

## **Antwort**

### **der Bundesregierung**

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Frank Schäffler, Dr. Hermann Otto Solms, Carl-Ludwig Thiele, weiterer Abgeordneter und der Fraktion der FDP  
– Drucksache 16/8102 –**

### **Anlegerschutz bei Zertifikaten**

#### Vorbemerkung der Fragesteller

Die Kursrückgänge am Aktienmarkt haben auch Auswirkungen auf Zertifikate. Insbesondere als sicher geltende Bonuszertifikate verloren ihren Schutz, da Sicherheitsschwellen unterschritten wurden.

Wegen der heftigen Kursschwankungen kam es nach Presseberichten auch zu Handelseinschränkungen bei Zertifikaten, welche zu erheblichen Verlusten der Anleger führten.

1. Wie hat sich der Zertifikatemarkt in Deutschland in den letzten beiden Jahren entwickelt?

Das investierte Vermögen in Zertifikaten belief sich in der Bundesrepublik Deutschland Anfang 2006 nach Angaben der Emittentenvereinigung „Deutscher Derivate Verband“ auf etwa 80 Mrd. Euro und stieg im Laufe des Jahres 2006 um 37 Prozent. Im Jahr 2007 wuchs das Gesamtvolumen danach weiter auf geschätzte 135 Mrd. Euro an. Der Zertifikatemarkt wird nach Zahlen des Deutschen Derivate Verbandes von so genannten Anlageprodukten mit einem Anteil von 98,4 Prozent dominiert, während die risikoreicheren Hebelprodukte auf einen Anteil von 1,6 Prozent am Gesamtvolumen kommen.

2. Inwieweit sind Zertifikate von den Turbulenzen an den Finanzmärkten betroffen?

Da der Wert von Zertifikaten von der Wertentwicklung eines Basiswerts abhängt, schlagen die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten auch auf den Zertifikatemarkt durch. Besonders betroffen sind dabei so genannte Knock-out-Zertifikate, bei denen bei Erreichen einer festgelegten Schwelle ein vollständiger Verlust eintritt sowie Bonuszertifikate, bei denen die Bonuszahlung

am Ende der Laufzeit entfällt, wenn der Kurs des Basiswertes eine Sicherheitsschwelle nach unten durchbricht.

3. In welchem Umfang kam es während der aktuellen Turbulenzen an den Finanzmärkten zu Handelseinschränkungen bei Zertifikaten?
4. Inwieweit kam es in der Vergangenheit zu derartigen Handelseinschränkungen?

Die Fragen 3 und 4 werden im Zusammenhang beantwortet.

Der Bundesregierung liegen keine originären Informationen zu Handelseinschränkungen bei Zertifikaten vor; zuständig sind hier die Börsen bzw. Börsenaufsichtsbehörden der Länder. Insofern wird auf die im Internet verfügbaren Veröffentlichungen von Handelseinschränkungen der Börsen Stuttgart und Frankfurt am Main verwiesen, wonach insbesondere am 22. Januar 2008 vermehrt Einschränkungen auftraten.

5. Worin liegen nach Auffassung der Bundesregierung die Ursachen für die Handelseinschränkungen?

Ausweislich der Veröffentlichungen der Börsen Stuttgart und Frankfurt am Main kommen verschiedene Gründe für Handelseinschränkungen in Betracht, so etwa technische Probleme oder Einschränkungen beim Handel der Basiswerte. In Zeiten volatiler Märkte kann offenbar ein hohes Auftragsaufkommen technische Probleme auslösen, die zu Einschränkungen bzw. Verzögerungen bei der Ausführung führen

6. Wie bewertet die Bundesregierung diese Handelseinschränkungen unter dem Gesichtspunkt des Anlegerschutzes?

Unter dem Gesichtspunkt des Anlegerschutzes sollten Handelseinschränkungen auf Ausnahmefälle beschränkt bleiben, jedoch können sie bei außergewöhnlichen Marktumständen auch nicht vollständig ausgeschlossen werden.

7. Sieht die Bundesregierung diesbezüglich gesetzgeberischen Handlungsbedarf?

Dem Anlegerschutz wird durch das Börsengesetz und Börsenregularien Rechnung getragen, nach denen Emittenten nur bei Vorliegen besonderer Umstände oder Marktsituationen keine Quotierungen vornehmen brauchen. Ferner müssen Emittenten nach Prospektrecht über Risiken von Zertifikaten informieren, wozu auch Angaben über Handelseinschränkungen gehören, die sich der Emittent vorbehält. Ob insoweit im Einzelfall eine Einschränkung von den Prospektbestimmungen gedeckt ist, kann zivilrechtlich überprüft werden.

Daher ist aus Sicht der Bundesregierung derzeit ein gesetzgeberischer Handlungsbedarf nicht zu erkennen. Jedoch sollten Handelseinschränkungen aus technischen Gründen durch entsprechende technische Maßnahmen auf Ebene der Emittenten und Börsen auf ein Minimum begrenzt werden.

8. Wie bewertet die Bundesregierung Transparenz und Anlegerschutz bei Zertifikaten allgemein?

Hinsichtlich Transparenz und Anlegerschutz bei Zertifikaten ist das am 1. November 2007 in Kraft getretene Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz zu nennen, das auch den Vertrieb von Zertifikaten regelt. Es trägt dem Anlegerschutz insbesondere dadurch Rechnung, dass Institute bei der Anlageberatung einen Geeignetheitstest, und im beratungsfreien Geschäft einen Angemessenheitstest durchführen müssen, bevor eine Dienstleistung durchgeführt werden kann. Ferner stellt das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz Transparenz in Bezug auf Zuwendungen her, die Institute im Zusammenhang mit der Erbringung von Dienstleistungen von Dritten erhalten. Daneben ist nach dem Prospektrecht sichergestellt, dass der Anleger sich über Chancen und Risiken eines Zertifikats informieren kann, sodass insgesamt der Regulierungsrahmen bei Zertifikaten Transparenz und Anlegerschutz ausreichend berücksichtigt. Im Übrigen wird auf die Antwort zu Frage 9 verwiesen.

9. Inwieweit sieht die Bundesregierung diesbezüglich gesetzgeberischen Handlungsbedarf?

In den Beratungen zum Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz haben die Koalitionsfraktionen in Aussicht gestellt, sich mit dem Handel von Zertifikaten zu einem späteren Zeitpunkt gesondert zu beschäftigen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt sollten jedoch zunächst die praktischen Auswirkungen des Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetzes abgewartet werden, für deren Beurteilung es im Moment noch zu früh ist. Im Übrigen wird auf eine Initiative der Europäischen Kommission zur Überprüfung der Rahmenbedingungen so genannter substitute products verwiesen, zu denen auch Zertifikate gehören. Die Bundesregierung wird sich aktiv an diesem Prozess beteiligen.

