

## **Bericht\***

### **des Finanzausschusses (7. Ausschuss)**

**zu dem Antrag der Abgeordneten Dr. Gerhard Schick, Christine Scheel, Bärbel Höhn, weiterer Abgeordneter und der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN – Drucksache 16/5290 –**

### **Schutz der Anlegerinnen und Anleger bei Zertifikaten stärken**

**Bericht der Abgeordneten Leo Dautzenberg, Ortwin Runde und Dr. Gerhard Schick**

#### **A. Allgemeiner Teil**

##### **I. Überweisung**

Der Deutsche Bundestag hat den Antrag der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN auf **Drucksache 16/5290** in seiner 100. Sitzung am 24. Mai 2007 dem Finanzausschuss federführend sowie dem Rechtsausschuss und dem Ausschuss für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz zur Mitberatung überwiesen.

Die mitberatenden Ausschüsse haben die Vorlage in ihren Sitzungen am 23. April 2008 behandelt.

Der Finanzausschuss hat den Antrag in seiner 68. Sitzung am 19. September 2007 erörtert und seine Beratung in der 90. Sitzung am 23. April 2008 fortgesetzt. In der 110. Sitzung am 3. Dezember 2008 hat er die Erörterung der Vorlage abgeschlossen.

##### **II. Wesentlicher Inhalt der Vorlage**

In dem Antrag wird darauf verwiesen, dass der Markt für Zertifikate in den zurückliegenden Jahren lebhaft gewachsen sei und das Marktsegment zum ganz überwiegenden Teil von Privatanlegern genutzt werde. Indes seien die Rahmenbedingungen für die Anleger teilweise verbesserungsfähig. Der Emittent von Zertifikaten solle bei der Emission einen vereinfachten, rechtlich verbindlichen Prospekt erstellen. Der oftmals mangelhaften Kostentransparenz sei entgegenzutreten. Um die Vergleichbarkeit von Zertifikaten zu

erleichtern soll eine Klassifizierung durch die Anbieter vorgenommen werden. Das Bonitätsrisiko sei dadurch zu begrenzen, dass Mindestanforderungen beispielsweise für das haftende Eigenkapital oder die Einstufung durch renommierte Rating-Agenturen, bestimmt werden. Anbietern mit geringer Bonität solle die Möglichkeit des öffentlichen Angebots von Zertifikaten untersagt werden. Ferner sei sicherzustellen, dass über Zertifikate nicht die Umgehung von Anlegerschutzmechanismen ermöglicht werde. Deshalb dürfte bei Basiswerten, deren direkter Vertrieb Einschränkungen zugunsten des Anlegerschutzes unterliege, diese Einschränkungen über ein abgeleitetes Zertifikat nicht umgangen werden. Der Handel mit Zertifikaten sei darüber hinaus transparenter zu gestalten, in dem wie bei Aktien eine umfassende Vor- und Nachhandelstransparenz sowohl an organisierten Märkten als auch bei außerbörslichen Handelsplattformen gesetzlich verankert werde. Ferner sei die kontinuierliche Quotierungspflicht der Anbieter einzuführen, um stets den Handel mit Zertifikaten zu den vereinbarten Handelszeiten zu ermöglichen. Ausnahmen hiervon seien nur für außergewöhnliche Marktsituationen vorzusehen. Werden Quotes unter Hinweis auf technische Komplikationen mit zeitlicher Verzögerung gestellt, seien die entstandenen Schäden den Anlegern zu ersetzen. Schließlich seien die Regelungen für die Behandlung von fehlerhaften Handelsgeschäften mit Zertifikaten (Mistrade-Regelungen) an internationale Standards anzupassen. Das Vorliegen eines Mistrades sei klar zu definieren und bestehende Ermessens-

\* Die Beschlussempfehlung wurde auf Drucksache 16/11226 gesondert verteilt.

spielräume zugunsten der Marktbetreiber seien durch konkrete und objektiv nachvollziehbare Schwellenwerte zu ersetzen.

### III. Stellungnahmen der mitberatenden Ausschüsse

Der **Rechtsausschuss** und der **Ausschuss für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz** empfehlen jeweils mit den Stimmen der Koalitionsfraktionen der CDU/CSU und SPD sowie der Fraktion der FDP gegen die Stimmen der Fraktion DIE LINKE. und der antragstellenden Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN die Ablehnung des Antrags.

### IV. Beratungsverlauf und Beratungsergebnisse im federführenden Ausschuss

Der **Finanzausschuss** empfiehlt mit der Mehrheit der Stimmen der Fraktionen der CDU/CSU und SPD sowie mit den Stimmen der Fraktion der FDP gegen die Stimmen der Fraktionen DIE LINKE. und BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN, den Antrag abzulehnen.

Die Koalition der **Fraktionen der CDU/CSU und SPD** nahm im Verlauf der Erörterung auf den vom Ausschuss zu den Beratungen über den Entwurf des Finanzmarkttrichtlinie-Umsetzungsgesetzes vorgelegten Bericht Bezug (Bundestagsdrucksache 16/4899, S. 7). Sie verdeutlichten zu Beginn der Ausschussberatungen, dass die Entwicklung des Handels mit Zertifikaten der weiteren Beobachtung bedürfe und voreiliges Handeln nicht angemessen sei. Die Frage der Qualität der Anlageberatung in Einzelfällen im Hinblick auf die nunmehr durch die globale Finanzmarktkrise eingetretene Entwicklung der Zertifikateanlagen mit den im vorliegenden Antrag dargelegten Forderungen zu verbinden stelle sich als Vermischung nicht übereinstimmender Fragestellungen dar. Die Koalitionsfraktionen wiesen darauf hin, mit der Umsetzung der europäischen Finanzmarkttrichtlinie (MiFID) würden detaillierte Regelungen zum Bereich der Anlageberatung bei aktienvertretenden Zertifikaten getroffen. Darüber hinaus bestehe, unabhängig von den Vorgaben der MiFID, an verschiedenen deutschen Börsenplätzen Vor- und Nachhandelstransparenz im Zertifikatehandel. Ferner sehe das Wertpapierhandelsgesetz inzwischen eine Risikoklasseneinteilung für die Anleger vor. Andere Gesichtspunkte des Antrags namentlich zum Prospektrecht würden Fragen der EU-Rechtskonformität aufwerfen. Zur Mistrade-Regelung merkten die Koalitionsfraktionen an, dass neben der Tatsache, dass lediglich 0,003 Prozent der Fälle betroffen seien, auch die gesetzliche Definition solcher Mistrades erhebliche rechtliche Schwierigkeiten aufweise.

Insgesamt sei mit der seit der Vorlage des Antrags beständig zunehmenden Krise auf den Weltfinanzmärkten die Zielrichtung einer parlamentarischen Behandlung zu überdenken. Die mit der Vorlage unterbreiteten Maßnahmen im Bereich des Verbraucherschutzes seien angesichts dieser Situation nicht mehr angemessen. Durch zusätzliche Transparenz auf der Grundlage von Wertpapierprospekten werde der Schutz der Verbraucher nicht hinreichend verbessern.

Die **Fraktion der FDP** begrüßte, dass über die Vorlage des Antrags die parlamentarische Erörterung des Anlegerschutzes bei Zertifikaten vorangebracht werde. Die Fraktion der FDP verdeutlichte, es sei zweifelhaft, dass lediglich auf der Grundlage von Dokumentationen und schriftlichen Materialien der Verbraucherschutz das erforderliche Ausmaß erlange. Insofern sei bereits der mit der MiFID verfolgte Ansatz zweifelhaft. Die Fraktion der FDP befürwortete differenzierte Haftungsregelungen für die Beratungsleistung des Verkäufers sowie mit Blick auf die mit der Kapitalanlage verbundenen Risiken. Die Herstellung weiter gehender Transparenz auf Seiten der Emittenten allein werde den Anlegerschutz bei Zertifikaten jedenfalls nicht ausreichend bewirken.

Die **Fraktion DIE LINKE.** begrüßt die mit dem Antrag verbundene Zielrichtung. Indes seien die mit der Vorlage unterbreiteten Vorschläge im Hinblick auf Transparenz und Verbraucherschutz nicht weitgehend genug.

Die **Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN** erläuterte zu ihrem Antrag, bei der Erörterung der Umsetzung der MiFID sei bereits die Behandlung von Zertifikaten angesprochen worden. Der Zertifikatemarkt stelle ein Marktsegment von inzwischen erheblicher Bedeutung insbesondere für Privatanleger dar. Vielen Anlegern sei erst mit der aktuellen Weltfinanzkrise und dem nach der Insolvenz der US-Investmentbank Lehman Brothers eingetretenen Totalverlust der von der US-Bank begebenen Zertifikate die Risikohaftigkeit der Anlageform bewusst geworden. Die Verluste beträfen nicht nur sachkundige Anleger, sondern in hoher Zahl auch lebensältere Kleinanleger. Diese sollten in die Lage versetzt werden, selbständig die Eignung der Anlageprodukte für ihre persönliche Finanzlage abschätzen zu können. Die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN sprach sich vor diesem Hintergrund dafür aus, eine höhere Kosten- und Handelstransparenz bei Zertifikaten herzustellen. Zudem sei deutlicher auf das bestehende Bonitätsrisiko auf Seiten des Emittenten hinzuweisen.

Berlin, den 3. Dezember 2008

**Leo Dautzenberg**  
Berichterstatter

**Ortwin Runde**  
Berichterstatter

**Dr. Gerhard Schick**  
Berichterstatter