

Deutscher Bundestag  
- Finanzausschuss -  
Die Vorsitzende Christine Scheel, MdB  
Platz der Republik 1

11011 Berlin

8. April 2005

**Stellungnahme der Deutsche Börse AG zum Regierungsentwurf eines  
Prospektrichtlinie -Umsetzungsgesetzes**

Sehr geehrte Frau Scheel,  
sehr geehrte Damen und Herren Abgeordnete,

wir begrüßen das Anliegen des Gesetzgebers, durch die EU-weite Harmonisierung der im Prospekt enthaltenden Informationen einen europäischen Finanzbinnenmarkt zu schaffen. Die Deutsche Börse unterstützt grundsätzlich Maßnahmen, die sowohl der Verbesserung des Anlegerschutzes dienen als auch zur Steigerung der Markteffizienz beitragen.

Der Bundesrat hat mit der Drucksache 85/05 zum Regierungsentwurf des Prospektrichtlinie -Umsetzungsgesetzes Stellung genommen und einige Empfehlungen zur Verbesserung des Gesetzentwurfes der Bundesregierung angeführt. Aus Sicht des Kapitalmarktes sind insbesondere die nachfolgenden Punkte von herausragender Bedeutung und sollten daher auch im weiteren Gesetzgebungsverfahren berücksichtigt werden:

**1. Artikel 1 (§ 2 Nr. 4 WpPG, „öffentliches Angebot“)**

Der Definition des Begriffs des öffentlichen Angebots im Regierungsentwurf stehen aus unserer Sicht grundsätzlich keine Bedenken entgegen. Allerdings halten wir eine Klarstellung in § 2 Nr. 4 WpPG für erforderlich, wann ein öffentliches Angebot endet. Der Hintergrund ist folgender:

Gemäß § 16 Abs. 1 Satz 1 WpPG sind alle bis zum Abschluss des öffentlichen Angebots eintretenden wichtigen Umstände hinsichtlich der angebotenen Wertpapiere zum Prospekt nachzutragen. Dies entspricht im Wesentlichen der bereits heute geltenden Rechtslage und ist aus Sicht des Anlegerschutzes uneingeschränkt zu begrüßen. Neu ist allerdings ein mit dem Prospektnachtrag verbundenes Widerrufsrecht der Anleger (§ 16 Abs. 3 WpPG). Danach können Anleger bereits abgegebene Erwerbserklärungen hinsichtlich der angebotenen

Deutsche Börse AG

Repräsentanz Berlin

Unter den Linden 36  
10117 Berlin

Telefon  
+49-(0) 30-5 90 04-102

Fax  
+49-(0) 30-5 90 04-111

Internet  
deutsche-boerse.com

E-Mail  
guido.wuenschmann@  
deutsche-boerse.com

Vorsitzender des  
Aufsichtsrats  
Dr. Rolf-E. Breuer

Vorstand  
Werner G. Seifert  
(Vorsitzender)  
Rudolf Ferscha  
Matthias Ganz  
Mathias Hlubek  
Michael Kuhn  
Jeffrey Tessler

Aktiengesellschaft  
mit Sitz in  
Frankfurt am Main  
HRB Nr. 32232  
Amtsgericht  
Frankfurt am Main

Wertpapiere nach der Veröffentlichung eines Nachtrags widerrufen. Auch diese Regelung ist aus Sicht des Anlegerschutzes grundsätzlich zu begrüßen. Denn Anleger, die sich vor der Veröffentlichung eines Nachtrags und damit frühzeitig für den Erwerb eines Wertpapiers entschieden haben, sollen nicht schlechter stehen als Anleger, die den Inhalt des Nachtrags noch in ihre Entscheidungsfindung einbeziehen konnten. Allerdings erscheint dieser Anlegerschutz überzogen, wenn die Wertpapiere über einen längeren Zeitraum – in der Praxis teilweise über Monate oder Jahre – öffentlich angeboten werden. Nach dem Wortlaut der Vorschrift würde jeder Prospektnachtrag ein Widerrufsrecht begründen, selbst wenn die Erwerbshandlung des Anlegers schon lange zurückliegt und mit seiner damaligen Entscheidungsfindung in keinem Zusammenhang mehr steht. Daher besteht ein erhebliches Interesse der Emittenten, den Zeitraum des öffentlichen Angebots und damit den Zeitraum einer widerufsbegründenden Nachtragspflicht zeitlich zu begrenzen.

In der Praxis wären insbesondere Emittenten von so genannten Hebelprodukten (z.B. Optionsscheine), die im Freiverkehr der Börsen gehandelt werden, im erheblichen Umfang betroffen. Denn Emittenten von über 30.000 börsengehandelten Finanzprodukten hätten ohne entsprechende gesetzliche Regelung keine Rechtssicherheit hinsichtlich des Endes der Nachtragspflicht.

Unabhängig bzw. alternativ zum Abschluss des öffentlichen Angebots soll die Nachtragspflicht gemäß § 16 Abs. 1 Satz 1 WpPG mit dem Beginn des Börsenhandels an einem organisierten Markt enden. Organisierte Märkte sind jedoch ausschließlich der amtliche und der geregelte Markt, nicht dagegen der Freiverkehr, in dem die weit überwiegende Mehrheit der betroffenen Wertpapiere gehandelt wird. Folge hiervon wäre, dass sich Emittenten veranlasst sehen könnten, ihre Wertpapiere aus dem Freiverkehr insbesondere in den geregelten Markt der Börsen zu wechseln, um damit die Prospektnachtragspflicht zu beenden. Da im organisierten Markt aber weitaus höhere Meldepflichten (z.B. Rechnungslegung, ad hoc-Pflicht etc.) existieren, hat dies einen nicht unerheblichen Mehraufwand sowie insbesondere höhere Kosten für Emittenten zur Folge, ohne jedoch einen erkennbaren zusätzlichen Nutzen für den Anlegerschutz erkennen zu lassen.

Vor diesem Hintergrund schlagen wir folgende Formulierung zu Artikel 1, § 2 Nr. 4 WpPG vor:

1. Im zweiten Halbsatz ist das Komma nach dem Wort „Unternehmen“ durch einen Semikolon zu ersetzen und die Wörter „wobei Mitteilungen auf Grund des Handels von Wertpapieren an einem organisierten Markt oder im Freiverkehr kein öffentliches Angebot darstellen;“ zu streichen.

2. Anzufügen wäre:

„grundsätzlich endet das Angebot mit der Einbeziehung in den Handel eines organisierten Marktes oder des Freiverkehrs. Mitteilungen auf Grund des Handels von Wertpapieren an einem organisierten Markt oder im Freiverkehr stellen kein öffentliches Angebot dar.“

**2. Artikel 1 (§ 8 Abs. 1 WpPG, „Bookbuilding“)**

Die entsprechenden Formulierungen des Regierungsentwurfs machen das Bookbuilding-Verfahren in Deutschland undurchführbar. Das Bookbuilding-Verfahren ist jedoch ein etablierter Preisfindungsmechanismus bei öffentlichen Angeboten, insbesondere bei Aktienemissionen. Um die Eigenkapitalversorgung von Unternehmen mittels IPO in Deutschland nicht zu gefährden, befürworten wir die Änderungsvorschläge des Bundesrates.

**3. Artikel 1 (§ 13 Abs. 1 Satz 2 WpPG, „Kohärenz“)**

Der Begriff der „Kohärenz“ ist dem deutschen Verwaltungsrecht unbekannt und insoweit ein unbestimmter Rechtsbegriff. Auch sprachlich bietet das Wort „Kohärenz“ kaum Ansatzpunkte für eine in der Praxis befriedigende Auslegung. In der Konsequenz wird die Auslegung den Verwaltungsgerichten überlassen. Im Sinne der Rechtssicherheit aller Marktteilnehmer sollte der Gesetzgeber, wie vom Bundesrat vorgeschlagen, eine klare und eindeutige Formulierung verwenden.

**4. Artikel 1 (§ 19 Abs. 3 WpPG, „Sprachenregelung“)**

Bereits mit dem 3. Finanzmarktfördergesetz hat der Gesetzgeber bei Emittenten mit Sitz im Ausland die Möglichkeit der Abfassung der Prospekte in einer anderen Sprache (Englisch) gestattet. Von dieser Möglichkeit wird in der Praxis häufig Gebrauch gemacht. Wenn mehrere Emittenten (von denen zumindest ein Emittent seinen Sitz im Ausland hat) einen Prospekt nach § 44 BörsZulV erstellen, kann derzeit das Zulassungsdokument ebenfalls in englischer Sprache erstellt werden. Der Regierungsentwurf würde diesbezüglich einen Rückschritt gegenüber der bereits geltenden Praxis bedeuten und den Emissionsstandort Deutschland im europäischen Vergleich benachteiligen. Des Weiteren verpflichtet die umzusetzende Richtlinie in jedem Fall den Emittenten, eine Zusammenfassung des Prospekts auch in deutscher Sprache zu erstellen.

**5. Artikel 3 Nr. 2 (§ 30 Abs. 3 Nr. 3 BörsG),  
Nr. 8 (§ 51 Abs. 1 Nr. 3 BörsG),  
Artikel 4 Nr. 2 (§ 5 Abs. 2 Nr. 1 BörsZulV),  
Nr. 3 (§ 7 Abs. 1 Satz 3 BörsZulV),  
Nr. 4 (§ 8 Abs. 2 BörsZulV)**

Der Regierungsentwurf ist in der Frage, ob die Zulassungsstellen der Börsen neben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eine

Prospektprüfung vorzunehmen haben, nicht eindeutig. Danach sind Fälle denkbar, bei denen die Zulassungsstellen die Zulassung nach § 30 Abs. 3 Nr. 3 BörsG unter Hinweis auf einen mangelhaften Prospektinhalt versagen, obwohl die BaFin denselben Prospekt gebilligt hat. Unklar ist auch, inwieweit im Rahmen der Zulassung eine Prüfung des Prospektes seitens der Zulassungsstellen erfolgen muss, z.B. um die Anforderungen der §§ 5 Abs. 2 Nr. 1, 7 Abs. 1 Satz 3 und 8 Abs. 2 BörsZulV zu überprüfen. Eine fortbestehende Prüfungszuständigkeit der Zulassungsstellen widerspricht nicht nur dem Ziel der Prospekttrichtlinie, sondern würde auch zu einer Verunsicherung der Marktteilnehmer führen. Daher sollten die genannten Vorschriften entsprechend der Bundesratsempfehlung geändert werden.

Mit freundlichen Grüßen

Henriette Peucker

Guido Wünschmann