

Stellungnahme zu dem Diskussionsentwurf eines Gesetzes des Bundesministeriums der Finanzen zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wert- papieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz)

3. Januar 2005

Vorbemerkung

Die Richtlinie 2003/71/EG und das diese Richtlinie umsetzende Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz werden zusammen mit der ab dem 1. Juli 2005 unmittelbar geltenden Durchführungsverordnung zur Prospektrichtlinie (EG) Nr. 809/2004 für Emittenten und Aufsichtsbehörden erhebliche Veränderungen mit sich bringen. Das primäre Ziel der Prospektrichtlinie und der Durchführungsverordnung ist die Stärkung des **Anlegerschutzes**, dem bereits durch europäische Vorgaben in erheblichem Maße Rechnung getragen wurde. Diese auf den Anlegerschutz abzielenden, die Emittenten jedoch zum Teil erheblich belastenden Vorgaben sind, soweit sie in der Richtlinie (und nicht bereits in der Durchführungsverordnung) enthalten sind, im Wertpapierprospektgesetz entsprechend umzusetzen. Es ist zu begrüßen, dass der vorliegende Diskussionsentwurf diese Umsetzung in Gestalt eines einheitlich für Börsenzulassungs- und Wertpapierverkaufsprospekte geltenden Regelwerks durchführt. Dies dient der Rechtsklarheit und erleichtert die Anwendung der neuen Vorschriften, die für die Börsenzulassung und öffentliche Angebote von Wertpapieren grundsätzlich gleiche Anforderungen an den Prospekt stellen.

Neben der Stärkung des Anlegerschutzes wird mit dem durch die Prospektrichtlinie geschaffenen „europäischen Pass“ für Emittenten und insbesondere der in der Prospektrichtlinie vorgesehenen Möglichkeit des Emittenten, bei Emissionen von Nichtdividendenwerten mit einer Stückelung von mindestens Euro 1.000 und derivativen Wertpapieren den Sitzstaat oder den Mitglied-

staat, in dem die Wertpapiere zugelassen bzw. angeboten werden, als Herkunftsmitgliedstaat und damit die zuständige Aufsichtsbehörde zu wählen, jedoch auch ein noch stärkerer **Wettbewerb zwischen den Finanzplätzen** und den jeweils zuständigen Aufsichtsbehörden eröffnet. Bei diesen Wertpapieren werden

Emittenten diejenigen Finanzplätze wählen, die eine möglichst schnelle und flexible Emission von Wertpapieren ermöglichen.

Bei der Umsetzung der Richtlinie sind daher aus Sicht der deutschen Emittenten und im Hinblick auf den Finanzplatz Deutschland zwei Aspekte von besonderer Bedeutung:

- 1) Das Umsetzungsgesetz sollte über die bereits von der Prospektrichtlinie und der Durchführungsverordnung vorgegebenen hohen Anforderungen des Anlegerschutzes hinaus keine zusätzlichen Belastungen für deutsche und ausländische Emittenten, die sich für den Finanzplatz Deutschland entscheiden wollen, einführen, und die von der Richtlinie gewährten Spielräume und Wahlrechte sollten entsprechend genutzt werden. So sollte z.B. die nach der Prospektrichtlinie vorgesehene Möglichkeit, Wertpapierangebote über einen Gesamtkaufpreis innerhalb von 12 Monaten von weniger als 2,5 Mio. Euro vom Anwendungsbereich der Richtlinie auszunehmen, nicht nur auf Einlagenkreditinstitute beschränkt und ein wettbewerbsfähiges Sprachenregime geschaffen werden.
- 2) Wichtig ist darüber hinaus die zeitliche Komponente, d.h. es sollte so schnell wie möglich ein Regelungsrahmen geschaffen werden, der etwaige Rechtsunsicherheiten (insbesondere auch in der Übergangsphase) beseitigt und von Anfang an eine reibungslose und effiziente Aufsichtspraxis gewährleistet.

Vor diesem Hintergrund ist der Diskussionsentwurf inhaltlich in den meisten Punkten gelungen. Insbesondere die Umsetzung der Prospektrichtlinie in einem einheitlichen Wertpapierprospektgesetz erleichtert die Handhabung für den Rechtsanwender. In zeitlicher Hinsicht sollte der Entwurf unter Berücksichtigung der Anmerkungen der Marktteilnehmer so schnell wie möglich in das parlamentarische Verfahren eingebracht und verabschiedet werden, um mit den in anderen Mitgliedstaaten unternommenen Anstrengungen Schritt zu halten. Dabei ist ein über die europäischen Vorgaben hinausgehender, überzogener Anlegerschutz zu vermeiden, da dieses die Emittenten lediglich zwingen würde, in andere Mitgliedstaaten auszuweichen. Der Finanzplatz Deutschland darf in seiner Wettbewerbsfähigkeit nicht geschwächt werden, sondern muss konkurrenzfähig bleiben, da andernfalls Arbeitsplätze gefährdet wären.

Im Einzelnen nehmen wir wie folgt Stellung:

Art. 1 Wertpapierprospektgesetz – WpPG

§ 1 WpPG-DiskE Anwendungsbereich

Abs. 1

Der Anwendungsbereich sollte ausschließlich unter Bezugnahme auf das öffentliche Angebot und die Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einen organisierten Markt bestimmt werden. Die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ist keine Frage des Anwendungsbereichs, sondern eine sich in den genannten Fällen ergebende Rechtsfolge.

Abs. 2

Die Nichterfassung vom Anwendungsbereich der Prospektrichtlinie gem. Art. 1 Abs. 2 lit. e) der Richtlinie für Wertpapiere, die von Vereinigungen mit Rechtspersönlichkeit oder von einem Mitgliedstaat anerkannten Einrichtungen ohne Erwerbscharakter zum Zweck der Mittelbeschaffung für ihre nicht erwerbsorientierten Ziele ausgegeben werden, soll offenbar nicht in deutsches Recht übernommen werden. Dies sollte in der Gesetzesbegründung klargestellt werden.

In Nr. 4 (Angebote von Wertpapieren mit einem jährlichen Emissionsvolumen von weniger als 2,5 Mio. Euro) sollte die Beschränkung der Ausnahme von der Prospektpflicht auf Einlagenkreditinstitute gestrichen werden. Dies ist von der Richtlinie nicht vorgesehen. Sachliche Gründe für diese Beschränkung werden in der Begründung des Diskussionsentwurfs nicht genannt. Es sollte daher die von der Prospektrichtlinie vorgesehene Freistellung von Kleinemissionen von der Prospektpflicht nicht auf Einlagenkreditinstitute beschränkt sein, sondern zumindest auch alle börsennotierten Unternehmen umfassen.

Dies erscheint insbesondere auch im Hinblick auf Kapitalmaßnahmen kleinerer Emittenten geboten, da die „10%-Ausnahme“ des bisherigen § 4 Abs. 1 Nr. 2 VerkProspG (Kleinemissionen bei beantragter Zulassung zum amtlichen Markt) aufgrund der Vorgaben der Prospektrichtlinie nicht mehr zur Verfügung stehen wird. Während Art. 4 Abs. 2 der Prospektrichtlinie bei Aktienemissionen, die - bezogen auf ein Jahr - weniger als 10 % der Zahl der Aktien derselben bereits zugelassenen Gattung ausmachen, für die Börsenzulassung eine Ausnahme von der Prospektpflicht vorsieht, fehlt eine entsprechende Ausnahme in Art. 4 Abs. 1 der Prospektrichtlinie in Bezug auf das öffentliche Angebot einer solchen Zahl von Aktien. Unternehmen, die neue Aktien prospektfrei an der Börse zulassen wollen, könnten die neuen Aktien nur qualifizierten Investoren bzw. einem kleinen Personenkreis im Wege der Privatplatzierung anbieten, weil andernfalls ein Prospekt aufgrund des öffentlichen Angebots erforderlich würde. Privatanlegern wäre damit die Beteiligung an

einer solchen Kapitalerhöhung grundsätzlich verschlossen. Dies kann nicht im Interesse des Anlegerschutzes sein.

Nach Berechnungen auf der Basis der Indexrangliste der Deutsche Börse AG (CDax) weisen gut 300 börsennotierte Unternehmen eine Marktkapitalisierung von unter 50 Millionen Euro auf (Stand: 20. Dezember 2004, Xetra). Wenn von der im Diskussionsentwurf vorgesehenen Beschränkung auf Einlagenkreditinstitute abgesehen wird, könnten diese Unternehmen immerhin jährlich bis zu 2,5 Millionen Euro prospektfrei öffentlich anbieten, was nach bisherigem Recht einer Kapitalerhöhung von 5% (oder mehr, abhängig von der Marktkapitalisierung) entspräche. Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von 50 Millionen Euro könnten also bei einem öffentlichen Angebot mit anschließender Börsenzulassung weiterhin Kapitalerhöhungen von 5 % (bezogen auf die Marktkapitalisierung) regelmäßig prospektfrei durchführen, soweit gem. § 4 Abs. 2 Nr. 1 WpPG-DiskE für weniger als 10 % der Zahl der Aktien, die bereits an der Börse zugelassen sind, eine Börsenzulassung beantragt wird.

Des Weiteren sollte in der Begründung präzisiert werden, an welchem Tag die 12-Monatsfrist beginnt und der Gesamtgegenwert von Euro 2.500.000 zu berechnen ist. Dies sollte der Tag sein, an dem zum ersten Mal ein dem Anbieter zuzurechnender Ausgabepreis bekanntgemacht wird.

Ebenfalls in Nr. 4 sollte der Begriff „Gesamtgegenwert“ durch „*anfänglichen Gesamtverkaufspreis*“ ersetzt werden. Die Berechnung sollte auf der Basis des ersten Ausgabepreises erfolgen. Diese Formulierung ist insgesamt klarer und berücksichtigt auch Angebote mit fortlaufender Preisanpassung. Gleiches gilt für die Verwendung des Begriffs „Gesamtgegenwert“ in § 1 Abs. 2 Nr. 5 WpPG-DiskE.

§ 2 WpPG-DiskE Begriffsbestimmungen

Nr. 1 „Wertpapiere“

Die Definition von „Wertpapieren“ sollte entsprechend dem Verweis in Art. 2 Nr. 1 der Prospektrichtlinie an die in Art. 1 Abs. 4 der Richtlinie 93/22/EWG enthaltene Definition in der aktuellen Fassung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) 2004/39/EG angepasst werden. Insbesondere sollten vergleichbar dem bisherigen Verständnis des Wertpapierbegriffs des Wertpapier-Verkaufsprospektgesetzes nur solche Wertpapiere der Prospektpflicht unterliegen, die aufgrund ihrer Fungibilität auf den Kapitalmärkten handelbar sind. So handelt es sich etwa bei deutschen Namensschuldverschreibungen zwar um Wertpapiere im weiteren Sinne. Sie können als Rektapapiere jedoch nur im Wege der Abtretung übertragen werden und sind nicht börsenmäßig handelbar.

Hinsichtlich des Begriffs der Geldmarktpapiere verweist die Prospektrichtlinie auf Art. 1 Absatz 5 der Richtlinie 93/22/EWG. Wie die Begründung ausführt, gilt dies als Bezugnahme auf die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) 2004/39/EG. Dies sollte in der Begründung auch in Bezug auf den Begriff der Geldmarktinstrumente klargestellt werden. In der Gesetzesbegründung sollte zudem klargestellt werden, dass sich die Laufzeit von 12 Monaten ausschließlich auf die Geldmarktpapiere bezieht.

Die Begründung sollte ferner deutlich machen, dass die Aufzählung in Nr. 1 nicht abschließend ist (ungeachtet der Verwendung des deutschen Wortes „wie“ und des englischen Begriffs „such as“ in der deutschen bzw. der englischen Fassung der MiFID ist das Verständnis des enumerativen Charakters von § 2 Nr. 1 WpPG-DiskE insoweit offenbar nicht einheitlich). Zumindest in der Begründung sollte ferner klargestellt werden, dass § 2 Nr. 1 lit. c) WpPG-DiskE sämtliche derivativen Wertpapiere umfasst, d.h. auch Wertpapiere, die eine tatsächliche Lieferung von Bezugswerten, die selbst wiederum keine Wertpapiere sind (z.B. Währungen), vorsehen.

Untechnische Begriffe wie „Schuldtitel“ sollten vermieden werden, da hierdurch Unklarheiten hinsichtlich des Wertpapierbegriffs entstehen können. Schuldscheine sind beispielsweise regelmäßig keine Wertpapiere (sondern reine Beweisurkunden), sie können jedoch u.U. als Schuldtitel bezeichnet werden. Es sollte daher ebenso wie in der Richtlinie 2004/39/EG (MiFID) entweder der rechtliche Begriff „Schuldverschreibung“ bzw., falls die Verwendung des Begriffs Schuldtitel für unabdingbar gehalten wird, jedenfalls der Ausdruck „verbriefte Schuldtitel“ gewählt werden.

Nr. 2 „Dividendenwerte“

Der in der Begründung verwendete Begriff „Aktienanleihen“ ist irreführend. Die Definition der Dividendenwerte will abgesehen von den eigentlichen Aktien vor allem Wandel- und Optionsanleihen einbeziehen. Nur diese Anleiherarten beziehen sich regelmäßig auf Aktien von Konzernunternehmen, die von Banken wie Nichtbanken zur Unternehmensfinanzierung benutzt werden. Demgegenüber handelt es sich bei Aktienanleihen nach der marktüblichen Terminologie um eine besondere Form von derivativen Wertpapieren, bei denen dem Emittenten (und nicht etwa dem Anleger) ein Wahlrecht zur Tilgung in Aktien oder Geld eingeräumt ist. Derartige von Banken oder deren Emissionsgesellschaften angebotene derivative Wertpapiere beziehen sich in der Regel nicht auf Aktien, die zum Konzern des Emittenten gehören. Die Begründung sollte daher von Wandel- und Optionsanleihen und nicht von Aktienanleihen sprechen.

Nr. 4 „öffentliches Angebot“

Im Hinblick auf die Gültigkeit eines Prospekts gem. § 9 WpPG-DiskE und der Genehmigungspflicht sowie des Widerrufsrechts im Zusammenhang mit

Nachträgen gem. § 16 WpPG-DiskE ist ein klares Verständnis der Definition des öffentlichen Angebots bzw. dessen Dauer von weitergehender Bedeutung als nach geltendem Recht. Insbesondere bei Wertpapieren, die im Anschluss an ein öffentliches Angebot nicht an einem organisierten Markt zum Handel zugelassen werden und nicht den diesbezüglichen Zulassungsfolgepflichten unterliegen, sollte in Übereinstimmung mit der ständigen Aufsichtspraxis der BaFin in der Gesetzesbegründung klargestellt werden, dass auch in Zukunft weder die Einbeziehung in den Freiverkehr noch etwaige daraus resultierende Pflichten zum Market Making ein öffentliches Angebot darstellen. So könnte etwa in der Begründung zu § 2 Nr. 4 WpPG-DiskE im Anschluss an den sechsten Satz dieses Absatzes („Das Merkmal ... noch keine Erwerbs- oder Zeichnungsmöglichkeit besteht.“) folgender Satz aufgenommen werden werden:

„Mangels eigenständigen Mitteilungscharakters stellt weder die Einbeziehung in den Freiverkehr als solche noch das bloße Bereitstellen von Informationen auf der Website des Emittenten im Rahmen der Erfüllung der Pflicht zum sog. Market Making ein öffentliches Angebot dar. Dasselbe gilt für den Fall, dass der Emittent Eigenhandelsbestände des emittierten Wertpapiers zum Zwecke der Marktpflege verwendet.“

Nr. 5 lit. d) und f) „qualifizierte Anleger“

Soweit hier auf den Eintrag des bei der Bundesanstalt (BaFin) geführten Registers Bezug genommen wird, sollte § 27 WpPG-DiskE, in dem dieses Register geregelt ist, im Gesetzeswortlaut genannt werden. Die Erwähnung des in lit. d) genannten Antrags kann durch die Aufnahme des Verweises auf § 27 WpPG-DiskE gestrichen werden.

Nr. 9 „Person, die ein Angebot unterbreitet (Anbieter)“

Da im übrigen Gesetzestext der Ausdruck „Person, die ein Angebot unterbreitet“ nicht verwandt wird, sollte dieser Ausdruck gestrichen und allein auf den Begriff des Anbieters abgestellt werden.

Nr. 10 „Organisierter Markt“

Da in der deutschen Fassung der Durchführungsverordnung zur Prospektrichtlinie (EG) Nr. 809/2004 der Begriff „regulated market“ mit „geregelter Markt“ übersetzt wird und die Verordnung ab 1. Juli 2005 unmittelbar geltendes deutsches Recht ist, sollte zumindest in der Begründung klargestellt werden, dass „organisierter Markt“ mit dem „geregelten Markt“ inhaltlich identisch ist.

Nr. 11 „Angebotsprogramm“

Der Begriff „Optionsscheine jeder Art“ ist aufgrund der Marktentwicklung hin zu derivativen Zertifikaten überholt. Gemeint sind derivative Wertpapiere jeder Art. Dies ist in der neueren, unmittelbar geltenden Prospektdurchführungsverordnung bereits reflektiert, die in der Regel bereits den Begriff „*derivative Wertpapiere*“ verwendet (vgl. z.B. Erwägungsgründe 14, 17, 18, 19, Art. 7 etc.). Diesen Begriff sollte daher auch das deutsche Wertpapierprospektgesetz verwenden.

Nr. 13 „Herkunftsmitgliedstaat“

Zu lit. b)

Nach dem reinen Wortlaut des Diskussionsentwurfs würden bestimmte derivative Wertpapiere, die häufig keine bestimmte Stückelung (und daher auch keine Mindeststückelung von Euro 1.000,-) aufweisen, u.U. nicht als Nichtdividendenwerte i.S.v. § 2 Nr. 13 b WpPG-DiskE gelten. Zumindest in der Begründung sollte daher klargestellt werden, dass hiermit sämtliche derivativen Wertpapiere gemeint sind, d.h. dass insbesondere auch solche derivativen Wertpapiere, die eine „automatische Ausübung“ (wenn die Anlage für den Anleger einen Wert hat, weil er mindestens den investierten Betrag zurückerhält) oder eine sonstige fest vereinbarte Rückzahlung bei Fälligkeit (unabhängig von einer ausdrücklichen „Ausübung“) vorsehen, als Nichtdividendenwerte gem. § 2 Nr. 13 lit. b) WpPG-DiskE einzustufen sind.

Zu lit. c)

Die Bezugnahme auf das erstmalige öffentliche Anbieten nach In-Kraft-Treten dieses Gesetzes könnte missverständlich sein. Es sollte klargestellt werden, dass Emittenten, die ihren Herkunftsmitgliedstaat bereits „gewählt“ haben, dieses nach In-Kraft-Treten des Wertpapierprospektgesetzes nicht noch einmal abändern dürfen. Eine solche Klarstellung könnte in der Begründung durch einen entsprechenden Hinweis auf die insoweit speziellere Regelung des § 32 Abs. 1 Satz 2 WpPG-DiskE erfolgen.

§ 3 WpPG-DiskE Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts

Abs. 2

Satz 3 von Abs. 2 dient lediglich der Klarstellung, dass auch Platzierungen durch Kreditinstitute und andere Finanzintermediäre dann nicht von der Prospektspflicht befreit sind, wenn in Bezug auf die endgültige Platzierung keiner der Ausnahmetatbestände des § 3 vorliegt. Um Missverständnisse zu vermeiden, sollte, wenn Satz 3 nicht gänzlich gestrichen wird, jedenfalls die Begründung darauf hinweisen, dass Satz 3 lediglich klarstellende Funktion zukommt und dasselbe bei anderen Emittenten ohnehin gilt. Ohne eine solche

Klarstellung könnte sich im Hinblick auf die ausdrückliche Regelung für Finanzintermediäre sonst die Frage stellen, wie bei Nicht-Finanzintermediären zu verfahren ist.

Auch in Abs. 2 Satz 2 Nr. 5 sollte der Begriff „Gesamtgegenwert“ durch den Begriff „*Verkaufspreis insgesamt*“ ersetzt werden (s.o. Anmerkung zu § 1 Abs. 2 Nr. 4 WpPG-DiskE).

Abs. 3

In Abs. 3 sollte „hat der Zulassungsantragsteller einen Prospekt zu veröffentlichen“ durch „*muss der Zulassungsantragsteller einen Prospekt veröffentlichen*“ ersetzt werden.

§ 4 WpPG-DiskE Ausnahmen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts

In Abs. 1 Nr. 5 sollte der Begriff „Geschäftsführungsorganen“ durch „*Leitungs-, Verwaltungs- oder Aufsichtsorganen*“ ersetzt werden. Dies entspricht der Terminologie des am 29. Dezember 2004 in Kraft getretenen Gesetzes zur Einführung der Europäischen Gesellschaft (SEEG) und bildet den weiten angelsächsischen Begriff „directors“ (Art. 4 Abs. 1 lit. e) der Prospekttrichtlinie) in zutreffender Weise ab. Das Gleiche gilt für § 4 Abs. 2 Nr. 6 WpPG-DiskE (Art. 4 Abs. 2 lit f) der Prospekttrichtlinie).

§ 5 WpPG-DiskE Prospekt

Abs. 1

Der Wortlaut sollte nicht zu eng der Übersetzung der Richtlinie folgen, wenn es im deutschen Recht bereits eingeführte oder anderweitig übliche Begriffe mit demselben Inhalt gibt. So sollten die Begriffe „Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die Finanzlage, die Gewinne und Verluste“ durch den sprachlich griffigeren und üblicheren Terminus „*Vermögens-, Finanz- und Ertragslage*“ ersetzt werden. Dies entspricht insbesondere auch der Terminologie der IAS/IFRS und des Handelsgesetzbuchs (§ 323 HGB).

§ 6 WpPG-DiskE Basisprospekt

Abs. 1

Auch hier sollte der Begriff „Optionsscheine jeder Art“ durch den aktuelleren Begriff „*derivative Wertpapiere*“ ersetzt werden (s.o. Anmerkung zu § 2 Nr. 11 WpPG-DiskE).

Abs. 3

Der Diskussionsentwurf sieht hier vor, dass die endgültigen Bedingungen des Angebots in einer der in § 14 Abs. 2 WpPG-DiskE genannten Arten der Veröffentlichung dem Publikum zur Verfügung gestellt wird. Damit wird – wie auch die Begründung zeigt – auf die ab dem 1. Juli 2005 unmittelbar geltenden Bestimmungen des Art. 33 der europäischen Durchführungsverordnung zur Umsetzung der Prospektrichtlinie Bezug genommen, wonach die endgültigen Bedingungen in einer der in Artikel 14 der neuen Prospektrichtlinie genannten Arten zu veröffentlichen sind. Aus Transparenzgründen wäre es zu begrüßen, wenn auch die endgültigen Bedingungen bzw. der Ort ihrer Zurverfügungstellung wie bisher im Wege der Hinweisbekanntmachung zu veröffentlichen wären, soweit dies mit den europarechtlichen Vorgaben vereinbar ist.

Prospekthaftung, Art. 6 der Prospektrichtlinie 2003/71/EG

Trotz der begrüßenswerten Umsetzung der Prospektrichtlinie in ein einheitliches Regelwerk sind die Regeln zur Haftung für Wertpapierprospekte nicht in das Wertpapierprospektgesetz aufgenommen worden, sondern sind weiterhin im Börsen- und Verkaufsprospektgesetz enthalten. Im Allgemeinen Teil der Gesetzesbegründung (S. 5) wird diese Vorgehensweise zwar beschrieben, jedoch nicht näher begründet. Es ist nicht ersichtlich, warum die Haftungsregeln für Wertpapierprospekte im Börsengesetz, ergänzt um den aus Art. 6 Abs. 2 der Prospektrichtlinie folgenden Haftungsausschluss für die Zusammenfassung in § 45 Abs. 2 Nr. 5 BörsG-DiskE, verbleiben sollten, wo doch das Börsengesetz ansonsten keine Regelungen zur Erstellung, Billigung und Verbreitung eines Prospekts für die Zulassung von Wertpapieren enthält. Ähnliches gilt für die bislang im Verkaufsprospektgesetz geregelten Prospekte für ein öffentliches Angebot von Wertpapieren. Insbesondere die Geltung der Haftungsregeln für Wertpapierprospekte über § 13 Abs. 1 VerkProspG mit Verweis auf das Börsengesetz ist nur schwer zu finden. Daher sollten die Prospekthaftungsregeln in das Wertpapierprospektgesetz aufgenommen werden, zumal sich inhaltlich nach der Prospektrichtlinie – abgesehen von der Regelung zur Zusammenfassung – an den Prospekthaftungsregeln nichts ändert. Hinsichtlich der weiterhin im Verkaufsprospektgesetz geregelten Verkaufsprospekte für nicht in Wertpapieren verbriefte Vermögensanlagen könnte dann auf die im Wertpapierprospektgesetz enthaltenen Regeln zur Prospekthaftung verwiesen werden.

§ 8 WpPG-DiskE Nichtaufnahme von Angaben

In § 8 ist das Wort „Emissionsvolumen“ entsprechend dem englischen Wortlaut der Prospektrichtlinie („amount of securities which will be offered“) durch den Ausdruck „Anzahl der Wertpapiere, die angeboten werden sollen“ (d.h. das Angebotsvolumen) zu ersetzen. Der Übersetzungsfehler in der deutschen Fassung der Richtlinie sollte im deutschen Umsetzungsgesetz korrigiert

werden, zumal auch ein inhaltlicher Unterschied zwischen den genannten Formulierungen besteht. Das Angebotsvolumen betrifft die Zahl der angebotenen Wertpapiere, während die tatsächlich gezeichneten und emittierten Wertpapiere das Emissionsvolumen darstellen.

Im Vergleich zu Art. 8 Abs. 3 der Prospekttrichtlinie fehlt in § 8 Abs. 3 WpPG-DiskE der letzte Satz „*Gibt es keine entsprechenden Angaben, so besteht diese Verpflichtung nicht*“. Dieser sollte noch ergänzt werden, da andernfalls unklar ist, wie zu verfahren ist, wenn es keine entsprechenden Angaben gibt, also auch keine den geforderten Angaben gleichwertige Angaben.

§ 9 WpPG-DiskE Gültigkeit des Prospekts, des Basisprospekts und des Registrierungsformulars

In der Begründung sollte im Hinblick auf Prospekte, die für öffentliche Angebote verwendet werden, klargestellt werden, dass für die Bestimmung der Gültigkeit des Prospekts maßgeblich ist, dass sich der erste Tag des öffentlichen Angebots innerhalb der 12 Monate geltenden Gültigkeitsfrist befindet. Ein Angebot, das auf der Grundlage eines bereits genehmigten, gültigen Prospekts (der ggf. durch einen Nachtrag gem. § 16 WpPG-DiskE ergänzt wird) begonnen worden ist, muss ohne Einreichung eines neuen Prospekts fort dauern können. Nach unseren Informationen will z.B. auch die luxemburgische Aufsichtsbehörde in gleicher Weise verfahren. Die Bußgeldvorschrift gem. § 31 Abs. 1 Nr. 6 WpPG-DiskE wäre entsprechend anzupassen.

§ 10 WpPG-Disk-E Informationen

Soweit Abs. 2 vorsieht, dass das Dokument, welches alle in den vergangenen 12 Monaten gesetzlich vorgeschriebenen veröffentlichten Kapitalmarktinformationen enthält, bei der BaFin zu hinterlegen ist, berücksichtigt der Wortlaut nicht hinreichend, dass dies nur dann gilt, wenn Deutschland Herkunftsmitgliedstaat ist. Insofern sollte der Gesetzeswortlaut noch entsprechend ergänzt werden.

§ 11 WpPG-DiskE Angaben in Form eines Verweises

Abs. 1

Der in § 11 WpPG-DiskE vorgesehene und bisher in dieser Form nicht vorhandene Möglichkeit zu Angaben in Form eines Verweises (sog. „incorporation by reference“) wird im Hinblick auf die Anforderungen und Vorgaben der neuen Prospekttrichtlinie besondere Bedeutung zukommen. Die Einbeziehung von Dokumenten mittels Verweis sollte daher nicht durch möglicherweise unbeabsichtigte praxisferne (implizite) Beschränkungen erschwert werden. Insbesondere sollte klargestellt werden, dass die Gültigkeit des Prospekts, in dem ein Verweis auf ein anderes Prospektdokument vorgenommen wird, nicht an die Gültigkeitsdauer des in Bezug genommenen Dokuments geknüpft

wird. Es muss möglich sein, z.B. in einen aktuell einzureichenden Basisprospekt ein vor 10 oder 11 Monaten gebilligtes Registrierungsformular des Emittenten mittels Verweisung einzubeziehen, ohne dass ein öffentliches Angebot nach zwei Monaten bzw. einem Monat abgebrochen oder unterbrochen werden muss, weil dann die Gültigkeitsdauer des mittels Verweis einbezogenen Registrierungsformulars endet. Insbesondere schließt der Wortlaut des § 11 Abs. 1 WpPG-DiskE, wonach ein Verweis nur auf zuvor oder gleichzeitig gebilligte und veröffentlichte Dokumente zulässig ist, nicht aus, dass ein Verweis auf das in Bezug genommene Dokument in seiner jeweils aktuellen Fassung (!) erfolgen kann. Hierfür spricht nicht zuletzt, dass sich die Billigung auf sämtliche, also auch die einbezogenen Teile des Prospekts erstreckt und der Prospekt in seiner Gesamtheit 12 Monate gültig ist. Selbstverständlich endet die Gültigkeitsdauer des Prospekt dokumentes, in dem der Verweis vorgenommen wird, nach den Grundsätzen des § 9 WpPG-DiskE nach 12 Monaten, so dass es nicht zu einer Bezugnahme auf mehrere Jahre alte Prospekte kommen kann. Eine diesbezügliche klarstellende Regelung würde den Anleger-schutz nicht beeinträchtigen und den Marktteilnehmern Rechtssicherheit hinsichtlich einer praxistauglichen Handhabung der *incorporation by reference* verschaffen.

Zur Klarstellung sollte zudem in die Gesetzesbegründung aufgenommen werden, dass der in Satz 3 von Abs. 1 enthaltene Hinweis, wonach die Zusammenfassung keine Angaben in Form eines Verweises enthalten darf, sich nicht auf Verweise auf andere Teile desselben Prospekts bezieht.

Abs. 2 Querverweise

Es sollte klargestellt werden, dass es hier um eine Liste mit Querverweisen innerhalb des Prospekts geht und nicht um eine Liste, die Querverweise auf einzelne Bestimmungen der Verordnung bzw. die betreffenden Annexe enthält. Für den Anleger ist es völlig unerheblich, an welcher Stelle im Prospekt die Vorgaben der Verordnung erfüllt werden. Die Begründung sollte daher an dieser Stelle dahingehend abgeändert werden, dass die Liste mit Querverweisen dem Anleger einen schnellen Überblick darüber verschaffen soll, wo er die in Bezug genommenen Dokumente und Informationen findet.

Hiervon zu unterscheiden sind die ggf. von der Aufsichtsbehörde gem. Art. 25 Abs. 4 der Prospekt durchführungsverordnung zur Erleichterung der Prüfung verlangten Querverweise, wenn bei der Prospekterstellung vom Aufbau der in der Verordnung beschriebenen Schemata und Module abgewichen wird.

§ 13 WpPG-DiskE Billigung des Prospekts

In Abs. 1 sollte auch berücksichtigt werden, dass ein Prospekt nicht vor seiner Notifizierung veröffentlicht werden darf.

Zudem fehlt in § 13 WpPG-DiskE die in Art. 13 Abs. 5 der Prospektrichtlinie enthaltene Möglichkeit, die Billigung auf eine andere Behörde zu übertragen. Die gesetzliche Regelung dieser Möglichkeit stellt kein Wahlrecht der Mitgliedstaaten dar, sondern ist nach der Prospektrichtlinie für die Mitgliedstaaten verpflichtend. Eine Übertragung der Billigung kann z.B. bei MTN-Programmen mit mehreren, in verschiedenen Mitgliedstaaten ansässigen Emittenten erforderlich sein.

§ 16 WpPG-DiskE Nachtrag

Abs. 1

Es ist aus Anlegerschutz- und Transparenzgründen wichtig, dass auch bei Nachträgen gem. § 16 WpPG-DiskE über das Vorhandensein des Nachtrags und den Ort, wo dieser zur Verfügung gestellt wird, eine Hinweisbekanntmachung gem. § 14 Abs. 3 WpPG-DiskE zu erfolgen hat. Dies ist nach unserer Auffassung bereits durch die in § 16 Abs. 1 WpPG-DiskE verwendete Formulierung „in derselben Weise“ zum Ausdruck gebracht, da insoweit auf die für die Veröffentlichung des Prospekts geltenden Vorschriften verwiesen wird. Eine Klarstellung in der Begründung wäre jedoch zu begrüßen.

Es sollte ferner klargestellt werden, dass eine Hinweisbekanntmachung gem. § 14 Abs. 3 WpPG-DiskE selbstverständlich nur dann erforderlich ist, wenn nicht der gesamte Prospekt gem. § 14 Abs. 2 Nr. 1 WpPG-DiskE in einer überregionalen Tageszeitung veröffentlicht worden ist.

Darüber hinaus sollte entsprechend unseren Ausführungen zur Definition des öffentlichen Angebots auch in Bezug auf die Nachtragspflicht gem. § 16 WpPG-DiskE eine Erläuterung zur Auslegung der Begriffe „endgültiger Schluss des Angebots“ aufgenommen werden, um so die gebotene Rechtssicherheit hinsichtlich der Pflicht zur Veröffentlichung von Nachträgen und der Widerrufsmöglichkeit nach Abs. 2 zu schaffen. Wir schlagen folgende Formulierung vor:

„Die Nachtragspflicht endet, wenn nicht mehr sämtliche Begriffsmerkmale des „öffentlichen Angebots“ im Sinne von § 2 Nr. 4 erfüllt sind. So liegt ein öffentliches Angebot z.B. dann nicht mehr vor, wenn ein Emittent von derivativen Wertpapieren im Anschluss an das Angebot an das Publikum diese Papiere in den Freiverkehr einbezieht.“

Abs. 2

Das Widerrufsrecht gem. § 16 Abs. 2 WpPG-DiskE und Art. 16 Abs. 2 der Prospektrichtlinie ist in Fällen eines unbefristeten öffentlichen Angebots problematisch. Diese Regelung zielt ersichtlich auf die bei klassischen Emissionen, insbesondere Aktienemissionen, übliche Zeichnungsfrist ab, nach deren Ablauf die Papiere dem Anleger zugeteilt werden. Wenn während dieser

Zeichnungsfrist ein Nachtrag erforderlich ist, dann soll der Anleger das Recht haben, sein Angebot zum Erwerb der Papiere zu widerrufen. Nach Zuteilung und Settlement ist das öffentliche Angebot dann typischerweise beendet, so dass nachfolgend keine Nachtragspflicht gem. § 16 Abs. 2 WpPG-DiskE mehr bestehen wird (sondern allenfalls Zulassungsfolgepflichten im Falle einer Börsenzulassung).

Dieses Konzept stößt an seine Grenzen, wenn die betreffenden Wertpapiere fortlaufend und unbefristet öffentlich angeboten werden. Von einem andauernden öffentlichen Angebot wird z.B. bei den vor allem in Deutschland in großem Umfang emittierten derivativen Wertpapieren um so häufiger auszugehen sein, je weiter der Begriff des „öffentlichen Angebots“ zu verstehen ist (siehe oben Anmerkungen zu Abs. 1 und zu § 2 Nr. 4 WpPG-DiskE). Es bedarf daher sowohl einer Klarstellung hinsichtlich des Widerrufsrechts als auch einer Präzisierung des Begriffs des „endgültigen Abschlusses des öffentlichen Angebots“ (wie oben vorgeschlagen).

Andernfalls ließe (zumindest auf den ersten Blick) der Wortlaut des § 16 Abs. 2 WpPG-DiskE bzw. Art. 16 Abs. 2 Prospektrichtlinie die Möglichkeit zu, dass ein Anleger, der etwa vor 3 oder 6 Monaten einen auch heute noch fortlaufend öffentlich angebotenen Optionsschein gekauft hat, einen aktuellen Nachtrag zum Anlass nehmen kann, den damaligen Erwerb des Optionsscheins rückgängig zu machen (etwa weil seine Kurserwartungen nicht eingetreten sind). Eine solche nachträgliche Rückabwicklungsmöglichkeit ist jedoch weder von Art. 16 Abs. 2 der Prospektrichtlinie beabsichtigt noch ist die damit verbundene Übernahme des Kursrisikos für Emittenten derivativer Wertpapiere hinnehmbar. Es sollte daher in der Begründung klargestellt werden, dass nach dem Sinn und Zweck der Vorschrift bereits abgewickelte Geschäfte nicht nachträglich rückgängig gemacht werden können.

Auch der Wortlaut des § 16 Abs. 2 WpPG-DiskE bzw. von Art. 16 Abs. 2 der Prospektrichtlinie spricht für eine solche Auslegung. Denn der Anleger soll lediglich seine vom Emittenten noch anzunehmende Willenserklärung (!) widerrufen, nicht jedoch von einem geschlossenen Vertrag zurücktreten können. Da das „öffentliche Angebot“ des Anbieters - wie auch die Begründung zu § 1 WpPG-DiskE noch einmal hervorhebt - regelmäßig nicht mit dem zivilrechtlichen Angebot zum Vertragsschluss identisch ist und vielmehr erst der Anleger das bindende Vertragsangebot abgibt, kommt der Kaufvertrag regelmäßig erst mit der durch Lieferung der Wertpapiere einhergehenden (konkludenten) Annahme seitens des Anbieters zustande. Der einen konkreten Anleger zum Widerruf berechtigende Nachtrag muss daher jedenfalls vor dem Settlement veröffentlicht worden sein. Alles andere würde weit über das Ziel der Nachtragspflicht und der Widerrufsmöglichkeit hinausgehen und wäre für die Emittenten untragbar. Es kann nicht sein, dass ein Erwerb von Wertpapieren aufgrund erst später eingetretener Ereignisse rückabgewickelt wird. In dem o.g. Beispiel kann also allenfalls der Anleger, der den Optionsschein heute erwirbt,

aufgrund des aktuellen Nachtrags noch innerhalb von zwei Werktagen widerrufen, nicht jedoch der Anleger, der den Optionsschein vor 3 oder 6 Monaten gekauft hat.

Folgende Formulierung sollte daher zur Klarstellung ergänzend in die Gesetzesbegründung aufgenommen werden:

„Das Widerrufsrecht verfolgt das Ziel, dem Anleger Gelegenheit zu geben (typischerweise im Rahmen einer Zeichnungsphase), von dem geplanten Erwerb eines Wertpapiers aufgrund negativer Umstände, die nach Abgabe seiner auf den Erwerb gerichteten Willenserklärung eingetreten sind, Abstand zu nehmen. Eine Rückabwicklung bereits abgeschlossener Geschäfte soll § 16 Abs. 2 dagegen nicht ermöglichen. Nach dem Erwerb des Wertpapiers eingetretene Umstände sind regelmäßig unbeachtlich, wenn der Prospekt im Zeitpunkt des Erwerbs vollständig und richtig war. Ein Widerrufsrecht steht einem Anleger daher spätestens dann nicht mehr zu, wenn ein Nachtrag etwa im Rahmen eines fortlaufenden öffentlichen Angebots erst nach Lieferung der Wertpapiere an den betreffenden Anleger veröffentlicht worden ist.“

§ 18 WpPG-DiskE Notifizierung

Abs. 1

Da die Mitgliedstaaten das deutsche Umsetzungsgesetz nicht kennen und nicht überprüfen können, ob die Umsetzung richtlinienkonform erfolgt ist, sollte die Bescheinigung über die Billigung des Prospekts sich ebenso wie bisher die Bescheinigungen im Rahmen der gegenseitigen Anerkennung auf die (europäische) Prospektrichtlinie beziehen und nicht auf das (nationale) Wertpapierprospektgesetz.

§ 19 WpPG-DiskE Sprachenregelung

Die Bestimmungen zur Sprachenregelung sind nicht nur für den Anlegerschutz, sondern auch für den Finanzplatz und damit auch für das Fortbestehen von Arbeitsplätzen in Deutschland von wesentlicher Bedeutung. Die neue Prospektrichtlinie ermöglicht den Emittenten einen nahezu ungehinderten Zugang zu allen europäischen Kapitalmärkten, wobei bei Nichtdividendenwerten mit einer Mindeststückelung von Euro 1.000 sowie bei derivativen Wertpapieren grundsätzlich ein Wahlrecht hinsichtlich der Behörde, bei der ein Prospekt zur Prüfung eingereicht wird, besteht. Aufgrund dieser Flexibilität können Emittenten den Prospekt in Zukunft bei der zuständigen Behörde desjenigen Mitgliedstaats prüfen lassen, in dem die Prüfung mit dem geringsten Zeit- und Kostenaufwand verbunden ist. Ausländische wie auch deutsche Emittenten können in Zukunft Prospekte bei ausländischen Behörden einreichen und die Wertpapiere anschließend über das Notifizierungsverfahren gleichzeitig in mehreren Mitgliedstaaten oder auch ausschließlich in Deutschland anbieten.

Vor diesem Hintergrund darf die Wahl der BaFin als Prüfungsbehörde nicht mit der zeit- und kostenträchtigen Pflicht zur Erstellung eines zweisprachigen Prospekts verbunden sein. Denn in diesem Fall werden ausländische Emittenten eine Prüfung in Deutschland von vornherein nicht in Betracht ziehen. Bei deutschen Emittenten wird die nach geltendem Recht bereits vorhandene Tendenz, unter Verwendung ausländischer Tochtergesellschaften auf der Basis eines englischsprachigen Prospekts zu emittieren, noch weiter verstärkt werden. Deutsche Emittenten könnten im Ausland Prospekte prüfen lassen und ausgestattet mit dem EU-Pass dann in Deutschland anbieten. Werden Emissionen von ausländischen Emittenten bzw. ausländischen Niederlassungen oder Tochtergesellschaften deutscher Unternehmen und Banken ohne Einschaltung deutscher Mitarbeiter bei ausländischen Behörden zur Prüfung eingereicht, dann fallen in der deutschen Finanzbranche (einschließlich der betreffenden Berater und sonstigen Dienstleister) weitere Arbeitsplätze weg, und es werden lediglich noch die im Ausland vorbereiteten und geprüften Produkte in Deutschland verkauft. Deutschland ist dann nur noch Vermarktungsort. Damit ist auch dem Anlegerschutz in keiner Weise gedient.

Unter dem Gesichtspunkt des Anlegerschutzes und zur Vermeidung von Haftungsrisiken ist es vielmehr denkbar, dass bei öffentlichen Angeboten in Deutschland durch ausländische Emittenten Teile des Prospekts (Wertpapierbeschreibung/Risikofaktoren und Anleihebedingungen) ungeachtet der formalen-regulatorischen Anforderungen der Prospekttrichtlinie und des Wertpapierprospektgesetzes weiterhin in deutscher Sprache erstellt werden. Eine solche Teilabfassung in deutscher Sprache ist auch nach geltendem Recht überwiegende Praxis, obwohl aufsichtsrechtlich gem. §§ 15 Abs. 1 S. 2 und Abs. 3 Satz 2 VerkProspG, 2 Abs. 1 Satz 4 VerkProspV eine rein englische Fassung regelmäßig genügen würde. Dies betrifft deutsche wie ausländische Emittenten gleichermaßen. Es macht im Hinblick auf den Anlegerschutz keinen Sinn, bei (u.U. risikoreicheren) ausländischen Emissionen einen bis auf die Zusammenfassung vollständig in englischer Sprache abgefassten Prospekt ausreichen zu lassen, während Anleger bei deutschen Emittenten durch die Erstellung eines vollständig in deutscher Sprache verfassten Prospekts stärker geschützt werden.

Eine von der Bundesanstalt anerkannte Sprache sollte daher auch Englisch als die in Finanzkreisen übliche Sprache sein. Dies sollte entweder in der Begründung deutlich gemacht oder als gesetzgeberische Vorgabe an die Bundesanstalt in den Gesetzestext selbst aufgenommen werden. In jedem Fall sollte der in der Begründung des Diskussionsentwurfs enthaltene Hinweis, dass grundsätzlich nur Deutsch eine von der Bundesanstalt anerkannte Sprache sein soll, gestrichen werden.

Der Wortlaut von Art. 19 der Prospekttrichtlinie und § 19 des Diskussionsentwurfs steht einer Anerkennung der englischen Sprache durch die BaFin nicht entgegen. Sowohl die Richtlinie als auch der Diskussionsentwurf unterschei-

den ausdrücklich zwischen der von der Behörde anerkannten Sprache (language accepted by the competent authority) einerseits und der Amtssprache (official language) andererseits (vgl. Art. 19 Abs. 3 der Prospekttrichtlinie und § 19 Absatz 4 WpPG-DiskE, der anders als in § 19 Abs. 1 und 2 WpPG-DiskE Deutsch als Amtssprache in den Gesetzestext selbst aufnimmt). Die anerkannte Sprache muss daher nicht mit der Amtssprache identisch sein. So will auch die Begründung selbst in engem Umfang eine Abfassung in englischer Sprache zulassen. Die von der Behörde anerkannte Sprache und die in Finanzkreisen übliche Sprache müssen ungeachtet der Verknüpfung der Sprachregelung in Satz 1 von Art. 19 Abs. 3 der Prospekttrichtlinie mit „und“ auch nicht unterschiedlich sein. In Großbritannien fallen beispielsweise die Amtssprache, die von der Behörde anerkannte Sprache und die in Finanzkreisen übliche Sprache zusammen. Ähnliches gilt etwa auch für Malta. Ebenso kann (und wird) auch Luxemburg Englisch wie bisher als zulässige Sprache anerkennen, so dass auch dort anerkannte Sprache und international in Finanzkreisen übliche Sprache zusammenfallen können.

§ 32 WpPG-DiskE Übergangsbestimmungen

Ebensowenig wie die Prospekttrichtlinie enthält der Diskussionsentwurf eine Übergangsregelung für öffentliche Angebote von Wertpapieren. Eine § 32 Abs. 2 WpPG-DiskE vergleichbare Übergangsvorschrift fehlt für öffentliche Angebote, die am 1. Juli 2005 bereits begonnen haben. Es sollte daher zumindest in der Begründung klargestellt werden, wie in Bezug auf öffentliche Angebote zu verfahren ist, die vor dem 1. Juli 2005 begonnen haben und über den 1. Juli 2005 hinaus andauern. Eine erneute Einreichung eines Prospekts zum 1. Juli 2005 auf der Basis des neuen WpPG ist angesichts der hohen Zahl laufender öffentlicher Angebote insbesondere im Bereich der derivativen Wertpapiere weder praktikabel noch rechtlich geboten. Entscheidend für die Prospektspflicht ist regelmäßig der Beginn des öffentlichen Angebots, zu dem ein gebilligter Prospekt veröffentlicht sein muss. Es wäre mit dem Gedanken der Bestandskraft der Billigung des Prospekts unvereinbar, wenn für dasselbe öffentliche Angebot bezüglich ein und desselben Wertpapiers ein neuer Prospekt zur Billigung einzureichen wäre. Von diesem allgemeinen Grundsatz geht implizit offenbar auch die Prospekttrichtlinie und darauf basierend der WpPG-DiskE aus, da in § 4 Abs. 2 Nr. 8 WpPG-DiskE vereinfachte Voraussetzungen für die Zulassung bereits vor dem 1. Juli 2005 an einem anderen organisierten Markt zugelassenen Wertpapieren vorgesehen sind. Diese Bestimmung beruht ersichtlich auf dem Gedanken, dass Wertpapiere, die bereits zugelassen sind, keiner erneuten Prospektspflicht unterliegen. Gleiches muss auch für laufende öffentliche Angebote gelten. Dies sollte zur Vermeidung von Rechtsunsicherheit zumindest in der Begründung klargestellt werden.

Aus dem oben Gesagten folgt, dass auch nach altem Recht erfolgte Zulassungen von Wertpapieren (einschließlich Rahmenezulassungen von Schuldver-

schreibungen) Bestand haben sollten. Andernfalls müssten die Emittenten in den kommenden Wochen und Monaten für eine Vielzahl von Schuldverschreibungen kurzfristig Prospekte, die den Anforderungen des alten und neuen Rechts genügen, erstellen, die von den Aufsichtsbehörden dann ebenso kurzfristig nach altem Recht und dann zum 1. Juli 2005 noch einmal nach neuem Recht zu genehmigen wären. Dies erscheint kaum praktikabel und wäre in jedem Fall mit einem erheblichen Zeit- und Kostenaufwand für Emittenten und Aufsichtsbehörden verbunden. Hier sollte übergangsweise unter den existierenden und gebilligten Prospekten emittiert werden können, so dass die Emittenten nach und nach ihre Prospekte auf den neuen Standard umstellen können. Anders als bei laufenden öffentlichen Angeboten wird hier wohl, soweit es um die Zulassung von Schuldverschreibungen aufgrund von Rahmenezulassungen geht, eine ausdrücklich bestimmte gesetzliche Übergangsfrist von z.B. einem Jahr vorgesehen werden müssen, so dass eine bloße Klarstellung in der Begründung nicht genügt.

Es versteht sich von selbst, dass derartige fortbestehende Billigungen bzw. Zulassungen nicht EU-Pass-fähig sind. Will ein Emittent auf der Grundlage der neuen Prospekttrichtlinie grenzüberschreitend anbieten, dann muss er auch das hierfür erforderliche Verfahren einschließlich der Einreichung eines nach neuem Recht erstellten Prospekts einhalten.

Art. 2 Änderung des Verkaufsprospektgesetzes – VerkProspG

Da in Zukunft das Verkaufsprospektgesetz nur noch eine Prospektspflicht von nicht in Wertpapieren im Sinne der Wertpapierprospektgesetzes verbrieften Vermögensanlagen regelt, sollte aus Klarstellungsgründen überlegt werden, ob dies sich nicht auch in der Bezeichnung des Gesetzes widerspiegeln sollte.

Auf die Anmerkungen zur Prospekthaftung unter Art. 1 des Prospekttrichtlinie-Umsetzungsgesetzes wird verwiesen.

Art. 3 Änderung des Börsengesetzes – BörsG

§ 30 Abs. 3 BörsG

§ 30 Abs. 3 BörsG soll – von einer redaktionellen Anpassung in § 30 Abs. 3 Nr. 2 BörsG-DiskE abgesehen – unverändert weitergelten. Erwägungsgrund 15 der Prospekttrichtlinie sieht vor, dass über die in der Richtlinie enthaltenen Offenlegungsstandards hinaus ein Mitgliedstaat, eine zuständige Behörde oder eine Börse weitere Anforderungen im Zusammenhang mit der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten (organisierten) Markt vorsehen können. Gem. § 30 Abs. 3 Nr. 3 BörsG prüft die Zulassungsstelle einer Börse

im Rahmen des Zulassungsverfahrens u.a., ob Umstände vorliegen, die bei Zulassung der Wertpapiere zu einer Übervorteilung des Publikums oder einer Schädigung allgemeiner Interessen führen. Diese materielle Prüfungspflicht verlangt neben der Berücksichtigung von Angaben des Emittenten bzw. des Emissionsbegleiters und sonstigen Kenntnissen der Zulassungsstelle regelmäßig insbesondere auch die Durchsicht des Prospekts, was im Falle einer von einer anderen Stelle vorzunehmenden Prospektprüfung zu doppeltem Personal-, Kosten- und Zeitaufwand führen kann. Im Sinne eines zügigen und kostengünstigen Zulassungsverfahrens sollte daher jetzt und auch in Zukunft sichergestellt sein, dass die Prüfung nach § 30 Abs. 3 Nr. 3 BörsG und die Prüfung des Wertpapierprospekts nach dem WpPG in einer Hand liegen, jedenfalls aber nicht zu einem doppelten Aufwand führen.