

Berlin, den 15. April 2005

**Stellungnahme des Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. zum  
Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Umsetzung der Richtlinie  
2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4.  
November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen An-  
gebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu  
veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG  
(Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz) vom 3. März 2005**

Der Verbraucherzentrale Bundesverband begrüßt die Initiative der Bundesregierung zur Erhöhung des Anlegerschutzes im Bereich der Wertpapierprospekte. Mit dem vorliegenden Regierungsentwurf wird für den organisierten Markt eine neue Qualität der kapitalmarktlichen Aufsicht möglich. Erstmals unterliegen die Prospekte für am organisierten Markt gehandelte Wertpapiere auch inhaltlichen Vorgaben und einer inhaltlichen Kontrolle durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Der Verbraucherzentrale Bundesverband trägt die Hoffnung, dass diese Kontrolle nicht hinter den Leitlinien der Börsenzulassungsstellen zurückbleibt und weiterhin eine Evidenzkontrolle stattfinden wird.

Nicht übersehen werden darf, dass die wesentlichen Impulse für die Verbesserung des Anlegerschutzes von der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 (RL) ausgehen. Der Entwurf nutzt weitgehend die möglichen Spielräume, die sich aus der Richtlinie hinsichtlich einer Feinsteuerung ergeben. Aus unserer Sicht wäre es dringend notwendig, mit der inhaltlichen Regelung des Verkaufsprospektes zusätzlich auch die Prospekthaftung einer gesetzlichen Überarbeitung zu unterziehen, um ein umfassendes Regelungsgebilde zu erzielen. Im Bereich der Prospekthaftung fordert der Verbraucherzentrale Bundesverband weiterhin eine erkennbare Verbesserung des Anlegerschutzes, insbesondere eine Angleichung der spezialgesetzlichen Verjährungsvorschriften (§ 46 BörsG, § 13 VerkPorsG i.V.m. 46 BörsG und § 13a Abs. 5 VerkPorsG) an das allgemeine Zivilrecht.

**1. *Widerruf bei Nachträgen - § 16 Abs. 3 WpPG***

Hinsichtlich der Ausübung des Widerrufsrechts ist eine Klarstellung erforderlich, um Missbräuche dieses Rechts zu vermeiden. Hintergrund ist sicherlich der, dass die Regelung primär IPO's im Auge hatte. Die Regelung ist aber auch bei Daueremissionen im Zertifikatsbereich sinnvoll. Auch dort muss der Anleger vor Entscheidungen geschützt werden, bei denen er im Zeitpunkt der Vertragserklärung nicht alle relevanten Informationen besaß.

Beträgt der Zeitraum solcher Daueremissionen bis zu zwei Jahren, so wird man in der Regel davon ausgehen müssen, dass in diesem Zeitraum Daten des Prospekts nicht mehr den aktuellen Stand darstellen. Eine Aktualisierung als Nachtrag ist deshalb für den Anleger unablässig. Zudem muss der Anleger immer dann seine Willenserklärung widerrufen können, wenn zum Zeitpunkt seiner Kaufentscheidung eine nachtragspflichtige Tatsache vorgelegen hat und diese aber noch nicht im Nachtrag veröffentlicht wurde. Dies gilt auch dann, wenn in diesem Zeitraum das Geschäft schon abgewickelt wurde. Erfolgte der Kauf erst nach Veröffentlichung des Nachtrages, hatte der Anleger alle relevanten Informationen und kann seine Kaufentscheidung nicht widerrufen.

Aus beiden Aspekten ergibt sich folgender Änderungsvorschlag:

*„(3) Anleger, die **zwischen der Entstehung eines Umstandes oder einer Unrichtigkeit im Sinne des Absatz 1 und der Veröffentlichung des Nachtrags** eine auf den Erwerb oder die Zeichnung der Wertpapiere gerichtete Willenserklärung abgegeben haben, können diese innerhalb einer Frist von zwei Werktagen nach Veröffentlichung des Nachtrags widerrufen.“*

Unabhängig davon hat der Gesetzgeber mit der Widerrufsfrist von zwei Arbeitstagen nur die Mindestanforderungen der Richtlinie hinsichtlich der Frist in das deutsche Recht übernommen. Soll die Regelung für den betroffenen Anleger jedoch praktische Relevanz erlangen, muss der Anleger auf sein Gestaltungsrecht explizit, an herausgehobener Stelle im Prospekt hingewiesen werden. Insofern begrüßt der Verbraucherzentrale Bundesverband, dass die kurze Widerrufsfrist um eine explizite Belehrungspflicht zum Widerrufsrecht in § 16 Abs. 3 S. 3 WpPG ergänzt wurde.

## **2. Widerruf bei Nichtangabe des Emissionspreises und des Emissionsvolumens - § 8 Abs. 1 WpPG**

Die Vorschrift des § 8 Abs. 1 WpPG ist Ausfluss von Art. 8 Abs. 1 der Richtlinie, die vorschreibt, dass die Kriterien und/oder die Bedingungen, anhand deren die genannten Werte ermittelt werden bzw. im Falle des Emissionskurses ein Höchstkurs im Prospekt genannt werden müssen. Andernfalls kann die Zusage zum Erwerb bzw. zur Zeichnung der Wertpapiere innerhalb von mindestens zwei Arbeitstagen nach Hinterlegung des endgültigen Emissionskurses und der Gesamtzahl der öffentlich angebotenen Wertpapiere zurückgezogen werden.

Der Anleger erhält also entweder alle notwendigen Informationen oder kann sich von seiner Vertragserklärung lossagen. Insoweit greift die Umsetzung in § 8 Abs. 1 zu kurz. Nach der Richtlinie ist bei einem Emissionskurs immer der Höchstpreis anzugeben. Erfolgt dies nicht, muss dem Anleger auch in diesem Fall ein Vertragslösungsrecht zustehen.

Vor diesem Hintergrund schlägt der Verbraucherzentrale Bundesverband folgende Formulierung vor:

### **„§ 8 Nichtaufnahme von Angaben**

*„(1) Für den Fall, dass der Ausgabepreis der Wertpapiere (Emissionspreis) und die Gesamtzahl der öffentlich angebotenen Wertpapiere (Emissionsvolumen) im Prospekt nicht genannt werden können, muss der Prospekt die Kriterien oder die Bedingungen angeben, anhand deren die Werte ermittelt werden. Bezüglich des Emissionspreises **muss** der Prospekt auch den Höchstpreis angeben. Enthält der Prospekt nicht **die Informationen gemäß Satz 1 oder Satz 2**, hat der Erwerber das Recht, seine auf den Abschluss des Vertrages gerichtete Willenserklärung innerhalb von zwei Werktagen nach Hinterlegung des endgültigen Emissionspreises und des Emissionsvolumens zu widerrufen...“*

Für die Belehrungspflicht nach § 8 Abs. 1 S. 9 WpPG gilt das unter 1. ausgeführte.

### **3. Sprachenregelung - § 19 WpPG**

Hinsichtlich der Sprachenregelung in § 19 Wertpapierprospektgesetz (WpPG) verdienen die Vorgaben für die Emission eines deutschen Emittenten nur im Inland (§ 19 Abs. 1) und für die gleichzeitige Emission eines deutschen Emittenten im Inland und Ausland (§ 19 Abs. 3) besondere Beachtung.

Für die Emission eines deutschen Emittenten nur im Inland schreibt die Richtlinie in Art. 19 Abs. 1 vor:

*„(1) Wird ein Wertpapier nur im Herkunftsmitgliedstaat öffentlich angeboten oder nur dort die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragt, so wird der Prospekt in einer von der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats anerkannten Sprache erstellt.“*

§ 13 Abs. 1 S. 2 der Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum amtlichen Markt an einer Wertpapierbörse (BörsZulVO) legte bisher fest, dass der Prospekt in **deutscher Sprache** und in einer Form abgefasst sein muss, die sein Verständnis und seine Auswertung erleichtert. Diesem Gedanken folgt auch der Gesetzentwurf in § 19 Abs. 1 S. 1 WpPG. In § 19 Abs. 1 S. 2 WpPG wird dieses Prinzip jedoch aufgeweicht. Dort heißt es:

*„Die Bundesanstalt kann die Erstellung eines Prospekts in einer in internationalen Finanzkreisen gebräuchlichen Sprache gestatten, sofern der Prospekt auch eine Übersetzung der Zusammenfassung in die deutsche Sprache enthält und im Einzelfall unter Berücksichtigung der Art der Wertpapiere eine ausreichende Information des Publikums gewährleistet erscheint.“*

Hintergrund für diese Regelung sind die Emissionen von Nichtdividendenwerten. Bei ihnen hat der Emittent die Wahl des Herkunftsmitgliedstaates, so dass auch ausländische Emittenten Deutschland als ihren Herkunftsmitgliedstaat wählen können. Für sie stellt es in der Tat einen erheblichen Mehraufwand dar, ein Prospekt in deutscher Sprache zu erstellen. Für diesen Emittentenkreis besteht grundsätzlich die Möglichkeit einer flexiblen Handhabung der Sprachenregelung nach § 19 Abs. 1 WpPG. Sie darf aber nicht zu Lasten des Informationsbedürfnisses des Anlegers gehen, der auch weiterhin die wesentlichen Informationen in deutscher Sprache erhalten können muss. Dazu gehören seine Rechte und Pflichten in den Anleihe- bzw. Optionsscheinbedingungen, die steuerlichen Rahmenbedingungen und der Risikohinweis. Die im Entwurf gewählte Formulierung ist zu konturenlos und eröffnet eine über die eigentliche Intention der Ausnahme hinausgehende Aufweichung.

Vor diesem Hintergrund fordert der Verbraucherzentrale Bundesverband eine klar beschriebene Ausnahme und schlägt folgenden Wortlaut vor:

**„(1) ... Der Emittent von Nichtdividendenwerten im Sinne des § 2 Nummer 13 Buchstabe b kann den Prospekt auch in einer in internationalen Finanzkreisen gebräuchlichen Sprache erstellen, wenn die Anleihe- bzw. Optionsscheinbedingungen, die steuerlichen Rahmenbedingungen und der Risikohinweis in deutscher Sprache beschrieben werden.“**

Für die gleichzeitige Emission eines deutschen Emittenten im Inland und Ausland schreibt die Richtlinie in Art. 19 Abs. 3:

**„(3) Wird ein Wertpapier in mehr als einem Mitgliedstaat einschließlich des Herkunftsmitgliedstaats öffentlich angeboten oder dort die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragt, so wird der Prospekt in einer von der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats anerkannten Sprache erstellt und darüber hinaus je nach Wahl des Emittenten, des Anbieters oder der die Zulassung zum Handel beantragenden Person entweder in einer von den zuständigen Behörden der einzelnen Aufnahmemitgliedstaaten anerkannten Sprache oder in einer in internationalen Finanzkreisen gebräuchlichen Sprache zur Verfügung gestellt. Die zuständigen Behörden der einzelnen Aufnahmemitgliedstaaten können lediglich eine Übersetzung der Zusammenfassung gemäß Artikel 5 Absatz 2 in ihre Amtssprache(n) verlangen.“**

Bei der Umsetzung der Vorgaben aus der Richtlinie geht es um die Frage, welches die von der BaFin anerkannte Sprache ist. Auch hier verschließt sich der Verbraucherzentrale Bundesverband nicht der Realität am Kapitalmarkt:

Die Regelung des § 19 Abs. 3 WpPG (deutsche Emittenten agieren EU-weit) steht in Konkurrenz zu der Regelung in § 19 Abs. 4 WpPG (ausländische Emittenten agieren EU-weit). Der Emittent kann seine Wertpapiere von Deutschland oder über § 17 WpPG (Grenzüberschreitende Geltung gebilligter Prospekte) von einem anderen Mitgliedsstaat der Europäischen Union aus anbieten. Wird in § 19 Abs. 3 WpPG deutsch als Sprache des Prospektes vorgeschrieben, sind definitiv Prospekte in zwei Sprachen erforderlich, was einen erheblichen Aufwand für den Emittenten bedeutet. Lässt er seine Wertpapiere in Ausland zu und bietet sie in

Deutschland öffentlich an, muss er nur eine deutsche Zusammenfassung geben. Er wird zur Vermeidung zusätzlicher Kosten unter Umständen eher dazu tendieren, seine Wertpapiere nur noch im Ausland zuzulassen. Man sollte daher - vor dem Hintergrund des hohen Niveaus börsenaufsichtlicher Tätigkeit der BaFin - unter Berücksichtigung der Belange der Anleger eine flexible Handhabung der Sprachregelung bei grenzüberschreitenden Emissionen ermöglichen. Der Verbraucherzentrale Bundesverband stimmt insoweit der Regelung in § 19 Abs. 3 WpPG zu.

#### **4. Fristen zur Veröffentlichung - §§ 8 Abs. 1, 14 Abs. 1, 16 Abs. 1 WpPG**

In den §§ 8 Abs. 1, 14 Abs. 1, 16 Abs. 1 WpPG werden die Zeiträume für die Veröffentlichung der relevanten Informationen festgelegt. Die Vorschrift des § 8 Abs. 1 betrifft die Veröffentlichung des endgültigen Emissionspreises. Der § 14 Abs. 1 regelt die Veröffentlichung des Prospektes nach seiner Billigung durch die BaFin. Schließlich enthält § 16 Abs. 1 eine Regelung zur Veröffentlichung von Nachträgen zu Prospekten.

Der Verbraucherzentrale Bundesverband begrüßt, dass der Gesetzgeber nicht allein auf eine starre Frist abstellt, sondern auch auf die faktischen Möglichkeiten des Verantwortlichen. Sowohl in § 14 Abs. 1 WpPG als auch in § 16 Abs. 1 WpPG muss die Veröffentlichung **unverzüglich** erfolgen. Nach § 121 Abs. 1 S. 1 BGB bedeutet „unverzüglich“ ohne schuldhaftes Zögern. Damit ermöglichen die Regelungen im Regierungsentwurf eine adäquate Feinsteuerung. Der Verantwortliche wird mit der Veröffentlichungspflicht nicht über Gebühr beansprucht. Der Anleger hat andererseits die Gewähr, dass die Veröffentlichung nicht schuldhaft verzögert wird.

Leider wird dieser Ansatz jedoch für die Veröffentlichung endgültigen Emissionspreises nicht aufgenommen. Nach Ansicht des Verbraucherzentrale Bundesverband muss gerade dort die Veröffentlichung ohne schuldhaftes Zögern erfolgen. Der Anleger muss möglichst schnell die endgültigen Emissionsbedingungen erfahren.

Der Verbraucherzentrale Bundesverband schlägt daher für § 8 Abs. 1 WpPG folgende Formulierung vor:

*„... Der Anbieter oder Zulassungsantragsteller muss den endgültigen Emissionspreis und das Emissionsvolumen **unverzüglich**, spätestens am Tag des öffentlichen Angebots in einer nach § 14 Abs. 2 zulässigen Art und Weise veröffentlichen.“*

## **5. Altemissionen**

Obgleich die Richtlinie keine Übergangsregelung vorsieht, kann der Anwendungsbereich des § 32 auf Daueremissionen anderer Emittenten erweitert werden, soweit die Übergangsfrist angemessen ist. Hinsichtlich der Angemessenheit sollte auf den Gedanken der Gültigkeitsbeschränkungen in § 9 Abs. 1 WpPG abgestellt werden. Eine entsprechende Frist war schon für bereits veröffentlichte Verkaufsprospekte von Vermögensanlagen in § 15 Abs. 2 des Regierungsentwurfs zur Verordnung für Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte vorgesehen.

Der Verbraucherzentrale Bundesverband schlägt folgende Ergänzung des § 32 WpPG vor:

*„(3) Wurde vor weniger als zwölf Monaten seit Inkrafttreten dieses Gesetzes vom Emittenten, der kein Einlagekreditinstitut oder anderes Kreditinstitut ist, im Inland ein vollständiger Verkaufsprospekt oder Börsenzulassungsprospekt veröffentlicht, so ist der Emittent nur verpflichtet Nachträge im Sinne des § 16 Abs. 1 zu veröffentlichen. Die Gültigkeit des ursprüngliche veröffentlichten Prospekts endet zwölf Monate nach Inkrafttreten dieses Gesetzes.“*