



May 2010

www.ssd.com

New Legislative Acts Aim to Strengthen Investor Protection and Improve the Financial Markets

Draft of an Act on Strengthening Investor Protection and Improving the Functionality of the Capital Markets (*Gesetzesentwurf zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes*)

On May 3, 2010 Germany's Federal Ministry of Finance (*Bundesministerium der Finanzen*, BMF) submitted to market participants the draft for debate of an act on strengthening investor protection and improving the functionality of the capital markets. The draft remained in the consultation stage until May 28, 2010. A hearing on the draft is slated for May 31, 2010.

The draft primarily contains proposals for amendments aimed at more efficient regulation and supervision of the capital markets. The following central regulatory areas are addressed:

- **Regulation of the "gray capital market" through extension of the term "financial instrument" in the German Banking Act (KWG) to cover shares in investments subject to the mandatory issuance of prospectuses** — According to the draft for debate, certain provisions of Germany's Securities Trading Act (*Wertpapierhandelsgesetz*, WpHG) and Banking Act (*Kreditwesengesetz*, KWG) are to be expanded to the gray capital market for financial products. Expansion of the

Founded in 1890, Squire, Sanders & Dempsey L.L.P. has lawyers in 32 offices and 15 countries around the world. With one of the strongest integrated global platforms and our longstanding one-firm philosophy, Squire Sanders provides seamless [legal counsel worldwide](#).

Contacts:

[Dr. Andreas Fillmann](#)
+49.69.17392.423

Squire Sanders emphasizes quality, efficiency and alignment with client goals as core standards. Our [Partnering for Worldwide Value sm](#) initiative is focused on continuously improving our service delivery to maximize the value of our services to clients. Squire Sanders wholeheartedly endorses the Association of Corporate Counsel's Value Challenge® and encourages and manages development and implementation of processes and tools to continually improve staffing and pricing models, training and resource optimization, knowledge management and more.

Squire Sanders publishes on a number of other topics. To see a list of options and to sign up for a mailing, visit our [subscription page](#).

Cincinnati · Cleveland · Columbus · Houston · Los Angeles · Miami · New York · Palo Alto · Phoenix · San Francisco · Tallahassee · Tampa · Tysons Corner · Washington DC · West Palm Beach | Bogotá+ · Buenos Aires+ · Caracas · La

term "financial instrument" would ensure that other investments pursuant to § 8f of the Sales Prospectus Act (*Verkaufsprospektgesetz*, VerkProspG) are subject to supervision by Germany's Financial Services Regulatory Agency (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, BaFin). Based on current law, both Germany-based and non-Germany-based private equity and real estate funds are subject to regulation only if they conduct investment management activities pursuant to the KWG or are required to submit a mandatory prospectus to the BaFin because none of the exemption requirements pursuant to § 8f clause 2 of the VerkProspG have been met. As a result of the amendments to the KWG and WpHG, the gray capital market for financial products would be subject to regulation based on the proposed standards.

Paz+ · Lima+ · Panamá+ ·
Rio de Janeiro · Santiago+ ·
Santo Domingo · São Paulo |
Beirut+ · Bratislava · Brussels ·
Bucharest+ · Budapest · Frankfurt · Kyiv
· London · Moscow · Prague · Riyadh+ ·
Warsaw | Beijing ·
Hong Kong · Shanghai · Tokyo |
+Independent network firm

- **Sale of closed funds** — More stringent regulations for closed funds intended for public sale to non-institutional investors (so-called "retail funds") are in the draft, as well. However, funds with a minimum participation amount of €200,000 or more per investor are not considered retail funds, so many of the new provisions would not apply to situations involving institutional investors.

The most important among the proposed measures are the following:

- Application of the WpHG to shares of closed funds so that stricter standards would be applied to the sales rights through the adoption of the defined MiFID standards (mandatory investor adequate consulting, publication of commissions paid, consultation paper and registration of certain employees with the BaFin); and
 - Application of the KWG to shares of closed funds, which means that a permit would be required for sales and other activities related to these funds.
- **Better protection of investors against false advice given by consultants** — In the future, service providers would be required to comply with the conduct and organizational requirements pursuant to the WpHG when providing advice on investments and brokering of other investments pursuant to § 8f of the VerkProspG. For instance, investment consulting staff and compliance officers would be required

to meet new professional knowledge and reliability standards. Furthermore, the new function of a sales officer has been defined. The individuals mentioned would be required to register with the BaFin. If they lack the required qualifications or reliability or if they violate the law, the BaFin would have the option to impose employment bans against such individuals that could remain in effect for up to two years.

To be in compliance with the VerkProspG, prospectuses would have to meet stricter requirements and contain specific information (including information regarding verifications of the prospectuses by financial auditors and information that makes it possible to rate the level of professionalism of these prospectuses). In the future, the BaFin would verify prospectuses not only for completeness, but also for plausibility and comprehensibility. Plans also include the abolishment of the short statutes of limitations for prospectus liability assumption pursuant to § 46 of the Stock Exchange Act (*Börsengesetz*) and § 13 of the VerkProspG.

Moreover, a product information sheet would be required for all financial instruments, which must be made available to the customer in a timely manner before a contract on a transaction is executed.

- **Restrictions imposed on the daily repurchase of shares of open real estate funds and introduction of minimum retention and termination periods —**
According to the draft, open real estate funds would be subject to retention periods of two years, while return dates would be available no more than once every six years. The termination notice period for the return of shares would be set at a mandatory range of six to 24 months. The objective is to improve the cash flow management of these funds. The recapitalization of earnings is also slated to be limited, whereby the draft calls for a minimum disbursement of 50 percent. The valuation timeframe for the real estate comprised by the fund would also be reduced from 12 to six months. The minimum liquidity quota of the funds would be subject to a sliding scale ranging from 0 to 15 percent depending on the respective termination notice period of the investors.
- **Improvement of investment and capital market transparency —** To improve the

transparency of investments and to prevent "undetected potential buyers from sneaking in to prepare an acquisition," a mandatory reporting obligation has been introduced based on the Securities Trading Act. An expansion of § 25 of the WpHG to other instruments aims to add reporting obligations to the existing notification obligations for financial instruments, entitling their holders unconditionally to acquire existing shares that carry voting rights to those financial instruments that contain only a right to payment compensation, as well as tools with similar effects (e.g., dormant positions of sales options, entitlements to demand returns from securities loans and repurchase agreements in conjunction with repo transactions). The objective is to close any transparency gaps and to prevent the bypassing of the reporting requirements.

Moreover, the proposed § 25a of the WpHG aims to expand the reporting obligations to include such instruments that are not covered by § 25 of the WpHG and that factually or economically allow their holders to acquire stocks with inherent voting rights and other stocks (including dormant positions of a put option). In particular, this comprises financial difference transactions, swaps and other transactions that make it possible to acquire voting rights due to the economic logic upon which they are based.

Draft of an Act Aimed at Strengthening the Financial Markets (*Gesetzesentwurf zur Stärkung der Stabilität der Finanzmärkte*)

On May 21, 2010 the BMF also presented a draft for debate on an act aimed at strengthening the financial markets. The draft is intended to cover planned disclosure requirements for covered short sales and the prohibition of short sales without coverage, which were originally going to be included in the Act Aimed at Improved Investor Protection and Optimization of the Functionality of the Capital Market. The draft comprises – among other measures – the following provisions to be discussed:

- The prohibition of short sales of stocks without coverage;
- The implementation of a transparency system for holders of net short sales positions;
- The prohibition of short sales in government bonds of the Euro Zone without coverage;
- The prohibition of credit default swaps without coverage inherent in risks of states within the

- Euro Zone; and
- The prohibition of currency derivatives in euros that are not used for the purpose of collateralization.

A hearing on this draft for debate took place at Germany's Federal Ministry of Finance on May 27, 2010.

Diskussionsentwürfe für ein „Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes" und ein „Gesetz zur Stärkung der Stabilität der Finanzmärkte"

Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes

Am 3. Mai 2010 wurde vom Bundesministerium der Finanzen („**BMF**") ein Diskussionsentwurf für ein Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes den verschiedenen Marktteilnehmern zur Konsultation zugeleitet. Der Diskussionsentwurf war bis zum 28. Mai 2010 im Konsultationsverfahren. Eine Anhörung zu dem Diskussionsentwurf ist für den 31. Mai 2010 geplant.

Im Wesentlichen enthält der Diskussionsentwurf Änderungsvorschläge zu einer effizienteren Regelung und Beaufsichtigung des Kapitalmarktes. Folgende zentrale Regelungsbereiche werden angesprochen:

Regulierung des Grauen Kapitalmarkts durch Ausdehnung des Begriffs des Finanzinstruments im KWG auf Anteile an prospektpflichtigen Vermögensanlagen

Nach dem Diskussionsentwurf sollen bestimmte Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) und des Kreditwesengesetzes (KWG) auf den "Graumarktbereich" von Finanzprodukte ausgedehnt werden. Durch die Erweiterung des „Finanzinstrumentenbegriffs" soll sichergestellt werden, dass auch sonstige Vermögensanlagen i. S. d. § 8f Verkaufsprospektgesetz (VerkProspG) der Aufsicht durch die der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („**BaFin** ") unterliegen.

unterliegen. Nach gegenwärtiger Rechtslage unterstehen z.B., sowohl inländische als auch ausländische Private Equity und Real Estate Fonds nur einer Regulierung, falls sie Anlageverwaltung im Sinne des KWG betreiben oder einen Pflichtprospekt für den Fonds bei der BaFin einreichen müssen, weil keiner der Ausnahmetatbestände des § 8f Abs. 2 VerkProspG vorliegt. Durch die vorgeschlagenen Änderungen des KWG und WpHG soll auch der sogenannte „Graue Kapitalmarkt“ von Finanzprodukten eine Regulierung nach den vorgeschlagenen Standards erfahren.

Vertrieb geschlossener Fonds

Geplant ist auch eine striktere Regulierung geschlossener Fonds, die für den öffentlichen Vertrieb an nicht institutionelle Anleger vorgesehen sind (sog. Retail- Fonds). Allerdings handelt es sich bei Fonds mit einer Mindestbeteiligungshöhe von EUR 200.000 oder mehr je Anleger nicht um Retail- Fonds, so dass viele der neuen Regelungen keine Anwendung im Hinblick auf institutionelle Anleger finden werden.

Die wichtigsten vorgeschlagenen Maßnahmen sind:

- Anwendung des WPHG auf Anteile an geschlossenen Fonds, sodass eine Verschärfung des Vertriebsrechts durch Übernahme der festgelegten MiFID-Standards erreicht wird (Pflicht zur anlegergerechten Beratung, Veröffentlichung der Provisionen, Beratungsprotokoll, Registrierung von bestimmten Mitarbeitern bei der BaFin); und
- Anwendung des KWG auf Anteile an geschlossenen Fonds, wodurch eine Erlaubnis nach KWG für den Vertrieb und die weiteren Tätigkeiten in Zusammenhang mit diesen Fonds begründet wird.

Verbesserter Anlegerschutz vor Falschberatung

Dienstleistungsunternehmen sollen künftig bei der Anlageberatung und bei der Vermittlung sonstiger Vermögensanlagen i. S. d. § 8f VerkProspG die Verhaltens- und Organisationspflichten nach dem WpHG

beachten. So werden umfangreiche neue Sachkunde- und Zuverlässigkeitsanforderungen an Mitarbeiter in der Anlageberatung und an den Compliance- Beauftragten gestellt und die neue Funktion eines Vertriebsbeauftragten begründet. Die genannten Personen sollen sich bei der BaFin registrieren lassen. Bei fehlenden Qualifikation oder Zuverlässigkeit oder bei Gesetzesverstößen erhält die BaFin die Möglichkeit, für diese Personen Beschäftigungsverbote von bis zu zwei Jahren zu erlassen.

Auch die Anforderungen an Prospekte nach dem VerkProspG werden erhöht. So müssen die Prospekte zusätzliche Anforderungen erfüllen und spezielle Informationen enthalten (u.a. Angaben zu etwaigen Prospektprüfung durch Wirtschaftsprüfer, Informationen, die eine Beurteilung der Seriosität von Projektinitiatoren ermöglichen). Die Prospekte sollen künftig nicht nur der Vollständigkeit, sondern auch auf Schlüssigkeit und Verständlichkeit von der BaFin geprüft werden. Die kurzen Verjährungsfristen für Prospekthaftungsansprüche nach §§ 46 Börsengesetz, 13 VerkProspG sollen aufgehoben werden.

Darüber hinaus wird für alle Finanzinstrumente ein Produktinformationsblatt verpflichtend vorgeschrieben, dass dem Kunden rechtzeitig vor Abschluss eines Geschäftes zur Verfügung zu stellen ist.

Einschränkung der täglichen Anteilsrücknahme bei offenen Immobilienfonds und Einführung von Mindesthalte- und Kündigungsfristen

Nach dem Diskussionsentwurf sollen für offene Immobilien-Fonds eine Haltefrist von zwei Jahren, die Festsetzung von Rücknahmeterminen von höchstens ein Mal halbjährlich, sowie eine Kündigungsfrist für die Anteilsrückgabe zwischen sechs und vierundzwanzig Monaten verbindlich werden. Auf diese Weise soll eine verbesserte Liquiditätssteuerung der Fonds erreicht werden. Des Weiteren soll die Thesaurierung von Erträgen begrenzt werden, wobei der Entwurf eine Mindestausschüttung von 50% vorsieht. Außerdem soll sich der Bewertungszeitraum für die enthaltenen Immobilien des Fonds von zwölf auf sechs Monate verkürzen. Die Mindestliquiditätsquote der Fonds soll in der Abhängigkeit von der entsprechenden

Kündigungsfrist der Anleger zwischen 0 und 15% gestaffelt werden.

Verbesserung der Beteiligungs- und Kapitalmarkttransparenz

Zur Verbesserung der Beteiligungstransparenz und der Verhinderung eines „unbemerkten Anschleichens zur Vorbereitung einer Übernahme“ soll eine wertpapierhandelsrechtliche Meldepflicht eingeführt werden. Durch eine Erweiterung des § 25 WPHG auf „sonstige Instrumente“ sollen neben der bereits bestehenden Meldepflicht für Finanzinstrumente, die ihrem Inhaber das unbedingte Recht verleihen, mit Stimmrechten verbundene, bereits ausgegebene Aktien zu erwerben, auch solche Finanzinstrumente von der Meldepflicht erfasst werden, die lediglich das Recht auf einen Zahlungsausgleich enthalten, sowie Instrumente mit ähnlicher Wirkung (z.B. Stillhalterposition von Verkaufsoption, Rückforderungsansprüche aus Wertpapierdarlehen, Rückkaufvereinbarung bei Repo-Geschäften), um Transparenzlücken zu schließen und eine Umgehung der Meldepflichten zu vermeiden.

Des Weiteren sollen die Mitteilungspflichten durch den neu eingeführten § 25a WPHG auf nicht von § 25 WPHG erfasste Instrumente erweitert werden, die ihren Inhaber faktisch oder wirtschaftlich ermöglichen, mit Stimmrechten verbundene und sonstige ausgegebene Aktien zu erwerben (u.a. Stillhalter einer Put-Option). Erfasst werden insbesondere finanzielle Differenzgeschäfte, Swaps und andere Geschäfte, bei welchen ein Stimmrechtserwerb aufgrund der diesen zugrundeliegenden wirtschaftlichen Logik zumindest möglich ist.

Gesetz zur Stärkung der Stabilität der Finanzmärkte

Das BMF hat des Weiteren am 21. Mai 2010 auch einen Diskussionsentwurf für ein „Gesetz zur Stärkung der Stabilität der Finanzmärkte“ vorgelegt, in dem die ursprünglich im Diskussionsentwurf des Gesetzes zu Stärkung der Anlegerschutz und der Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts vorgesehenen Offenlegungsverpflichtungen für gedeckte Leerverkäufe und das Verbot von ungedeckten Leerverkäufen eingebracht werden sollen. Der vorgelegte Entwurf enthält u.a. folgende zu

diskutierende Regelungen:

- Verbot ungedeckter Leerverkäufe in Aktien,
- Einführung eines Transparenzsystems für Inhaber von Netto-Leerverkaufpositionen,
- Verbot ungedeckter Leerverkäufe in Staatspapieren der Eurozone,
- Verbot ungedeckter Credit Default Swaps auf Ausfall der Risiken von Staaten der Eurozone, und
- Verbot von Währungsderivate auf den Euro, die nicht Absicherungszwecken dienen.

Zu diesem Diskussionsentwurf fand bereits eine Anhörung bei Bundesfinanzministerium am 27. Mai 2010 statt.

The contents of this update are not intended to serve as legal advice related to individual situations or as legal opinions concerning such situations. Counsel should be consulted for legal planning and advice.

©Squire, Sanders & Dempsey L.L.P.
All Rights Reserved
2010

This email was sent by Squire, Sanders & Dempsey L.L.P., Rechtsanwälte, Steuerberater
Taunusanlage 17, 60325 Frankfurt am Main, Germany

We respect your right to privacy – [view our policy](#)

[Manage My Profile](#) | [One-Click Unsubscribe](#) | [Forward to a Friend](#)