

AUSGABE JULI 2012

07/12

# BaFinJournal

Mitteilungen der Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht



## Thema

# Neues Prospektregime für Wertpapiere

Seite 9

## Aufsicht aktuell

Fast alle Versicherer bestehen  
BaFin-Stresstest 2012

Seite 5

## Aufsicht aktuell

Zehn Jahre Überwachung von  
Marktmanipulation durch die BaFin

Seite 6

## Internationales

Asset-Encumbrance: Was wird aus  
unbesicherten Bankanleihen?

Seite 14





## Vorwort

Liebe Leserinnen und Leser,

vom Sommerloch keine Spur: Auch in der Sommerpause mangelt es nicht an wichtigen Neuerungen in den verschiedenen Aufsichtsbereichen, über die Sie das BaFinJournal informiert. Aktuell, zum 1. Juli 2012, sind in Deutschland umfangreiche Änderungen des Wertpapierprospektrechts in Kraft getreten. Der Titelbeitrag ab [Seite 9](#) gibt einen ersten Überblick über die Neuregelungen, die das BaFinJournal zu einem späteren Zeitpunkt noch ausführlicher darstellen wird. Einige davon betreffen alle Prospektarten; die größten Auswirkungen ergeben sich jedoch im Basisprospektregime.

National und international diskutiert wird zudem über die Refinanzierung der Banken und ob die so genannte Asset-Encumbrance begrenzt werden sollte. Hintergrund ist, dass die Vertrauenskrise dazu geführt hat, dass Banken immer stärker besicherte Finanzierungsformen nutzen. Das kann sich auf die Gläubiger unbesicherter Forderungen auswirken, da durch den wachsenden Anteil besicherter Refinanzierung im Insolvenzfall ein immer größerer Teil der Vermögensgegenstände einer Bank konkreten Investoren vorrangig zugeteilt wird. Die Zusammenhänge werden ab [Seite 14](#) anschaulich beleuchtet.

Auch zu zahlreichen anderen Themenkomplexen sind Neuregulierungen und Überarbeitungen geplant. Aktuell führt die BaFin daher zwei Konsultationen

durch. Zum einen geht es um den Entwurf eines Merkblatts für Eignungs- und Zuverlässigkeitsprüfungen gemäß Kreditwesen-, Investment-, Zahlungsdienstenaufsichts- und Versicherungsaufsichtsgesetz. Zum anderen konsultiert die BaFin ein Arbeitspapier, das detailliert einen neuen Standardansatz für Marktrisiken beschreibt. Hintergrund ist die grundlegende Überprüfung der Handelsbuchregelungen durch den Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (beide [Seite 3](#)). Hinweise auf wichtige aktuelle Konsultationen auf europäischer Ebene finden Sie ab [Seite 13](#).

Im dritten Teil unserer Jubiläumsserie „10 Jahre BaFin“ steht diesmal das Thema Marktmanipulation im Mittelpunkt. Die Überwachung von Manipulationen im Wertpapierhandel gehört seit Gründung der BaFin zu deren Aufgaben. Der Beitrag ab [Seite 6](#) befasst sich mit der Entwicklung der gesetzlichen Rahmenbedingungen, erläutert die wichtigsten Fälle von Marktmanipulation und schildert die aktuellen Herausforderungen.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Dr. Sabine Reimer, Leiterin der Presse- und Öffentlichkeitsarbeit der BaFin



## Aufsicht aktuell

### AUFSICHTSPRAXIS

## Wechsel im Direktorium der BaFin

Die BaFin-Säule Querschnittsaufgaben/Innere Verwaltung hat eine neue Exekutivdirektorin: **Gabriele Hahn** hat ihr Amt am 15. Juni 2012 angetreten. Hahn, die bisher die Versicherungsaufsicht leitete, tritt damit die Nachfolge von Michael Sell an, der Anfang Mai die Leitung der Steuerabteilung des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) übernommen hat.

Nach einem Nachfolger für Hahn als Exekutivdirektorin der Versicherungsaufsicht wird nun intern und extern gesucht. BMF und BaFin sind zuversichtlich, auch diese Position zügig neu besetzen zu können.

Exekutivdirektor der Wertpapieraufsicht ist Karl-Burkhard Caspari; Raimund Röseler leitet die Bankenaufsicht der BaFin. Die Exekutivdirektoren bilden gemeinsam mit Präsidentin Dr. Elke König das Direktorium der BaFin.

## BaFin-Konsultation zu Zuverlässigkeitsprüfungen

Die BaFin hat den Entwurf eines **Merkblatts** für Zuverlässigkeitsprüfungen gemäß Kreditwesengesetz, Investmentgesetz, Zahlungsdienstleistungsaufsichtsgesetz und Versicherungsaufsichtsgesetz auf ihrer Internetseite zur **Konsultation** gestellt.

Zur Konsultation kommen Verfahrensänderungen im Vorgriff auf Änderungen der Anzeigenverordnung (AnzV), der Inhaberkontrollverordnung (InhKontrollV) und der ZAG-Anzeigenverordnung

(ZAGAnzV). Das Merkblatt wird regeln, welche Unterlagen und Erklärungen für Eignungs- und Zuverlässigkeitsprüfungen einzureichen sind.

Stellungnahmen können bis zum 20. Juli 2012 postalisch oder per E-Mail an [konsultation-05-12@bafin.de](mailto:konsultation-05-12@bafin.de) abgegeben werden. Wenn die jeweiligen Verfasser keine Einwände erheben, sollen die Stellungnahmen auf der Internetseite der BaFin veröffentlicht werden.

## Eigenmittelanforderungen für Marktrisiken: Fuller-Risk-Factor-Ansatz

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht BCBS (Basel Committee on Banking Supervision) nimmt derzeit eine grundlegende Überprüfung der Regelungen für Geschäfte des Handelsbuchs vor (Fundamental Review of the Trading Book). Am 3. Mai 2012 hat das BCBS hierzu ein **Konsultationspapier** veröffentlicht, in dem insbesondere auch über zwei Standardansätze zur Bestimmung der Eigenmittelanforderungen für Marktrisiken diskutiert wird. Das BCBS schlägt hierfür den Partial-Risk-Factor-Ansatz (PRF-Ansatz) vor, bittet jedoch auch um Kommentare zum Fuller-Risk-Factor-Ansatz (FRF-Ansatz).

Die BaFin hat nun ein Positionspapier zum FRF-Ansatz auf ihrer **Internetseite** veröffentlicht. Damit reagiert sie auf den Wunsch der Kreditwirtschaft und anderer Interessenten, ergänzende und konkretisierende Informationen zu diesem Ansatz zu erhalten.

### Konsultation bis zum 7. September

Das Papier enthält insbesondere Vorschläge dazu, wie Institute die Eigenmittelanforderungen nach dem FRF-Ansatz zu berechnen haben, wenn ihr Portfolio nichtlineare Instrumente wie zum Beispiel Optionen enthält. Es beschreibt zudem, wie im Rahmen des FRF-Ansatzes die Eigenmittelanforderungen für Kreditrisiken bestimmt werden könnten.

Bis zum 7. September 2012 nimmt die BaFin unter der E-Mail-Adresse [BA55@bafin.de](mailto:BA55@bafin.de) Stellungnahmen zum Positionspapier entgegen. Bereits im September 2011 hatte sie zu einem informellen **Gedankenaustausch** zur künftigen Ausgestaltung des Standardansatzes für Marktrisiken eingeladen.

## BaFin organisiert Branchenveranstaltung zu Solvency II

Die Umsetzung des neuen europäischen Regelwerks Solvency II rückt immer näher. Auch 2012 sucht die BaFin darum den engen Kontakt zur Versicherungsbranche. „Solvency II – Herausforderungen auf der Zielgeraden“ lautet der Titel der nächsten Veranstaltung, zu der die BaFin am 8. November 2012 Versicherer und Verbandsvertreter nach Bonn einlädt.

Voraussichtlich von 9.30 bis 16.15 Uhr erwarten die Teilnehmer interessante Vorträge, aber auch reichlich Gelegenheit zum Austausch.

### Rolle von EIOPA und Stand der Umsetzung

Nach einem einführenden Vortrag von Seiten der BaFin geht es zunächst um die Rolle der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority). Hierzu wird der Präsident der EIOPA, Gabriel Bernardino, erwartet.

Ein weiteres Thema ist der Stand der Umsetzung von Solvency II. Das Bundesfinanzministerium (BMF) wird die Novelle des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) vorstellen. Im Vortrag eines BaFin-Vertreters soll es dann um die Regelungslandschaft nach dem neuen VAG gehen.

Am Nachmittag werden sich Dr. Axel Wehling, Mitglied der Hauptgeschäftsführung des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V., Wolfgang Mathmann, Hauptabteilungsleiter Konzernrisikomanagement bei der ARAG SE, sowie Prof. Dr. Meinrad Dreher von der Universität Mainz mit ausgewählten Governance-Anforderungen unter Säule II auseinandersetzen.

### Anmeldung

Interessenten können sich über die **Internetseite** der BaFin zu der Veranstaltung anmelden. Teilnahme-kosten fallen nicht an.

Bitte beachten Sie, dass lediglich 210 Plätze zur Verfügung stehen. Teilnahmezusagen wird die BaFin etwa drei Wochen vor der Veranstaltung per E-Mail verschicken.

## Neue Sterbetafel in der PKV

Die Sterbewahrscheinlichkeiten haben sich 2012 nur marginal geändert. Das zeigt die neue Sterbetafel, die der Verband der privaten Krankenversicherung (PKV-Verband) wie in den Vorjahren entwickelt hat (Sterbetafel PKV-2013). Dabei hat der PKV-Verband seine übliche Methode verwendet (vgl. **BaFinJournal 10/2008**).

Die BaFin geht davon aus, dass die Unternehmen die neue Sterbetafel berücksichtigen, wenn sie ab dem 1. Januar 2013 neue Tarife einführen oder Prämien anpassen – es sei denn, Besonderheiten des Bestandes oder von Teilbeständen erfordern noch vorsichtiger Annahmen. Die Sterbetafel ist auf der Internetseite der BaFin abrufbar.

---

[www.bafin.de](http://www.bafin.de) » **Daten & Dokumente** »  
**Publikationen** » **Statistiken**

---



## Entwicklung der Kapitalanlagen

Die BaFin hat die Einzelangaben zu den Kapitalanlagen der Erstversicherungsunternehmen für das 1. Quartal 2012 veröffentlicht. Die Statistik ist auf der Internetseite der BaFin abrufbar.

---

[www.bafin.de](http://www.bafin.de) » **Versicherer & Pensionsfonds** »  
**Kapitalanlagen**

---

## BaFin warnt vor Kaufempfehlungen für Aktien der Voice 1 direct Ltd.

Nach Informationen der BaFin werden derzeit die Aktien der Voice 1 direct Ltd. (ISIN: CA92862M1059) mittels telefonischer Werbung (Cold Calling) und per Fax zum Kauf empfohlen. Es gibt Anhaltspunkte dafür, dass dabei unrichtige oder irreführende Angaben gemacht und/oder bestehende Interessenskonflikte pflichtwidrig verschwiegen werden.

Die BaFin hat hinsichtlich des betroffenen Wertes eine Untersuchung wegen des Verdachts der Marktmanipulation eingeleitet. Sie rät allen Anlegern, vor Erwerb von Aktien dieser Gesellschaft sehr genau zu prüfen, wie seriös die gemachten Angaben sind, und sich über die betroffene Gesellschaft auch aus anderen Quellen zu informieren.

Diese und andere Verbrauchermittelungen finden Sie auch auf der Internetseite der BaFin.

[www.bafin.de](http://www.bafin.de) » **Daten & Dokumente** » **Presse & Verbraucher** » **Alle Verbrauchermittelungen**

## Fast alle Versicherer bestehen BaFin-Stresstest 2012

Die Risikotragfähigkeit der deutschen Versicherungswirtschaft ist weiterhin stabil. Das zeigt der Stresstest 2012, den die BaFin zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2011 durchgeführt hat. Wie schon 2011 schnitten sämtliche Lebens- und Krankenversicherer positiv ab. Auch die große Mehrheit der Schaden- und Unfallversicherer sowie der Pensionskassen bestanden in allen vier Szenarien.

### Abschläge gemäß Kursindex

Die Stresstestszenarien wurden im Bereich der angenommenen Aktienkursrückgänge weiterhin regelbasiert gestaltet, der jeweilige Abschlag ergab sich somit in **Abhängigkeit vom Stand** des Kursindexes Eurostoxx50.

Der Eurostoxx50 notierte am 31. Dezember 2011 mit 2.317 Punkten. Damit ergab sich ein Abschlag für das isolierte Aktienszenario von 14 Prozent. Für die kombinierten Szenarien (Aktien/Renten

und Aktien/Immobilien) wurde ein Abschlag von 12 Prozent für den Aktienteil und 5 Prozent für den Rentenbestand bzw. 10 Prozent für den Immobilienanteil vorgenommen. Für das isolierte Rentenszenario betrug der Abschlag ebenfalls 10 Prozent (s. Abb. 1).

### Positive Ergebnisse bei Lebensversicherern

Von den 93 unter Bundesaufsicht stehenden Lebensversicherern legten 91 einen Stresstest vor. Drei Unternehmen befreite die Aufsicht aufgrund ihrer risikoarmen Kapitalanlage von der Vorlagepflicht, wobei eines dieser Unternehmen dennoch am Stresstest teilnahm.

Alle 91 Lebensversicherer wiesen in den vier Szenarien des Stresstests positive Ergebnisse auf. Diese wurden zudem durch Berücksichtigung abgeschlossener Absicherungsmaßnahmen und unternehmensspezifischer Besonderheiten gestärkt.

### Alle Krankenversicherer bestehen

Von den 49 unter Bundesaufsicht stehenden Krankenversicherungsunternehmen (KVU) wurden 42 in die Auswertung einbezogen. Sieben Unternehmen waren aufgrund ihrer risikoarmen Kapitalanlage von der Vorlagepflicht befreit.

Alle 42 stresstestpflichtigen KVU haben sämtliche Stresstestszenarien bestanden.

### Wenige negative Ergebnisse bei Schaden- und Unfallversicherern

Die BaFin forderte 180 der 218 unter Bundesaufsicht stehenden Schaden- und Unfallversicherer zur Vorlage ihrer Stresstestergebnisse auf. 38 Unternehmen waren von der Vorlagepflicht befreit. 178 Schaden- und Unfallversicherer wiesen positive Stresstestergebnisse in allen vier Szenarien aus.

Bei zwei Unternehmen ergaben sich negative Ergebnisse in allen vier Szenarien. Grund hierfür war in einem Fall die vom Stresstestmodell vorgesehene

**Abb 1.: Stresstest-Ergebnisse 2012\***

	Anzahl der teilnehmenden Versicherer	Davon mit negativem Ergebnis
<b>Lebensversicherer</b>	<b>91</b>	0 (0 %)
<b>Krankenversicherer</b>	<b>42</b>	0 (0 %)
<b>Schaden- und Unfallversicherer</b>	<b>180</b>	2 (1,1 %)
<b>Pensionskassen</b>	<b>131</b>	10 (7,6 %)

\*Bilanzstichtag: 31. Dezember 2011

erhöhte Fortschreibung der Sollwerte. Der Anstieg der zu bedeckenden Passiva, wie zum Beispiel die Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle, ist auf unternehmensindividuelle Sondereffekte zurückzuführen. Im zweiten Fall resultierten die negativen Ergebnisse aus einer Unterschreitung des Mindestgarantiefonds. Die BaFin hat daraufhin aufsichtliche Maßnahmen eingeleitet und mit dem Unternehmen erörtert.

### Probleme bei einigen Pensionskassen

Von 150 unter Bundesaufsicht stehenden Pensionskassen befreite die BaFin 19 Unternehmen aufgrund ihrer risikoarmen Kapitalanlage von der Pflicht zur Vorlage des Stresstests. Somit nahmen 131 Pensionskassen am Stresstest teil. 121 der 131 vorlagepflichtigen Kassen wiesen in allen vier Szenarien positive Ergebnisse aus.

Sechs Pensionskassen haben den Stresstest in allen Szenarien nicht bestanden. Eine Pensionskasse schnitt in zwei Szenarien negativ ab. Drei weitere Unternehmen bestanden den Stresstest in einem Szenario nicht.

Bei den zehn Kassen mit negativen Ergebnissen war die jeweilige Unterdeckung in der Regel gering. Diese Unternehmen ergriffen im Laufe des Berichtsjahres Maßnahmen zur Wiederherstellung ihrer Risikotragfähigkeit. Die BaFin hat darüber hinaus mit allen zehn Pensionskassen Maßnahmen zur Verbesserung der Risikotragfähigkeit erarbeitet bzw. wird dies noch tun. Zur Beobachtung der weiteren Entwicklung fordert sie von diesen Kassen quartalsweise Stresstests an.

### Stresstest: Frühwarnsystem

Der BaFin stehen als Frühwarnsystem verschiedene Instrumente zur Verfügung. Eines davon sind Stresstests. Sie unterstellen eine mögliche, aber nicht sichere Kapitalmarktentwicklung.

Die BaFin weist darauf hin, dass das Nicht-Bestehen eines Stresstests nicht bedeutet, dass ein Unternehmen seine Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern aktuell nicht mehr erfüllen kann. Ein negatives Ergebnis im Stresstest ist lediglich als Signal für die verminderte Risikotragfähigkeit eines Versicherungsunternehmens zu verstehen, die es frühzeitig zu beseitigen gilt.

Als konkrete Maßnahmen kommen hierfür in Betracht:

- zusätzliches Eigenkapital
- Umschichtung von Kapitalanlagen
- Absicherung von Anlagen an den Kapitalmärkten
- Senkung der Überschussbeteiligung



## Zehn Jahre Überwachung von Marktmanipulation durch die BaFin



Regina Schierhorn, BaFin

Die BaFin begeht 2012 ein doppeltes Jubiläum: Zehn Jahre Allfinanzaufsicht, das bedeutet auch zehn Jahre Überwachung von Marktmanipulation durch die BaFin. Kurz nach ihrer Gründung erhielt sie die in der Wertpapieraufsicht angesiedelte Aufgabe, Manipulationen im Wertpapierhandel zu überwachen.

Mit dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz vom 21. Juni 2002 wurde eine erhebliche Lücke im System der Marktaufsicht in Deutschland geschlossen: Der ehemalige Verbotstatbestand des Kursbetrugs in § 88 Börsengesetz wurde zum 1. Juli 2002 modernisiert und in das Wertpapierhandelsgesetz eingegliedert. Die Verfolgung von Marktmanipulation ist seitdem bei der BaFin konzentriert.

Eine wesentliche inhaltliche Neuerung erfolgte, indem ein zweigleisiges Sanktionssystem eingeführt wurde. Die Vorschrift wurde vom Gefährdungs- zum

Erfolgsdelikt, das heißt eine Manipulationshandlung ist seitdem nur dann strafbar, wenn sie zum Erfolg, also einer tatsächlichen Kurseinwirkung führt. Versuchte Manipulationen können seither von der BaFin mit Bußgeldern von bis zu 1 Mio. Euro<sup>1</sup> geahndet werden.

Seitdem ist bundesweit gewährleistet, dass alle auftretenden Verdachtsmomente einheitlich untersucht werden. Die Reichweite der zuvor auf diesem Gebiet tätigen Börsenaufsichtsbehörden der Länder war auf das jeweilige Bundesland beschränkt, in Ländern ohne Börse und demzufolge ohne eigene Börsenaufsicht lief § 88 Börsengesetz weitgehend ins Leere. Dies betraf vor allem Sachverhalte, die keinen unmittelbaren Bezug zur Börse hatten, bei denen also die Tathandlung nicht unmittelbar an der Börse erfolgte. Beispiele hierfür sind kurstreibende Äußerungen in Internet-Chatforen oder die falsche Darstellung von Umständen in Unternehmensveröffentlichungen, die für die Bewertung erhebliche Bedeutung haben.

## Anlegerschutzverbesserungsgesetz

Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz vom 28. Oktober 2004, das die **EU-Marktmissbrauchsrichtlinie** von 2003 umsetzte, reformierte und verschärfte die Regelungen zur Überwachung von Marktmanipulation. Fortan musste eine Absicht bei einer sonstigen Täuschungshandlung nicht mehr nachgewiesen werden, was den Tatnachweis vereinfachte. Der deutsche Gesetzgeber ging außerdem über den europäischen Anwendungsbereich des Manipulationsverbots hinaus und erweiterte dessen Geltung auch auf den Freiverkehr.

Einzelheiten zum Tatbestand der Marktmanipulation regelt die **Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung** (MaKonV) des Bundesministeriums der Finanzen, die am 11. März 2005 in Kraft getreten ist und die zuvor geltende Verordnung zur Konkretisierung des Verbots der Kurs- und Marktpreismanipulation (KuMaKV) vom November 2003 abgelöst hat.

Im Wesentlichen gibt es drei Varianten der Marktmanipulation: die informationsgestützte Manipulation, zum Beispiel durch unrichtige Angaben, die handelsgestützte Manipulation, bei der durch die Art und Weise der Ordererteilung an einem Markt die jeweiligen Preise unzulässig gesteuert werden, und Misch-

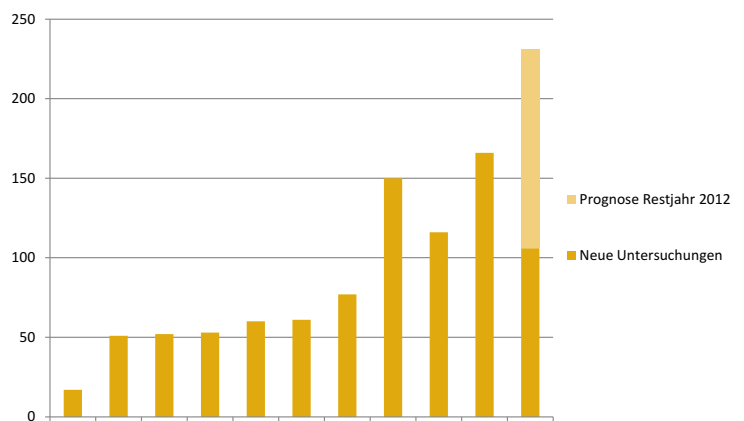
formen wie beispielsweise das Scalping mit einer Kombination von interessengesteuerten Empfehlungen und entsprechendem Handelsverhalten.

## Vortat einer Geldwäsche

Im Rückblick zeigt sich, dass seit 2002 die Bedeutung dieses einst wenig beachteten Regelungsfeldes stetig zugenommen hat. Marktmanipulation wird mittlerweile auch als das wahrgenommen, was sie häufig ist: schwere bzw. organisierte Kriminalität. Der Gesetzgeber hat 2011 darauf reagiert und den Tatbestand der Marktmanipulation (in gewerbsmäßiger bzw. bandenmäßiger Begehung) in den Katalog der Vortaten einer Geldwäsche nach § 261 Strafgesetzbuch (StGB) aufgenommen. Praktisch relevant dürfte dies beispielsweise werden, wenn über Aktiengeschäfte Gelder ins Ausland verschoben werden, um so deren Herkunft zu verschleiern.

Die gestiegene Bedeutung dieser Form der Wirtschaftskriminalität spiegelt auch die Statistik der untersuchten Manipulationsfälle wider (s. Abb. 1).

## Abb. 1: Fallzahlentwicklung Marktmanipulation



Quelle: BaFin (Stand: Juni 2012)

Anfangs ging es in der Praxis im Wesentlichen um zwei Sachverhaltsvarianten. Zum einen gab es häufig unrichtige Angaben etwa in Ad-hoc-Mitteilungen nach § 15 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) oder in Studien zu einzelnen Emittenten. Zum anderen fielen handelsgestützte Manipulationen auf, wie die so genannten Wash-Trades, bei denen ein Handelsteilnehmer mit sich selbst handelt, und abgesprochene Geschäfte. Typischerweise erhält die BaFin in solchen Fällen Hinweise der Handelsüberwachungsstellen der Börsen und leitet daraufhin Untersuchungen ein.

<sup>1</sup> 2002 lag der Bußgeldrahmen zunächst bei 1,5 Mio. Euro, wurde dann aber im Zuge der bundesweiten Vereinheitlichung von Bußgeldrahmen auf 1 Mio. Euro reduziert.

Seit November 2004 sind außerdem Kreditinstitute und Betreiber außerbörslicher Märkte verpflichtet, einen Verdacht auf Verstöße gegen das Verbot des Insiderhandels oder der Marktmanipulation gemäß § 10 WpHG zu melden. Weitere hilfreiche Erkenntnisquellen sind Anlegerbeschwerden und Anfragen der Strafverfolgungsbehörden. Gerade letztere haben in den vergangenen Jahren stark zugenommen, und auch die Kooperation mit den Staatsanwaltschaften und Polizeibehörden hat sich intensiviert, vor allem mit bestimmten Schwerpunktstaatsanwaltschaften. Der Informationsaustausch der BaFin mit dem Bundeskriminalamt im Bereich Marktmissbrauch wurde darüber hinaus 2009 in einem Kooperationsabkommen dokumentiert.

## Grundsatzentscheidung des BGH

Ein von der BaFin untersuchter Sachverhalt führte 2003 dazu, dass sich der Bundesgerichtshof (BGH) in einer Grundsatzentscheidung erstmals mit dem Thema Marktmanipulation befasste.<sup>2</sup> Der BGH stellte damals fest, dass Scalping nicht als Insidervergehen (so die Vorinstanz Landgericht Stuttgart), sondern – vor dem Hintergrund der EU-Marktmissbrauchsrichtlinie und dem erforderlichen Drittbezug einer Insiderinformation – als Marktmanipulation zu werten ist. Dabei ging es um einen Täter, der als Journalist und Fondsberater auftrat. Im Wissen um die kursbeeinflussende Wirkung seiner Empfehlungen erwarb er die jeweiligen Aktien zunächst und veräußerte sie nach der Umsetzung seiner Empfehlungen durch die Fonds gewinnbringend.

Rechtsklarheit brachte die Entscheidung auch im Hinblick darauf, dass es bei derartigen eigennützigen Stellungnahmen nicht darauf ankommt, ob die Empfehlungen sachlich gerechtfertigt sind. Diese Weichenstellung hat die weitere Untersuchungspraxis ebenso geprägt wie die Ausführungen des BGH zur Ermittlung des Einwirkens auf den Börsen- oder Marktpreis im Sinne des § 38 WpHG, das die Marktmanipulation erst zur Straftat macht. Danach sind an dieses Tatbestandsmerkmal keine überspannten Anforderungen zu stellen. Regelmäßig genügt es, den Kursverlauf und die Umsatzentwicklung zu betrachten, ohne dass die Marktteilnehmer dazu befragt werden müssten, warum sie die empfohlene Aktie erwarben.

## Zahlreiche Scalping-Varianten

Verschiedene Arten des Scalpings beschäftigen die BaFin seit einigen Jahren. Dabei werden meist relativ unbekannte Unternehmen beworben. Mit Empfehlun-

gen in Börsenbriefen, durch Telefonmarketing (Cold Calling), aber auch durch Spam-Kampagnen via E-Mail und Fax wird versucht, Interesse und Nachfrage bei potenziellen Anlegern zu wecken. Oft läuft diese Art der Marktmanipulation über arbeitsteilig organisierte Netzwerke ab. Vermeintlich unabhängig agierende Börsenbriefe bewerben konzentriert die Wertpapiere.

Bei Anlegern entsteht dadurch der fälschliche Eindruck, es handele sich um eine attraktive Anlagemöglichkeit. Tatsächlich nutzen die Täter aber gezielt das Anlegerinteresse, um eigene Bestände zu künstlich überhöhten Kursen abzustoßen. Wenn das Medienfeuerwerk erlischt, stürzen die Börsenpreise der Aktien ins Bodenlose. Häufig merken die Käufer zu spät, dass die Firmen, die bevorzugt den Rohstoffbereich als Tätigkeitsfeld benennen, über ein zumindest zweifelhaftes Geschäftsmodell oder überhaupt kein operatives Geschäft verfügten.

Die BaFin warnt auf ihrer Homepage vor solchen Empfehlungen und fordert die Anleger auf, sich vor einer Anlageentscheidung umfassend über die betreffende Aktie zu informieren. In einigen Fällen setzte zudem die Börse den Handel in den Aktien der betroffenen Gesellschaften aus.

Besonders häufig waren diese dubiosen Emittenten im Freiverkehr anzutreffen, insbesondere im First Quotation Board der Frankfurter Wertpapierbörse. Dieses Segment wird nun, wie im [BaFinJournal 05/12](#) berichtet, zum Jahresende 2012 geschlossen. Abzuwarten bleibt, ob dadurch die Fallzahlen zurückgehen oder ob die Täter Ausweichstrategien entwickeln und beispielweise an anderen Börsen auftreten.

## Unbefugte Ordererteilungen

Ein weiteres Phänomen, das bundesweit auftritt, ist der Marktmissbrauch durch unbefugte Telefonorders. Dabei verschaffen sich die Täter zunächst Informationen über ein Wertpapierdepot sowie die entsprechenden Zugangs- bzw. Identifizierungsdaten, wie zum Beispiel Depotnummer oder Geburtsdatum des Depotinhabers. Bisweilen sind es die Depotinhaber selbst, die leichtgläubig ihre Kontodaten an Dritte weitergeben. Anschließend geben sich die Täter im telefonischen Kontakt mit dem Kreditinstitut als Depotinhaber aus und erteilen zu Lasten von dessen Konto großvolumige Kaufaufträge für Aktien, die regelmäßig wenig bekannt sind und im Freiverkehr gehandelt werden.

Bislang sind 40 überwiegend ausländische Emittenten betroffen. Der entstandene Schaden beträgt mehr als 6 Mio. Euro. Die BaFin warnt auf ihrer

<sup>2</sup> BGH-Urteil vom 6. November 2003: 1StR 24/03, BGHSt48/373.



Internetseite, wenn neue Aktienwerte Gegenstand solcher unbefugten Telefonorders werden. Die Kreditinstitute nehmen diese Werte regelmäßig auf die interne Beobachtungsliste und überprüfen entsprechende Ordererteilungen, so dass die Taten immer häufiger im Versuch steckenbleiben. Dadurch konnte bereits ein potenzieller Schaden von mehr als 3 Mio. Euro vermieden werden. Parallel zu diesen präventiven Maßnahmen laufen die strafrechtlichen Ermittlungen.

### **Immer mehr Manipulationen durch organisierte Gruppen**

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass immer mehr größere Manipulationsfälle aufgedeckt werden können, die Gruppen von Tätern organisiert begehen, zum Teil über einen längeren Zeitraum, sukzessive in verschiedenen Wertpapieren und mit Schadenssummen in Millionenhöhe. Die internationale Dimension der Marktmanipulation ist nach wie vor beachtlich. Verdächtige Geschäfte haben oft ihren Ursprung bei Instituten im Ausland, speziell in Staaten außerhalb der Europäischen Union wie zum Beispiel der Schweiz.

Auch wenn die Ermittlungen dadurch aufwändiger und langwieriger sind, so ist es doch in der Regel möglich, auch in solchen Fällen die Täter zu identifizieren. Erste Verurteilungen wegen Scalpings in so genannten Börsenbriefnetzwerken mit empfindlichen Freiheitsstrafen nach mehr als einem Jahr Untersuchungshaft zeigen, dass auch die Justiz dieser Form der Wirtschaftskriminalität heute eine große Bedeutung beimisst.

Generell ist ein Anstieg der Verurteilungen wegen strafbarer Marktmanipulation zu erkennen. Während in den Jahren 2003 bis 2008 jährlich bis zu fünf Verurteilungen durch Strafgerichte erfolgten, waren es 2009 14 Urteile, 2010 neun Urteile und 2011 zwölf Verurteilungen. Parallel dazu steigt auch die Zahl der Einstellungen gegen Zahlung einer Geldauflage nach § 153 a StGB. 2012 wurden bis einschließlich Juni bereits neun Verfahren auf diese Weise eingestellt. 2011 gab es insgesamt 13, 2010 gab es 16 und 2009 nur neun Verfahrensabschlüsse dieser Art.

### **Neue Herausforderungen**

Neue Entwicklungen an den Märkten verändern auch die Verfolgung von Missbrauch. So rückt der automatisierte bzw. algorithmische Handel zunehmend ins Visier der Aufsicht. Auf europäischer Ebene wird derzeit die Marktmissbrauchsrichtlinie als das maßgebliche Regelwerk für Marktmissbrauch überarbei-

tet, um unter anderem manipulative Strategien in diesem Bereich zu erfassen. Die Aufklärung derartiger Fälle, bei denen große Datenmengen auszuwerten sein werden, stellt eine der aktuellen Herausforderungen bei der Überwachung von Marktmanipulation dar.

## **Thema**

---

### **BERICHT**

## **Neues Prospektregime für Wertpapiere**

Zum 1. Juli 2012 sind in Deutschland umfangreiche Änderungen des Wertpapierprospektrechts in Kraft getreten. Um die europäische **Änderungsrichtlinie** zur **Prospektrichtlinie** in Deutschland umzusetzen, hat der Gesetzgeber das Wertpapierprospektgesetz (WpPG) überarbeitet. Die Änderungen wurden am 29. Juni 2012 im Bundesgesetzblatt veröffentlicht. Daneben erfolgten auf europäischer Ebene Änderungen an der Prospektverordnung (ProspektVO).

Die BaFin informierte im Juni in einem zweitägigen Workshop über die wesentlichen Neuerungen. Mehr als 300 Marktteilnehmer, darunter Emittenten, Rechtsanwälte und Vertreter von Banken, Börsen und ausländischen Aufsichtsbehörden, folgten der Einladung in die Frankfurter BaFin-Liegenschaft. Zahlreiche Nachfragen im Anschluss an die Vorträge der BaFin-Experten bestätigten den hohen Informationsbedarf.



Der vorliegende Beitrag gibt einen ersten Überblick über die wesentlichen Änderungen des Prospektrechts, die das BaFinJournal noch ausführlicher aufgreifen wird. Einige Neuregelungen betreffen alle

Prospektarten und damit auch die Prospekte für Einzelemissionen. Die größten Auswirkungen ergeben sich jedoch im Basisprospektregime.

## Prospektzusammenfassung

Das neue Wertpapierprospektrecht wertet die Bedeutung der Prospektzusammenfassung deutlich auf. Damit Anleger die Angebote besser vergleichen können, sind Inhalt und Aufbau nunmehr genau vorgegeben. Die Zusammenfassung muss künftig neben den Warnhinweisen alle so genannten Schlüsselinformationen enthalten und einer vorgegebenen Gliederung folgen:

- A. Einleitung und Warnhinweise
- B. Emittent und etwaiger Garantiegeber
- C. Wertpapiere
- D. Risiken
- E. Angebot

Die Reihenfolge innerhalb der Abschnitte richtet sich nach den Anhängen, anhand derer der Prospekt aufgebaut wurde. Auf das Weglassen nicht relevanter Angaben ist mit dem Hinweis „entfällt“ hinzuweisen. Die Zusammenfassung darf höchstens 7 Prozent des Gesamtprospekts oder 15 Seiten ausmachen – je nachdem, welche Vorgabe im Einzelfall länger ist. Sie darf keine Informationen auslassen, indem sie auf andere Prospektteile verweist, und muss klar verständlich formuliert sein.

## Höhere Schwellenwerte

Das neue Prospektrecht erhöht mehrere Schwellenwerte deutlich. So kann beispielsweise an weniger als 150 (bisher 100) „nicht qualifizierte Anleger“ im Sinne des § 2 Nr. 6 WpPG (meist Privatkunden) prospektfrei angeboten werden. Zudem wurden die Schwellenwerte für den prospektfreien Mindestwerbetrage und die Mindeststückelung auf jeweils 100.000 Euro verdoppelt.

## Erleichterte Prospektanforderungen

Die Prospektanforderungen für bestimmte Emittenten bzw. Angebote wurden erleichtert. Dies betrifft vor allem kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) sowie Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung (Small Caps). Diese Unternehmen müssen bereits im Billigungsantrag glaubhaft darlegen, dass sie die notwendigen Voraussetzungen erfüllen, um in den Genuss der erleichterten Anforderungen zu kommen.

Auch für Bezugsrechtskapitalerhöhungen, die ausschließlich Altaktionären angeboten werden, sieht die

ProspektVO erleichterte Prospektanforderungen vor. Das bedeutet jedoch, dass diese Angebote, die bisher nicht als öffentliche Angebote angesehen wurden, künftig als solche gelten und damit nunmehr einer Prospektspflicht unterliegen.

Weitere Neuregelungen betreffen die Prospektspflicht für Anbieter innerhalb einer Vertriebskette (Finanzintermediäre) und bei Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen, die Definition und das Register für „qualifizierte Anleger“.

## Prospekte für Wertpapiere

In Deutschland dürfen Wertpapiere grundsätzlich nicht ohne einen Prospekt öffentlich angeboten werden. Die BaFin prüft zuvor, ob der Prospekt die gesetzlichen Vorgaben erfüllt und verständlich formuliert ist. Zusätzlich stellt sie sicher, dass der Prospekt keine widersprüchlichen Aussagen enthält. Die BaFin überprüft jedoch weder, ob der Emittent seriös ist, noch kontrolliert sie das Produkt selbst. Auf der Internetseite findet sich eine [Liste](#) der hinterlegten Wertpapierprospekte.

Emittenten haben die Möglichkeit, mehrere Emissionen in einem Prospekt zusammenzufassen, dem so genannten Basisprospekt. Stehen bestimmte Bedingungen zum Zeitpunkt der Erstellung des Basisprospekts noch nicht fest, können sie nachträglich in den „endgültigen Bedingungen“ der jeweiligen Emission veröffentlicht werden.

## Neues Basisprospektregime

Besonders umfangreiche Änderungen für Prospekte, die ab dem 1. Juli 2012 gebilligt werden, bringen die Neuregelungen für Basisprospekte (s. Infokasten) mit sich. Große Auswirkungen auf den Basisprospekt wird unter anderem die Einführung der Angabekategorien A, B und C mit sich bringen. Sie bezeichnen den Grad der Flexibilität, mit der Angaben im Basisprospekt oder in den endgültigen Bedingungen enthalten sein dürfen.

Die ProspVO macht auch für die Zusammenfassung des Basisprospekts genaue Vorgaben: Sie darf Anga-

ben aus dem Basisprospekt, bestimmte optionale Angaben sowie Platzhalter enthalten, die später in den endgültigen Bedingungen gefüllt werden. Letzteren ist seit dem 1. Juli 2012 jeweils eine emissions-spezifische Zusammenfassung beizufügen, die sich auch auf verschiedene Wertpapiere beziehen kann, wenn diese sich nur in einigen sehr beschränkten Einzelheiten unterscheiden. Die oben genannte Längenbegrenzung gilt auch für die Zusammenfassungen des Basisprospekts bzw. der endgültigen Bedingungen.

Nunmehr sind auch dreiteilige Basisprospekte zulässig. Dabei wird das Registrierungsformular neben der Wertpapierbeschreibung und der Zusammenfassung selbst Bestandteil des Prospekts. Stattdessen kann das Registrierungsformular auch wie bisher lediglich in Form eines Verweises einbezogen werden.

Seit dem 1. Juli 2012 muss der Basisprospekt ein „Formular der endgültigen Bedingungen“ enthalten, das auszufüllen ist, wenn die jeweilige Emission veröffentlicht wird. Form und Inhalt der endgültigen Bedingungen sind nunmehr verbindlich vorgegeben. Sie dürfen lediglich Informationsbestandteile der Kategorien B und C (bzw. den Vermerk „entfällt“), freiwillige zusätzliche Angaben gemäß Anhang XXI der geänderten Prospektverordnung (ProspVO) sowie Wiederholungen bzw. Verweise auf anwendbare Optionen enthalten. Informationsbestandteile der Kategorie A müssen komplett im Basisprospekt angelegt sein; sieht der Emittent darin jedoch verschiedene Optionen vor, ist die jeweils ausgewählte Option auch in den endgültigen Bedingungen zu nennen.

Neu ist außerdem der Grundsatz, dass darüber hinaus eine Wiederholung von Angaben aus dem Basisprospekt in den endgültigen Bedingungen nicht mehr möglich ist. Die endgültigen Bedingungen können künftig anstatt in Papierform auch ausschließlich elektronisch über das [Melde- und Veröffentlichungsportal](#) (MVP-Portal) der BaFin hinterlegt werden.

### **Veröffentlichungs- und Gültigkeitsvorschriften**

Geändert wurden auch die Veröffentlichungsvorschriften. Ein Prospekt ist künftig zwölf Monate ab dem Datum der Billigung gültig, also nicht mehr ab dem Datum der Veröffentlichung. Die Unternehmen haben fortan auch die elektronische Fassung des Prospekts vor der Billigung an die BaFin zu übermitteln und diese zu veröffentlichen. Sie müssen jedoch

weiterhin auch die Druckversion auf Verlangen herausgeben. Schließlich fällt die Verpflichtung weg, jährlich ein Dokument nach § 10 WpPG zu erstellen, in dem Veröffentlichungen des Emittenten im regulierten Markt aufgelistet werden mussten.

Daneben ist es nicht mehr möglich, Prospekte bei „Endlosangeboten“ unbegrenzt zum Abverkauf zu verwenden. Auch beim Abverkauf, also beim (wiederholten) Verkauf desselben Wertpapiers, gilt die 12-monatige Gültigkeitsdauer ab Billigung des Prospekts beziehungsweise – bei Basisprospekten – ab Hinterlegung der endgültigen Bedingungen.

### **Noch offene Fragen**

Noch nicht endgültig geklärt ist die Frage, ob Produkte bzw. Produktvarianten per Nachtrag in einen Basisprospekt eingefügt werden können. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA (European Securities and Markets Authority) wird dazu voraussichtlich erst Mitte 2013 technische Standards veröffentlichen. Bis dahin soll es eine nationale Interimslösung geben, die voraussichtlich gewisse Spielräume lassen wird, jedoch nicht den Nachtrag komplett neuer Produkte zulässt.

Darüber hinaus wird ESMA noch technische Regulierungs- und Durchführungsstandards entwickeln, die Nachträge zum Prospekt sowie Muster für die Zusammenfassung betreffen. Sie wird zudem Änderungen der ProspektVO zu Wandel-/Umtauschanleihen erarbeiten und eine Übersicht zum Prospekthafungsregime erstellen.

### **Übergangsregelung**

Seit dem 1. Juli 2012 werden Billigungen nur noch auf Grundlage des neuen Rechts ausgesprochen. Allerdings sind zuvor gebilligte Prospekte zwölf Monate gültig und müssen nicht durch Nachträge auf das neue Regime umgestellt werden. Noch gültige Basisprospekte, die vor dem 1. Juli 2012 gebilligt wurden, dürfen auch nach diesem Stichtag mit endgültigen Bedingungen ergänzt werden, die nach altem Recht strukturiert sind.

Weitere Einzelheiten zum Thema erfahren Sie auf der Internetseite der BaFin.

---

[www.bafin.de](#) » [Aufsicht](#) » [Prospekte](#) » [Prospekte für Wertpapiere](#) » [Basisprospektregime 2012](#)

---



## Internationales

### BERICHTE

## Sanierung und Abwicklung von Banken: Vorschlag für EU-Richtlinie

Am 6. Juni 2012 hat die EU-Kommission ihren **Entwurf** für eine Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen veröffentlicht. Sie schlägt darin bestimmte Verfahren und Befugnisse für Behörden vor, die sicherstellen sollen, dass Bankeninsolvenzen in der Europäischen Union künftig effektiver verhindert oder aber bewältigt werden können, ohne die Stabilität des Finanzsystems zu gefährden und die Steuerzahler zu belasten. Dabei berücksichtigt die Richtlinie auch die „**Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions**“, die der Rat für Finanzstabilität FSB (Financial Stability Board) im Herbst 2011 veröffentlicht hatte.

Durch die neuen Vorschriften bekämen die zuständigen Behörden laut Kommission die nötigen Mittel an die Hand, um bei Problemen präventiv eingreifen zu können. Für den Fall, dass sich die Finanzlage einer Bank derart verschlechtert, dass keine Abhilfe mehr möglich ist, stellt der Vorschlag der Kommission zufolge außerdem sicher, dass die systemrelevanten Funktionen eines Instituts erhalten werden können, während die Kosten für die Restrukturierung oder Abwicklung einer Bank nicht mehr vom Steuerzahler, sondern von den Eigentümern und Gläubigern der Bank getragen werden.

Der Entwurf sieht zu einem Maßnahmen vor, die auch das deutsche Restrukturierungsgesetz vorschreibt, wie etwa die Einrichtung eines Restrukturierungsfonds in jedem Mitgliedstaat und die Möglichkeit, wesentliche Geschäftsbereiche eines Instituts auf eine Brückenbank zu übertragen. Hinzu kommen

Vorschläge zur Beteiligung von Einrichtungen zur Einlagensicherung an der Sanierung, die Verpflichtung von Instituten, Sanierungs- und Abwicklungspläne vorzuhalten, und das so genannte Bail-in, also die Kürzung bestimmter Verbindlichkeiten eines Instituts oder deren Umwandlung in Eigenkapital.

Der Entwurf wird nun das europäische Gesetzgebungsverfahren durchlaufen. Bis Ende 2014 soll die Richtlinie in nationales Recht umgesetzt werden.

## Eigenkapitalanforderungen für Zentrale Gegenparteien

Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) hat eine **Konsultation** veröffentlicht, mit der sie Stellungnahmen zum Entwurf technischer Regulierungsstandards für die Eigenkapitalanforderungen für Zentrale Gegenparteien (Central Counterparties – CCPs) einholen will. Grundlage der Standards ist die geplante Verordnung über die Europäische Marktinfrastruktur EMIR (European Market Infrastructure Regulation), die in den nächsten Monaten unterzeichnet werden soll.

Die Konsultation läuft bis zum 31. Juli 2012. Am 4. Juli findet dazu bei der EBA in London eine öffentliche Anhörung statt. Bis zum 30. September 2012 soll die EBA die Standards an die EU-Kommission übermitteln, die sie dann voraussichtlich bis Ende Dezember als Verordnung verabschiedet wird.

## Zeitplan für QIS zur EbAV-Richtlinie

Die Europäische Kommission hat den voraussichtlichen Zeitplan für die Quantitative Auswirkungsstudie (Quantitative Impact Study – QIS) zu der geplanten Überarbeitung der Richtlinie über Einrichtungen der

betrieblichen Altersversorgung (EbAV-Richtlinie) bekannt gegeben. Demnach soll die QIS von Anfang Oktober bis Mitte Dezember 2012 durchgeführt werden.

Zuvor soll eine öffentliche Konsultation zu den technischen Spezifikationen für die QIS stattfinden. Diese führt die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) noch bis Ende Juli 2012 durch.

### Teilnahme noch möglich

Die BaFin hatte bereits im [BaFinJournal 02/12](#) auf die QIS hingewiesen. Weitere Informationen zur Überarbeitung der EbAV-Richtlinie und zur QIS, einschließlich der oben genannten Konsultation, sind auf der [Internetseite](#) der BaFin zu finden. Die Informationen werden laufend aktualisiert.

Die BaFin bittet erneut Pensionskassen und -fonds, die an der QIS teilnehmen wollen und sich bislang noch nicht bei der BaFin gemeldet haben, sich an folgende Ansprechpartner zu wenden:

Dietmar Keller (Tel. 0228 4108 7417)  
Marius Wenning (Tel. 0228 4108 3747)  
E-Mail: [qis-ebav@bafin.de](mailto:qis-ebav@bafin.de)

---

[www.bafin.de](http://www.bafin.de) » [Meldungen](#) » [Alle Meldungen](#)

---

## Konsultation zu Offenlegungsvorschriften für Eigenmittel

Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) hat eine **Konsultation** zum Entwurf technischer Durchführungsstandards für die Offenlegung von Eigenmitteln veröffentlicht.

Der Entwurf orientiert sich laut EBA – unter Berücksichtigung des künftigen europäischen Regelwerks CRR (Capital Requirements Regulation) – eng an den Anforderungen für die Offenlegungspflichten der Institute (**Definition of Capital-Disclosure-Requirements**) des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht BCBS (Basel Committee on Banking Supervision).

## Anforderungen an die Institute

Die Anforderungen richten sich direkt an die Finanzinstitute. Sie sehen bestimmte Offenlegungspflichten für die Unternehmen gegenüber den Marktteilnehmern vor. Die Institute müssen für die Veröffentlichungen einheitliche Meldeformulare nutzen und unter anderem künftig auch eine Bilanz-Überleitungsrechnung vorlegen.

Die Konsultation läuft bis zum 31. Juli 2012. Noch 2012 will die EBA außerdem Stellungnahmen zu ihren Vorschlägen für weitere technische Regulierungsstandards zu Eigenmitteln in der CRR einholen.

## Konsultation: Berichtspflichten zu Liquidität und Verschuldungsquote

Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) hat eine **Konsultation** zu ihrem Entwurf technischer Durchführungsstandards für die aufsichtsrechtlichen Berichtspflichten zur Liquiditätsdeckung und zur stabilen Refinanzierung gestartet. Außerdem hat sie ein **Konsultationspapier** veröffentlicht, mit dem sie Stellungnahmen zu ihrem Vorschlag für technische Durchführungsstandards zu den aufsichtsrechtlichen Berichtspflichten zur Verschuldungsquote (Leverage-Ratio) einholen will.

Die Standards werden Teil der einheitlichen Finanzmarktregulierung (Single Rule-Book) der EU sein und ergänzen die technischen Durchführungsstandards **CP 50** vom 20. Dezember 2011. Sie richten sich direkt an die europäischen Finanzinstitute und regeln wichtige Details wie Formate und Häufigkeit der Berichterstattung sowie die erforderlichen Daten. Die Institute müssen die neuen Berichtspflichten ab dem 1. Januar 2013 erfüllen.

### Öffentliche Anhörung

Beide Konsultationen laufen bis zum 27. August 2012. Am 18. Juli findet bei der EBA in London eine öffentliche Anhörung zu beiden Durchführungsstandards statt.

Eine Konsultation zu dem für die Meldungen verwendeten Datenformat (Data-Point-Model) erfolgt separat in der zweiten Jahreshälfte 2012.

## Asset-Encumbrance: Was wird aus unbesicherten Bankanleihen?



Dr. Steffen Meusel, BaFin

Mit der Finanzkrise kam es zu einer Vertrauenskrise gegenüber Banken. Investoren waren immer weniger oder nur zu hohen Zinsen bereit, in unbesicherte Anleihen der Banken zu investieren. Daher nutzten Banken stärker besicherte Finanzierungsformen. Dies sind vor allem Covered Bonds (in Deutschland Pfandbriefe), Repurchase Agreements (Repos) und, als Sonderfall, die Long-Term Refinancing-Operati-

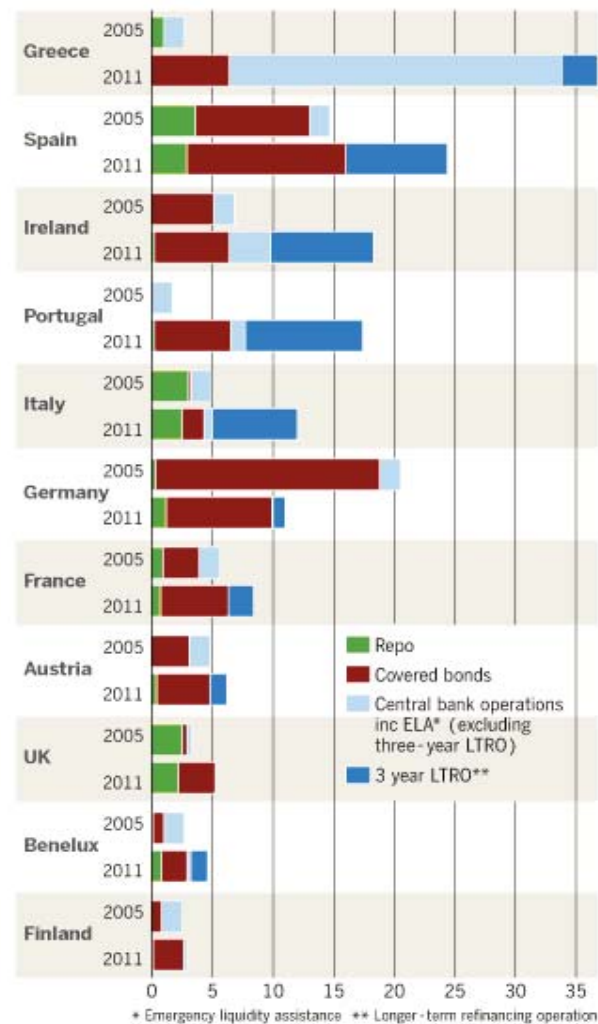
ons (LTROs) der Europäischen Zentralbank (EZB). Der Anteil von Asset-Backed Securities (ABS) ist hingegen seit der Krise rückläufig. Wie sich diese Entwicklung auf die Situation der Gläubiger unbesicherter Forderungen auswirken kann, soll in diesem Beitrag genauer beleuchtet werden.

Aktuelle Zahlen verdeutlichen den Trend zu stärker besicherten Finanzierungsformen: Im Jahr 2012 werden bei Banken der Eurozone 1.100 Mrd. Euro fällig, 80 Prozent davon unbesichert – die bisherigen Refinanzierungen 2012 sind aber nur zu 20 Prozent unbesichert.<sup>1</sup> Durch den wachsenden Anteil besicherter Refinanzierung wird im Insolvenzfall ein immer größerer Teil der Vermögensgegenstände einer Bank konkreten Investoren vorrangig zugeteilt (Asset-Encumbrance). Infolgedessen werden Gläubiger unbesicherter Anleihen in der Insolvenz des Emittenten letztlich auf die Zuteilungsquote aus einer relativ kleinen und meist weniger werthaltigen Insolvenzmasse verwiesen. Nicht betroffen sind die Ansprüche der Einleger gegen die Einlagensicherungssysteme: Jene werden im Rahmen der Obergrenzen unabhängig von der Insolvenzmasse entschädigt, wobei der Rückgriffsanspruch des Einlagensicherungssystems wiederum unter der Asset-Encumbrance leiden würde.

Die freie Insolvenzmasse wird außerdem durch die steigende Bedeutung der Stellung von Sicherheiten in Derivate-Transaktionen reduziert. Diese Entwicklung entspricht ausdrücklich den Empfehlungen der G 20 und den neuen europäischen Regulierungsinitiativen, beispielsweise der geplanten Verordnung über die europäische Marktinfrastruktur EMIR (Euro-

pean Market Infrastructure Regulation). Nach Angaben des internationalen Derivateverbandes ISDA (International Swaps and Derivatives Association) stieg die Besicherung bei OTC-Derivaten seit 2007 von 65 Prozent auf ca. 70 Prozent (2012).

**Abb. 1: Asset-Encumbrance in Prozent der aggregierten Bilanzsumme<sup>1</sup>**



Quelle: Carmel Asset Management (Stand: April 2012)

### Europaweiter Anstieg

Obwohl Daten nur eingeschränkt verfügbar sind, ist in den meisten europäischen Ländern gegenüber 2005 ein deutlicher Anstieg der Asset-Encumbrance

<sup>1</sup> Doppelzählungen sind möglich, da beispielsweise Covered Bonds wiederum auch als Sicherheiten für LTROs verwendet werden können.

zu beobachten. Neben Griechenland hat der spanische Bankensektor die mit Abstand höchste (und steigende) Asset-Encumbrance in Europa. Auch der deutsche Bankensektor liegt aggregiert bei über 10 Prozent.

Wichtiger als die absolute Höhe der Asset-Encumbrance ist für den „unbesicherten Gläubiger“ jedoch deren Änderung. Eine Ausweitung besicherter Zahlungsverpflichtungen eines Emittenten führt dabei typischerweise wegen der Überbesicherung zu einem überproportionalen Entzug von Vermögensgegenständen aus der für unbesicherte Gläubiger verfügbaren Insolvenzmasse. Für den Gläubiger ergibt sich daraus im Insolvenzfall eine sinkende Insolvenzquote beziehungsweise eine wachsende Verlustrate (Loss-Given Default – LGD).

### Covered Bonds

Bei einigen europäischen Banken ist die Asset-Encumbrance im Jahr 2011 deutlich angestiegen. Eine wichtige Ursache hierfür ist vor allem die verstärkte Nutzung bzw. rechtliche Einführung von Covered Bonds als Refinanzierungsform. Einen Rückgang gab es nur in Deutschland, Irland und Luxemburg, den drei Ländern, wo Öffentliche Pfandbriefe dominieren (s. Abb. 2).

Nach Angaben des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp) ist das Volumen (Nominalwert) an

Hypothekendarlehen in Deutschland im ersten Quartal 2012 geringfügig auf 209 Mrd. Euro und das von Öffentlichen Pfandbriefen deutlich auf 330 Mrd. Euro gesunken. Verglichen mit der aggregierten Bilanzsumme des deutschen Bankensektors von 8.523 Mrd. Euro<sup>2</sup> erscheint dies relativ gering. Bezogen auf einzelne Pfandbriefbanken ist der Anteil natürlich deutlich höher.

Bei deutschen Pfandbriefen sind außerdem laut vdp die Überdeckungsquoten von 2008 bis zum ersten Quartal 2012 bei Hypothekendarlehen von 20 auf 29 Prozent und bei Öffentlichen Pfandbriefen von 11 auf 21 Prozent gestiegen, was den Encumbrance-Effekt weiter verstärkt. Bei den deutschen Banken ist der Anteil der Deckungsmassen (Cover-Pool) einschließlich der Überdeckung an der Bilanzsumme wegen § 28 Pfandbriefgesetz zumindest transparent.

International steigt die prozentuale Überdeckung teilweise noch stärker. Grund hierfür sind die steigenden Anforderungen der Ratingagenturen an den Cover-Pool, um trotz fallender Bankratings hohe (möglichst AAA)-Ratings der Covered Bonds beizubehalten.

<sup>2</sup> Bilanzstatistik der Monetären Finanzinstitute, Deutsche Bundesbank.

**Abb. 2: Ausstehendes Covered-Bond-Volumen**

	Öffentlich	Hypotheken	Gesamt 2010	Anstieg gegenüber 2009	Anteil an Bilanzsumme
<b>Österreich</b>	21.126	9.647	<b>30.773</b>	23 %	3,1 %
<b>Dänemark</b>	0	332.505	<b>339.227 a)</b>	4 %	<b>40,9 %</b>
<b>Frankreich</b>	75.548	156.239	<b>320.480 b)</b>	11 %	4,1 %
<b>Deutschland</b>	412.090	219.947	<b>639.842 a)</b>	- 11 %	7,7 %
<b>Griechenland</b>	0	19.750	<b>19.750</b>	<b>204 %</b>	3,8 %
<b>Irland</b>	36.550	29.037	<b>65.587</b>	- 19 %	4,3 %
<b>Italien</b>	10.092	26.925	<b>37.017</b>	<b>61 %</b>	1,0 %
<b>Luxemburg</b>	28.889	0	<b>28.889</b>	- 9 %	2,7 %
<b>Niederlande</b>	0	40.764	<b>40.764</b>	<b>44 %</b>	1,8 %
<b>Norwegen</b>	1.837	69.871	<b>71.708</b>	32 %	<b>14,5 %</b>
<b>Portugal</b>	1.400	27.730	<b>29.130</b>	36 %	5,2 %
<b>Spanien</b>	18.350	343.401	<b>361.751</b>	3 %	<b>10,4 %</b>
<b>Schweden</b>	0	188.750	<b>188.750</b>	<b>41 %</b>	<b>16,4 %</b>
<b>UK</b>	3.548	205.370	<b>208.918</b>	2 %	4,2 %
<b>Gesamt</b>	<b>609.430</b>	<b>1.669.936</b>	<b>2.382.585</b>	<b>4 %</b>	<b>6,5 %</b>

Quellen: European Covered Bond Council ECBC, Berechnungen der BaFin

a) einschließlich Schiffspfandbriefe

b) einschließlich Mixed Assets

## LTROs der EZB

Ein zweiter wichtiger Grund für den Anstieg der Asset-Encumbrance ergibt sich aus den beiden mit Sicherheiten zu hinterlegenden 3-Jahres-Tendern der EZB (LTROs). Das Volumen der begebenen 3-Jahres-Tender betrug im Dezember 2011 489 Mrd. Euro und im Februar 2012 nochmal 530 Mrd. Euro; insgesamt ergibt sich also ein Volumen von 1.019 Mrd. Euro zuzüglich kürzer laufender LTROs.

Auch bei den LTROs ist vor allem in den peripheren Euro-Ländern eine relativ hohe Überdeckung zu erwarten, da dort die knappen zulässigen Sicherheiten (ECB Eligible Assets) um riskantere Assets mit entsprechend höheren Sicherheitsabschlägen erweitert wurden.

Nach Angaben der EZB haben sich auch viele deutsche Banken an den 3-Jahres-Tendern der EZB beteiligt. Die Deutsche Bundesbank und die BaFin prüfen, ob aus der Nutzung der LTROs durch deutsche Institute Risiken entstehen könnten.

## Auswirkung auf unbesicherte Gläubiger

Letztlich würde sich bei hoher Asset-Encumbrance eine eventuelle Insolvenz zu Lasten der (wenigen verbliebenen) Anleger in unbesicherten Finanzierungsformen auswirken. Grund hierfür ist, dass nur noch wenige frei verfügbare Assets vorhanden sind und diese typischerweise von geringerer Qualität sind als Sicherungsvermögen von Covered Bonds oder von Sicherheiten bei Repos. Insofern steigt bei wachsender Encumbrance der Verlust im Insolvenzfall für Gläubiger unbesicherter Forderungen überproportional an.

Seit der Finanzkrise ist der Anteil der für die Banken kostengünstigen besicherten Refinanzierung zu Lasten der teureren unbesicherten Refinanzierung deutlich angestiegen. Hieraus ergibt sich eine Negativ-Schleife zu noch mehr besicherter Finanzierung und noch teurerer unbesicherter Finanzierung.

## Begrenzung der Asset-Encumbrance?

Deshalb gibt es national wie international Bestrebungen, die Asset-Encumbrance als Ganzes oder beispielsweise die Emission von Covered Bonds oder die Größe des Sicherungsvermögens (Cover-Pool) zu begrenzen.

Ähnliche Vorschläge gibt es auf europäischer Ebene im Rahmen der Verhandlungen über das Regulierungspaket CRD IV. Sie dürften jedoch kaum oder

nur eingeschränkt umsetzbar sein. Eine absolute Begrenzung scheint besonders kritisch, da damit bestehende stabile Geschäftsmodelle insbesondere bei Emittenten von Hypotheken-Pfandbriefen gefährdet würden. Auch würden den Banken insbesondere bei Refinanzierungsengpässen und Rating-Herabstufungen Handlungsoptionen entzogen.

In Ländern mit neuen Covered-Bond-Gesetzen hingegen wird deren Volumen zum Schutze von Gläubigern unbesicherter Finanzierungsformen teilweise begrenzt (zum Beispiel in Kanada auf 4 Prozent der Bilanzsumme, in Australien auf 8 Prozent, in Neuseeland auf 10 Prozent). Dies erscheint dort sinnvoll, da damit die Akzeptanz der neuen Gesetze bei Gläubigern unbesicherter Forderungen verbessert und eine zu starke Erhöhung der Encumbrance von vornherein eingeschränkt wird.

Eine eher flexible Begrenzung der Asset-Encumbrance ergibt sich aus dem Gesetzesvorschlag der EU-Kommission für eine Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen vom 6. Juni 2012. Dort werden in Artikel 37 ff. die Grundlagen für ein Bail-in dargestellt. Unter anderem muss sichergestellt werden, dass eine von den nationalen Behörden festzulegende „ausreichende“ Menge an Verbindlichkeiten für Restrukturierungsmaßnahmen zur Verfügung steht. Dabei sind besicherte Verbindlichkeiten im Umfang des Werts der Sicherheiten ausdrücklich ausgeschlossen; für Covered Bonds im Sinne von Artikel 22 Absatz 4 der **OGAW-Richtlinie** (also inklusive Pfandbriefe nach dem Pfandbriefgesetz) ist derzeit ein nationales Wahlrecht vorgesehen.

## Agenda

### TERMINE

<b>02.07.</b>	<b>Joint Committee</b> , Paris
<b>11./12.07.</b>	<b>EBA</b> Board of Supervisors, London
<b>18./19.07.</b>	<b>IAIS</b> Financial Stability Committee, Amsterdam



**Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gibt in dem Bereich der Versicherungsaufsicht für den Monat Juni Folgendes bekannt:**

**Zum Direktversicherungsgeschäft nach §§ 13b oder 13c VAG angemeldete  
 Versicherungsunternehmen unter Rechts- und Finanzaufsicht**

<b>Versicherungsunternehmen</b>	<b>Versicherungssparte(n) und Risikoart(en) (Bezifferung gem. Anlage Teil A zum VAG)</b>
5153 Credit Life International Versicherung AG Proactiv-Platz 1 40721 Hilden  Dienstleistungsverkehr in Italien und Spanien	Nr. 1 Unfall  a) Summenversicherung  Nr. 2 Krankheit  a) Tagegeld  Nr. 16 Verschiedene finanzielle Verluste  h) Miet- oder Einkommensausfall  VA 44 - I 5079 – IT – 5153 - 2012/0001
5852 Euler Hermes Deutschland Aktiengesellschaft Friedensallee 254 22763 Hamburg  Dienstleistungsverkehr in Liechtenstein und Malta	Nr. 14 Kredit  a) allgemeine Zahlungsunfähigkeit b) Ausfuhrkredit c) Abzahlungsgeschäfte  Nr. 15 Kautions  Nr. 16 Verschiedene finanzielle Verluste  i) indirekte kommerzielle Verluste außer den bereits erwähnten  VA 41 – I 5079 – LI – 5852 – 2012/0001 VA 41 – I 5079 – MT – 5852 – 2012/0001

5505 GARANTA Versicherungs-Aktiengesellschaft Ostendstraße 100 90334 Nürnberg  Dienstleistungsverkehr in Österreich	Nr. 1 Unfall  VA 32 – I 5079 – AT – 5505 – 2012/0001
5085 HDI Direkt Versicherung AG Riethorst 2 30659 Hannover  Dienstleistungsverkehr in Belgien, Frankreich, Griechenland, Großbritannien, Irland, Italien, Liechtenstein, Malta, den Niederlanden, Österreich, Polen, Portugal, Schweden, Spanien und Tschechien	Nr. 4 Schienenfahrzeug-Kasko  Nr. 7 Transportgüter  Nr. 14 Kredit a) allgemeine Zahlungsunfähigkeit b) Ausfuhrkredit  Nr. 15 Kautions  Nr. 16 Verschiedene finanzielle Verluste a) Berufsrisiken b) ungenügende Einkommen (allgemein) c) Schlechtwetter g) Wertverluste  Nr. 17 Rechtsschutz  VA 44 – I 5079 – AT – 5085 – 2012/0001

**Nach der Richtlinie 2002/83/EG (Leben) und der Dritten Schadensversicherungsrichtlinie (92/49/EWG) zum Dienstleistungsverkehr in Deutschland angemeldete Versicherungsunternehmen**

Versicherungsunternehmen	Versicherungssparte(n) und Risikoart(en) (Bezifferung gem. Anlage Teil A zum VAG)
9304 Axa Seguros Generales, S.A. de Seguros y Reaseguros C/Monsenor Palmer 1 07014 Palma de Mallorca SPANIEN	Nr. 1 Unfall Nr. 2 Krankheit Nr. 3 Landfahrzeug-Kasko (ohne Schienenfahrzeuge) Nr. 5 Luftfahrzeug-Kasko Nr. 6. See-, Binnensee- und Flussschiffahrtskasko Nr. 7 Transportgüter Nr. 8 Feuer- und Elementarschäden Nr. 9 Hagel-, Frost- und sonstige Sachschäden Nr. 11 Luftfahrzeughaftpflicht Nr. 12 See-, Binnensee- und Flussschiffahrtshaftpflicht Nr. 13 Allgemeine Haftpflicht Nr. 15 Kaution Nr. 16 Verschiedene finanzielle Verluste Nr. 17 Rechtsschutz Nr. 18 Beistandsleistungen zugunsten von Personen, die sich in Schwierigkeiten befinden VA 31 – I 5000 – 9304 – 2012/0001

## Erweiterung des Geschäftsbetriebes

Versicherungsunternehmen	Versicherungssparte(n) und Risikoart(en) (Bezifferung gem. Anlage Teil A zum VAG)
<p>Die BaFin hat durch Verfügung vom 22. Mai 2012</p> <p>der</p> <p>5017 OSTANGLER BRANDGILDE Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit (VVaG) Flensburger Straße 5 24376 Kappeln</p> <p>die Genehmigung zum Betrieb der Versicherungssparte(n) und Risikoart(en)</p>	<p>Nr. 2 Krankheit</p> <p>a) Tagegeld (beschränkt auf die nicht substitutive Pflegetagegeld-zusatzversicherung)</p> <p>erteilt.</p> <p>VA 34 – I 5000 – 5017 – 2011/0001</p>
<p>Die BaFin hat durch Verfügung vom 31. Mai 2012</p> <p>der</p> <p>5035 AGILA Haustierversicherung Aktiengesellschaft Breite Straße 6 - 8 30159 Hannover</p> <p>die Genehmigung zum Betrieb der Versicherungssparte(n) und Risikoart(en)</p>	<p>Nr. 13 Allgemeine Haftpflicht</p> <p>erteilt.</p> <p>VA 34 – I 5000 – 5035 – 2012/0001</p>
<p>Die BaFin hat durch Verfügung vom 15. Juni 2012</p> <p>der</p> <p>5085 HDI Direkt Versicherung AG Riethorst 2 30659 Hannover</p> <p>die Genehmigung zum Betrieb der Versicherungssparte(n) und Risikoart(en)</p>	<p>Nr. 4 Schienenfahrzeug-Kasko</p> <p>Nr. 7 Transportgüter</p> <p>Nr. 14 Kredit</p> <p>a) allgemeine Zahlungsunfähigkeit b) Ausfuhrkredit</p> <p>Nr. 15 Kaution</p> <p>Nr. 16 Verschiedene finanzielle Verluste</p>

- a) Berufsrisiken
- b) ungenügende Einkommen (allgemein)
- c) Schlechtwetter
- g) Wertverluste

Nr. 17 Rechtsschutz

erteilt.

VA 44 – I 5000 – 5085 – 2012/0001

**Einreichung eines Vertragsentwurfes über die Verschmelzung  
 von Versicherungsunternehmen**

<b>Übertragendes Unternehmen</b>	<b>Übernehmendes Unternehmen</b>
<p>Bei der BaFin ist gemäß §§ 111 Satz 2 i.V.m. 118, 119 UmwG analog</p> <p>am 13. Juni 2012 ein Vertragsentwurf über die Verschmelzung der</p> <p>2158            Versorgungskasse der Angestellten der Vereinigte Deutsche Metallwerke AG VVaG            Monzastraße 4            63225 Langen</p> <p>als übertragende Gesellschaft und der</p>	<p>2159            Versorgungskasse der Angestellten der GEA Group Aktiengesellschaft VVaG            Monzastraße 4            63225 Langen</p> <p>als übernehmende Gesellschaft</p> <p>eingereicht worden.</p> <p>VA 13 – I 5000 – 2159 – 2011/0001</p>

## Namensänderung/Adressenänderung

Bisheriger Name / Adresse	Neuer Name / Adresse
2194 Versorgungslasten-Ausgleichskasse des Genossenschaftsverbandes Norddeutschland e.V. - Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit - Hannover Hannoversche Straße 149 30627 Hannover	2194 Versorgungslasten-Ausgleichskasse des Genossenschaftsverbandes e.V. – Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit – Hannover Hannoversche Straße 149 30627 Hannover  VA 13 - I 5002 – 2194 – 2009/0001

## Folgende zum Dienstleistungsverkehr in Deutschland gemeldete Versicherungs- unternehmen haben die Aufnahme weiterer Sparten angezeigt

Versicherungsunternehmen	Versicherungssparte(n) und Risikoart(en) (Bezifferung gem. Anlage Teil A zum VAG)
7431 Amtrust Europe Limited Market Square House St. James's Street Nottingham NG1 6FG Nottinghamshire GROSSBRITANNIEN	Nr. 15 Kaution  VA 31 – I 5000 – 7431 – 2012/0001
9289 Mapfre Caucion y Credito Compania Internacional de Seguros y Reaseguros S.A. C/ Carretera de Pozuelo 52 28222-Majadahonda (Madrid) SPANIEN	Nr. 15 Kaution  VA 31 – I 5000 – 9289 – 2012/0002
9043 Reaal Schadeverzekeringen N.V. Boerhaavelaan 3 2713 HA Zoetermeer NIEDERLANDE	Nr. 12 See-, Binnensee- und Flussschiffahrtshaftpflicht  Nr. 17 Rechtsschutz  VA 31 – I 5000 – 9043 – 2012/0001

**Folgende zum Dienstleistungsverkehr in Deutschland gemeldete Versicherungsunternehmen haben ihre Namen/Adressen geändert**

Alter Name /Adresse	Neuer Name / Adresse
7637 Victoria-Volksbanken Versicherungsaktiengesellschaft Schottengasse 10 1013 Wien ÖSTERREICH	7637 ERGO Versicherung Aktiengesellschaft Schottengasse 10 1013 Wien ÖSTERREICH  VA 31 – I 5000 – 7637 – 2012/0001

**Folgende zum Dienstleistungsverkehr in Deutschland gemeldete Versicherungsunternehmen haben die Tätigkeit im Dienstleistungsverkehr eingestellt**

Versicherungsunternehmen	Versicherungssparte(n) und Risikoart(en) (Bezifferung gem. Anlage Teil A zum VAG)
9247 D.A.S. Jogvédelmi Biztosító Zrt. Futó utca 47 - 53 1082 Budapest UNGARN	VA 31 – I 5000 – 9247 – 2011/0002
9249 Grafton (Europe) Insurance Company Limited 39/40, 4th Floor Europa Centre 51, St. Anne St Floriana MALTA	VA 31 – I 5000 – 9249 – 2012/0001
7000 Minster Insurance Company Limited 18 Mansell Street E1 8AA London GROSSBRITANNIEN	VA 31 – I 5000 – 7000 – 2011/0001
7795 SN SecureCorp Dublin Limited c/o Aon Insurance Managers (Dublin) Ltd. 38/39 Fitzwilliam Square Dublin 2 IRLAND	VA 31 – I 5000 – 7795 – 2012/0001

7255

Sphere Drake Insurance Ltd

Park Gate

161-163 Preston Road

BN1 6AU East Sussex

Brighton

GROSSBRITANNIEN

VA 31 – I 5000 – 7255 – 2011/0001





#### **Herausgeber**

Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)  
Stabsstelle Presse- und Öffentlichkeitsarbeit  
Gaurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn  
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt  
Internet: [www.bafin.de](http://www.bafin.de)

#### **Redaktion und Layout**

BaFin, Stabsstelle Presse- und Öffentlichkeitsarbeit  
Georg-von-Boeselager-Str. 25, 53117 Bonn  
E-Mail: [journal@bafin.de](mailto:journal@bafin.de)

#### **Ansprechpartner**

Rebecca Frener, Fon: +49 228 - 4108 2213  
Monika Müller, Fon: +49 228 - 4108 1454

#### **Fotos**

Eigene Bilder; [Kai Hartmann Photography](#);  
[photothek](#) (Ute Grabowsky); Africa Studio,  
Fotolia VIII, beermedia, Marcel Schauer,  
Sven Hoppe/[www.fotolia.com](http://www.fotolia.com)

#### **Journal-Design**

AGENTUR DISCODOENER  
Büro für Design und Kommunikation  
Peter Lederle und Peter Palec GbR  
Stiftstraße 1, 70173 Stuttgart

#### **Disclaimer**

Bitte beachten Sie, dass alle Angaben sorgfältig  
zusammengestellt worden sind, jedoch eine Haftung  
der BaFin für die Vollständigkeit und Richtigkeit der  
Angaben ausgeschlossen ist.

#### **Bezug**

Das BaFinJournal\* erscheint jeweils zum Monats-  
ende auf der Homepage der BaFin. Mit dem Abonne-  
ment des Newsletters der BaFin werden Sie über das  
Erscheinen einer neuen Ausgabe per E-Mail infor-  
miert. Den BaFin-Newsletter finden Sie unter:  
[www.bafin.de](http://www.bafin.de) » [Newsletter](#).

\* Der nicht-amtliche Teil des BaFinJournals unterliegt dem  
Urheberrecht. Nachdruck und Verbreitung sind nur mit Zustim-  
mung der BaFin gestattet.