

**Finanzausschuss**

**Wortprotokoll**  
**94. Sitzung**

**Berlin, den 13.04.2005, 11:00 Uhr**  
**Sitzungsort: Berlin, Plenarbereich Reichstagsgebäude**

**Sitzungssaal: 3 N 001 der CDU/CSU-Fraktion**

**Vorsitz: Christine Scheel, MdB**

**TAGESORDNUNG:**

Gesetzentwurf der Bundesregierung

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

Beginn: 11.10 Uhr

**Vorsitzende Christine Scheel:** Ich möchte Sie herzlich im Namen aller Kolleginnen und Kollegen des Finanzausschusses zu dieser Anhörung begrüßen. Wir haben heute Morgen schon getagt. Der Finanzausschuss beginnt mittwochs immer kurz nach neun Uhr. Wir hatten also bereits eine Sitzung - das ist jetzt Teil 2. Ich begrüße auch Kolleginnen und Kollegen aus anderen Ausschüssen, Vertreter und Vertreterinnen der Länder, einige Medienvertreter und Gäste. Gegenstand ist der von der Bundesregierung eingebrachte Gesetzentwurf zum Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz. An dieser Stelle noch einmal der Dank an die Sachverständigen für die Stellungnahmen, die Sie uns übermittelt haben. Wir handhaben das so, dass die Stellungnahmen an alle Kollegen und Kolleginnen des Finanzausschusses weitergegeben werden und auch an die Kollegen und Kolleginnen der mitberatenden Ausschüsse. Es ist also nicht nur so, dass der Finanzausschuss das exklusiv für sich in Anspruch nimmt. Zum Zeitplan des Finanzausschusses möchte ich sagen, dass die abschließende Beratung des Gesetzentwurfs im Ausschuss für Mittwoch nächster Woche angestrebt ist. Ich bin entschlossen, dies nicht nur auf die Tagesordnung zu setzen, sondern auch abzuschließen. Das wird am 20. April 2005 sein. Die 2./3. Lesung im Plenum des Deutschen Bundestages soll dann bereits am Freitag, dem 22. April 2005<sup>\*)</sup> erfolgen. Also auch hier sehr zügig im Abschluss. Zur Anhörung heute: Wir haben uns einen Zeitrahmen von etwa zwei Stunden vorgestellt, also bis etwa 13.00 Uhr. Ich hoffe, dass wir mit der Zeit zurechtkommen, so dass Sie Ihre Termine, die Sie mit Sicherheit heute Nachmittag noch haben, pünktlich erreichen können. Ich bitte auch darum - das ist bei uns so üblich -, dass keine generellen Statements abgegeben werden. Die Sachverhalte sind bekannt. Es soll so sein, dass von den Kollegen und Kolleginnen Fragen gestellt werden und ich bitte, von Ihrer Seite die Fragen sehr kompakt zu beantworten. Ich würde auch vorschlagen, dass wir das heute entsprechend der geübten Praxis handhaben: Von jeder Fraktion kommt erst eine Person als Fragesteller zur Geltung und dann geht es nach dem Kräfteverhältnis der Fraktionen weiter. Wir haben das kürzlich geändert. Wir machen jetzt den ersten Durchlauf durch alle Fraktionen und im zweiten Durchlauf dann dreimal SPD und dreimal CDU/CSU im Wechsel, sodass das Kräfteverhältnis insgesamt am Ende wieder stimmt. Zur Protokollführung: Es wird ein Wortprotokoll erstellt werden. Aus diesem Grund läuft ein Band mit. Zur Erleichterung bitte ich darum, wenn Sie angesprochen sind, Ihren Namen und Ihre Funktion zu sagen, damit es für diejenigen, die es schreiben, klar ist, um wen es sich handelt. Auch Sie haben dann die Sicherheit, dass Ihre Stellungnahme mit Ihrem Namen übereinstimmt. Sonst könnte es vielleicht an der einen oder anderen Stelle peinlich werden. Ich hoffe, es klappt, dass das Protokoll vor der abschließenden Sitzung vorgelegt werden

---

<sup>\*)</sup> Die abschließende Beratung im Plenum wurde nach Abschluss der Anhörung auf Donnerstag, 21.04.2005, angesetzt.

kann - also wir sind sehr optimistisch. Dann beginnen wir. Als erste Fragestellerin bitte Frau Kollegin Hauer.

**Nina Hauer (SPD):** Frau Vorsitzende, ich greife Ihren Hinweis auf und steige gleich ein. Ich denke, dass wir dahingehend übereinstimmen, dass die Umsetzung der Prospektrichtlinie ein Beitrag ist, unseren Finanzplatz im internationalen und auch im europäischen Wettbewerb auf den Finanzplätzen zu stärken. Um die Streit- oder Diskussionspunkte, die in der Vergangenheit eine Rolle gespielt haben, einmal aufzugreifen, frage ich die Deutsche Börse und den ZKA, wie Sie die Entscheidung beurteilen, die bisher bei den sieben Zulassungsstellen der Börsen angesiedelten Zuständigkeiten jetzt bei der BaFin zu bündeln. Das ist einer der Punkte, der im Vorfeld diskutiert wurde, der aber für die europäische Außenwirkung unseres Finanzplatzes von erheblicher Bedeutung sein kann.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Von der Deutschen Börse, Herr Dr. Gebhardt bitte.

**Sv Dr. Gebhardt (Deutsche Börse AG):** Aus unserer Sicht ist es zu begrüßen, dass das an eine zentrale Behörde übergeht. Im Grunde ist diese Entscheidung auf EU-Ebene auch schon gefallen. Es geht - wenn überhaupt - nur noch um ein zeitliches Hinauszögern dieser Entscheidung, so dass wir der Ansicht sind, aus gesamt-, finanz- und kapitalmarktpolitischer Sicht und auch im europäischen Kontext ist das eine richtungweisende und richtige Entscheidung.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Der ZKA ist noch angesprochen. Ich habe nur gerade dorthin geschaut, weil es sehr laut ist. Vielleicht kann man das regeln. Jetzt der ZKA, bitte.

**Sv Dr. Wagner (Zentraler Kreditausschuss):** Wenn ich das Richtlinienverfahren Revue passieren lasse, haben sich alle deutschen Marktteilnehmer in den Beratungen der Richtlinie dafür eingesetzt, dass Deutschland wenigstens eine Übergangsregelung bekommt und wir - um das neue Verfahren ab dem 1. Juli 2005 zu entzerren - weiterhin für die Übergangszeit die Dualität zwischen Zulassungsstellen und Börsen beibehalten können. Wir haben auch im Sommer, als wir über die Umsetzung des Gesetzes beraten haben, noch einmal deutlich gemacht, dass es sinnvoll sei aufgrund der bei den Börsen und Zulassungsstellen vorhandenen Expertise für die Übergangszeit auf die Börsenzulassungsstellen zurückzugreifen. Im Laufe des Gesetzgebungsverfahrens zeichnete sich aber ab, dass die BaFin die einzig zuständige Stelle sein soll und nachdem auch die Bundesregierung im Februar sich entsprechend entschieden hatte, haben wir auch aufgrund der Signale der Börsenzulassungsstellen, dass aufgrund des nunmehr noch zur Verfügung stehenden Zeitraums eine Befassung der Zulassungsstellen nur noch schwer möglich sei, uns dafür entschieden, das Verfahren weiterhin konstruktiv zu begleiten. Kürzlich fand noch ein Beschluss über den Nachtragshaushalt der BaFin statt, um zusätzliche Ressourcen bei der

BaFin zu schaffen und hier haben der Zentrale Kreditausschuss und die Verbände entsprechend konstruktiv mitgewirkt.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Kollege Seiffert, bitte.

**Heinz Seiffert** (CDU/CSU): Ich möchte eingangs eine eher allgemeine Frage an den BVI und an den Zentralen Kreditausschuss stellen. Ich möchte Sie fragen, wie Sie die Richtlinie in dem vorliegenden Gesetzentwurf umgesetzt sehen? Werden die wenigen verbleibenden Spielräume, die die Richtlinie lässt, genutzt oder im Gegensatz sogar verschärft? Wo sehen Sie Änderungsbedarf? Sind die Umsetzungsspielräume alle genutzt? Also, ich bitte um eine allgemeine Bewertung des vorliegenden Gesetzentwurfs.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Frau Franke vom BVI, bitte.

**Sve Franke (BVI Bundesverband Investment und Asset Management):** Die Standortfrage ist bei der Umsetzung von EU-Richtlinien immer von herausragender Bedeutung. Was aus Brüssel kommt, verschärft ja den Wettbewerb der Standorte. In der Umsetzung ist es sicherlich ein maßgebliches Interesse des Finanzplatzes, sich unter den dann ähnlich gelagerten Rahmenbedingungen profilieren zu können. Regulierung ist gut, denn sie dient dem Interessenausgleich. Wenn Regulierung - das hat auch Finanzminister Eichel in Frankfurt letzte Woche gesagt - übermäßig ist, ist das schädlich und dann können wir als Standort nicht zu einem Importland wachsen, wo man sagt, hier sind Rahmenbedingungen, die der Branche dienen, hier können wir uns entfalten, hier ist Platz für Innovationen. Dann ist der Wettbewerb derart, dass der Produktionsstandort zu einem exportorientierten Standort wird und das ist schlecht. Wenn man von jedem Platz aus in Europa sein Geschäft betreiben darf, muss man die Rahmenbedingungen so gestalten, dass das optimal möglich ist. Bezogen auf die Richtlinie denke ich, dass die Umsetzung über das gebotene Maß hinausgeht. Das Bookbuildingverfahren, das wir in unserer Stellungnahme in den Mittelpunkt gestellt haben, scheint nach der Stellungnahme des Bundesrates und der Gegenäußerung der Bundesregierung jetzt doch beibehalten werden zu können. Ein sehr wichtiges Verfahren zum Interessenausgleich bei Kapitalangebot und Nachfrage. Sicherlich könnte man auch über eine detaillierte Definition der Rahmenbedingungen bei der Prüfung der Zulassung der Börse sprechen. Das Sprachenproblem ist auch ein solches, wo man nicht einen Rückschritt im internationalen Umfeld machen sollte, sondern sich in die Reihe der international player stellen sollte. Das sind also Dinge, die in der Umsetzung noch optimaler gestaltet werden können.

**Vorsitzende Christine Scheel:** ZKA, jetzt bitte.

**Sv Dr. Wagner (Zentraler Kreditausschuss):** Sie haben sicherlich Recht. Die Prospektrichtlinie gibt eine Vielzahl genauer Vorgaben, die der deutsche Gesetzgeber nur noch eins zu eins umzusetzen hat. Dennoch sind einige wenige Spielräume in der Richtlinie enthalten. Es wurde bereits das Sprachenregime angesprochen. Es ist die Frage hinzuzufügen, ob man nicht die elektronischen Medien für die Veröffentlichung von Prospekten weiter nutzt und den aktuellen Entwicklungen Rechnung zollt. Auch bei der Frage, inwieweit die Veröffentlichung von Prospekten wirklich einen Tag vor der Veröffentlichung des Angebots erfolgen muss, während die Richtlinie einen kleinen Spielraum gibt, scheint mir, dass in Teilen eine Verschärfung stattfindet. Um das noch einmal aufzugreifen: Es ist eine Richtlinie, die einen sehr hohen Grad von Harmonisierung in Europa bringen wird. Deutschland hat sich dem europäischen Wettbewerb zu stellen und wenn ich die Beratungen der Kollegen in anderen europäischen Mitgliedstaaten beachte, ist ein sehr großer Wettbewerb der europäischen Finanzplätze im Gange. Es ist an der Bundesregierung, jetzt am Bundestag entsprechende Rahmenbedingungen zu schaffen, um Deutschland als einen Finanzstandort zu etablieren und mit entsprechenden international gängigen Rahmenbedingungen auszustatten.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Frau Kollegin Krüger-Jacob, bitte.

**Jutta Krüger-Jacob (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN):** Meine Frage richtet sich an den Vertreter der Verbraucherzentrale und an den ZKA. Die Frage geht in den Bereich der Nachtragspflicht und das dort verankerte Widerrufsrecht bei Nachträgen. Inwieweit sehen Sie Vor- oder Nachteile im Bereich des Anlegerschutzes oder glauben Sie, dass diese Regelung des Widerrufsrechts eher kontraproduktiv ist?

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Gatschke, bitte.

**Sv Gatschke (Verbraucherzentrale Bundesverband):** Wir sehen es so, dass – wie in der Presse schon umhergegeistert ist - bei Daueremissionen im Zertifikatebereich Probleme hinsichtlich des Widerrufsrechts bei Nachträgen bestehen können. Es gibt eine gewisse Missbrauchsgefahr, dass Anleger, die irgendwann Wertpapiere erworben haben, die Chance des Nachtrages nutzen können, diese Wertpapiere wieder los zu werden, weil sie jetzt ein Widerrufsrecht haben. Die Regelung an sich ist sinnvoll, weil bei Daueremissionen der Anleger auf dem laufenden Stand sein muss, welche Bedingungen er hat und wie der Emittent aussieht. Man kann in der gesetzlichen Regelung eine Konkretisierung dahingehend vornehmen, dass nur der Anleger, der in dem Zeitraum zwischen dem Ereignis, das nachtragspflichtig ist, und der Veröffentlichung des Nachtrages erworben hat, widerrufen kann. In der Beziehung hat man dann den Missbrauch eingedämmt und gleichzeitig dem Anleger die Möglichkeit gelassen, eine sinnvolle und umfassende Kaufentscheidung getroffen zu haben.

**Vorsitzende Christine Scheel:** ZKA, Herr Dr. Wagner oder ein Kollege, bitte.

**Sv Dr. Röh (Zentraler Kreditausschuss):** Bei der Frage, ob dieses Widerrufsrecht im Zusammenhang mit den Nachträgen nach § 16 sinnvoll und angemessen ist, muss man zwischen den Wertpapieren, die emittiert werden, differenzieren. Eine solche Regelung macht sicherlich Sinn für Aktienemissionen. Sie ist seinerzeit vom europäischen Richtliniengeber auf Aktienemissionen zugeschnitten worden. Es ist völlig klar, dass ein Anleger, der während einer Zeichnungsfrist bei Aktienemissionen eine Zeichnungserklärung abgibt und der wenige Tage danach mit einem Nachtrag konfrontiert wird, der die Bewertung des Unternehmens in ein völlig anderes Licht als der Bewertungssachverhalt stellt, von dem er ausgegangen ist, als er die Aktie gezeichnet hat, das Recht haben muss, seine Zeichnungserklärung zu widerrufen und von der Zeichnung gleichsam zurückzutreten. Das sehen auch die Emissionsbedingungen bei Aktienemissionen durchgängig vor. Insoweit ist das sicherlich eine sinnvolle Regelung. Problematisch - das klang bereits an - ist sie regelmäßig dann, wenn sie auf Daueremissionen von Nicht-Aktien angewendet wird. Also z. B. auf die Emission von Anleihen oder Derivaten, die häufig über einen längeren Zeitraum hinweg - manchmal über mehrere Jahre - angeboten werden. Wenn dieses Widerrufsrecht schablonenhaft auch auf solche Emissionsarten angewendet wird, kann das dazu führen, dass ein Anleger, der vor geraumer Zeit bspw. einen Optionsschein erworben hat und das Rechtsgeschäft schon wirksam geworden ist, aufgrund eines zu einem späteren Zeitpunkt erfolgenden Nachtrages noch ein Widerrufsrecht bekommt. Das ist eine Konsequenz, von der wir meinen, dass sie unangemessen ist und dass sie durch geeignete Klarstellungen und Umformulierungen des § 16 vermieden werden sollte.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Dr. Wissing.

**Dr. Volker Wissing (FDP):** Meine Frage beschäftigt sich mit der Emission von Schuldverschreibungen, derivativen Wertpapieren und Zertifikaten. Ich richte die Frage an die Vertreter des Verbandes der Auslandsbanken und an das Deutsche Aktieninstitut. Mich würde interessieren, wie Sie die Situation einschätzen, wie sich auf der Grundlage des Gesetzes der Markt in dem Bereich Schuldverschreibungen und derivativen Wertpapiere und Zertifikate entwickeln wird?

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Tolckmitt oder Herr Vahldiek vom Verband der Auslandsbanken, bitte.

**Sv Vahldiek (Verband der Auslandsbanken):** Aus unserer Sicht muss man zunächst festhalten, dass wir im Moment im Bereich ‚Derivative Wertpapiere und Zertifikate‘ einen sehr florierenden und guten Zustand am Finanzplatz haben. Das Augenmerk sollte darauf

liegen, dass man nicht durch unbedachte Regulierung etwas zerstört, was in jahrelanger Aufbauarbeit geleistet wurde. Die derivativen Wertpapiere und Zertifikate sind inzwischen ein Exportprodukt des Finanzplatzes und tragen nicht unerheblich dazu bei, dass Arbeitsplätze immer wieder neu entstehen und auch erhalten bleiben. Wir haben leider feststellen müssen als wir den Gesetzentwurf analysiert haben, dass einige Punkte enthalten sind, die man im Fachjargon als Dealkiller bezeichnen würde, die durchaus besorgen lassen, dass dem existierenden Markt schwerer Schaden zugefügt werden könnte. Eines dieser Probleme ist § 16, das Widerrufsrecht, das im Moment nach der Entwurfsfassung so ausfert, dass Sie als Emittent eines Optionsscheines oder Zertifikates im Prinzip Ihr Risiko nicht mehr im Griff haben können, weil der Anleger die Möglichkeit bekommt, noch sehr lange nach seiner Investitionsentscheidung von seinem Geschäft zurückzutreten. Es gibt für § 16 in den Stellungnahmen, die Ihnen vorliegen, verschiedene Lösungsvorschläge, wie man es in den Griff kriegen kann, das Widerrufsrecht einzugrenzen. Wir haben vorgeschlagen zu sagen, sobald ein Wertpapier in einem organisierten Markt gehandelt wird, dass dann das Widerrufsrecht endet. Die Einzelheiten will ich nicht vertiefen, um nicht zu lange darüber zu reden. Das geht auch über die Frage hinaus und es ist in unserer Stellungnahme ausgeführt.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Vielen Dank. Frau Kunold, bitte.

**Sve Kunold (Deutsches Aktieninstitut):** Ich kann nur voll und ganz unterstützen, was Herr Vahldiek vom Auslandsbankenverband zu den Nachträgen sagt. Um noch einmal kurz auf den Markt für derivative Wertpapiere zurückzukommen: Da kann man festhalten, dass in Deutschland der Markt für derivative Wertpapiere für Privatanleger der Markt ist, der weltweit am weitesten ausgeprägt ist. Vergleichbar wäre vielleicht noch der Markt in der Schweiz, aber man muss festhalten, dass wir diesbezüglich eine ganz hohe Expertise in Deutschland haben, sowohl was die Emittentenseite als auch was die Marktaufsichtseite anbelangt. Um sich die Dimensionen kurz vor Augen zu halten: Es werden im Moment 56 000 verschiedene Produkte bei derivativen Wertpapieren also verschiedene Zertifikate, Hebelprodukte usw. angeboten. Die Frage des Nachtrags ist von daher ein ganz wichtiger Punkt. Bei derivativen Wertpapieren werden die Wertpapiere laufend angeboten. Kann man zurücktreten, obwohl das Geschäft bereits abgeschlossen ist, kommt man in ganz schwerwiegende Probleme. Das Gleiche wird flankiert von der Definition des öffentlichen Angebots. Um einen anderen wichtigen Punkt in diesem Zusammenhang zu erwähnen und auf die Schuldverschreibungsprogramme zu sprechen zu kommen, ist die Frage der Sprachenregelung. Die halte ich aus Wettbewerbssicht für ganz entscheidend, denn man muss sich vor Augen halten: Bei Nicht-Dividendenwerten, das sind Schuldverschreibungen und derivative Wertpapiere, besteht nach der Richtlinie bei Schuldverschreibungen, wenn wir eine Stückelung 1 000 Euro haben, die Möglichkeit, sich das Land auszusuchen, wo ich meinen Prospekt billigen lassen will. Wenn man bei der Sprachenregelung keine sinnvolle Regelung hat, wird man im Ergebnis dahin gehen, wo man einen englischsprachigen Prospekt bekommt. Von daher

gesehen ist es sowohl wichtig, bei grenzüberschreitenden Angeboten als auch bei inländischen Angeboten eine Flexibilität zu bekommen. Das ist bislang im Regierungsentwurf nicht wirklich umgesetzt. Er ist eine Verbesserung gegenüber dem Diskussionsentwurf, aber eine wirkliche Flexibilität haben wir nicht. Was die Wettbewerbsfähigkeit angeht, sollte man sich vor Augen halten, dass es letztendlich auch um den Fortbestand von Arbeitsplätzen bei uns in Deutschland geht und man insoweit versuchen sollte, Deutschland als attraktiven Finanzmarkt zu gestalten. Das ist eine Chance, die man nicht verspielen sollte. Von daher gesehen ist die Sprachlichenregelung sehr wichtig. Um auf den europäischen Pass und die Wahlmöglichkeit zurückzukommen: Jedenfalls bei den Nicht-Dividendenwerten und den derivativen Wertpapieren habe ich die Möglichkeit, mir das Land auszusuchen, wo ich hingehen kann. Wenn ich in Deutschland keinen englischsprachigen Prospekt bekomme, werde ich in das Land gehen, wo ich einen englischsprachigen Prospekt bekomme, denn Englisch ist im Finanzmarkt - so unschön das auch ist, wir finden das vom Aktieninstitut auch nicht schön, aber das ist der Stand der Dinge - wird man über den EU-Pass nach Deutschland zurückkommen. Das hat die Konsequenz, dass man im Ergebnis dann auch einen englischen Prospekt hat und so dass es insoweit keine Frage des Anlegerschutzes ist. Vielmehr müsste man das anders herum drehen. Man muss berücksichtigen, dass wir dann jedenfalls die BaFin haben, die das sehr sorgfältig prüft, wenn wir in Deutschland zulassen. Auch das ist ein Aspekt, der zu berücksichtigen ist. Sicherlich - ich will jetzt nicht weiter fortfahren - wird auf die Sprachenregelung noch einmal vertieft zu sprechen zu kommen sein.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Vielen Dank. Herr Kollege Pronold, bitte.

**Florian Pronold (SPD):** Mir geht es auch um den zuletzt angesprochenen Punkt: das Sprachenregime unter dem Gesichtspunkt des Anlegerschutzes. Meine Frage richtet sich an die Verbraucherzentrale und die BaFin und geht in die Richtung, wie das Sprachenregime ausgestaltet werden soll und zwar im Hinblick auf rein in Deutschland erscheinende Wertpapierprospekte, auf die EU-weiten und unterschieden nach der Frage institutionelle Anleger und Kleinanleger und auch hinsichtlich der Art der Wertpapiere, die in den Prospekten angeboten werden. Wie sind da Ihre Vorstellungen?

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Gatschke.

**Sv Gatschke (Verbraucherzentrale Bundesverband):** Ich äußere mich zunächst einmal zu den Emissionen deutscher Emittenten in Deutschland. Dort muss man sicherlich hinsichtlich der Sprachenregelung unterscheiden zwischen den Aktienemissionen und den Nicht-Dividendenwerten. Wir sind der Auffassung, dass Aktienemissionen in Deutschland von deutschen Emittenten, die sich nur an deutsche Anleger richten, in Deutsch zu verfassen sind. Hinsichtlich der Nicht-Dividendenwerte haben wir die Situation, dass sich ab einer



gewissen Stückelung der Emittent aussuchen kann, wer sein Herkunftsmitgliedstaat ist. Dort sind wir zu Kompromissen auch zur Stärkung des Finanzplatzes Deutschland bereit. Wir sind der Auffassung, dass bei Nicht-Dividendenwerten eigentlich die wesentlichen Informationen dem Anleger in Deutsch gegeben werden müssen. Das sind die Emissionsbedingungen, das sind die steuerlichen Hinweise und das ist der Risikohinweis. Die anderen Sachen können durchaus in Englisch erfolgen. Wir sind im Allgemeinen der Auffassung, dass sich der Emittent, der sich an deutsche Privatanleger richten wird, aus Vertriebsgründen sowieso - wenn er sich an den Privatanleger richtet - in Deutsch Prospekte herausgeben wird. Kommen wir zu dem Bereich der deutschen Emittenten, die europaweit emittieren wollen. Dort haben wir eine Diskrepanz zwischen der Regelung derjenigen, die von Deutschland aus agieren und derjenigen, die von Europa aus agieren und in Deutschland mit auf den Markt kommen. Wir haben diese Diskrepanz gesehen und sehen es so, dass wenn man starr auf den Wortlaut der Richtlinie schaut und sagt, es ist in Deutschland ein deutscher Prospekt fällig und zusätzlich noch ein englischsprachiger Prospekt, es ein gewisser Wettbewerbsnachteil für den deutschen Finanzplatz ist. In der Beziehung sieht die Regelung des Absatzes 3 eine Öffnungsklausel vor. Wir begrüßen die und sehen auch den Vorschlag, den Sie unterbreitet haben, dass man hinsichtlich des Absatzes 3 zwischen institutionellen Anlegern und Privatanlegern unterscheiden sollte. Wenn sich der Emittent wirklich nur an Institutionelle wendet, kann er den Prospekt in Englisch machen. Wenn er sich schwerpunktmäßig an Privatanleger richtet, sollte der Prospekt in Deutsch sein. Dies auch aus dem Verständnis heraus, dass wir davon ausgehen, wenn der deutsche Emittent oder der ausländische Emittent sich an deutsche Privatanleger richtet, er einen deutschen Prospekt bringen wird. Hinsichtlich der europäischen Emittenten, die in Deutschland emittieren oder öffentlich den Handel betreiben wollen, haben wir das Problem, dass die Richtlinie recht restriktiv ist. Dort kann von der Richtlinie her bloß eine deutsche Zusammenfassung verlangt werden, für mehr ist kein Spielraum.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Danke sehr. Die BaFin, bitte.

**Sv Dreyling (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht):** Für die BaFin drei Anmerkungen hierzu: Einmal hat es einen gewissen Charme, wenn es nur englische Prospekte gäbe, weil dazu eine deutsche Zusammenfassung erforderlich ist und nur diese hat überhaupt Chancen, von Anlegern gelesen zu werden. Niemand liest 900 Seiten Telekom-Prospekt in Deutsch. Aber es ist natürlich etwas kurz, dieses Argument. Zweiter Punkt: Natürlich müssen wir in der BaFin die englischen Prospekte prüfen. Das ist ein Punkt, zu dem ich auch nur in Englisch sagen kann best efforts. Wir werden uns große Mühe geben, und wir haben die Leute, die bei uns gut Englisch sprechen - davon haben wir eine Reihe - zusammengezogen. Aber noch niemand hat einen englischen Prospekt, insbesondere im Aktienbereich, geprüft. Da ist also Terra incognita, das muss man ganz deutlich sagen. Von der dritten Seite, der gesetzlichen Regelung her, sind wir für eine

weitestgehende Flexibilität, d. h. IPO's und Dividendenwerte sollten in Deutsch abgefasst werden, weil sie auf den deutschen Markt gehen und hier platziert werden. Das dem Anleger in Englisch zu verkaufen - auch unter Haftungsgesichtspunkten und unter welchen Gesichtspunkten auch immer - ist schwierig. Bei Nicht-Dividendenwerten ist am Markt Englisch gängig, und deshalb sehen wir das auch nicht als Problem an - wohlgernekt separierten von den verwaltungstechnischen Arbeiten.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Das heißt, Sie müssen noch einige Übersetzer einstellen?

**Sv Dreyling (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht):** Das müssen wir in eigener Regie machen. Für die müssten wir dann auch wieder geradestehen und die Fristen, die eine Rolle spielen - 10 Tage - sind schon Härtegrade, wenn ich das so locker sagen darf.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Frau Lips, bitte.

**Patricia Lips (CDU/CSU):** Das Thema Sprachenregelung bzw. Sprachenregime ist neben dem Widerrufsrecht und den Nachträgen und noch ein, zwei Dingen wohl der Hauptpunkt. Die Verbraucherzentrale und die BaFin haben es schon angedeutet. Nichtsdestotrotz würde ich gern bei zwei Stellen nachfragen. Zunächst an den Verband der Auslandsbanken: Welche Konsequenzen hätte die Beibehaltung des gegenwärtig vorgesehenen Sprachenregimes - also in dem Korsett wie vorgesehen - für den Emissionsstandort Deutschland auch im Vergleich mit anderen Ländern? Dann eine Frage an UBS Investment Bank: Wie stark wird Deutschland als Emissionsstandort genutzt? Welche Vorteile hätte eine von vornherein festgelegte zumindest Gleichberechtigung von Englisch für Sie, was die Flexibilität angeht? Und an die BaFin noch einmal aktuelle aus dem eben Gesagten: Ich will nicht sagen, dass es Ihnen egal wäre, aber Sie sind bereit, als BaFin die höchst mögliche Flexibilität den Emittenten angedeihen zu lassen? So habe ich Sie verstanden.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Das waren jetzt zwei direkte Fragen und eine Bemerkung. Herr Tolckmitt oder Herr Vahldiek? Herr Tolckmitt, bitte.

**Sv Tolckmitt (Verband der Auslandsbanken):** Das Sprachenregime ist einer der Punkte, die uns in dem gesamten Gesetzgebungsverfahren am meisten umgetrieben haben und immer noch umtreiben, nachdem wir schon nach der Diskussion über den Diskussionsentwurf glaubten, das Problem sei vom Tisch. Was werden die Konsequenzen für den Emissionsstandort sein? Das ist relativ einfach. Es ist schon gesagt worden, dass gerade im Bereich der Zertifikate Deutschland wirklich noch ein Produktionsstandort ist und wir das Bestreben haben, diesen Produktionsstandort zu erhalten. Wenn allerdings in einem - und das kann man, glaube ich, nicht genug betonen - erstmals auf europäischer Ebene weitgehend harmonisierten Prospektregime die Bedingung geschaffen wird, dass ein

Prospekt, der in einer in internationalen Finanzkreisen anerkannten Sprache abgefasst wird, in allen Ländern der EU im Rahmen eines Notifizierungsverfahrens - also ohne weitergehende Prüfung der entsprechenden nationalen Aufsichtsbehörde des AufnahmeStaats - Geltung erlangen kann, dann ist es die Pflicht des Gesetzgebers im Interesse des Finanzplatzes dafür zu sorgen, dass am Finanzplatz Deutschland, der zudem noch dadurch gekennzeichnet ist, dass er einer der wichtigsten Produktionsstandorte für diese Produkte weltweit überhaupt ist und auch ein Export mit diesen Produkten aus Deutschland heraus betrieben wird, Bedingungen so zu schaffen, dass man sich von anderen konkurrierenden Finanzplätzen nicht unterscheidet. Die Konsequenz, wenn man es doch tut, wäre - praktisch per Knopfdruck -, dass die Emittenten an diejenigen Standorte abwandern würden, wo das Sprachregime so ausgestaltet ist, dass es ihnen eine Erleichterung in der Prospekterstellung schafft. Ich darf ein ganz konkretes Beispiel nennen. Wir haben es in unserer Stellungnahme angesprochen. Das ist das Beispiel Luxemburg. Luxemburg ist, gerade was solche Produkte und auch was Emissionsprogramme angeht, ein massiver Konkurrent Deutschlands. Dort steht im Gesetzentwurf in Umsetzung der entsprechenden Vorschrift der Richtlinie, Prospekte können in allen Fällen in Luxemburgisch, Französisch, Deutsch und eben in Englisch abgefasst werden. Da hilft es nichts, wenn das in Deutschland - selbst, wenn das eine gut gemeinte Bedingung ist -, gesagt wird, grundsätzlich in Deutsch, aber die BaFin kann auch entscheiden, dass es in englischer Sprache gemacht wird. Das ist keine Rechtssicherheit, wie sie die Emittenten suchen. Sie werden dahin gehen, wo die Rechtssicherheit besteht. Die Rechtssicherheit besteht da, wo im Gesetz steht, dass die englische Sprache möglich ist. Wenn ich noch zwei Aspekte anführen darf, die mich in diesem Zusammenhang von der Argumentation her umtreiben. Ich teile nicht die Einschätzung, dass es unter Anlegerschutzgesichtspunkten notwendig ist, am deutschen Emissionsstandort auf der deutschen Sprache zu beharren. Denn die Konsequenz wird sein, dass die Emittenten ins Ausland gehen, mit Konsequenzen für die Arbeitsplätze hier, für den Finanzplatz insgesamt und sie werden vom Ausland mit englischsprachigen Prospekten in deutscher Zusammenfassung nach Deutschland wieder zurückkommen. Damit ist dem Anlegerschutz nicht gedient. Im Gegenteil, es ist der Prüfung der BaFin entzogen. Zum zweiten Punkt, was die verwaltungstechnischen Probleme, die mit der Einführung der englischen Sprache verbunden sind und die Herr Dreyling geschildert hat, angeht: Ich möchte ganz klar sagen, dieses Regime wird in dieser Form seit dem ersten Entwurf der Richtlinie - im Mai 2001 war der erste Entwurf der Richtlinie bekannt - diskutiert. Es war klar, dass es zu dem harmonisierten Regime kommt. Man hätte auf europäischer Ebene dagegen vorgehen müssen, wenn man das nicht wollte und wenn man nationale Spielräume haben wollte. Aber in einem jetzt harmonisierten Umfeld die deutsche Sprache „aufzuzwingen“ ist das Falscheste, was man für den Finanzplatz, für den Emissionsstandort Deutschland und für die Arbeitsplätze tun kann, die damit hier verbunden sind.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Dankeschön. Herr Fuchs, jetzt bitte.

**Sv Fuchs (UBS Investment Bank AG):** Ich möchte an das fast nahtlos anknüpfen, was Herr Tolckmitt gesagt hat und diese Punkte nicht wiederholen. Zur Frage von Frau Lips nach den Vorteilen, möchte ich mit den Nachteilen beginnen. Es ist aus unserer Sicht kein Nachteil für Anleger, auch wenn in den Vorfragen hier differenziert worden ist, wenn Englisch als Prospektsprache eingehalten wird. Wir haben in Deutschland einen sehr hohen Anlegerschutz, der auf verschiedenen Ebenen anknüpft und nicht zwingend und eindimensional am Prospekt anknüpfen muss. Das ist in der Vergangenheit über Jahre entwickelt worden. Die Vorteile, die sich für den Produktionsstandort ergeben: Zum einen wird das gegebene Geschäft insbesondere im Zertifikatebereich und im Export von Zertifikaten gehalten bzw. genutzt, um in verwandten Bereichen, insbesondere bei strukturierten Schuldverschreibungen Geschäft nach Frankfurt, nach Deutschland zu ziehen. Der Prüfung der BaFin und dem Handel an der Börse zuzuführen heißt, man braucht zwingend das Englische, weil man bedenken muss, dass in sehr großem Umfang Absicherungsmechanismen stattfinden, die international angelegt sind. Man braucht eine eindeutige Sprache, ein eindeutiges Verständnis fast wie Mathematik als eindeutige Sprache, um die Risiken nicht nur für die Emittenten, sondern auch für das System zu minimieren. Ganz konkret wird man sich bei international operierenden Gruppen - das sind auch durchaus deutsche Banken, die in diesem Bereich tätig sind - dorthin bewegen und die Möglichkeiten, die das Notifizierungsverfahren hat, nutzen, um gerade auf Englisch das dort zu tun, wo das möglich ist, um einem weiteren Faktor Rechnung zu tragen, der sehr wichtig ist. Das ist das, was englisch bezeichnet wird als ‚time to market‘, nämlich sehr schnell ohne Übersetzungszeiten und die damit verbundenen Aufwendungen bedenken zu müssen, sehr schnell Marktchancen nutzen zu können. Das alles wäre verzögert oder nicht mehr möglich. Deswegen ist dieser Punkt sehr wichtig, dass man ihn positiv und explizit und ausdrücklich regelt und nicht über Auslegungen bzw. Möglichkeiten und Alternativen, sondern ganz konkret - wie im deutschsprachigen Ausland auch - sagt, alternativ in Deutsch oder Englisch. Ansonsten geht man eben - das ist voraussehbar - über das andere bspw. deutschsprachige Ausland oder, wie Herr Tolckmitt gesagt hat, über Luxemburg, um entsprechende Möglichkeiten zu nutzen, die dann wieder als Wertpapiere in Deutschland ohne die Anlegerschutzkomponente BaFin und eventuell ohne die Möglichkeit des Handels an einer deutschen Börse landen.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Kollege Hilsberg.

**Stephan Hilsberg (SPD):** Ich habe zwei Fragen. Eine an den BVI und eine an Herrn Tolckmitt. Ich will dezidiert zum Sprachenregime fragen, was Sie uns empfehlen, am Sprachenregime zu verändern, um dem Ziel, mehr Wertpapiere in Deutschland zu emittieren, näher kommen zu können und den Finanzstandort an dieser Stelle zu stärken. Herrn Tolckmitt will ich ganz dezidiert fragen, nachdem Sie sich so deutlich für Englisch

ausgesprochen haben: Niemand ist gegen Englisch als Prospektsprache, aber welche Bedeutung haben für Sie als Verband der Auslandsbanken eigentlich die deutschen Kleinanleger? Es gibt sicherlich viele in Deutschland, die des Englischen mächtig sind, aber es gibt auch einige, die über Geld verfügen, die in erster Linie Deutsch sprechen und die auf deutsche Prospekte angewiesen sind. Welche Bedeutung hat das für Sie als Markt?

**Vorsitzende Christine Scheel:** Frau Franke.

**Sve Franke (BVI Bundesverband Investment und Asset Management):** Sie haben mich auf die Sprachenregelung dezidiert angesprochen. Meine Branche hat das gesetzlich eindeutig geregelt, aber das ist ein doch sehr anlegerfokussiertes Produkt, was wir vertreiben - die Investmentfonds. Bei uns steht, dass Prospekte in Deutsch erstellt werden müssen. Das ist aber historisch. Es ist schon lange in den Rahmenbedingungen festgelegt. Wir haben das auch diskutiert, denn gerade bei uns ist es so, dass sich anders, als man das erwartet hatte, Deutschland mehr als Importland für solche Produkte ausrichtet und an anderen Standorten Genehmigungsprozesse stattfinden und dann die Produkte zu uns reimportiert werden. Für unser Produkt - aber ich denke, das gilt nur hier - dürfte das nicht an dem Sprachenproblem liegen. Wenn man das aber generell auf die allgemeinen Finanzprodukte umsetzt, die von der Prospektrichtlinie betroffen sind, dann ist es sicherlich so, dass die Emittenten den Weg gehen werden, wo sie die günstigsten Rahmenbedingungen vorfinden. Eine anerkannte Sprache gehört sicherlich dazu. Was unsere Branche angeht kann man das nicht generell übertragen, sondern man sollte hier zu einem flexiblen Regime kommen.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Tolckmitt, bitte.

**Sv Tolckmitt (Verband der Auslandsbanken):** Ich möchte die Frage in zwei Schritten beantworten. Zunächst einmal, welche Bedeutung haben Kleinanleger - so habe ich Sie verstanden - für unsere Institute. Wir vertreten einen relativ großen Kreis an Instituten und haben darunter sowohl Emittenten, die sich vor allem mit ihrem deutschen Geschäft an Institutionelle richten, wie auch an Kleinanleger. Gerade wenn man sich den Zertifikatemarkt anschaut, sind durchaus Kleinanleger angesprochen. Also eine nicht unerhebliche Bedeutung. Zweiter Schritt der Frage: Wie kann man den Kleinanleger schützen? Ich möchte Ihre Frage so beantworten: Schützt man ihn dadurch, dass man isoliert in Deutschland die deutsche Sprache als verpflichtend festschreibt? Antwort: Nein, man schützt ihn nicht, weil wir uns in einem harmonisierten europäischen Umfeld befinden. Unser Interesse - das sage ich Ihnen ganz offen - als Verband und als ausländische Industrie geht dahin, den Finanzplatz Deutschland gegenüber anderen Finanzplätzen zu stärken. Es ist unseren Instituten letztlich egal, wo sie ihre Produkte auflegen. Aber wenn wir durch eine adäquate Regelung - und eine adäquate Regelung habe ich vorhin skizziert - die Möglichkeit haben,

Geschäft an den Finanzplatz hier zu ziehen und dazu noch - und das ist meine tiefe Überzeugung - Anlegerschutz dadurch betreiben, dass ich der BaFin und nicht einer anderen EU-Aufsichtsbehörde die Prüfung der Prospekte übertrage, dann ist das dringend im Interesse des Finanzplatzes geboten. Wir müssen uns - in Ihrem Falle - als deutscher Gesetzgeber, in einem harmonisierten Regime einfach gerade in solchen kritischen Fragen darauf einstellen, dass wir, wenn wir uns nicht an den europäischen Vorgaben orientieren, das Geschäft dann woanders stattfindet mit allen für uns damit verbundenen negativen Konsequenzen. Das wollen wir vermeiden.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Danke schön. Herr Kollege Müller, bitte.

**Stefan Müller (Erlangen) (CDU/CSU):** Meine Frage geht an das Deutsche Derivate Institut und an die Börse Stuttgart. Wir haben schon in einer Ausführung gehört, dass der Markt für derivative Wertpapiere in Deutschland eine ganz besondere Rolle spielt. Ich würde Sie bitten, noch einmal die Auswirkungen des Gesetzentwurfs auf die Derivate-Industrie zu beleuchten und speziell auf - nachdem Sie es besonders thematisiert haben - auf den Begriff „öffentliches Angebot“ einzugehen. Sie haben vorgeschlagen, die Definition des öffentlichen Angebots zu ergänzen. Wenn Sie bitte ein paar Worte dazu verlieren würden, warum diese Ergänzung aus Ihrer Sicht notwendig ist.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Das Deutsche Derivate Institut bitte zuerst.

**Sv Dr. Künzel (Deutsches Derivate Institut):** ... es ist etwas laut hier.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Ich tue mich ein wenig schwer; wir sind eben nicht in der Schule ...

**Sv Dr. Künzel (Deutsches Derivate Institut):** Der Begriff des öffentlichen Angebots spielt für die Derivate-Industrie in Deutschland eine große Rolle. Es ist nicht ganz klar, wie der Begriff ausgelegt wird. Wir würden uns eine Klarstellung im Gesetz wünschen. Die Bedeutung liegt darin, dass Emissionen von Derivaten üblicherweise gerade anders als Aktienemission über einen langen Zeitraum hin vertrieben werden. Aktienemissionen haben üblicherweise eine Zeichnungsfrist mit einem Zeitraum von wenigen Wochen, für den ein Prospekt gemacht wird, der dann für diesen Zeitraum von wenigen Wochen relevant ist und dann auch aktualisiert werden muss. Diese Situation ist völlig anders bei Derivaten, die über zwei, drei Jahre vertrieben werden. Es ist für die Derivate-Industrie besonders schwierig, hier abzugrenzen und zu sagen, wann ein öffentliches Angebot endgültig endet. Das spielt eine Rolle insbesondere für die Gültigkeit der Prospekte. Die Prospekte haben eine Gültigkeit von lediglich einem Jahr. Es wäre jetzt erforderlich, würde man länger als ein Jahr anbieten, was der Fall in der Derivate-Industrie ist, dass neue Prospekte erstellt werden müssen. Das ist

bei der Aktienemission völlig unüblich. Z. B. würde kein Mensch bei einer Aktien-Emission auf die Idee kommen, die die Deutsche Bank-Aktie betrifft, nach mehreren Jahren noch einen Verkaufsprospekt zu verlangen. Der Verkaufsprospekt wurde irgendwann einmal gemacht, aber er wird jetzt nicht mehr aktualisiert. In dieser Situation ist es für uns wünschenswert, dass Gesetz festgehalten wird klargestellt wird, dass mit dem Beginn des Handels und dem Beginn des Sekundärmarktes damit das öffentliche Angebot für die entsprechenden Wertpapiere beendet ist. Wir haben das in unserem Petikum dargelegt. Das spielt auch eine große Rolle im Zusammenhang mit dem § 16, der schon mehrere Male angesprochen worden ist und der das Widerrufsrecht beinhaltet. Das Widerrufsrecht ist für die Derivate-Industrie insbesondere von großer Bedeutung, weil die Anleger die Möglichkeit haben, aus einem Engagement ihre Wertpapiere wieder zurückzugeben und ein Rücktrittsrecht existiert. Es besteht deswegen für die Emittenten keine Rechtssicherheit mehr, inwiefern sie sich darauf verlassen können, dass ein bereits verkauftes Wertpapier nicht wieder aufgrund eines Nachtrags, den die Emittenten veröffentlichen müssen, aufgrund dieses Rücktrittsrecht zurückgegeben werden kann.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Frau Kullmann, bitte.

**Sve Kullmann (boerse-stuttgart):** Ich kann Herrn Dr. Künzel nur voll beipflichten. Es geht primär um eine Klarstellung und damit um mehr Rechtssicherheit. Die Richtlinie sagt, wann das öffentliche Angebot beginnt. Wir möchten aber auch gerne wissen, wann endet es im Hinblick auf § 9 - die Dauer des Prospektes, die künftig auf 12 Monate begrenzt ist - und im Hinblick auf das Widerrufsrecht von § 16. Die Nachtragspflicht und damit auch das Widerrufsrecht bestehen während der Dauer des öffentlichen Angebotes. Da möchten wir eine Klarstellung. Wann endet das öffentliche Angebot? Wir meinen, es endet, wenn der Sekundärmarkt eröffnet ist und der Primärmarkt beendet ist, wenn ich also an einer Börse zugelassen oder in den Handel einbezogen bin.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Kollege Spiller, bitte.

**Jörg-Otto Spiller (SPD):** Meine Frage richtet sich an Herrn Prof. Gerke und an die Deutsche Bundesbank. In § 8 des Gesetzentwurfs wird geregelt, wie zu verfahren sein soll, wenn bei einer Emission der Ausgabepreis nicht feststeht, sodass es darum geht, dass man einmal den Emissionspreis, aber auch das Emissionsvolumen ermitteln muss. Es gibt eine Kontroverse um die Frage, wann die Feststellung zu treffen ist. Spätestens am Tag des öffentlichen Angebotes - das ist die eine Variante -, oder der Bundesrat sagt: ‚unverzüglich nach der Festlegung‘. Es gibt zum anderen auch in Ihrer Stellungnahme, Herr Prof. Gerke, noch andere Gesichtspunkte, wonach es jedenfalls nicht hinreichende Klarheit über das Verfahren gibt, während sich alle - glaube ich - einig sind, dass man ein Bookbuilding-

verfahren braucht. Da wäre ich beiden dankbar, Ihnen Herr Prof. Gerke, aber auch der Bundesbank, wenn Sie darlegen könnten, was aus Ihrer Sicht notwendig wäre.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Professor Gerke, bitte.

**Sv Prof. Dr. Gerke:** Das ist in der Tat im Markt eine wichtige Frage, die Sie ansprechen. Wir haben in den letzten Jahren, wenn wir uns die Emissionen anschauen, auch in Deutschland eine veränderte Politik bekommen. Man reagiert zunehmend flexibler auf die Einschätzungen des Marktes. Es zeigt sich auch, dass häufig zwischen den angestrebten Emissionspreisen und den im Markt realisierbaren Emissionspreisen doch eine erhebliche Lücke klafft. Manche Emittenten haben Vorstellungen, die sich im Markt dann doch nicht durchsetzen lassen. Man wird deshalb in Zukunft noch stärker das Bookbuildingverfahren sehen, das die Flexibilität schafft, dass man bei der Platzierung auch die Reaktion der institutionellen Anleger insbesondere, aber auch der Öffentlichkeit, auf das Angebot berücksichtigen kann. Insofern ist es wichtig, dass klare Bestimmungen getroffen sind. Aber es ist auch wichtig, dass diese klaren Bestimmungen so aussehen, dass das Bookbuildingverfahren dadurch nicht behindert wird. Ich habe die Gefahr gesehen - letzten Endes kommt es auch den Anlegern zugute, - dass hier möglicherweise das Bookbuildingverfahren nicht mehr in der Flexibilität eingesetzt werden kann, wie es notwendig ist, dass man also die Korrekturen in den Preisvorstellungen nicht so vornehmen kann, wie sie letzten Endes der Markt erzwingt.

**Jörg-Otto Spiller (SPD):** Darf ich doch noch nachfragen? Worauf würden Sie besonderen Wert legen? Was müsste festgelegt werden?

**Sv Prof. Dr. Gerke:** Besonderer Wert ist darauf zu legen, dass der Anleger und der Emittent die Möglichkeit haben, quasi über den Markt letzten Endes während des ganzen Verfahrens den endgültigen Preis - es ist kein Aushandeln, aber es ist ein ähnlicher Prozess - finden zu können. Wenn man hier zu restriktiv ist, tut man keinem einen Gefallen: Wenn der Preis zu hoch ist, ist auch häufig dem Emittenten nicht genutzt, wenn die Platzierung nicht richtig läuft. Insofern haben wir meines Erachtens mit dem Bookbuildingverfahren in der Vergangenheit gegenüber dem fixierten Preis, wie wir es vorher in Deutschland üblich gehabt haben, durchaus gute Erfahrungen gemacht.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Hermann von der Deutschen Bundesbank, bitte.

**Sv Hermann (Deutsche Bundesbank):** Es handelt sich wahrscheinlich gar nicht um große Änderungen, die vorgenommen werden müssten. Wie ich gehört habe, ist auch die Bundesregierung den Petiten, die mehrfach kamen, schon entgegengekommen. Im Text heißt es im Moment, das ist § 8 Abs. 1 Satz 6: „Der Anbieter muss den endgültigen Emissionspreis ...“ und gerade nicht eine Emissionsspanne oder unverbindliche



Vorstellungen, die er vielleicht noch zu dem Moment hegt, „... und das Emissionsvolumen...“, das spricht das Problem ‚green shoe‘ oder Flexibilität bei großer Nachfrage an, „... spätestens am Tag des öffentlichen Angebots (...) veröffentlichen.“ Wenn ich im Bereich von Kleinanlegern bei normalen IPO's in den Markt gehe und im Auktionsverfahren um Gebote bitte, dann ist das ein öffentliches Angebot. Das ist anders, wenn es sich um Bookbuildingverfahren bei institutionellen Anlegern handelt. Da kann man sagen, das bleibt unter der Decke, das ist nicht öffentlich. Aber so, wie es hier formuliert ist, würde es das öffentliche Bookbuildingverfahren verunmöglichen. Das will wohl niemand. Das ist der Hintergrund dieser verschiedenen Petiten.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Danke schön. Herr Dautzenberg, bitte.

**Leo Dautzenberg (CDU/CSU):** Ich möchte zunächst meine Frage an den Bundesverband für Wertpapierfirmen an den deutschen Börsen richten und um die Einschätzung der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes im Lichte dieses Gesetzentwurfs bitten. Meine zweite Frage geht an den ZKA: Ausweislich der Presseberichterstattung von gestern und der letzten Wochen war zu vernehmen: ‚Wertpapierprospekt - Gesetz mit verheerenden Folgen‘. Ich würde gerne noch einmal konkret die Vorhaltungen hören, die sich insbesondere auf die Vakanz hinsichtlich der Zulassung bezieht, was die BaFin anbelangt.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Dr. Wagner. Entschuldigung. Erst der Bundesverband der Wertpapierfirmen, Dr. Mewes, bitte.

**Sv Dr. Mewes (Bundesverband der Wertpapierfirmen an den deutschen Börsen):** Auch für uns ist im Grunde der entscheidende Maßstab die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes. Das wurde heute schon mehrfach angeführt. Wir halten deshalb eine Umsetzung der Prospektrichtlinienvorgaben eins zu eins für ganz entscheidend in diesem Stadium. Es sollten keine darüber hinausgehenden Verschärfungen und Restriktionen stattfinden. Die zwingenden EU-Vorgaben sollten im Moment umgesetzt werden und weitergehende Regelungen dann in einem späteren Zeitpunkt, wenn es sich ein wenig in der Praxis gesetzt hat. Was eine Überregulierung bedeutet, haben wir kürzlich mit dem Entwurf des Antidiskriminierungsgesetzes gesehen, wo auch ...

**Vorsitzende Christine Scheel:** Den diskutieren wir jetzt nicht.

**Sv Dr. Mewes (Bundesverband der Wertpapierfirmen an den deutschen Börsen):** Das wollen wir auch nicht. Auch die Stellungnahmen des Bundesrates und der Bundesregierung haben deutlich gezeigt, dass noch nicht endgültige Klarheit darüber besteht, welche zwingenden Vorgaben aus Brüssel bestehen und wo die Mitgliedstaaten noch Disposition haben und Regelungsbereiche und Übergangsregelungen im Sinne des Finanzplatzes

nutzen können. Das sollte auf die Knackpunkte des Gesetzgebungsverfahrens im Grunde noch einmal angewendet werden. Die Knackpunkte sind bekannt: Die Frage, wann die Zulassung an die BaFin übergeht, was die Rechtsfolgen von Prospektnachträgen im Optionsscheinhandel sind - das hatten wir gerade -, die deutsche Fassung von Prospekten und die Sicherstellung des Bookbuildingverfahrens. In diesen Punkten sollte man schauen, wo zwingende gesetzliche Vorgaben aus Brüssel sind, und weiter darüber hinaus in diesem Stadium bitte auch nicht gehen.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Danke schön. ZKA, bitte sehr.

**Sv Dr. Wagner (Zentraler Kreditausschuss):** Die von Ihnen zitierten verheerenden Folgen, die in der Presse auch von unserer Seite geäußert wurden, bezogen sich in der Tat darauf, dass die Vakanz bestand, wer letztlich zuständig für die Prüfung von Prospekten ist. Werden die Börsenzulassungsstellen weiterhin die Prospekte prüfen? Hier bestand lange Zeit eine große Unsicherheit. Wenn wir mit unseren Marktteilnehmern gesprochen haben, kam immer wieder die Frage: Wer ist letztlich zuständig? Wir konnten sie nicht genau beantworten. Ich denke aber, wie ich eingangs schon gesagt hatte, dass wir jetzt inzwischen die Sicherheit haben. Die BaFin wird die Prüfung im kompletten Umfang übernehmen. Wir haben das auch konstruktiv begleitet. Jetzt sind noch, ich würde sie nicht als verheerend bezeichnen, einige Folgen anzugehen, die das Gesetz in der bisherigen Fassung mit sich bringen würde. Bookbuilding hatten wir mehrfach erwähnt. Die Klarstellung bei den Widerrufsrechten, Nachträge, Sprachen. Ich möchte in diesem Zusammenhang auch einen anderen Punkt ansprechen, weil der im Zusammenhang mit den Börsenzulassungsstellen steht: Die Frage, ob künftig Prospekte einer doppelten Prüfung unterzogen werden. Derzeit ist es zumindest nach der Auslegung des Gesetzes möglich, dass auf der einen Seite der Prospekt von der BaFin geprüft und entsprechend gebilligt wird und der Emittent, der an die Börse gehen und eine Zulassung zum Handel beantragen will, möglicherweise noch einmal einer weiteren Prüfung des Prospekts ausgesetzt wird, weil die Börse nach dem bisherigen Gesetzeswortlaut zu prüfen hat, ob eine Übervorteilung der Anleger stattfindet. Die Signale, die hier an die Marktteilnehmer ausgesandt werden, dass nämlich der Prospekt, der bereits bei der BaFin geprüft und gebilligt wurde, dann noch einmal von der Börse geprüft und eventuell beanstandet wird, was dann wiederum Folgen mit sich bringen würde - Wie werden diese Änderungen in den Prospekt aufgenommen? Muss ich wieder zurück zur BaFin gehen? - sind nicht sehr positiv. Hier sollte eine Klarstellung im Gesetz erfolgen, dass sich Emittenten, insbesondere auch ausländische, die mit ihrem im Ausland geprüften Prospekt nach Deutschland kommen, darauf verlassen können, dass der Prospekt selber nicht mehr angefasst wird, weil sonst eine entsprechende Rechtsunsicherheit bestünde.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Frau Kollegin Hauer, bitte.

**Nina Hauer (SPD):** Meine Frage richtet sich an die BaFin und an die Deutsche Börse. In § 13 Abs. 1 wird der Begriff „Kohärenz“ verwendet. Halten Sie das für richtig, wenn man berücksichtigt, dass dieser Begriff europaweit einheitlich definiert ist und - wenn er nicht verwendet wird -, der Eindruck entstehen könnte oder nicht klar wäre, dass es sich bei dem Prospekt um einen von der BaFin bewilligten Prospekt handelt.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Dreyling, bitte.

**Sv Dreyling (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht):** Es ist akustisch etwas schlecht bei mir angekommen. Ich interpretiere die Frage so, ob der Begriff „Kohärenz“ im Gesetz verwandt oder ob er noch anders dargestellt werden soll. Ist das so richtig?

**Nina Hauer (SPD):** Es geht mir darum, ob Sie die Verwendung des Begriffes für richtig halten, gerade auch im Vergleich zu anderen europäischen Ländern, weil das ein europaweit einheitlich definierter Begriff ist.

**Sv Dreyling (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht):** Inwieweit er definiert ist, ist für uns immer noch eine Frage. Er ist jedenfalls einheitlich. Pardon, aber so ist es. Ich würde ihn im Gesetz behalten, schon um nicht irgendwelche Wertungswidersprüche hervorzurufen, wenn man ihn anders beschreibt. Dass man in der Begründung das eine oder das andere dazu sagt, das ist für mich selbstverständlich: Dass es keine Bonitätsprüfung, nur eine Schlüssigkeits- oder Konsistenzprüfung sein sollte, das kann sich dann nur aus der Begründung ergeben. Im Gesetz würde ich ihn unverändert so belassen.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Dr. Gebhardt, bitte.

**Sv Dr. Gebhardt (Deutsche Börse):** Unser Petition in dieser Angelegenheit war mehr aus Sicht der Praxis getrieben, in der wir es mit dem Begriff der Kohärenz in Zukunft mit einem unbestimmten Rechtsbegriff zu tun haben, der für die Praxis überaus schwer handhabbar ist. Aus gesetzgeberischer Sicht mag es sinnvoll sein, eine Begrifflichkeit zu verwenden, die EU-rechtlich vorgegeben ist und auf die man sich auf EU-Ebene geeinigt hat. Da mag man sich in Erinnerung rufen, wie Streitig die Diskussionen auf EU-Ebene waren. Bei der Umsetzung wird das Problem auftreten, dass der Normunterworfene im Grunde nicht genau weiß, was denn der Prüfungsmaßstab der für ihn zuständigen Behörde ist. Bisher haben wir es mit einer Begrifflichkeit zu tun - vollständig und richtig -, die greifbar und handhabbar war. Kohärenz ist für sich gesehen ein Fremdwort, das der Auslegung Tür und Tor öffnet. Die Befürchtung geht dahin, dass es den Verwaltungsgerichten überlassen bleibt, die festlegen, wer was in welchem Umfang zu prüfen hat, weil der Markt und die Beteiligten nicht in der Lage sein werden, das endgültig zu klären. Das war unser Hintergrund, eine Norm in der Praxis handhabbar zu machen.

**Jörg-Otto Spiller (SPD):** Das spricht für deutsche Sprache.

**Sv Dr. Gebhardt (Deutsche Börse):** Wir agieren in Deutschland mit der deutschen Sprache als Amtssprache. Ich persönlich sehe kein Problem, die Inhalte der deutschen Sprache auch ins Englisch zu transferieren. Das ist aber eine persönliche Auffassung.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Fahrenscho, bitte.

**Georg Fahrenscho (CDU/CSU):** Ich möchte mich mit einem Ansatz der nationalen Umsetzung auseinandersetzen. Es muss unser Interesse sein, dass wir die nationale Umsetzung auch dazu nutzen, den einen oder anderen Wettbewerbsvorteil, den wir gegenüber anderen Finanzplätzen innerhalb der Europäischen Union haben, auszubauen oder abzusichern. Meine Frage geht an den ZKA und an die Bayerische Börse angesichts der Tatsache, dass die Börse in München letzte Woche ihr neues Marktsegment auch deshalb gegründet hat, weil man sich gegenüber der Prospekttrichtlinie abgrenzt und ein Marktsegment extra für die Anleger macht, die quasi nicht unter diese Auflagen fallen. Wir haben im Zusammenhang mit der Festlegung des Gesetzentwurfs, dass Wertpapiere, die unter einem Emissionsprogramm begeben werden, binnen acht Tagen zu genehmigen sind, ggf. eine Verschlechterung zur aktuellen Lage. Wenn ich es mir richtig erarbeitet habe, bietet das Dritte Finanzmarktfördergesetz die so genannte Rahmenezulassung von Emissionsprogrammen, die ad hoc erfolgen kann. Würden Sie mir zustimmen, dass die jetzige Formulierung im Gesetzentwurf dazu führt, dass die Rahmenezulassung - also eine schnellere Zulassung - auf diesem Weg verloren geht und dass wir insoweit einen Vorteil, den wir momentan haben, verlieren? Nachdem das etwas konkret ist, kann mir vielleicht der ZKA dazu vielleicht antworten. Von der Börse München wäre ich noch einmal für eine allgemeine Einschätzung der Vorlage dankbar.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Der ZKA, bitte.

**Sv Dr. Wagner (Zentraler Kreditausschuss):** Ich denke, dass Sie völlig richtig liegen. Was wir bislang in § 44 Börsenzulassungs-Verordnung hinsichtlich der Rahmenezulassung von Programmen niedergelegt hatten, ist ein großer Vorteil für den deutschen Markt. Es wird ermöglicht, dass mit einer solchen Rahmenezulassung der Emittent direkt eine Zulassung am selben Tag erhält, an dem er die Zulassung bei der Börse des jeweiligen Wertpapiers beantragt. Wäre das nicht der Fall oder würde die Rahmenezulassung wegfallen, dann wäre es aufgrund der Fristen, die wir für die Zulassung von Wertpapieren zu beachten haben, ein weiterer Zeitraum zu beachten. Das sind diese acht Tage. Deshalb setzen wir uns als Zentraler Kreditausschuss ausdrücklich dafür ein, dass dieser Vorteil des deutschen Marktes, der durch das Dritte Finanzmarktfördergesetz extra eingeführt wurde, im

Hinblick auf die so genannten MTN-Programme beibehalten wird. Das ist auch europarechtlich nicht zu beanstanden und wird von allen Marktteilnehmern in Deutschland derzeit als großer Vorteil angesehen.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Danke Herr Dr. Wagner. Herr Dr. Feiler, jetzt bitte.

**Sv Dr. Feiler (Bayerische Börse):** Unsere generelle Einschätzung zum Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz bzw. hauptsächlich zur Prospektrichtlinie, denn der nationale Gesetzgeber ist in weitem Maße gebunden: Wir sehen ein grundsätzliches Problem für die Gesetzgebung, die aus Brüssel kommt, durch die Verwendung des Begriffes „regulated market“. Dieser regulated market aus Brüssel meint in Deutschland den amtlichen und den geregelten Markt, ohne zu unterscheiden. Es gab in Deutschland eine langjährige sinnvolle Unterscheidung zwischen diesen beiden öffentlich-rechtlichen Marktsegmenten. Diese Unterscheidung wird immer konturloser. Das gilt für den Bereich des Zulassungsdokuments, nämlich des künftigen Prospekts. Da hatten wir bisher den Börsenzulassungsprospekt für den Bereich des amtlichen Marktes und den Unternehmensbericht für den Bereich des geregelten Marktes. Hier konnten die Börsen in ihren Börsenordnungen Erleichterungen schaffen und Modifizierungen vornehmen, die es letztlich kleineren und mittleren Emittenten ermöglicht hat, auch in ein öffentlich-rechtlich organisiertes Marktsegment bei vernünftigen Zulassungsvoraussetzungen Zugang zu finden. Dieser Zugang wird für diese Unternehmensgruppen künftig wesentlich erschwert werden, weil ein kleinerer und mittlerer Emittent das Gleiche zu leisten hat, wie das, was ein international tätiger Großkonzern zu erfüllen hat. Aus diesem Grund haben wir mit unserem neuen Marktsegment den Freiverkehr wieder ins Spiel gebracht, der diesem Prospektregime des europäischen Gesetzgebers nicht unterliegt. Wir wollen für diese Unternehmensgruppen einen vernünftigen Zugang zum Kapitalmarkt eröffnen.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Danke. Frau Kollegin Lips.

**Patricia Lips (CDU/CSU):** Ich habe eine Frage an Dr. Schneider, Kanzlei Hengeler Müller. Es geht um das Stichwort Erklärungspflicht. Es wird von Ihnen angeführt, dass die im Gesetzentwurf geforderte Erklärungspflicht der Emittenten für viele eine unüberwindliche Hürde sein könnte. In ähnlicher Form haben sich auch die Auslandsbanken geäußert. Deshalb an beide Stellen die Frage: Wie ist Ihre Einschätzung der weiteren Entwicklung von Zulassungsanträgen in Deutschland im europäischen Wettbewerb unter Beibehaltung dieser Forderung, ggf. auch mit den Rechtsfolgen und im Vergleich mit Zulassungsbedingungen in anderen Ländern? Was ein vereinfachtes und beschleunigtes Zulassungsverfahren insgesamt angeht, noch eine kleine Frage an die Stuttgarter Börse mit dem Hintergrund Hinweisbekanntmachung: Auf welche Art und Weise sollten Dinge auch in Zukunft veröffentlicht werden können?

**Vorsitzende Christine Scheel:** Dr. Schneider ... bitte mit Mikrofon wegen des Bandes.

**Sv Dr. Schneider (Kanzlei Hengeler Mueller):** § 5 Abs. 4 Satz 2 enthält eine Bestimmung, die sich nicht aus der Richtlinie ergibt, die jetzt hinzugefügt wird, indem er bestimmt, dass ein Kreditinstitut, das eine Börsenzulassung begleitet, im Prospekt eine Haftungserklärung abgeben muss, dass sie - kurz gesagt - für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Prospektes einsteht. Das ist ein Novum im deutschen Recht. Das ist zunächst einmal, was die Prospekthaftung selbst betrifft, eine überflüssige Bestimmung, weil § 44 und § 45 schon für die Börsenzulassung beantragendes Kreditinstitut eine solche Haftung bestimmt, die eine Verschuldenshaftung ist. Diese Bestimmung kommt wahrscheinlich - und wird auch sicher so verstanden von den Gerichten - einer Garantiehaftung gleich. Der Erklärende sagt, ich stehe für die Richtigkeit und die Vollständigkeit dieses Prospektes ein. Auch im internationalen Bereich halte ich das für eine außerordentliche Hürde, insbesondere für Institute, die Anleihen in Deutschland begleiten und die an sich in England oder in Amerika beheimatet sind. Da kommen die großen Investmentbanken her. Für sie ist das eine völlig unbekannte Regel. Sie setzt sie dann auch, wenn sie eine solche Erklärung abgeben und die Anleihe in Europa oder sonst wo in der Welt platziert wird, einer Haftung aus, die sie von zu Hause aus gar nicht kennen. Dort steht man auf dem Standpunkt, der Prospekt ist der Prospekt des Emittenten. Das ist nicht der Prospekt der die Emission begleitenden Institute. Dieses ist eine wirklich ernste Hürde für ein einheitliches europäisches level-playing-field.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Die Auslandsbanken hatten Sie noch angesprochen und die Stuttgarter Börse. Ich will niemanden übergehen, aber darauf hinweisen, das ist eigentlich nicht zulässig, sich an drei Sachverständige zu richten.

**Sv Vahldieck (Verband der Auslandsbanken):** Herr Dr. Schneider hat die rechtliche Bewertung des § 5 Abs. 4 Satz 2 schon zutreffend geschildert. Das will ich nicht wiederholen. Ich möchte einen Gesichtspunkt hinzufügen. Bei Emissionsprogrammen haben Sie nach dem neuen Recht die Situation, dass diejenigen Institute, die den Basisprospekt begleiten, nur begrenzt oder eigentlich gar keinen Einfluss darauf haben, was für Emissionen unter diesem Basisprospekt irgendwann gezogen werden. Sie haben möglicherweise in einem Basisprospekt als Emissionsbegleiter die Banken A, B, C und dann tritt eine Bank X an den Emittenten mit einer tollen Idee für ein Wertpapier heran, und der Emittent sagt, mit der Bank X lege ich dieses Wertpapier unter diesem Emissionsprogramm auf. Die Banken A, B, C haben dann überhaupt keine Einflussmöglichkeit darauf, ob die Bank X und der Emittent alles bei dieser Emission richtig machen. Es würden mit einer solchen Garantieerklärung diejenigen, die den Basisprospekt begleiten, ein operationelles Haftungsrisiko eingegangen, das man nicht kontrolliert und auch nicht verantworten kann. Insofern bestände ein massiver Anreiz, solche Erklärungen nicht abzugeben und deswegen

solche Basisprospekte in Deutschland nicht billigen zu lassen – ein sehr standortrelevantes Thema. Das ist besonders problematisch im Bereich der Nicht-Dividendenwerte. Das müssen wir dazu sagen. Das muss man sich im Einzelnen genauer anschauen. Wir meinen, dass sowohl im Bereich der Dividendenwerte als auch der Nicht-Dividendenwerte eine Haftungserklärung inhaltlich überflüssig ist. Das hat Herr Dr. Schneider schon gesagt. Deswegen würden wir bitten, dass man für alle Bereiche darauf verzichtet und diese Haftungserklärung nicht einfordert. Ganz hilfsweise war unser Argument aus der standortpolitischen Fragestellung heraus, bei Nicht-Dividendenwerten sollte man auf jeden Fall darauf verzichten.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Frau Kullmann, bitte.

**Sve Kullmann (boerse-stuttgart):** Die Frage war noch, wie man das Zulassungsverfahren noch weiter straffen kann. Erst einmal die Gründe, warum wir möglichst schnell eine Zulassung haben wollen. Es liegt daran, dass einige Anleger vor allen Dingen nur börsennotierte Wertpapiere kaufen dürfen. Je schneller das Wertpapier zugelassen ist, desto besser ist das für den Anleger. Zweitens: Ab dem Zeitpunkt der Zulassung gilt die so genannte market-making-Verpflichtung der Emittenten oder des market-makers, der verpflichtet ist, Kurse zu stellen. Auch das ist etwas Gutes für den Anleger. Also ist es für den Anleger gut, je schneller die Zulassung erfolgt. Wie kann ich das erreichen? Einmal indem ich auf jeden Fall sicherstelle, dass es keine Doppelprüfung von Prospekten gibt. Da haben wir vorgeschlagen, dass wir im Börsengesetz eine Vorschrift streichen, in § 30 und in § 51, so dass die Börse nicht noch einmal die Übervorteilung des Publikums prüft - was einige Börsen schon gesagt haben, sie würden sich dann auf jeden Fall den Prospekt wieder anschauen. Wir sagen, der von der BaFin geprüfte Prospekt wird auf die Schutzbelange des Anlegers hin überprüft, und wir dürfen keine Doppelprüfung noch einmal durch die zulassende Börse haben. Ansonsten könnte es auch wieder zurückverwiesen werden an die BaFin, was den ganzen Prozess nur enorm verzögert. Der zweite Punkt ist auf jeden Fall eine Aufrechterhaltung des § 44 Börsenzulassungs-Verordnung, der Rahmenezulassungen ermöglicht. Er sollte jetzt europarechtlich ausgelegt und auf alle Wertpapiere erstreckt werden, die künftig unter Basisprospekten begeben werden können, so dass, wenn ich meinen Basisprospekt einreiche, alle unter diesen Basisprospekt zu begebenden Wertpapiere schon unter der Bedingung zugelassen werden, dass sie dann auch begeben werden. Dann habe ich schon einmal meinen Beschluss, und sobald das Wertpapier dann begeben wird, ist es gleich zugelassen und ich muss nicht noch das einwöchige Zulassungsverfahren durchlaufen. Das ist wirklich ein Vorteil, den wir im deutschen Markt haben und den wir nicht ohne Not aufgeben sollten. Wir sollten ihn nur noch auf alle Nicht-Dividendenwerte erstrecken, die unter dem Basisprospekt begeben werden können.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Ich habe noch zwei Wortmeldungen von Kollegin Frau Krüger-Jacob und dann von Herrn Kollegen Dautzenberg.

**Jutta Krüger-Jacob (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN):** Ich muss noch einmal auf die Sprachenregelung zurückkommen. Gleich wie diese letztendlich aussehen wird, dürfte sicher sein, dass ausländische Emittenten, die in Deutschland die Wertpapiere vertreiben wollen, zumindest die Zusammenfassung in deutscher Sprache veröffentlichen müssen. Die Frage, die ich an die BaFin stellen möchte, ist: Wie wird kontrolliert, dass dieser Verpflichtung nachgekommen wird? Was geschieht bei Verstößen? Wird das geahndet? Und die Anschlussfrage an die Verbraucherzentrale: Wird denn durch die entsprechenden Maßnahmen der BaFin dem Anlegerschutz Genüge getan?

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Dreyling, bitte.

**Sv Dreyling (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht):** Ich darf die Frage an meinen Kollegen, Herrn Dr. Budäus weitergeben.

**Sv Dr. Budäus (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht):** Praktische Erfahrungen haben wir natürlich noch nicht. Nach dem Gesetz ist vorgesehen, dass die Prospekte, die aus dem europäischen Ausland kommen, der Notifizierung bedürfen. Eine Bescheinigung über die Notifizierung ist von der BaFin auszustellen. Dabei ist von der BaFin nicht der Prospekt noch einmal zu prüfen, sondern nur, ob die Sprachenanforderungen erfüllt worden sind. D. h. Zusammenfassung auf jeden Fall in Deutsch. Wenn wir die nicht sehen, dann kann man natürlich auch keine entsprechende Bescheinigung ausstellen.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Gatschke, bitte.

**Sv Gatschke (Verbraucherzentrale Bundesverband):** In der Tat sprechen Sie einen wichtigen Aspekt an. Die BaFin prüft im Wesentlichen nur formale inhaltliche Kriterien. Das ist die eine Seite der Medaille. Die andere Seite der Medaille, die in diesem Gesetz ja leider nicht mit geregelt wurde, ist die Frage der Haftung für Prospekte. Wir hätten uns gewünscht, dass das aus dem Verkaufsprospektgesetz herausgezogen und in das Wertpapierprospektgesetz mit hineingezogen wird. Das ist die Frage des Anlegerschutzes auf der institutionellen Ebene, sprich öffentlich-rechtlich über die Zulassung. Die andere Frage des Anlegerschutzes ist die Frage des einzelnen Anlegers, wenn Prospektanlagen nicht richtig waren. Dort haben wir ein gewisses Problem mit der Sprachenregelung. Wenn es zum individuellen Rechtsstreit kommt und ich nur ein englischsprachiges Prospekt habe, bin ich als Anleger dazu verdonnert, dem Gericht das Prospekt unter Umständen auf meine Kosten zu übersetzen. Das ist ein erhebliches Problem. Die Kaufentscheidung selbst ist ein Aspekt. Die Frage der Haftung im Nachhinein ist ein anderer Aspekt. Da ist in der Tat nur ein Schritt



getan worden. Eigentlich wäre ein zweiter Schritt hinsichtlich der Prospekthaftung auch erforderlich.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Kollege Dautzenberg, bitte.

**Leo Dautzenberg** (CDU/CSU): Meine Fragen gehen an Prof. Hopt. Er hat in einer umfangreichen Darstellung zu einzelnen Paragraphen des Gesetzentwurfs Stellung bezogen, insbesondere was die Hinterlegungspflicht für ausländische Emittenten anbelangt, die Identität zwischen gebilligtem und veröffentlichtem Prospekt und auch zu den Kompetenzen der Bundesanstalt. Herr Professor, was sehen Sie als Mindestforderungen an, die aufgrund Ihrer Stellungnahme in den Gesetzentwurf noch Eingang finden sollen?

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Prof. Hopt, bitte.

**Sv Prof. Dr. Hopt:** Was uns am meisten aufgefallen ist - wobei ich vorausschicken sollte, es ist insgesamt ein sehr gut umgesetztes Gesetz, das wollte ich wirklich einmal zu Protokoll geben - und was bisher fehlt, sind die Befugnisse der BaFin, was Art. 21 Abs. 3 lit. f), g), h) der Richtlinie angeht. Wie es da steht, sind die Befugnisse auf den Handel bezogen und nicht auf die Billigung. Wenn man das eins zu eins umsetzen wollte wie man eigentlich müsste, müsste das jetzt schon drin stehen. Man kann natürlich sagen, wir haben in der Richtlinie die Möglichkeit, das bis zum 31. 12. 2008 hinauszuschieben, und das kann man später machen. Insofern wäre das denkbar. Aber wenn man das jetzt gleich richtig machen würde, müsste das eingefügt werden. Das ist ganz klar. Ich würde mich weiter dem Punkt anschließen, dass man § 30 Abs. 3 Nr. 3 des derzeitigen Börsengesetzes, diese Prüfzuständigkeit der Börsenzulassungsbehörde, in der Tat streichen sollte. Wenn ich das recht sehe, hat das zwar in der Praxis keine sehr große Rolle gespielt, aber wichtig ist für die ausländischen Emittenten zu sehen, worauf man sich einstellen muss. Da ist ein gewisses Risiko jedenfalls aufgrund des Wortlautes da. Also es würde dazu gehören, dass man das wegnimmt. Wir hatten noch ein paar andere Dinge, die ich jetzt nicht vortragen muss. Die sind eher technisch. Ich würde mich aber zu einem noch gerne äußern wollen, wenn Sie mir das gestatten, und zwar zu der englischen Sprache. Ich bin jedenfalls in der Wissenschaft jemand, der für Anlegerschutz steht. Das brauche ich nicht zu begründen. Auch die deutschen Kleinanleger sind besonders dran interessiert, viele gute Produkte zu bekommen - das ist auch Anlegerschutz - und sie sind wesentlich daran interessiert, dass es durch die BaFin und nicht durch eine x-beliebige Behörde in der EU angeguckt wird. Das würde dafür sprechen, dass man Englisch gleich zulässt. Ich würde das Argument machen, dass die englische Sprache, wenn man sie gleich jetzt zulässt, durchaus im Sinne des Anlegerschutzes ist.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Letzte Wortmeldung jetzt von Frau Lips.

**Patricia Lips (CDU/CSU):** Ich habe noch einmal eine Frage an Herrn Prof. Hopt und an das Deutsche Aktieninstitut in der Hoffnung, dass es ggf. im Gesetzentwurf vielleicht nur einer redaktionellen Klarstellung bedarf. Es geht um die Hinterlegungspflicht von Kapitalmarktinformation und die jährlich zu veröffentlichenden Dokumente, wenn sie von deutscher Herkunft sind. Im Moment fehlt anscheinend dem einen oder anderen die Klarstellung, dass es nur bei deutscher Herkunft so sein sollte. Der Tenor, der draußen noch vorhanden ist, ist, dass es wohl auch für ausländische Produkte gelten sollte und dass es einer Klarstellung im Gesetzentwurf bedarf. Herr Hopt, Sie dürfen gerne noch einmal und auch das Deutsche Aktieninstitut hatte das angemerkt.

**Sv Prof. Dr. Hopt:** Das ist - wenn man sich das richtig ansieht - nicht eins zu eins umgesetzt. Das kann man vielleicht aus der derzeitigen Fassung erschließen, aber eigentlich müsste es nach der Richtlinie heißen: zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats, und man müsste differenzieren. Wir haben uns allerdings in der kurzen Zeit nicht mehr die Mühe gemacht, wie das dann konkret lauten müsste. Aber das ist in der Tat ein Punkt.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Frau Kunold, bitte.

**Sve Kunold (Deutsches Aktieninstitut):** Da stimme ich Herrn Prof. Hopt zu. Einen Vorschlag hatten wir dazu auch nicht gemacht. Aber das würde man bis nächste Woche noch nachreichen oder klären können. Vielleicht noch ein kurzer anderer Punkt, der mehr als redaktioneller Natur ist. Was ein wenig erstaunt, ist § 10. Der betrifft das jährliche Dokument, das vorzulegen ist. Man muss einmal im Jahr ein Dokument vorlegen, wo z. B. Ad-hoc-Mitteilungen, der Jahresbericht, Zwischenberichte aufzunehmen sind und wo diese Veröffentlichungen stattgefunden haben, so dass der Anleger noch einmal eine Information bekommt. Im Gegensatz zum Diskussionsentwurf ist im Regierungsentwurf vorgesehen, dass über die genannten Informationen hinaus auch Tatsachen, die zum Handelsregister anzumelden sind, auch mit aufzuführen sind. Das halten wir für überflüssig. Das würde den Kapitalmarkt überfrachten. Konsequenz wäre - wenn man sich das einmal bildlich vorstellt -, dass jede Prokurabestellung in der jährlichen Liste aufgeführt werden müsste, was aber für das Wertpapier letztendlich nicht relevant ist. Die angesprochenen Ad-hoc-Mitteilungen z. B. sind natürlich relevant, aber die würden schon aufgrund der ersten Vorschrift, der Nummern 1 bis 4, erfasst. Die Bundesregierung hat in der Gegenäußerung dazu Stellung genommen und darauf verwiesen, dass in der Prospektrichtlinie auf die gesellschaftsrechtlichen Richtlinien verwiesen wird. Das ist richtig, das steht da so. Damit dürfte primär gemeint sein, wenn man die Handelsregistereintragungen nimmt, das ist die erste gesellschaftsrechtliche Richtlinie, das müsste dann die Publizitätsrichtlinie sein. Dann muss man sich in diesem Zusammenhang vor Augen führen, ursprünglich war es geplant, dass es ein jährliches Update eines Prospektes gibt. Das ist von der Marktteilnehmerseite nicht gewollt gewesen,

zumal man dann in den Bereich der Sekundärmarktzulassungsfolgepflichten gekommen wäre. Deswegen war auf EU-Ebene insoweit ein Kompromiss erzielt worden, dass man in diesem Zusammenhang sagte, es reicht uns ein jährliches Dokument. Aber um es kurz zu machen: Meines Erachtens würde das im Ergebnis überfrachtet werden, wenn man auch Mitteilungen an das Handelsregister aufnehmen würde. Trotz dieser Vorschrift muss man das wohl dahingehend auslegen, dass sich Artikel 10 Abs. 1 Satz 2 der Richtlinie nur auf solche Informationen bezieht, die eben schon nach dem Artikel 10 Abs. 1 Satz 1 erforderlich sind. Das zeigt sich auch an der Wortwahl. Da steht „zumindest“.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Mir liegen keine weiteren Wortmeldungen vor. Die Anhörung hat gezeigt, dass die Gesetzesvorlage eine gute ist, dass sie für den Finanzplatz Deutschland - das ist in unser aller Interesse - förderlich ist. Wir wollen, dass der Finanzplatz weiter gestärkt wird und gleichermaßen auch dem Anlegerschutz Genüge tun. Es sind einige Anregungen von Ihnen gekommen. Wir werden das selbstverständlich auswerten. Wir werden auch im Berichterstattergespräch/Berichterstatterinnengespräch uns über die einzelnen Überlegungen austauschen und sie in unsere weiteren Beratungen einbeziehen. Herzlichen Dank, dass Sie gekommen sind. Ich wünsche Ihnen noch einen angenehmen Tag.

Ende: 12.45 Uhr

Up/Fr/Was