.

Als zentrale Ansprechpartner für diesen Themenkomplex stehen Ihnen Herr Dr. Thomas Preuße vom VÖB und der Rechtsunterzeichner gern zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen



Gerhard Hofmann
für Die Deutsche Kreditwirtschaft
Bundesverband der Deutschen
Volksbanken und Raiffeisenbanken



Christian Vollmuth
Geschäftsführer
Deutscher Derivate Verband