

MAX-PLANCK-INSTITUT
FÜR AUSLÄNDISCHES UND INTERNATIONALES PRIVATRECHT
DIREKTOREN: PROF. DR. DR. H.C. J. BASEDOW · PROF. DR. DR. DR. H.C. MULT. K.J. HOPT · PROF. DR. DR. H.C. DR. H.C. R. ZIMMERMANN

STELLUNGNAHME
ZUM ENTWURF EINES GESETZES 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 WERTPAPIEREN ODER BEI DEREN ZULASSUNG ZUM HANDEL
ZU VERÖFFENTLICHEN IST,
UND ZUR ÄNDERUNG DER RICHTLINIE 2001/34/EG
(PROSPEKTRICHTLINIE-UMSETZUNGSGESETZ)
BT-DRUCKSACHE 15/4999

ANHÖRUNG DES FINANZAUSSCHUSSES DES DEUTSCHEN BUNDESTAGS
VOM 13. APRIL 2005

1. Zu § 2 Nr. 4 WpPG-E (Definition des öffentlichen Angebots)

Die Definition des öffentlichen Angebots entspricht in ihrem ersten Teil nahezu wortgleich der zugrunde liegenden Vorschrift in Art. 2 Abs. 1 lit. d der Richtlinie 2003/71/EG vom 04.11.2003 (im Folgenden: die Richtlinie). Nach Auffassung der Entwurfsbegründung (Drucksache 15/4999, S. 28 li. Sp.) soll damit keine Änderung der Rechtslage gegenüber § 1 VerkProspG vorgenommen werden. Dies ist jedoch der Fall: Nach der h.M. zum bisherigen VerkProspG ist der Begriff der „Öffentlichkeit“ im Rahmen des „öffentlichen Angebots“ qualitativ zu bestimmen (siehe z.B. *Groß*, Kapitalmarktrecht² (2002), § 1 VerkProspG Rn. 23; *Hamann*, in: F. Schäfer, Wertpapierhandelsgesetz u.a. (1999), § 1 VerkProspG Rn. 13; *Hopt*, Verantwortlichkeit der Banken (1991), Rn. 31 und 132; *Ritz*, in: Assmann/Lenz/Ritz, Verkaufsprospektgesetz (2001), § 1 VerkProspG Rn. 42 ff.), wobei streitig ist, ob die Ausnahmegvorschrift des § 2 Nr. 2 VerkProspG Teil der Begriffsbestimmung ist, oder ob ein Regel-Ausnahme-Verhältnis besteht. In Zukunft stellt aber die Ausnahmegvorschrift des § 3 Abs. 2 Nr. 2 WpPG-E als Nachfolgevorschrift zu § 2 Nr. 2 VerkProspG richtlinienkonform nicht mehr auf einen „begrenzten Personenkreis“, sondern darauf ab, dass die Emission weniger als 100 nicht-qualifizierten Anlegern angeboten wird. Ziel der Aufnahme einer Definition des „öffentlichen Angebots“ in die Richtlinie war die Gewährleistung eines einheitlichen Anlegerschutzniveaus in allen Mitgliedstaaten (vgl. KOM(2001) 280 endg., S. 8 und KOM(2002) 460 endg., S. 13.). Dies erfordert größtmögliche Rechtssicherheit bei der Auslegung, die nur dann zu erreichen ist, wenn die „Öffentlichkeit“ in Zukunft anhand rein quantitativer Kriterien ermittelt wird (zum Ganzen ausführlich *Hopt/Voigt*, Grundsatz- und Reformprobleme der Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung, in: dies., Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung, Tübingen 2005, S. 18 ff., 21). In der Begründung könnte daher klargestellt werden, dass mit der Aufnahme einer expliziten Definition des öffentlichen Angebots eine wesentliche Änderung zur bisherigen Rechtspraxis insofern einhergeht, als zukünftig auch solche Emissionen, die zwar nach qualitativen Merkmalen als Privatplatzierungen einzustufen sein mögen (weil sie sich z.B. ausschließlich an die Kunden der Vermögensverwaltung einer Bank richten) unter den Begriff des „öffentlichen Angebots“ fallen und dann prospektpflichtig sind, wenn sie sich nicht gemäß § 3 Abs. 2 Nr. 2 WpPG-E an weniger als 100 nicht-qualifizierte Anleger richten oder sonstige Befreiungstatbestände vorliegen.

Der letzte Halbsatz von § 2 Nr. 4 WpPG-E, der klarstellt, dass „Mitteilungen aufgrund des Handels von Wertpapieren an einem organisierten Markt oder im Freiverkehr“ kein öffentliches Angebot darstellen, ist in dieser Form nicht in der Richtlinie enthalten. Der Wortlaut des Entwurfs begegnet in der vorliegenden Form auch Bedenken. Sinn der Regelung soll es sein,

sicherzustellen, dass die bloße Aufnahme eines Wertpapiers in den Freiverkehr, ohne dass damit weitere Werbemaßnahmen einhergehen, kein öffentliches Angebot darstellt (Begründung, Drucksache 15/4999, S. 28 re. Sp.). Dies entspricht der h.M. zum bisherigen VerkProspG (siehe z.B. Bekanntmachung des BAWe vom 06.09.1999, Bundesanzeiger Nr. 177 vom 21.09.1999, S. 16180 ff., Anm. I 2 e zu § 1 VerkProspG; *Heidelberg*, in: Schwark, Kapitalmarktrechtskommentar³ (2004), § 1 VerkProspG Rn. 11). Die vorgeschlagene Formulierung geht aber über das zur Erreichung dieses Ziels Notwendige hinaus; es bleibt unklar, was alles eine „Mitteilung aufgrund des Handels von Wertpapieren“ sein kann. Da die Einbeziehung in den Freiverkehr als solche die übrigen Tatbestandsmerkmale des § 2 Nr. 4 WpPG-E bereits nicht erfüllt, wird vorgeschlagen, den letzten Halbsatz ersatzlos zu streichen und in der Begründung klarzustellen, dass eine solche Regelung mangels Anwendungsbereichs überflüssig ist. Sollte das politische Bedürfnis bestehen, dennoch eine entsprechende Klarstellung in das Gesetz aufzunehmen, so empfiehlt die folgende Formulierung:

„...; die Einbeziehung in den Freiverkehr als solche stellt kein öffentliches Angebot dar;“

2. Zu § 3 Abs. 1 S. 2 Alt. 1 WpPG-E (Prospektpflicht bei bereits veröffentlichtem Prospekt)

§ 3 Abs. 1 S. 2 WpPG-E findet keine Grundlage in der Richtlinie. Während die zweite Alternative lediglich auf die weiteren Einschränkungen des Gesetzes hinweist (und insoweit entbehrlich ist), stellt die erste Alternative „Dies gilt nicht, soweit ein Prospekt nach den Vorschriften dieses Gesetzes bereits veröffentlicht worden ist“ einen Rechtssatz auf, der in dieser Allgemeinheit weder durch die Systematik des WpPG-E, noch durch die Richtlinie gedeckt ist. Die Ausnahme kann sich nur auf solche Prospekte beziehen, die noch gültig i.S.v. § 9 WpPG-E sind. Ansonsten bestünde ein Widerspruch zu § 3 Abs. 2 S. 2 WpPG-E (und Art. 3 Abs. 2 Unterabs. 2 der Richtlinie), wonach auch wiederholte Angebote grundsätzlich der Prospektpflicht unterliegen. Zur Vermeidung einer richtlinienwidrigen Auslegung sollte § 3 Abs. 1 S. 2 WpPG-E ersatzlos gestrichen oder um die Formulierung „...soweit ein *noch gültiger* Prospekt...“ ergänzt werden.

3. Zu § 4 Abs. 1 Nr. 3 und 5 WpPG-E (zugeteilte Wertpapiere)

Die Regelung in § 4 Abs. 1 Nr. 5 WpPG-E spricht nur von Wertpapieren, die „angeboten werden“. Demgegenüber heißt es in der zugrunde liegenden Vorschrift der Richtlinie (Art. 4 Abs. 1 lit. e) und auch in der entsprechenden Regelung in § 4 Abs. 2 Nr. 6 WpPG-E darüber

hinaus, dass die Wertpapiere „zugeteilt werden bzw. zugeteilt werden sollen“. Es wird daher empfohlen, § 4 Abs. 1 Nr. 5 der Formulierung in § 4 Abs. 2 Nr. 6 WpPG-E anzugleichen.

Eine ähnliche Unstimmigkeit bestand nach dem Diskussionsentwurf auch hinsichtlich des § 4 Abs. 1 Nr. 3 WpPG-E. Dies wurde zwar im vorgeschlagenen Gesetzestext geändert; in der Begründung zu § 4 Abs. 1 Nr. 3 WpPG-E (Begründung, Drucksache 15/4999, S. 30) heißt es allerdings weiterhin: „Soweit Wertpapiere ohne Zuzahlung ausgegeben werden, besteht keine Prospektpflicht. Dies entspricht der bisherigen Rechtslage gemäß § 4 Abs. 1 Nr. 7 Verkaufsprospektgesetz.“ Es fragt sich, wieso in der Begründung derartige Schlüsse gezogen werden. Nach dem Text der Richtlinie sollen ersichtlich alle Formen, in denen Wertpapiere bei Verschmelzungen bzw. an Führungskräfte oder Arbeitnehmer begeben werden können, erfasst werden. Insbesondere stellt die Richtlinie auf eine Zuzahlung oder ähnliches nicht ab. Nach dem unzweideutigen Wortlaut der Richtlinie entfällt die Prospektpflicht nur dann, wenn anderweitig ein „Dokument“ zur Verfügung gestellt wird. Es wird daher empfohlen, klarzustellen, dass die zitierte Passage der Entwurfsbegründung zu korrigieren ist.

4. Zu § 8 Abs. 1 S. 2 WpPG-E (Höchstpreis)

Sofern Emissionspreis und Emissionsvolumen im Prospekt (noch) nicht genannt werden können, sieht § 8 Abs. 1 WpPG-E Sonderregelungen vor. Gemäß § 8 Abs. 1 S. 2 WpPG-E soll der Prospekt auch den Höchstpreis angeben. Die Entwurfsbegründung (Drucksache 15/4999, S. 32 re. Sp.) führt dazu aus: „Wird kein Ausgabepreis festgelegt, gilt als Höchstpreis der erste nach Einführung der Wertpapiere festgestellte oder gebildete Börsenpreis ...“. Ein solcher kann aber nicht in den Prospekt gemäß § 8 Abs. 1 S. 2 WpPG-E aufgenommen werden, da der Prospekt gemäß § 14 Abs. 1 schon vor Beginn des Handels veröffentlicht werden muss.

5. Zu § 8 Abs. 1 S. 3 WpPG-E (Ausschluss des Widerrufsrechts)

Für den Fall, dass der Prospekt die endgültigen Emissionsbedingungen noch nicht enthält, gewährt § 8 Abs. 1 S. 3 WpPG-E dem Erwerber ein Widerrufsrecht. Zu diesem Widerrufsrecht führt die Begründung (Drucksache 15/4999, S. 32 re. Sp.) aus, dass es nicht mehr bestehe, wenn die auf den Abschluss des Vertrags gerichtete Willenserklärung nach der Veröffentlichung der endgültigen Konditionen abgeben wird. Ein solcher Ausschluss eines Widerrufsrechts ist zwar im Wortlaut von Art. 8 Abs. 1 lit. b der Richtlinie explizit nicht vorgesehen, begegnet aber europarechtlich auch keinen Bedenken, da nach Veröffentlichung der endgültigen Konditionen das spezifische Schutzbedürfnis nicht mehr besteht, das die Grundlage des

Widerrufsrechts bildet. Es empfiehlt sich jedoch, eine so einschneidende Regelung nicht nur in der Begründung zu erwähnen (und so zur Grundlage einer „historischen“ Auslegung zu machen), sondern explizit in den Gesetzestext aufzunehmen.

6. Zu § 10 Abs. 2 S. 1 WpPG-E (Hinterlegungspflicht für ausländische Emittenten)

§ 10 Abs. 2 S. 1 WpPG-E sieht eine Hinterlegungspflicht für das in § 10 Abs. 1 genannte, jährlich zu veröffentlichende Dokument vor. Dabei differenziert die Vorschrift nicht danach, ob es sich um Emittenten handelt, deren Herkunftsmitgliedstaat Deutschland oder ein anderer Staat ist. Dagegen wird in der Richtlinie (Art. 10 Abs. 2) auf die „zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaates“ abgestellt. Entgegen den Vorstellungen der Richtlinie, die die Kapitalaufnahme europaweit erleichtern will und zu diesem Zweck die Pflichten des Emittenten gegenüber einem „Herkunftsmitgliedstaat“ bündelt, bestünde damit auch für ausländische Emittenten (i.e. für die Deutschland nur Aufnahmemitgliedstaat ist) die Pflicht, das Dokument bei der Bundesanstalt zu hinterlegen. Es empfiehlt sich daher, den Gesetzestext entsprechend zu ändern oder zumindest in der Begründung darauf hinzuweisen, dass diese Hinterlegungspflicht nicht für Emittenten gilt, deren Herkunftsmitgliedstaat nicht Deutschland ist.

7. Zur Nichtumsetzung von Art. 14 Abs. 6 der Prospektrichtlinie (Identität zwischen gebilligtem und veröffentlichtem Prospekt)

Art. 14 Abs. 6 der Richtlinie fordert, dass der veröffentlichte Prospekt „jederzeit mit der ursprünglichen Fassung identisch sein [muss], die von der zuständigen Behörde [...] gebilligt wurde“. Obwohl im Diskussionsentwurf noch eine dementsprechende Regelung in einem § 14 Abs. 6 WpPG-DiskE enthalten war, wurde sie nicht in den Regierungsentwurf übernommen. Die Regelung ist allerdings ein wesentliches Element des Anlegerschutzes und sollte daher auf jeden Fall in das endgültige Gesetz aufgenommen werden. Es wird daher vorgeschlagen, § 14 Abs. 6 WpPG-DiskE wieder in das Gesetz aufzunehmen.

8. Zur Nichtumsetzung von Art. 21 Abs. 3 lit. g und h sowie Art. 21 Abs. 4 der Prospektrichtlinie (Kompetenzen der Bundesanstalt)

Der Gesetzesentwurf verzichtet darauf, die Regelungen von Art. 21 Abs. 3 lit. g) und h) sowie Art. 21 Abs. 4 der Richtlinie in das WpPG aufzunehmen. Die Begründung (Drucksache 15/4999, S. 39 li. Sp.) führt dazu aus, die entsprechenden Befugnisse seien durch das Börsengesetz bereits der Zulassungsstelle oder der Geschäftsführung der Börse übertragen. Dies trifft zwar teilweise zu, allerdings differieren häufig die Voraussetzungen der Eingriffsbefugnis (so

erlaubt § 38 Abs. 1 Nr. 2 BörsG die Einstellung des Handels, wenn ein ordnungsgemäßer Börsenhandel nicht mehr gewährleistet erscheint, wohingegen Art. 21 Abs. 3 lit. h der Richtlinie auf einen Verstoß gegen die Richtlinie abstellt). Der wesentliche Punkt ist aber, dass Art. 21 Abs. 1 Unterabs. 1 der Richtlinie verlangt, dass eine einzige zuständige Behörde eingesetzt wird (umzusetzen gemäß Art. 30 Abs. 3 der Richtlinie bis zum 31.12.2008). Dieser Verpflichtung wird durch die bisher vorgesehene Regelung nicht nachgekommen. Insbesondere genügt die bloße Weiterleitung der Informationen an die Zulassungsstelle oder Geschäftsleitung einer Börse nicht, wenn diese Stellen nicht der Weisungsbefugnis der Bundesanstalt unterstehen. In Art. 21 Abs. 3 S. 2 der Richtlinie ist eine Ausnahme für den Fall vorgesehen, dass einzelstaatliches Recht die Einschaltung eines Gerichtes verlangt. Aus dieser expliziten Ausnahmeregelung kann gefolgert werden, dass sonstige Abweichungen von den Mindestkompetenzen der zentral zuständigen Verwaltungsbehörde nicht zulässig sind. Gerade im Rahmen der internationalen Zusammenarbeit gemäß Art. 22 Abs. 2 der Richtlinie ist es erforderlich, dass die Bundesanstalt als zuständige Verwaltungsbehörde über die europarechtlich festgelegten Mindestbefugnisse verfügt. Sofern etwa Anleger Schäden dadurch erleiden, dass die Bundesanstalt trotz Warnung ausländischer Behörden nicht in der Lage ist, den Handel der Wertpapiere unverzüglich auszusetzen oder ähnliches, stehen Staatshaftungsansprüche wegen mangelhafter Umsetzung der Richtlinie zu befürchten. Zudem setzt sich Deutschland der Gefahr eines Vertragsverletzungsverfahrens aus. Es wird daher empfohlen, die Regelungen von Art. 21 Abs. 3 lit. g und h sowie Art. 21 Abs. 3 der Richtlinie in den Kompetenzkatalog von § 21 WpPG-E aufzunehmen. Gemäß Art. 21 Abs. 2 der Richtlinie kann eine Delegation der Kompetenzen (etwa an die bisher im Börsengesetz genannten Stellen) im Gesetz vorgesehen werden, dabei ist aber insbesondere Art. 21 Abs. 2 Unterabs. 2 S. 2 der Richtlinie zu beachten.

9. Zu § 27 Abs. 4 WpPG-E (Erfordernis der Glaubhaftmachung)

Gemäß § 27 WpPG-E soll die Bundesanstalt ein Register der qualifizierten Anleger gemäß § 2 Nr. 6 lit. d) und e) führen. Als Voraussetzung für die Einsicht in das Register verlangt § 27 Abs. 4 WpPG-E von den Emittenten eine Glaubhaftmachung, dass die im Register gespeicherten Daten gebraucht werden, um ein Angebot gemäß § 3 Abs. 2 Nr. 1 zu machen. Demgegenüber heißt es in Art. 2 Abs. 3 S. 2 der Richtlinie: „Das Register steht allen Emittenten zur Verfügung.“ Damit sind zusätzliche Erfordernisse nicht vereinbar. Es widerspricht auch dem Zweck der Richtlinie, die die europaweite Kapitalaufnahme vereinfachen will, die Emittenten mit zusätzlichen (kostenaufwändigen) Anforderungen zu belegen. Es wird daher empfohlen, § 27 Abs. 4 WpPG-E ersatzlos zu streichen.

10. Zu §§ 13, 13a VerkProspG-E (Verweis für Prospekthaftung)

Gemäß Art. 2 Nrn. 9 und 10 des Gesetzentwurfs soll die Prospekthaftung bei öffentlichen Angeboten weiterhin über den Verweis des § 13 Abs. 1 VerkProspG bzw. gemäß § 13a VerkProspG eingreifen. Nachdem aber alle Wertpapierprospektvorschriften in diesem Gesetz gemäß Art. 2 Nr. 1 aufgehoben werden sollen, macht es wenig Sinn, ausschließlich für einen Verweis mit Modifizierungen das VerkProspG zwischenzuschalten. Ein solcher Verweis in einem Gesetz, dem ansonsten jeglicher Bezug zum Wertpapierprospekt fehlt, würde die Gesetzeslage nur unnötig verkomplizieren. Aus Gründen der systematischen Stringenz und der Übersichtlichkeit wird daher empfohlen, in das WpPG einen zentralen Verweis für die Prospekthaftung aufzunehmen. Im Rahmen dieses Verweises können auch die notwendigen Modifizierungen im Bereich der Haftung für Nicht-Börsenzulassungsprospekte vorgenommen werden. Es wird daher vorgeschlagen, folgende zwei §§ (hier als A und B bezeichnet) in einen neuen Abschnitt des WpPG aufzunehmen:

§ A WpPG-E (Haftung bei fehlerhaftem Prospekt)

(1) Sind für die Beurteilung der Wertpapiere, die aufgrund eines Prospekts zum Börsenhandel zugelassen sind, wesentliche Angaben in dem Prospekt unrichtig oder unvollständig, so richten sich die Rechte des Erwerbers nach den Vorschriften der §§ 44 bis 48 des Börsengesetzes.

(2) Sind für die Beurteilung der Wertpapiere, die nicht zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, wesentliche Angaben in einem Prospekt unrichtig oder unvollständig, so sind die Vorschriften der §§ 44 bis 47 des Börsengesetzes mit folgender Maßgabe entsprechend anzuwenden:

1. bei der Anwendung des § 44 Abs. 1 Satz 1 des Börsengesetzes ist für die Bemessung des Zeitraums von sechs Monaten anstelle der Einführung der Wertpapiere der Zeitpunkt des ersten öffentlichen Angebots im Inland maßgeblich;
2. § 44 Abs. 3 des Börsengesetzes ist auf Emittenten mit Sitz im Ausland anzuwenden, deren Wertpapiere auch im Ausland öffentlich angeboten werden.

(3) Für die Entscheidung über Ansprüche nach Absatz 2 sowie über die in § 47 Abs. 2 des Börsengesetzes erwähnten Ansprüche ist ohne Rücksicht auf den Wert des Streitgegenstands das Landgericht ausschließlich zuständig,

1. in dessen Bezirk die Börse ihren Sitz hat, bei deren Zulassungsstelle oder Zulassungsausschuss die Billigung des Prospekts beantragt worden ist, oder
2. in dessen Bezirk die Bundesanstalt ihren Sitz hat, falls eine Zulassung zum amtlichen Markt oder zum geregelten Markt nicht beantragt worden ist. Als Sitz der Bundesanstalt gilt Frankfurt am Main.

Besteht an diesem Landgericht eine Kammer für Handelssachen, so gehört der Rechtsstreit vor diese.

§ B WpPG-E (Haftung bei fehlendem Prospekt)

(1) Der Erwerber von Wertpapieren, die nicht zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, kann, wenn ein Prospekt entgegen § 3 Abs. 1 Satz 1 nicht veröffentlicht wurde, von dem Emittenten und dem Anbieter als Gesamtschuldner die Übernahme der Wertpapiere gegen Erstattung des Erwerbspreises, soweit dieser den ersten Erwerbspreis nicht überschreitet, und der mit dem Erwerb verbundenen üblichen Kosten verlangen, sofern das Erwerbsgeschäft vor Veröffentlichung eines Prospekts und innerhalb von sechs Monaten nach dem ersten öffentlichen Angebot im Inland abgeschlossen wurde. Auf den Erwerb von Wertpapieren desselben Emittenten, die von den in Satz 1 genannten Wertpapieren nicht nach Ausstattungsmerkmalen oder in sonstiger Weise unterschieden werden können, ist Satz 1 entsprechend anzuwenden.

(2) Ist der Erwerber nicht mehr Inhaber der Wertpapiere, so kann er die Zahlung des Unterschiedsbetrags zwischen dem Erwerbspreis und dem Veräußerungspreis der Wertpapiere sowie der mit dem Erwerb und der Veräußerung verbundenen üblichen Kosten verlangen. Absatz 1 Satz 1 gilt entsprechend.

(3) Werden Wertpapiere eines Emittenten mit Sitz im Ausland auch im Ausland öffentlich angeboten, besteht ein Anspruch nach Absatz 1 oder Absatz 2 nur, sofern die Wertpapiere auf Grund eines im Inland abgeschlossenen Geschäfts oder einer ganz oder teilweise im Inland erbrachten Wertpapierdienstleistung erworben wurden.

(4) Der Anspruch nach den Absätzen 1 bis 3 besteht nicht, sofern der Erwerber die Pflicht, einen Prospekt zu veröffentlichen, beim Erwerb kannte.

(5) Die Ansprüche nach den Absätzen 1 bis 3 verjähren in einem Jahr seit dem Zeitpunkt, zu dem der Erwerber Kenntnis von der Pflicht, einen Prospekt zu veröffentlichen, erlangt hat, spätestens jedoch in drei Jahren seit dem Abschluss des Erwerbsgeschäfts.

(6) Eine Vereinbarung, durch die ein Anspruch nach den Absätzen 1 bis 3 im Voraus ermäßigt oder erlassen wird, ist unwirksam. Weitergehende Ansprüche, die nach den Vorschriften des bürgerlichen Rechtes auf Grund von Verträgen oder vorsätzlichen unerlaubten Handlungen erhoben werden können, bleiben unberührt.

(7) Für Entscheidungen über Ansprüche nach den Absätzen 1 bis 3 gilt § A Abs. 3 entsprechend.

Gleichzeitig sollten die §§ 13 und 13a VerkProspG nur noch auf Vermögensanlagen i.S.v. § 8f VerkProspG Anwendung finden. Folgende Umformulierung (ohne inhaltliche Änderung) bietet sich an:

§ 13 VerkProspG-E (Haftung bei fehlerhaftem Prospekt)

(1) Sind für die Beurteilung der Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1 wesentliche Angaben in einem Verkaufsprospekt unrichtig oder unvollständig, so sind die Vorschriften der §§ 44 bis 47 des Börsengesetzes mit folgender Maßgabe entsprechend anzuwenden:

1. an die Stelle des Wertpapiers tritt die Vermögensanlage;

2. an die Stelle der Beschränkung des Erwerbspreises auf den Ausgabepreis nach § 44 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 des Börsengesetzes tritt der erste Erwerbspreis;
3. § 44 Abs. 1 Satz 2 des Börsengesetzes findet keine Anwendung;
4. an die Stelle des Börsenpreises in § 45 Abs. 2 Nr. 2 tritt der Erwerbspreis;
5. bei der Anwendung des § 44 Abs. 1 Satz 1 des Börsengesetzes ist für die Bemessung des Zeitraums von sechs Monaten anstelle der Einführung der Wertpapiere der Zeitpunkt des ersten öffentlichen Angebots der Vermögensanlagen im Inland maßgeblich;
6. § 44 Abs. 3 des Börsengesetzes ist auf Emittenten mit Sitz im Ausland entsprechend anzuwenden, deren Vermögensanlagen auch im Ausland öffentlich angeboten werden.

(2) Für die Entscheidung über Ansprüche nach Absatz 1 sowie über die in § 47 Abs. 2 des Börsengesetzes erwähnten Ansprüche ist ohne Rücksicht auf den Wert des Streitgegenstands das Landgericht ausschließlich zuständig, in dessen Bezirk die Bundesanstalt ihren Sitz hat. Als Sitz der Bundesanstalt gilt Frankfurt am Main. Besteht an diesem Landgericht eine Kammer für Handelssachen, so gehört der Rechtsstreit vor diese.

§ 13a VerkProspG-E (Haftung bei fehlendem Prospekt)

(1) Der Erwerber von Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1 kann, wenn ein Verkaufsprospekt entgegen § 8f nicht veröffentlicht wurde, von dem Emittenten und dem Anbieter als Gesamtschuldner die Übernahme der Vermögensanlagen gegen Erstattung des Erwerbspreises, soweit dieser den ersten Erwerbspreis nicht überschreitet, und der mit dem Erwerb verbundenen üblichen Kosten verlangen, sofern das Erwerbsgeschäft vor Veröffentlichung eines Prospekts und innerhalb von sechs Monaten nach dem ersten öffentlichen Angebot im Inland abgeschlossen wurde.

(2) Ist der Erwerber nicht mehr Inhaber der Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1, so kann er die Zahlung des Unterschiedsbetrags zwischen dem Erwerbspreis und dem Veräußerungspreis der Vermögensanlagen sowie der mit dem Erwerb und der Veräußerung verbundenen üblichen Kosten verlangen. Absatz 1 gilt entsprechend.

(3) Werden Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1 eines Emittenten mit Sitz im Ausland auch im Ausland öffentlich angeboten, besteht ein Anspruch nach Absatz 1 oder Absatz 2 nur, sofern die Vermögensanlagen auf Grund eines im Inland abgeschlossenen Geschäfts erworben wurden.

(4) Der Anspruch nach den Absätzen 1 bis 3 besteht nicht, sofern der Erwerber die Pflicht, einen Verkaufsprospekt zu veröffentlichen, beim Erwerb kannte.

(5) Die Ansprüche nach den Absätzen 1 bis 3 verjähren in einem Jahr seit dem Zeitpunkt, zu dem der Erwerber Kenntnis von der Pflicht, einen Verkaufsprospekt zu veröffentlichen, erlangt hat, spätestens jedoch in drei Jahren seit dem Abschluss des Erwerbsgeschäfts.

(6) Eine Vereinbarung, durch die ein Anspruch nach den Absätzen 1 bis 3 im Voraus ermäßigt oder erlassen wird, ist unwirksam. Weitergehende Ansprüche, die nach den Vorschriften des bürgerlichen Rechtes auf Grund von Verträgen oder vorsätzlichen unerlaubten Handlungen erhoben werden können, bleiben unberührt.

(7) Für Entscheidungen über Ansprüche nach den Absätzen 1 bis 3 gilt § 13 Abs. 2 entsprechend.

11. Zu § 45 Abs. 2 Nr. 5 BörsG-E (Anspruchsausschluss bei Übersetzung)

Gemäß einem neuen § 45 Abs. 2 Nr. 5 BörsG-E soll im Rahmen der Prospekthaftung ein Haftungsausschluss bestehen, sofern sich der Anspruch ausschließlich aufgrund von Angaben in der Zusammenfassung oder einer Übersetzung ergibt. Demgegenüber erfordert die Richtlinie in Art. 6 Abs. 2 Unterabs. 2 nur, dass niemand lediglich aufgrund der Zusammenfassung einschließlich einer „Übersetzung davon“ (i.e. der Zusammenfassung) haftet. Darauf bezieht sich auch die Ausnahme „es sei denn, die Zusammenfassung ist ...“. Nach dem vorgeschlagenen Gesetzestext würde für Übersetzungen (egal ob der Zusammenfassung oder des gesamten Prospekts) nie gehaftet, selbst wenn sie irreführend, unrichtig oder widersprüchlich sind. Eine solche Einschränkung fordert die Richtlinie nicht und ist sachlich auch nicht gerechtfertigt. Es wird daher empfohlen, § 45 Abs. 2 Nr. BörsG-E in Anlehnung an den Richtlinienentwurf zu formulieren.

12. Liste verbesserungswürdiger Details

- a) Der Verweis in § 31 Abs. 2 WpPG muss auf § 1 Abs. 2 Nr. 5 lauten (vgl. Art. 30 Abs. 2 der Richtlinie, die auf Art. 1 Abs. 2 lit. j verweist, der in Nr. 5 umgesetzt ist).
- b) Nach den durch den Gesetzentwurf vorgesehenen Aufhebungen im Verkaufsprospektgesetz enthält dieses keine Vorschriften über *Wertpapierverkaufsprospekte* mehr. Der Gesetzestitel „Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz“ sollte daher in „Vermögensanlagen-Verkaufsprospektgesetz“ geändert werden.
- c) Bei der Änderung der Börsenzulassungsverordnung muss es heißen: „In § 7 Abs. 1 Satz 3 wird die Angabe ... ersetzt“ (und nicht in Satz 1).

Hamburg, den 07.04.2005

Klaus J. Hopt

Alexander Hellgardt